

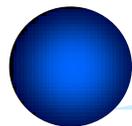
2016 no.3

英国のEU離脱による日本経済・産業への
影響について
～<みずほ>Brexitレポート 第2弾～

MIZUHO Research & Analysis

《 構 成 》

- | | |
|--------------------|------|
| 1. 国民投票結果と英国政治情勢 | P 2 |
| 2. "Brexit"を巡る不確実性 | P 6 |
| 3. 海外経済への影響 | P 12 |
| 4. 日本経済への影響 | P 23 |
| 5. 日本産業への影響(総論) | P 28 |
| 6. 日本産業への影響(各論) | P 38 |



1. 国民投票結果と英国政治情勢

～英国国民はEU離脱を選択、メイ新首相のもと離脱交渉へ～

国民投票の結果は、「残留48% VS 離脱52%」

- 6月23日の国民投票で、英国民は「EU離脱(Brexit)」を選択
 - ・ イングランド地方・都市周縁部住民の移民問題への不満や、EU官僚主義への不信感が背景
 - ・ 地域別には、ロンドン、ケンブリッジ、オックスフォード、マンチェスター等のイングランド都市部と、北部アイルランド、スコットランドが残留を支持したものの、イングランドの大半の地域は離脱を支持

【 英国民投票の結果 】

	< 残留 >	< 離脱 >
イングランド (除くロンドン)	11,003,477 44.6%	13,675,174 55.4%
ロンドン	2,263,519 59.9%	1,513,232 40.1%
北アイルランド	440,707 55.8%	349,442 44.2%
スコットランド	1,661,191 62.0%	1,018,322 38.0%
ウェールズ	772,347 47.5%	854,572 52.5%
合計	16,141,241 48.1%	17,410,742 51.9%

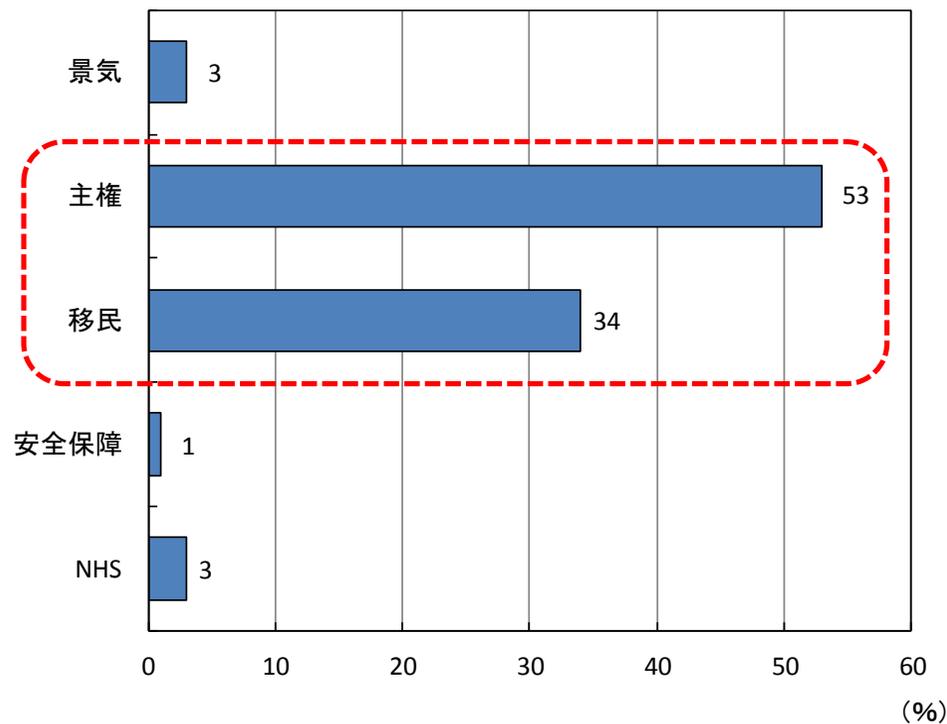
(注) 上段は得票数。下段は各地区の総投票数に占める比率。
(資料) 英選挙管理委員会より、みずほ総合研究所作成

離脱投票の動機は、主権・移民問題

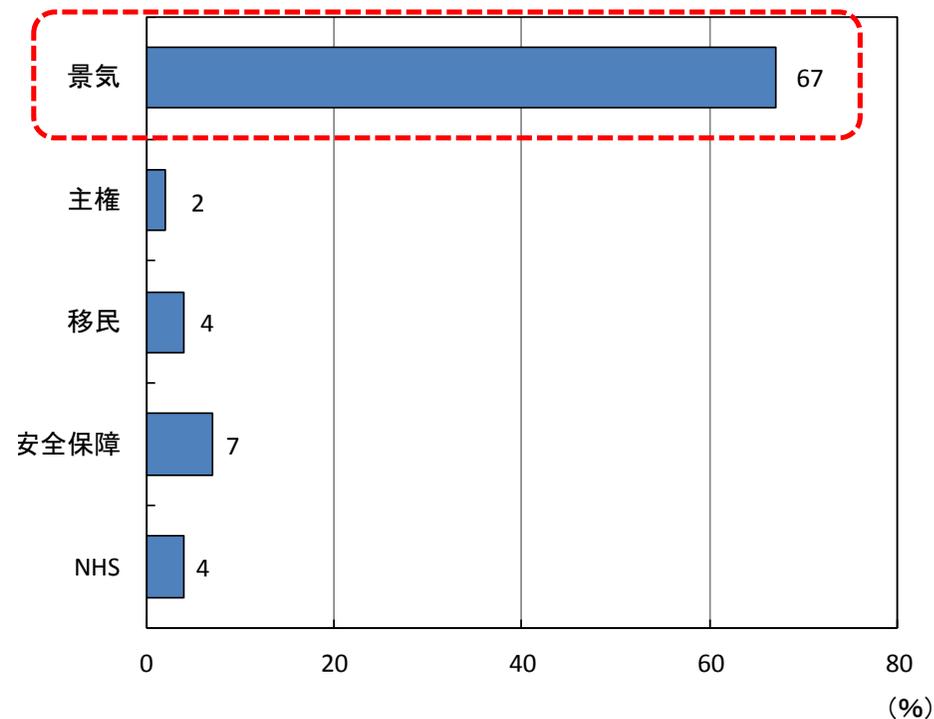
○ 離脱投票者は主権・移民問題を重視。一方、景気への影響を懸念した有権者は残留に投票

【投票時にもっとも重視したこと】

＜離脱投票者＞



＜残留投票者＞



(資料) ComRes (6月24日調査)より、みずほ総合研究所作成

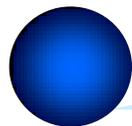
テレーザ・メイ氏が英新首相に就任

- キャメロン首相辞任後の新首相はテレーザ・メイ元内務大臣に
 - ・ メイ新首相は、「EU条約50条に基づく脱退通告は年内にしない」「交渉に際しては、EU単一市場へのアクセス確保と移民制限の双方が優先事項」としており、EUとの交渉は難航必至
 - 独メルケル首相は、英国のEU離脱交渉で、EU加盟国が享受しているメリットを温存する「いいとこ取り」は許さない考えを示唆
 - ・ 残留派が多数を占める英国の議会審議も難航するリスク。スコットランドは二度目の独立住民投票を模索

【 テレーザ・メイ首相の主な政策 】

国民投票のやり直しはない。
総選挙は2020年までない。 (解散総選挙はしない。)
EU条約50条は年内に発動しない。
EUとの交渉では、単一市場へのアクセスと移民制限の双方が優先事項。
EUとの交渉を担当する政府組織を新設し、大臣には離脱派の議員を任命する。
2020年までの財政黒字化目標は取り下げ。

(資料) Independent紙より、みずほ総合研究所作成



2. ”Brexit”を巡る不確実性

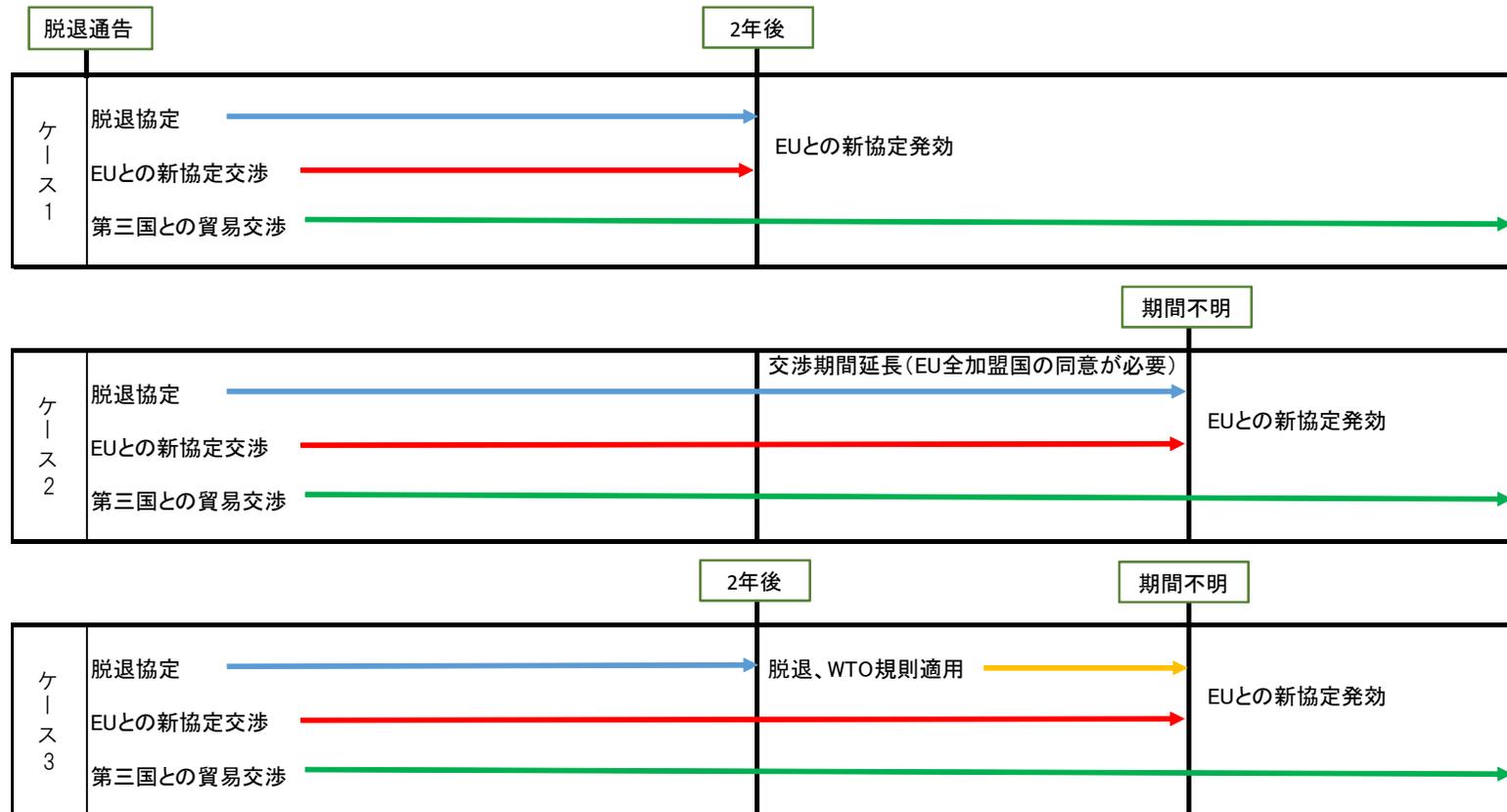
～交渉プロセスに不透明感、論点は関税・移民政策等～

交渉プロセスを巡る不確実性

○ 脱退通告時期、その後の交渉プロセスに不透明感

- ・ 脱退通告については、EUが早期通告を促す一方、英政府は年内の通告に慎重
- ・ 通告後のプロセスは、脱退協定・新協定の交渉期間、期間延長の有無などによって相違

【 英国の脱退通告後のプロセス 】



(資料) 英財務省より、みずほ総合研究所作成

交渉における論点①: 関税

- EUとの新協定が遅延すれば、EUとの貿易取引に関税(EUの平均税率は約5%)が発生。新協定で関税ゼロが認められない可能性も

【 FTA締結に要した期間 】

スイス-中国	4年
EU-韓国	4年
EU-メキシコ	4年
米国-オーストラリア	3年
EU-カナダ	5年(発効前)
EU-スイス	10年

(資料) OECDより、みずほ総合研究所作成

【 EUの関税率 】

	関税率		無関税品目の割合
	平均	最高	
畜産物	17.7	138.0	28.4
乳製品	42.1	122.0	0.0
果物・野菜・植物	10.9	182.0	19.6
コーヒー・茶	6.1	22.0	27.1
穀物・穀物調製品	14.9	52.0	13.0
油脂	6.8	176.0	48.1
砂糖・菓子類	25.2	81.0	11.8
飲料・タバコ	20.7	166.0	19.2
綿	0.0	0.0	100.0
その他農産物	3.6	75.0	65.5
魚介・魚製品	12.0	26.0	8.2
鉱物・金属	2.0	12.0	50.2
石油	2.5	5.0	33.7
化学製品	4.5	13.0	22.5
木材・紙等	0.9	10.0	81.1
繊維製品	6.5	12.0	2.1
衣類	11.4	12.0	0.3
革製品・靴等	4.1	17.0	26.3
電機以外の機械	1.9	10.0	21.3
電機	2.8	14.0	20.8
輸送機器	4.3	22.0	12.8
その他製品	2.6	14.0	20.9

農産物平均	12.2
その他平均	4.2
総平均	5.3

(注) 最恵国税率。

(資料) WTOより、みずほ総合研究所作成

交渉における論点②: EUパスポート

- 金融セクターでは、金融サービスと金融インフラ両面への影響に注目
 - ・ パスポート喪失なら、英国からの金融機関移転、英国への金融機関進出減少につながる可能性も
 - ・ 金融インフラでは、英国内でユーロ決済業務を継続できるかがポイント
 - EU離脱により、決済機能の一部が大陸欧州に移ってしまう可能性は否定できず

【金融サービスに関するEUパスポート制度の概要】

欧州金融単一パスポート(単一免許)制度

EU域内のいずれかの国で、金融サービス提供に関する事業免許を得れば、他の加盟国のどこでも自由に金融サービスの提供や支店の設立が認められる制度

パスポートの種類	対象業	主な対象サービス
資本要求指令(CRD)パスポート	銀行業	預金、貸出、リース、支払いサービス、保証、電子マネー等も含む
金融商品市場指令(MiFID)パスポート	投資サービス業	証券やデリバティブ商品、クレジット商品など金融商品の受注や注文執行。ポートフォリオ管理、投資アドバイス等も含む

(資料)EU、EBAより、みずほ総合研究所作成

【清算機関の立地を巡るECBと英財務省の争い】

ECBによる清算機関の立地政策に関する指針(2011/7/5)

ユーロ圏域外のクリアリングハウス等の清算機関が機能不全に陥った場合、ユーロ圏内の決済システムに悪影響を及ぼす。

ユーロ建ての取引決済を行う(金融)インフラをユーロ圏内に設立し、域内で運営・運用上の管理・責任を負うべき。

英政府の訴え

ECBの主張は、自由なサービスや資本の移動というEU単一市場の基本原則に反する。

欧州司法裁判所の判決(2015/3/4)

ECBによる、中央清算機関をユーロ圏内に設置すべしという要求を棄却する。

EU運営条約127条(ESCBの行う基本的任務)により、ECBの権限は支払システムに限定されており、証券の清算機能を規制する権限はない。

ESCB/ECB定款第22条の中にも、証券の清算機関に関する明示的な言及はない。

もしもECBがそうした権限が必要と考えるならば、EU運営条約129条3項(ECB定款の変更)に基づき、定款22条を変更する必要がある。

EU運営条約129条3項

ECB定款第5条1、同2、・・第22条・・・は、欧州議会と理事会により、通常の立法手続きに従い修正することが出来る。

(注) みずほ総合研究所による抄訳、赤線部は筆者による。

(資料) 欧州司法裁判所、EUR-lexより、みずほ総合研究所作成

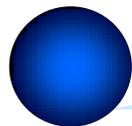
交渉における論点③: 移民政策

- 離脱派は、次の総選挙(2020年)までにオーストラリア型のポイント式の移民制度を構築する意向

【 離脱派の移民政策 】

1	<p>(英国のEU離脱により)アイルランド国民に影響はない(自由に英国に居住・就労できる)。</p> <p>First, there will be no change for Irish citizens. The right of Irish citizens to enter, reside and work in the UK is already enshrined in our law. This will be entirely unaffected by a vote to leave on 23 June.</p> <p>As the Northern Ireland Secretary has made clear, the common travel area that has existed since the creation of an independent Irish state will not be affected. There will be no change to the border between Northern Ireland and the Republic.</p>
2	<p>すでに合法的に英国に居住しているEU市民のステータスは変わらない。</p> <p>Second, there will be no change for EU citizens already lawfully resident in the UK. These EU citizens will automatically be granted indefinite leave to remain in the UK and will be treated no less favourably than they are at present.</p>
3	<p>1972年EC法を修正し、犯罪者など、英国の公共の利益に反する者を排除する権限を取り戻す。</p> <p>Third, we will rapidly amend the European Communities Act 1972 to take back the power to remove criminals and other persons whose presence in the UK is not conducive to the public good. There are dangerous people living in the UK who we cannot currently remove because of EU law. We will regain the power to deport terrorists and terrorist sympathisers and stop violent criminals entering the UK – powers that EU law currently denies to us.</p>
4	<p>次の総選挙までに、オーストラリア型のポイント式の移民制度を構築する。</p> <p>Fourth, by the next general election, we will create a genuine Australian-style points based immigration system. The automatic right of all EU citizens to come to live and work in the UK will end, as will EU control over vital aspects of our social security system. EU citizens will be subject to legislation made by those we elect in Westminster, not in Brussels. We could then create fairness between EU citizens and others, including those from Commonwealth countries.</p>

(資料) Statement by Michael Gove, Boris Johnson, Priti Patel, and Gisela Stuart (1 June 2016)より、みずほ総合研究所作成



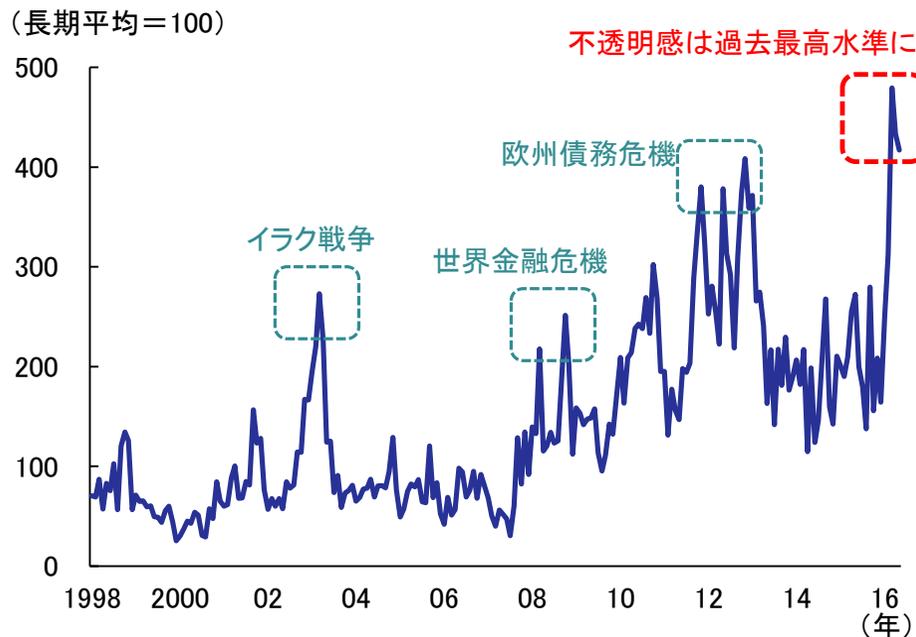
3. 海外経済への影響

～英国経済は失速、世界経済にも下押し圧力～

英国経済は今後失速する公算大

- 国民投票前の想定と比べ、英成長率見通しは大幅に下振れると予測
 - ・ 対EU関係を巡る不透明感が強まる中、企業は投資計画などを見直すとみられる
 - 国民投票後の企業サーベイでは、離脱は事業活動に負の影響を及ぼし(回答企業の64%)、この結果、投資を削減(同36%)したり、雇用を抑制(同31%)したりするとの回答が示されている(英経営者協会が6/24~6/26に調査)
 - ・ EUへの離脱通告時期の後ずれや、EUとの離脱交渉の難航は不透明感を高め、景気下振れリスクとなり得る

【英経済政策に関する不透明感指数】



(注) 英主要紙上の不透明関連ワードをカウントしたもの。
 (資料) Scott, R. B., Bloom, N., Davis, B.J.(2015), "Measuring Economic Policy Uncertainty", NBER Working Paper, 21633より、みずほ総合研究所作成

【英GDP成長率の見通し】



(注) 2016年以降は予測値。
 (資料) 英統計局、英財務省より、みずほ総合研究所作成

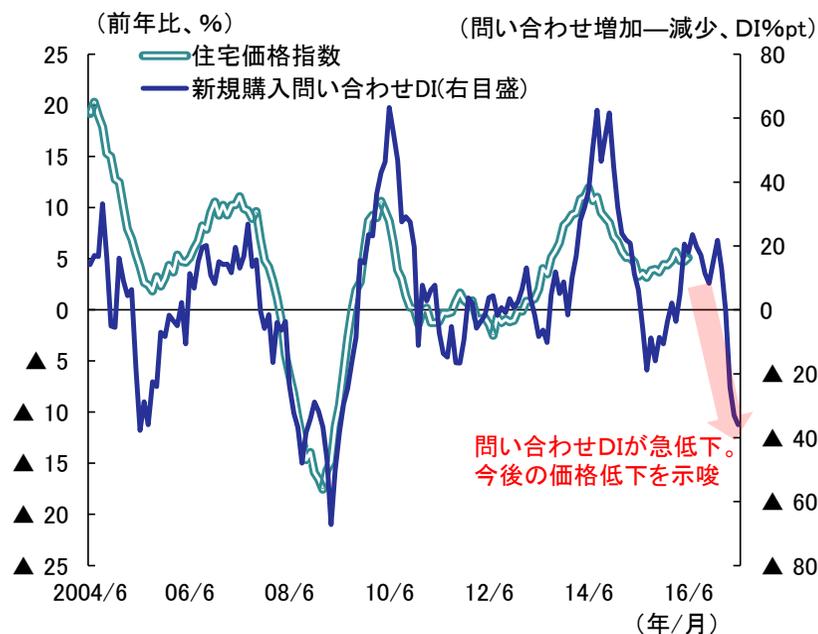
英国不動産市況は調整色が一段と強まる可能性

○ 英国不動産市況は調整色が一段と強まる可能性が大

- ・ 足元の住宅価格は前年比+5%程度と高めの水準。しかし、国民投票後に実施されたサーベイにおける住宅価格の先行指標は急低下し、今後の住宅価格の低下を示唆

—— 国民投票後、英国で不動産投資ファンドの解約が相次ぎ、解約停止に追い込まれる所も。REIT指数は大幅下落

【英住宅市況】

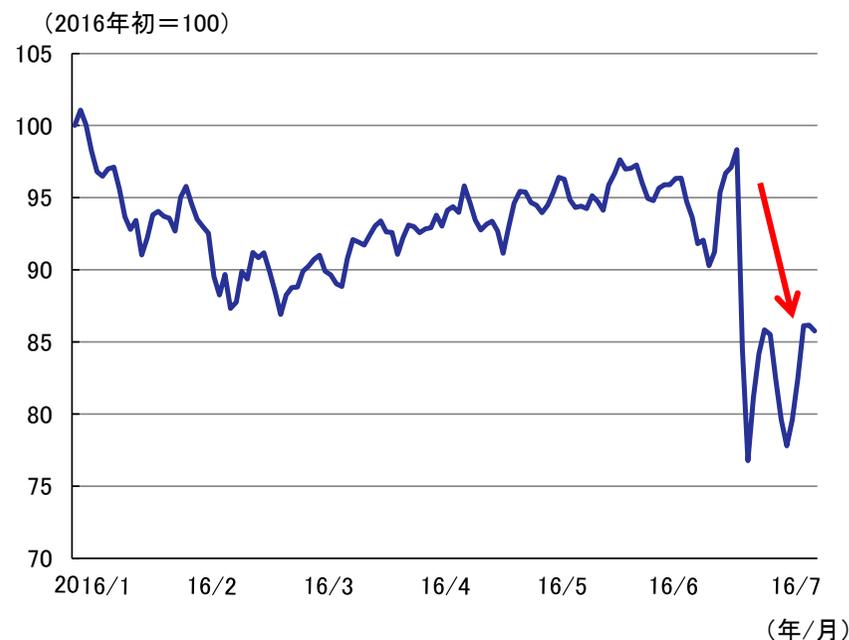


(注)1. 住宅価格はNationwideの発表値。

2. 問い合わせDIは、新規の購入問い合わせが増加したとの回答から、減少したとの回答の割合を差し引いたもの。上図では12カ月先行。

(資料) Nationwide、RICSより、みずほ総合研究所作成

【英REIT指数】



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

英国経済は中長期的にも悪化の公算

- 経済協力開発機構(OECD)や英財務省は、EU離脱に伴う、EUとの貿易やEUからの直接投資減少により、残留に比べGDPの水準が低下するとの試算を発表
 - ・ 離脱派は、EU離脱後に他の国・地域との貿易交渉に成功すれば英国経済にプラスになると主張。ただし、複雑な貿易交渉には時間を要するとみられ、プラス面の効果が出てくるまでには相当の時間がかかる見込み

【 主要機関によるBrexitの経済効果試算 】

	EEA(欧州経済領域)加盟 (ノルウェー・オプション)	FTA(二国間協定) (スイス・カナダオプション)	WTO (EUとの貿易協定なし)
経済協力開発機構(OECD) ※2030年時点のベースラインとのかい離	—	▲5.1 ▲2.7~▲7.7	
英財務省 ※EU離脱から15年後時点のベースラインとのかい離	▲3.8 ▲3.4~▲4.3	▲6.2 ▲4.6~▲7.8	▲7.5 ▲5.4~▲9.5
英国立経済社会研究所(NIESR) ※2030年時点のベースラインとのかい離	▲1.8 ▲1.5~▲2.1	▲2.1 ▲1.9~▲2.3	▲3.2 ▲2.7~▲3.7

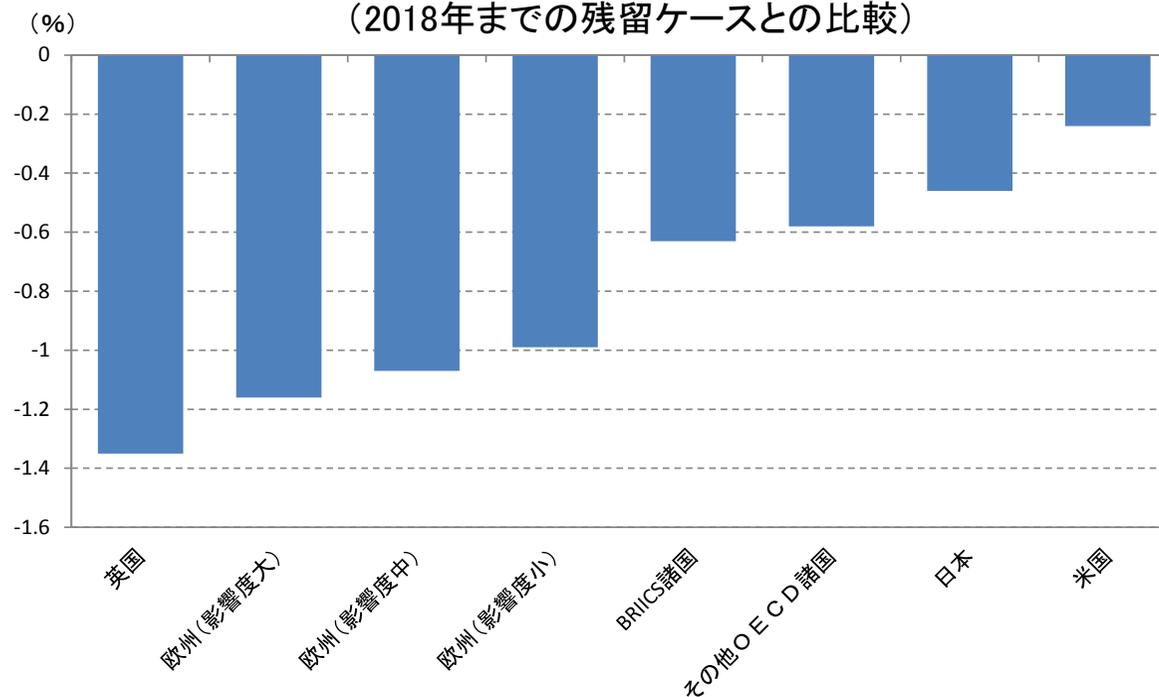
(注) 表中の数値は英国GDPのベースラインとの水準の差。ベースラインとは、EU残留ケースを指す。数値の上段は中央値、下段はレンジ。単位は%。
(資料) OECD、英財務省、NIESRより、みずほ総合研究所作成

英国のEU離脱は、世界経済全体の下押し圧力に

- OECDによる世界経済モデルによる分析では、震源地の英国、欧州のみならず、新興国や日本の経済にも悪影響

【英国のEU離脱による世界経済への影響】

(2018年までの残留ケースとの比較)



(注) 社債スプレッドの拡大や長期国債利回りの上昇などを通じた各国実質GDPへの影響。

欧州影響度大: アイルランド・オランダ・ノルウェー・スイスの合計、影響度中: ドイツ・フランス・スペイン等の合計、影響度小: イタリア・中東欧諸国等の合計

(資料) OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1より、みずほ総合研究所作成

みずほ総合研究所はBrexit決定を受けて、内外経済見通しを下方修正

- Brexitによる不透明感の高まりを受けたマインド悪化や円高進行などから、ユーロ圏と日本の成長率を下方修正
 - ・ 欧州経済の減速が貿易などを介して世界経済全体に与える下押し圧力は限定的
 - ・ ただし、更なる政治的混乱や金融問題への波及などBrexitを契機とした世界経済の一段の下振れリスクには警戒が必要

【世界経済見通し総括表(2016年7月8日時点)】

暦年	(前年比、%)					(前年比、%)		(ポイント)	
	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)	2016年 (6月予測)	2017年	2016年 (6月予測からの修正幅)	2017年
予測対象地域計	3.3	3.5	3.2	3.3	3.6	3.3	3.7	—	▲ 0.1
日米ユーロ圏	0.8	1.5	1.9	1.5	1.6	1.5	1.8	—	▲ 0.2
米国	1.5	2.4	2.4	1.8	2.3	1.8	2.3	—	—
ユーロ圏	▲ 0.3	0.9	1.7	1.4	1.1	1.5	1.4	▲ 0.1	▲ 0.3
日本	1.4	▲ 0.0	0.5	0.3	0.5	0.5	0.9	▲ 0.2	▲ 0.4
アジア	6.4	6.3	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	—	—
中国	7.7	7.3	6.9	6.6	6.5	6.6	6.5	—	—
NIEs	2.9	3.4	1.9	1.8	2.2	1.8	2.2	—	—
ASEAN5	5.0	4.6	4.8	4.6	4.5	4.6	4.5	—	—
インド	6.3	7.0	7.2	7.7	7.7	7.7	7.7	—	—
オーストラリア	2.0	2.7	2.5	2.7	2.5	2.7	2.5	—	—
ブラジル	3.0	0.1	▲ 3.8	▲ 3.4	0.8	▲ 3.4	0.8	—	—
ロシア	1.3	0.7	▲ 3.7	▲ 1.2	1.0	▲ 1.2	1.0	—	—
日本(年度)	2.0	▲ 0.9	0.8	0.4	0.7	0.6	1.0	▲ 0.2	▲ 0.3
原油価格(WTI,\$/bbl)	98	93	49	44	46	44	46	—	—

(注)予測対象地域計はIMFによる2012年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

Brexit問題が更なる景気下振れにつながるリスクも

○ 英国のEUへの脱退通告時期やその後の交渉プロセスなど不透明要素は多く、世界経済の下振れリスクは増大

【 各国経済のメインシナリオとリスクファクター 】

国・地域	メインシナリオ	リスクファクター	バイアス
英国	対EU関係を巡る不透明感から内需を中心に景気が失速、2016年末～2017年初にかけてマイナス成長に	<ul style="list-style-type: none"> ・EUへの離脱通告時期の後ずれや、EUとの離脱交渉の難航 ・不動産価格の急落 	↓
ユーロ圏	対英関係を巡る不透明感の高まりから投資が抑制され、2016年後半から2017年にかけて景気は減速へ	<ul style="list-style-type: none"> ・反EUの拡散による政治リスクの増大 ・伊不良債権問題など脆弱な金融セクターを背景とした信用不安の高まり 	↓
日本	円高・株安が成長率を下押しするも、経済対策などで景気後退は回避	<ul style="list-style-type: none"> ・リスクオフで更に円高、株安が進行すれば、景気後退の可能性も ・マイナス金利の深堀りは諸刃の剣 	↓
米国	更なる市場の混乱がないことを前提とすれば、貿易などを介したBrexitの影響は限定的	<ul style="list-style-type: none"> ・リスクオフによるドル高の進行 ・米国自体の循環的な景気後退リスクの高まり 	↓
新興国	更なる市場の混乱がないことを前提とすれば、貿易などを介したBrexitの影響は限定的	<ul style="list-style-type: none"> ・リスクオフによる新興国通貨急落 ・外的ショックに伴う中国を中心とした新興国債務問題の深刻化 	↓

(注) バイアスは今後の見直し修正の可能性。矢印が上向きなら上方修正、下向きなら下方修正のバイアスがあることを示す。線の太さはバイアスの強さを示す。

(資料) みずほ総合研究所作成

ユーロ圏経済は年後半に景気減速へ

○ ユーロ圏成長率を2016年+1.4%、2017年+1.1%に下方修正

- ・ 4～6月期のユーロ圏成長率は減速した模様。年初の暖冬要因の剥落、油価上昇による購買力の悪化などが背景に
- ・ 英国のEU離脱決定を受けて年後半は減速感が強まる見通し。ただし、景気失速には至らず
 - 英景気悪化の直接的な影響がユーロ圏成長率に与える影響は限定的とみられる。一方、今後の対英関係に関連した不透明感が高まることで、英国と繋がりのある企業を中心に投資が抑制される公算大
 - 純輸出の増加(輸入の減少)などは成長率を押し上げるが、全体で見れば離脱はユーロ圏成長率にマイナス

【英国EU離脱がユーロ圏に及ぼす影響の整理】

要因	想定される状況	ユーロ圏成長率への影響
英景気の悪化	英国の内需悪化→ 英国向け輸出減少	×
	英国向け輸出減少→ 輸出関連業の投資抑制	×
マインドの悪化	不透明感の高まり→ 投資・雇用・消費の抑制	×
	上記の投資・消費抑制に関連した輸入の減少	○
	英国拠点の縮小→ ユーロ圏内に拠点増設	○
金融市場の混乱	株価下落→ 逆資産効果	×
	資金調達コストの増加	×
	ユーロ減価→ 輸出押し上げ、購買力低下	輸出を通じて○ 消費を通じて×
	油価下落→ 購買力上昇	○

(注) ○は成長率を押し上げ、×は成長率を押し下げ。
(資料) みずほ総合研究所作成

【ユーロ圏見通し総括表】

	今回の見通し			国民投票前の見通し	
	2015	2016	2017	2016	2017
(単位: 前年比%、同寄与度%pt)					
実質GDP	1.7	1.4	1.1	1.5	1.4
内需	1.8	1.8	1.0	1.8	1.4
個人消費	1.7	1.6	1.2	1.6	1.3
総固定資本形成	2.7	2.1	0.1	2.2	1.4
政府消費	1.3	1.5	0.9	1.5	0.9
在庫投資	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
外需	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.3	0.1
輸出	5.1	2.4	4.0	2.6	4.2
輸入	5.9	3.4	4.1	3.5	4.5

(注) 網掛けは予測値。
(資料) Eurostatなどより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏における離脱の影響度は各国でまちまち

- 英国のEU離脱の影響を相対的に受け易い国はオランダやアイルランド
 - ・ 両国は、英国向け輸出や英国向け直接投資の規模が相対的に大。また、英国向けクロスボーダー与信残高の大きい国では、英国向け貸出債権の不良化リスクが意識される可能性も
 - ・ 一方、英国から拠点をユーロ圏へ移す動きが強まれば、ユーロ圏景気にはプラス材料
 - 報道によると、今後の英国・EUの交渉の経過を踏まえ、アイルランドへ拠点を移そうとする企業も現れている

【ユーロ圏各国と英国との経済面での繋がり】

	貿易	投資	金融
	英内需1%減のGDPに対する影響度(%)	対英FDI残高のGDP比(%)	対英クロスボーダー与信残高のGDP比(%)
ユーロ圏	0.03	3.8	11.0
オーストリア	0.02	0.6	3.0
ベルギー	0.07	5.1	3.8
キプロス	0.03	17.2	-
エストニア	0.02	0.0	-
フィンランド	0.02	0.6	0.8
フランス	0.02	2.9	9.5
ドイツ	0.03	1.4	11.1
ギリシャ	0.01	0.0	4.8
アイルランド	0.13	5.8	31.3
イタリア	0.01	0.2	2.3
ラトビア	0.02	0.0	-
リトアニア	0.03	0.0	-
ルクセンブルク	0.04	129.8	-
マルタ	0.16	6.3	-
オランダ	0.09	21.4	11.6
ポルトガル	0.01	0.2	1.5
スロバキア	0.03	0.0	-
スロベニア	0.02	0.0	-
スペイン	0.02	3.5	34.6

(注) 1. 白抜きは上位1~3カ国、シャドーは上位4~6カ国。FDIは2014年の値、与信は2015年末の値。

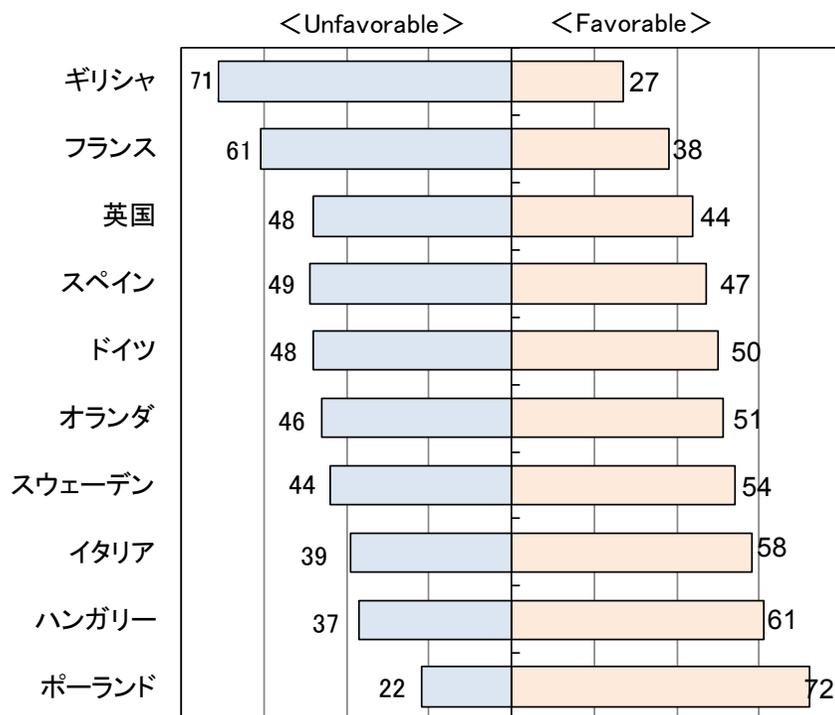
2. 英内需減に対する影響度は、英国の内需が1%減少した場合に、ユーロ圏各国の輸出がどれだけ減少するかを求め、輸出減少額に各国の輸出対GDP比率を乗じ、GDPへの影響度とした。

(資料) 英統計局、Eurostat、Timmer, M. P., Dietzenbacher, E., Los, B., Stehrer, R. and de Vries, G. J. (2015), "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production", Review of International Economics., 23, pp.575~605などより、みずほ総合研究所作成

懸念されるEU諸国への政治的波及 (political contagion)

- 難民問題などを契機に、EU懐疑派は他国でも増加。Brexitはこうした動きを活発化させるリスク
 - ・ EUを「好ましくない」と考える市民が各国で増加。特にフランス国民は61%が「好ましくない」と回答
 - ・ 自国でもEUメンバーシップを問う国民投票を実施すべきとの意見も増加

【 EUに対する見方 】



【 自国での国民投票実施についての世論調査結果 】

	自国でもEUメンバーシップを問う国民投票を実施すべき	国民投票があったら、「EU離脱」に投票する
イタリア	58%	48%
フランス	55%	41%
スウェーデン	43%	39%
ベルギー	42%	29%
ポーランド	41%	22%
ドイツ	40%	34%
スペイン	40%	26%
ハンガリー	38%	29%

(資料) Ipsos MORIより、みずほ総合研究所作成

(注) 単位は%。2016年春季調査。

(資料) Pew Research Centerより、みずほ総合研究所作成

2017年に重要な選挙を控える欧州 ～対応を誤れば「離脱ドミノ」のリスク

- 各国でEU懐疑政党が勢力を拡大。来年にかけて実施される主要国の選挙への影響に注目
 - ・ 特に、イタリア・オランダ・フランスの動向に留意
 - ・ EUが改革により、各国民の不满を和らげられるか否かもポイントに

【欧州の主要スケジュール】

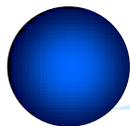
		政治イベント	金融政策決定会合
2016年	7月	英首相就任(13)	BOE(14)、ECB(21)
	8月		BOE(4)
	9月	EU27非公式首脳会合(16)	BOE(8)、ECB(15)
	10月	英保守党党大会(2～5)	BOE(13)、ECB(20)
		オーストリア大統領選挙(再実施、2(予定))	
		EU首脳会合(20～21)	
		イタリア憲法改正を問う国民投票(10月中)	
	11月		BOE(3)
	12月	EU首脳会合(15～16)	ECB(8)、BOE(15)
2017年	3月	オランダ下院選挙(15)	
	4月	フランス大統領選・初回投票(23)	
	5月	同決選投票(7)	
	9月前後	独連邦議会選挙(8/27～10/22)	
2018年	5月	イタリア総選挙(23まで)	

(注) カッコ内は日付。オーストリア大統領選は見込み。金融政策決定会合は2016年のみ掲載。
 (資料) 欧州理事会、各種報道等より、みずほ総合研究所作成

【主なEU懐疑政党】

国名	政党名
ドイツ	ドイツの為の選択肢
フランス	国民戦線
イタリア	北部同盟
イタリア	五つ星運動
オランダ	自由党
オーストリア	自由党
ベルギー	フラームス・ベランフ
フィンランド	真のフィン人
ギリシャ	シリザ
ギリシャ	黄金の夜明け
ノルウェー	進歩党
スウェーデン	民主党
デンマーク	国民党
ハンガリー	ヨッビグ
ポーランド	法と正義
英国	英国独立党

(資料) 各種報道等より、みずほ総合研究所作成



4. 日本経済への影響

～Brexit決定後の円高・株安が景気を下押し～

円高・株安で2016・17年度の日本の成長率は0.2～0.3%押し下げられる見込み

○ 円高・株安が日本経済の下押し圧力に

- ・ Brexit決定による日本経済への影響は、当面、金融市場の変動を通じた影響が中心に。為替相場・株価の修正により、2016年度の成長率は0.3%Pt、2017年度の成長率は0.2%Pt押し下げられる見込み
 - また、英国が実際にEUを離脱する2018年度後半～2019年度には、英国とEU等との貿易協定交渉の行方次第で、更なるショックが生じる可能性も。英国の内需減少が日本の輸出に与える直接的な影響は限定的だが、不確実性の高まりによる金融市場を通じた波及効果も含めると、実体経済に及ぼす悪影響が懸念される

【日本経済見通しの改訂概要(Brexit決定前との比較)】

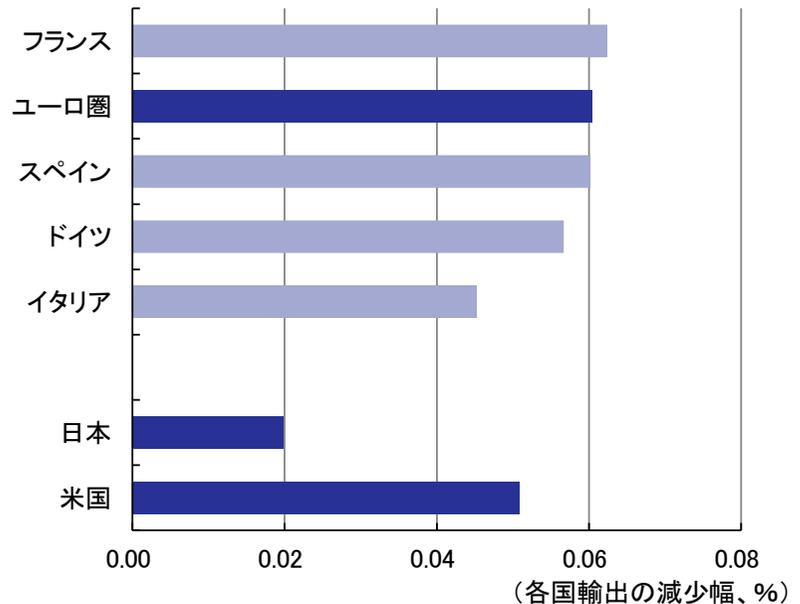
主要項目の改訂幅	2016年度	2017年度
実質GDP	+0.6%⇒ +0.4%	+1.0%⇒ +0.7%
輸出	+1.1%⇒ +0.1%	+2.8%⇒ +2.3%
設備投資	+1.2%⇒ +1.0%	+1.8%⇒ +1.5%
個人消費	+0.7%⇒ +0.6%	+1.0%⇒ +1.0%
コアCPI	+0.1%⇒ +0.1%	+1.1%⇒ +1.0%

実質GDPの改訂要因	2016年度	2017年度
Brexit決定要因	▲0.3%Pt	▲0.2%Pt
その他要因	+0.1%Pt	▲0.1%Pt

(注) その他要因には、石油・石炭税増税(2016年4月)後の燃料輸入減少、熊本地震による消費押し下げ効果が従来の見込みよりも軽微だったこと、非製造業におけるソフトウェア投資拡大などがある。

(資料) みずほ総合研究所作成

【英国の内需が1%減退した場合の輸出への直接的影響】



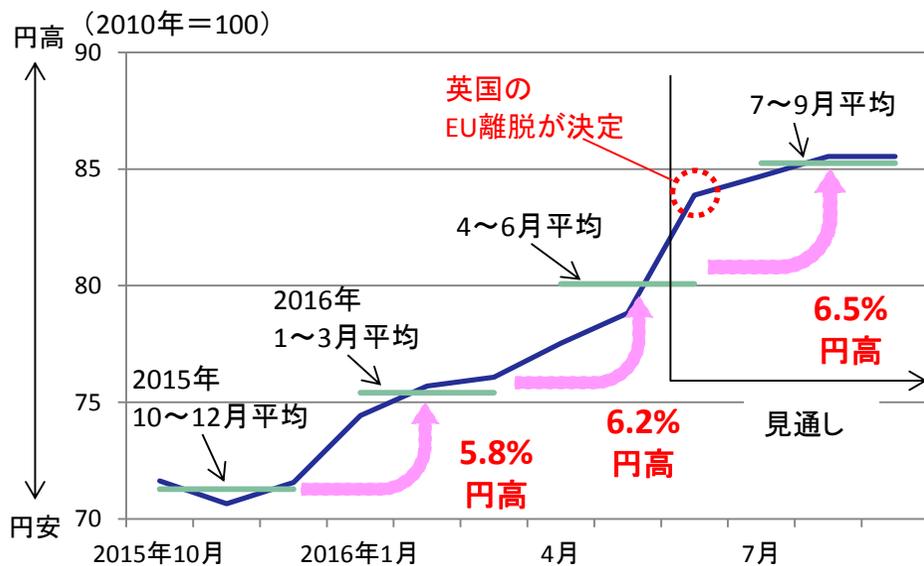
(注) 英国の内需が1%減少した場合に、各国・地域の輸出がどれだけ減少するかを国際産業連関表により試算。

(資料) Timmer, M. P. et. al.(2015), "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production", Review of International Economics, 23: 575-605より、みずほ総合研究所作成

急激な為替変動で輸出の下振れリスクも

- 6月は、米景気の先行きやBrexitに対する懸念を背景に、24日の英国投票前から円高が進行。四半期ベースでは4～6月期、7～9月期ともに、5%を上回る円高となる可能性が高い
 - ・ 急激な円高が生じた場合には、通常の為替変動に比べ輸出への影響が大きくなる傾向があり、要注意
 - 1四半期で5%超の円高は、過去の為替変動からみると10四半期に1回程度しか生じていないほど、急激な動き

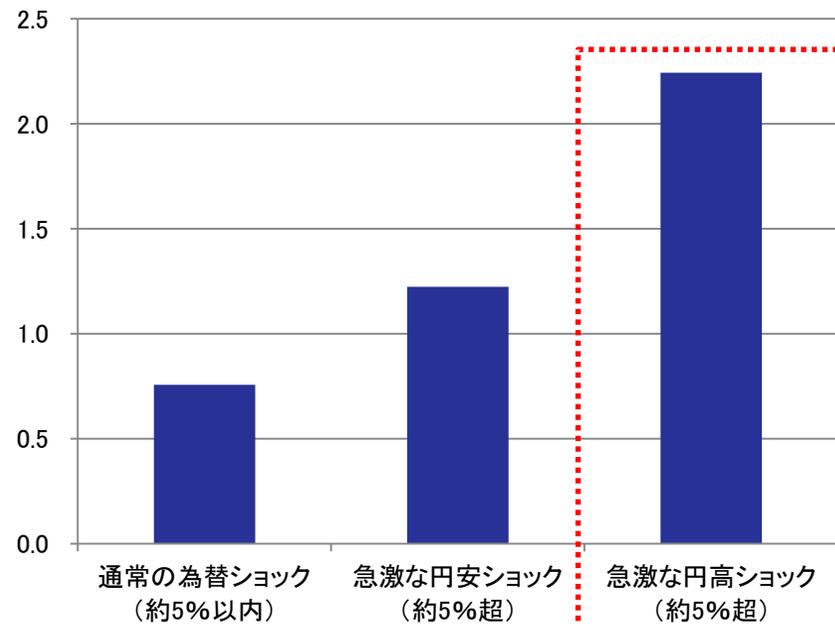
【実質実効為替レートの推移】



(注) 2016年6月以降の値は、27日時点のドル円相場見通しをもとに延長。
 (資料) 日本銀行「外国為替市場」より、みずほ総合研究所作成

【実質輸出の為替感応度】

(半年後までの累積、10%の為替変動の影響)
 (実質輸出変動率、%)

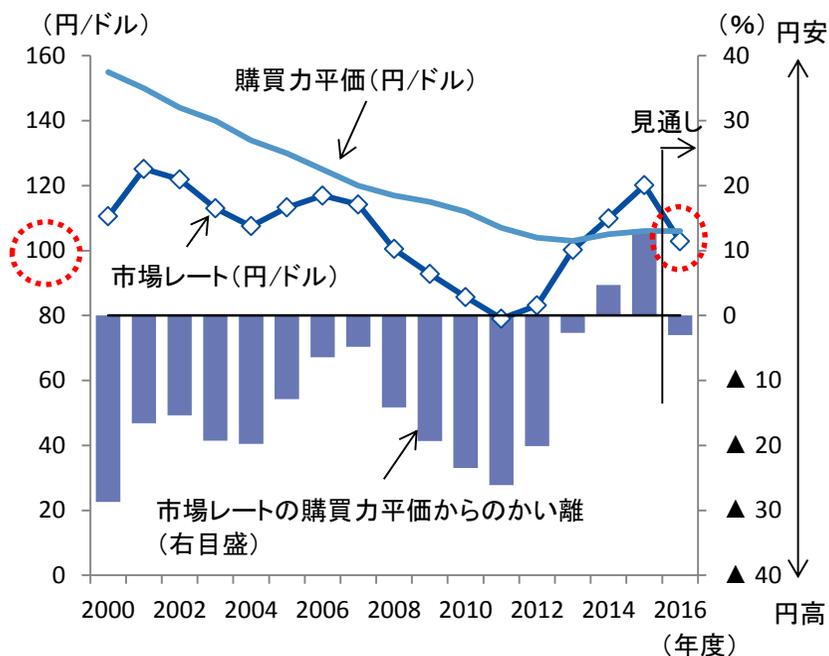


(注) 1. 急激な円高(円安)とは、実質実効為替レートの変動が90パーセントイル以上(10パーセントイル以下)、つまり頻度でいえば2年半に1度起きるかどうかの上昇(下落)を想定。
 2. 輸出をショックが急激であるかどうかを考慮した実質実効為替レートと世界の鉱工業生産で説明するモデルを推計。
 (資料) 日本銀行「外国為替市場」、「実質輸出入の動向」などより、みずほ総合研究所作成

100円割れで国内空洞化懸念再燃も

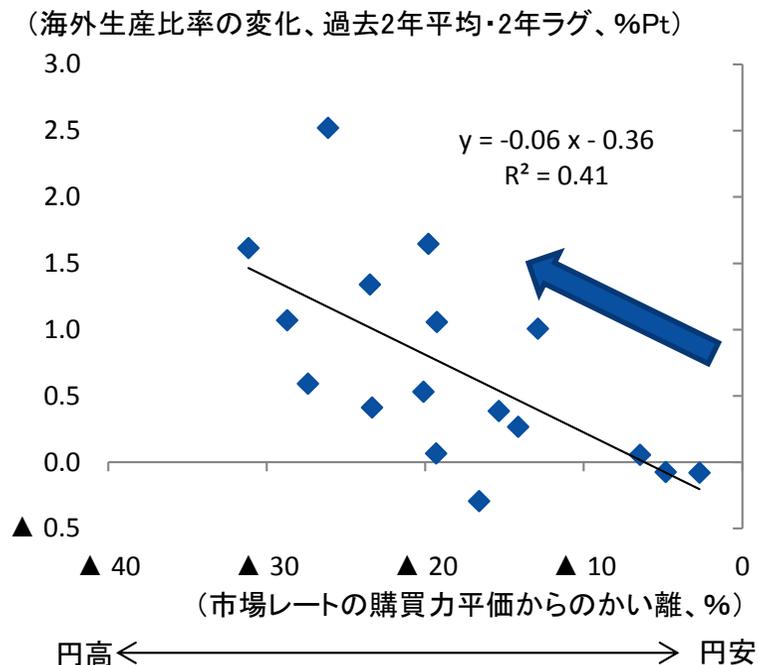
- 100円/ドルを上回る円高水準が定着すれば、国内空洞化懸念が再燃する可能性
 - ・ 足元の均衡為替レートは、調査によって幅があるが、おおむね100円/ドル台半ばとみられる。2014年度・2015年度の市場レートは均衡レートよりも円安となったが、2016年度は円高水準に転じる可能性大
 - ・ 市場レートが均衡レートよりも円高になればなるほど、海外生産の動きは加速。仮に80～90円/ドルの為替水準が定着すれば、2年程度のラグを持って、海外生産が明確に加速する可能性も

【円・ドルの市場レートと購買力平価】



(注) 購買力平価はOECDによる推計値(暦年値)。2016年度の市場レートは27日時点の暫定的な予測値。2016年度の購買力平価は2015年度から横ばいと想定。
 (資料) OECDなどより、みずほ総合研究所作成

【為替レートと海外生産比率の関係】

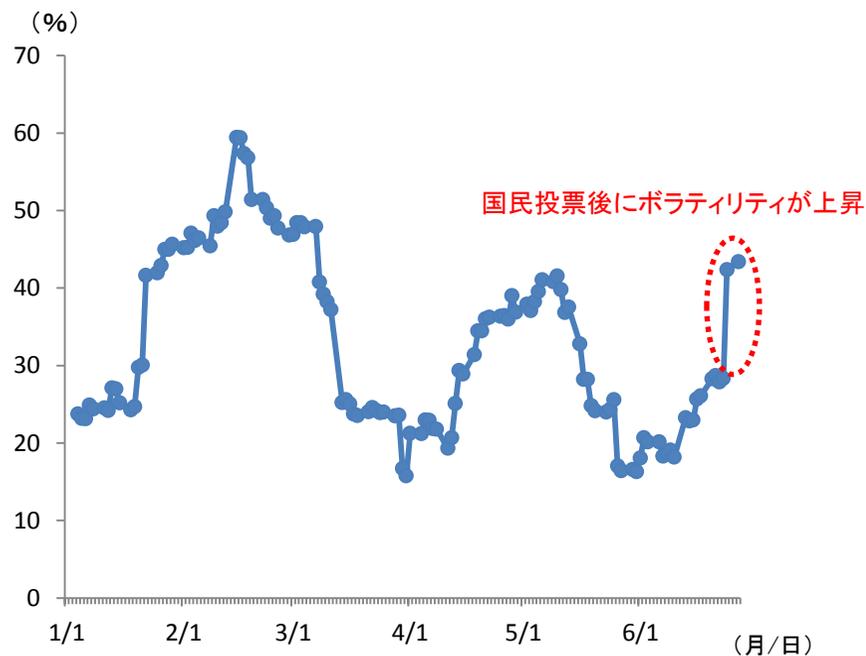


(注) 1997年度から2015年度の値。海外生産比率の変化は、前年比の過去2年平均・2年ラグとした。
 (資料) 内閣府「企業行動アンケート調査」、OECDなどより、みずほ総合研究所作成

金融市場の不確実性上昇で設備投資に1%の下押しも

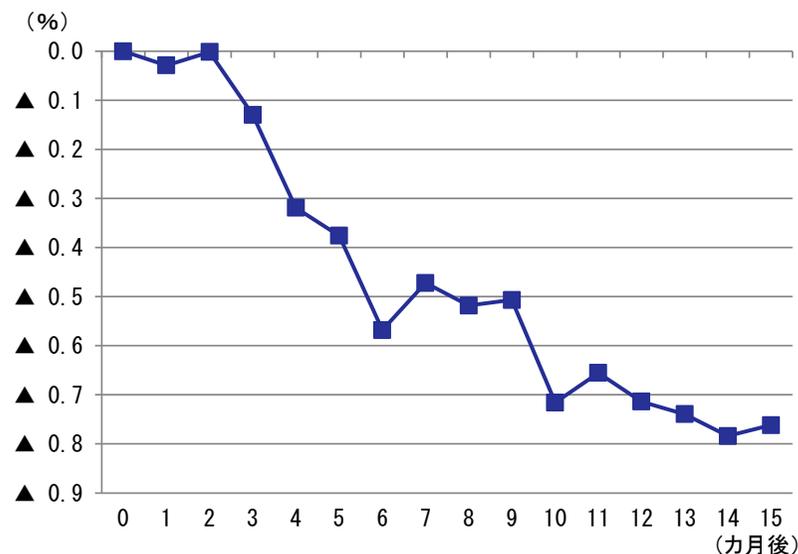
- 英国国民投票後の金融市場での不確実性上昇により、設備投資には1%弱の下押し圧力が生じる可能性
 - ・ 日経平均株価のヒストリカル・ボラティリティ(過去20日間)は、英国国民投票後に大きく上昇。これによる設備投資への影響を試算すると、約1年後には設備投資の水準が0.7~0.8%押し下げられるとの結果に

【2016年の日経平均株価のヒストリカル・ボラティリティ】

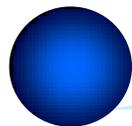


(注) 過去20日間の株価のボラティリティを年率換算したもの。
 (資料) 日経NEEDSより、みずほ総合研究所作成

【金融市場での不確実性の高まりによる
設備投資への影響(累積)】



(注) 1.6月1日~23日までの株価のボラティリティ(過去20日間のヒストリカル・ボラティリティ)をベースとし、24日以降のボラティリティの高まり(28日以降は27日から横ばいと想定)による月間ボラティリティの上昇による設備投資への影響を試算。
 2.試算の詳細は、市川雄介「不確実性の増大と景気への影響」(2015年9月11日)を参照。
 (資料) 経済産業省、日経NEEDSなどより、みずほ総合研究所作成



5. 日本産業への影響（総論）

～離脱交渉の行方次第で変わる英国の位置付け～

日本産業にとって重要な投資先である英国・EU

- 日本産業にとっての英国は主要輸出先ではないものの、直接投資残高が大きい重要な投資先であり、特に非製造業の割合が大
- 他方、EU全体では輸出の約1割、直投残高の約2割を占め、日本にとって主要な貿易・投資先
 - ・ 主要輸出品は、英国向けでは自動車・同部品。EU全体では自動車・同部品に加えて、一般機械や電気機器も金額が大
 - ・ 対英・対EUサービス輸出は財輸出よりもシェアが高く、特に金融サービスが大きい点に特徴
- このため、EU経済全体が悪化する場合には、日本にも相応の影響を及ぼし得る

【日本の各国・地域向け輸出・直投残高】

	輸出 (財+サービス) (兆円)	対外直接投資残高 (兆円)	対外直接投資残高	
			内、製造業 (兆円)	内、非製造業 (兆円)
英国	2.5	10.4	2.7	7.7
EU	11.2	32.6	14.3	18.3
米国	20.2	49.8	20.1	29.7
中国	15.6	13.0	8.6	4.3
ASEAN	14.7	19.8	10.8	8.9
その他	33.6	32.7	11.9	20.8

(注)輸出は2015年、対外直接投資残高は2015年末時点。

(資料)財務省「貿易統計」、日本銀行「地域別国際収支」、「対外直接投資残高(地域別・業種別)」
よりみずほ銀行産業調査部作成

【日本の対英・EU向けの財・サービス輸出額(2015年)】

	英国 (兆円)	英国シェア (英国/輸出 合計、%)	EU (兆円)	EUシェア (EU/輸出 合計、%)
	財輸出総額	1.3	1.7	8.0
自動車・同部品	0.4	2.6	1.7	10.7
一般機械	0.2	1.7	2.0	13.6
内、原動機	0.1	3.4	0.3	13.4
電気機器	0.2	1.3	1.5	11.2
化学製品	0.1	0.8	0.7	9.2
原料別製品	0.1	0.9	0.6	6.4
その他	0.3	2.2	1.6	10.1
サービス輸出総額	1.2	6.1	3.2	16.3
金融サービス	0.4	31.3	0.5	44.1
知財権等使用料	0.2	5.3	0.6	12.6
旅行・輸送	0.2	2.5	0.8	11.2

(資料)財務省「貿易統計」、日本銀行「地域別国際収支」よりみずほ銀行産業調査部作成

英国・EU向け直接投資残高 ～英国向け直投残高は第4位、非製造業が中心

- 英国向け直接投資残高は約10兆円と国別では第4位、EU全体では33兆円規模
 - ・ 対英直投残高は非製造業のウェイトが大きく、非製造業の半分が金融。EU全体では相対的に製造業の比率が高い
 - ・ 製造業では、食品、電機(含む重電)、化学・医薬、輸送機械(自動車)などが中心

【日本の国別対外直接投資残高(2015年末)】

残高上位国	直接投資 残高(兆円)	構成比(%)	
		製造業	非製造業
1 米国	50	40.3	59.7
2 中国	13	66.5	33.5
3 オランダ	12	52.8	47.2
4 英国	10	25.9	74.1
5 豪州	8	18.2	81.8
6 タイ	6	63.4	36.6
7 シンガポール	6	34.8	65.2
8 韓国	4	51.7	48.3
9 インドネシア	3	61.9	38.1
10 香港	3	22.9	77.1
(EU)	33	43.9	56.1

【英国・EU向けの業種別直接投資残高(2015年末)】

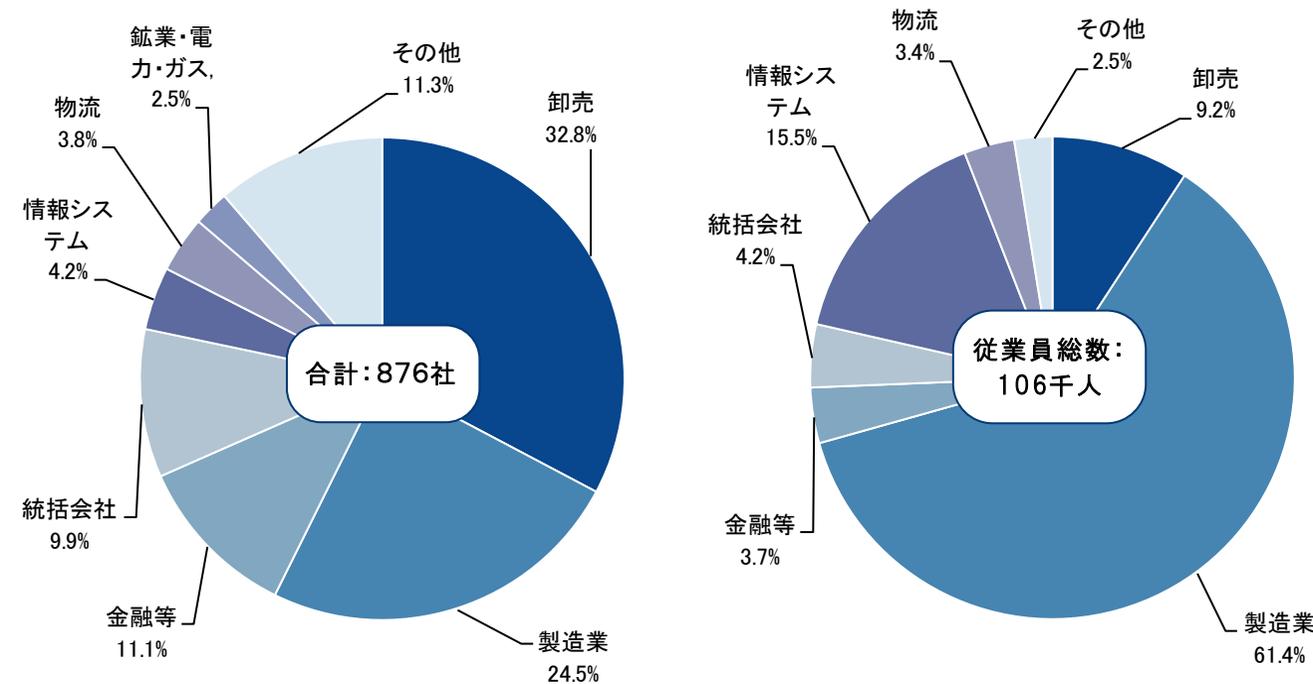
	英国残高 (兆円)	構成比 (%)	英国シェア (%)	EU残高 (兆円)	構成比 (%)	EUシェア (%)
全産業	10.4	100	7.0	32.6	100	22.0
製造業	2.7	25.9	4.1	14.3	43.9	21.8
食料品	0.7	6.8	7.9	3.1	9.6	35.3
電気機械	0.5	4.5	4.1	2.7	8.4	24.5
化学・医薬	0.3	3.1	2.8	2.0	6.2	17.8
輸送機械	0.2	2.2	1.7	2.5	7.6	19.1
その他	2.1	20.6	4.6	3.9	12.1	18.5
非製造業	7.7	74.1	9.4	18.3	56.1	22.2
金融	3.4	32.3	11.4	6.1	18.6	20.6
卸・小売	0.8	7.8	3.9	4.4	13.4	20.9
その他	3.5	34.0	11.1	7.8	24.1	24.6

(資料)日本銀行「対外直接投資残高(地域別・業種別)」よりみずほ銀行産業調査部作成

在英日本企業の進出状況 ～製造業系の他、金融や統括会社が多数

- 業種別の在英日本企業数をみると、製造・卸売が大半を占める他、金融や情報システム、統括会社も多数
 - ・ 従業員規模では製造業が圧倒的に多く、相対的には情報システムも大きい。但し、従業員数は特定企業の影響が著しく大きい業種もあり、必ずしも全体の傾向を示しているわけではないことに留意が必要
- 製造拠点と卸売拠点を有する業種では、電機、機械、輸送機器のシェアが大、次いで食品、化学など

【業種別在英日本企業の社数・従業員数】



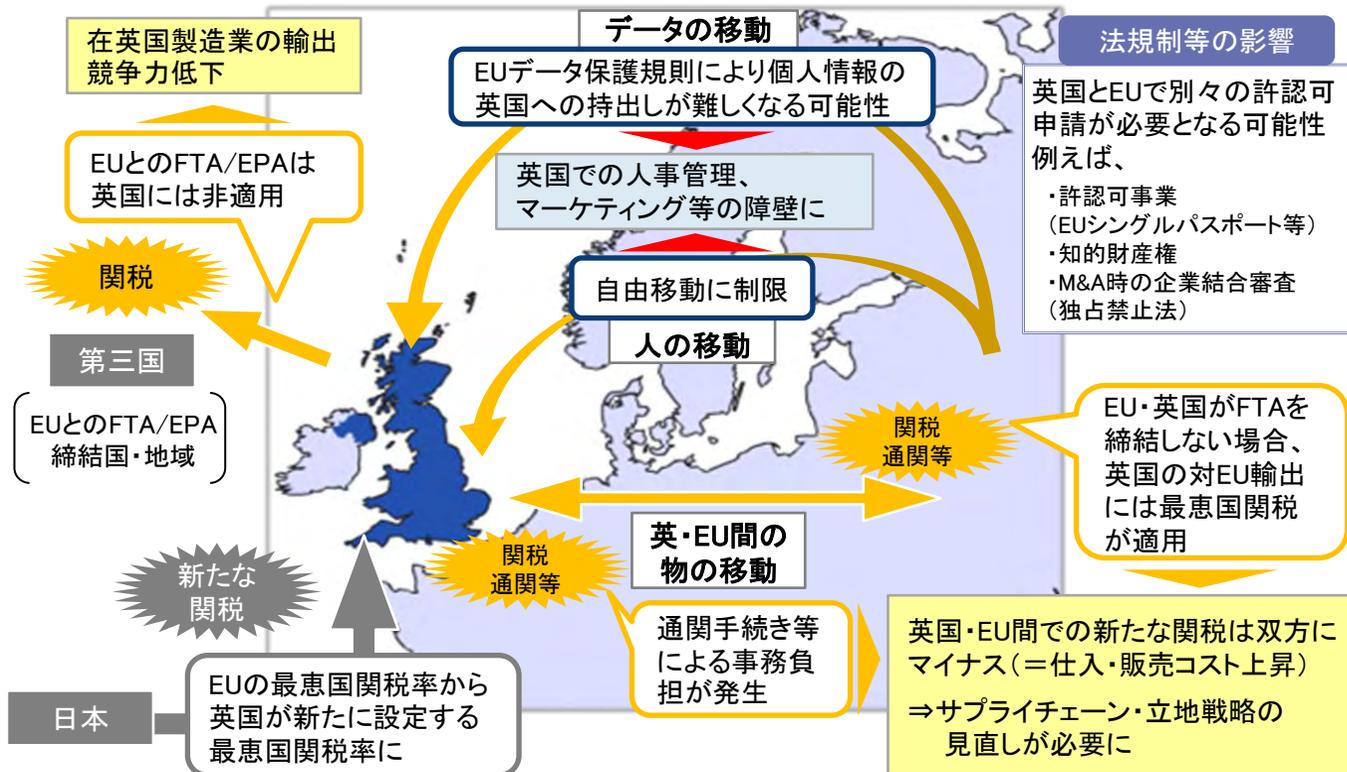
	製造		卸売	
	社数	従業員 (千人)	社数	従業員 (千人)
電機	34	24.4	88	3.1
輸送機器	32	14.8	25	0.8
機械	32	10.3	50	3.6
食品	9	7.6	8	0.2
化学	36	1.9	17	0.0
精密機器	15	0.8	24	0.6
医薬品	18	0.9	14	0.0
ガラス・土石	4	0.1	3	0.1
その他	35	4.7	58	1.4
合計	215	65.3	287	9.8

(注) 従業員数は数値が明らかな企業のみ(876社中、371社)を集計。
 (資料) 東洋経済「海外企業進出総覧2016年版」よりみずほ銀行産業調査部作成

Brexitは欧州の拠点戦略、サプライチェーンの見直しにつながる可能性

- EU離脱後の新協定次第だが、英国・EU間のヒト・モノ・カネ・サービスの自由移動への制限が生じれば、企業には追加的な事務・コスト負担が発生し、拠点戦略・サプライチェーン見直しにつながる可能性
 - ・ Brexitにより、英国の産業政策の自由度が向上、英国からの拠点シフトに伴う需要発生等が生じ得るものの、在英企業にとっては貿易や拠点運営上の様々な障壁が高まるなど、マイナス面の影響の方が大きいと考えられる
- 対欧州ビジネス環境の悪化により、外資の英国離れや英国のプレゼンス低下にも直結

【英国のEU離脱による企業活動への影響の考察】



【EUの最恵国関税率(主要品目)】

	関税率(平均)
食品	8.0 %
石油	2.5 %
化学品	4.5 %
医薬品	0.0 %
鉄鋼	0.9 %
非鉄金属	3.4 %
電機	2.8 %
工作機械	2.5 %
自動車	9.4 %
自動車部品	4.3 %
医療機器	0.3 %

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

(資料)Integrated Databaseよりみずほ銀行産業調査部作成

人の自由移動への制限は英国の産業競争力を低下させる虞

- EU離脱によりEU域内の人の自由移動が制限されれば、外国人就労者の2/3を占めるEU出身者の英国内での就労に影響（例えば、強制送還や就労ビザ取得義務付けなど）が及ぶ可能性有り
 - ・ 英国における外国人就労者数は約320万人、就業者全体の1割強を占め、この内約200万人がEU出身
- ドイツ等西欧(EU原加盟国)からの就労者は高技能職の割合が高く、人の移動に制限が生じれば、高技能人材の流出につながりかねず。労働集約的産業における供給制約の懸念もあり、英国の産業競争力低下につながる虞
 - ・ 金融や税務・法務などの専門家の集積は、「シティ」の国際金融センターとしての地位を支える重要な要素

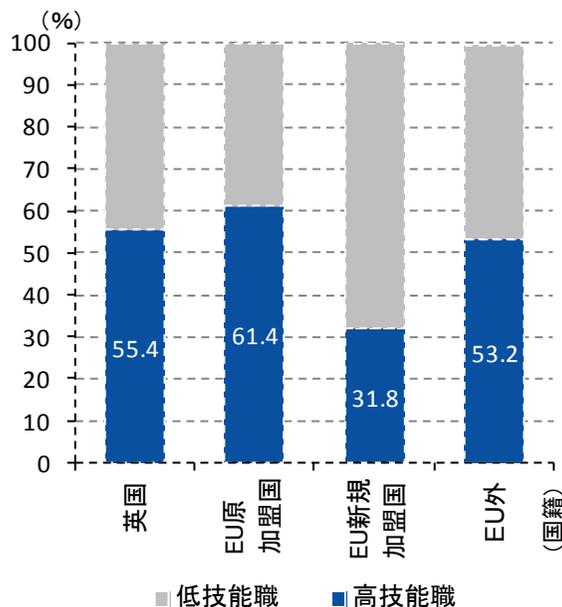
【英国の国籍別労働者】

(2015年)

国籍	就業者数 (千人)	比率 (%)
英国	28,086	89.8
EU外	1,200	3.8
アフリカ	238	0.8
インド	197	0.6
米国	81	0.3
EU	2,002	6.4
EU原加盟国	841	2.7
EU新規加盟国	1,161	3.7
合計	31,293	100.0

【国籍別英国就業者の職種割合】

(2015年6月末時点)



(注) EU原加盟国は2004年以前から加盟の西欧中心の諸国、新規加盟国は2004年5月以降加盟の東欧などの諸国。

(資料) 英国統計局よりみずほ銀行産業調査部作成

【英国業種別の国籍別就業者比率】

(2015年)

業種	国籍 (%)		
	英国	EU	EU外
農林水産業	93.9	5.4	0.6
鉱業	87.3	6.0	6.7
製造業	87.1	10.0	3.0
公益業	93.9	4.6	1.6
建設業	90.2	7.3	2.4
商業	87.5	7.8	4.8
運輸・情報通信	87.1	7.6	5.3
金融・不動産	90.4	5.4	4.2
専門・管理サービス	88.7	7.0	4.3
行政・教育・医療	92.3	3.8	3.9
その他サービス業	91.0	5.2	3.8

(資料) 英国統計局よりみずほ銀行産業調査部作成

欧州統括拠点運営は税務面の影響を踏まえた対応が必要に

- 英国現法が統括機能を担う場合、人材確保が難しくなる他、税務コスト上昇の虞⇒立地戦略の再考が必要となる可能性
 - ・ EU指令の対象外となることでグループ内の利子・配当支払が源泉徴収対象に(※)
 - ・ 法人税の引下げ時期が早まれば、タックスヘイブン税制対象になる虞も
- 英国及びEU内に生産・販売拠点を持つ場合、関税に加え移転価格税制にも留意が必要
 - ・ 離脱前はEU仲裁手続協定に従い二重課税回避が可能であったが、離脱後は当局相互協議がまとまらずに二重課税が解消されないリスクあり(裁判での解決には時間を要する)

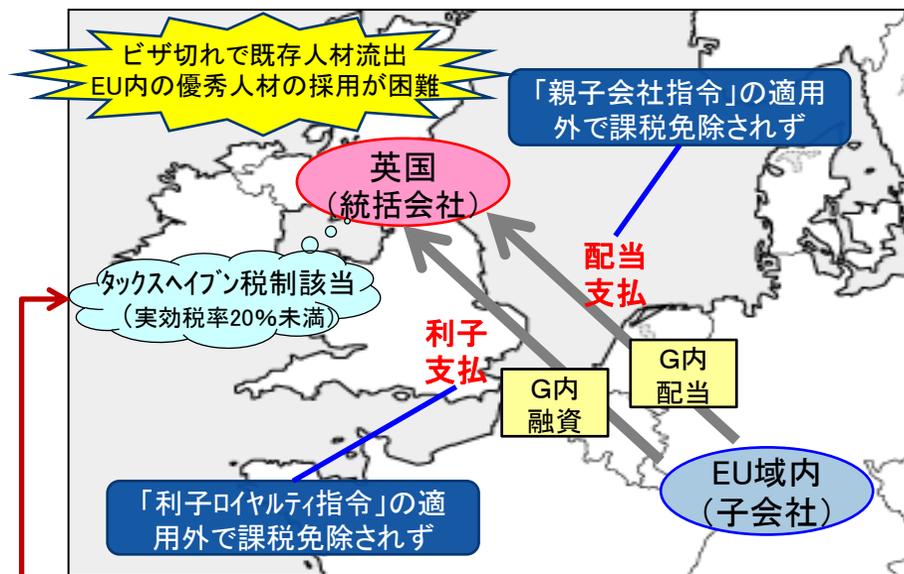
【 日系の欧州地域統括会社 】

所在地	企業数
オランダ	97
英国	87
ドイツ	30
フランス	17
ベルギー	15
スペイン	7
ルクセンブルク	5
デンマーク	3

英国はオランダに次ぐ企業数

(資料) 東洋経済「海外進出企業総覧2016年版」

【 地域統括機能に関連して想定される課題 】



英国オズボーン前財務相は、現在20%の法人税率を15%以下と先進国で最低水準に引下げる考えを表明(2016/7/4)。国民投票でEU離脱が決まり、欧州向けの輸出に関税がかかることを懸念する企業が国外に流出するのを防ぐ狙い。

⇒タックスヘイブン税制対象外で低税率の国はオランダの20~25%

【 移転価格税制による二重課税問題 】

EU仲裁手続協定 (離脱前)	二重課税を回避する合意を各国税務当局に強制 (EU内の移転価格税制での摘発の抑止力となっている面も)
二国間相互協議 (離脱後)	税務当局には二重課税解消に合意する義務無し (物分かれに終わるリスクも) ⇒ 解消には裁判に訴える必要

【移転価格税制を巡る裁判例】
 (武田薬品工業)
 2006年に抗潰瘍剤プレジバドの米合併会社への販売価格が低過ぎるとして571億円の追徴課税、異議申し立てを行い2012年に全額還付 (ホンダ)
 2004年にブラジル子会社への二輪製造販売事業の利益の一部が日本に帰属すべきとして追徴課税、不服として提訴、2015年に75億円の課税取消し

いずれも解決までに長時間

(資料) みずほ銀行産業調査部作成

※特に十分な収益額を確保できておらず外国税額控除を最大限活用できない企業への影響大

世界屈指の国際金融センター「シティ」の行方

- ユーロマーケットの中心地として世界トップクラスの国際金融センターに発展したロンドン市場の地位が脅かされる虞
 - ・ 金融街シティには、他の国際金融センターよりも多くの外国金融機関等が集積
 - ・ 清算機能の高度化等により、店頭デリバティブ取引(金利デリバティブ等)は他の国際金融センターを大幅に凌ぐ

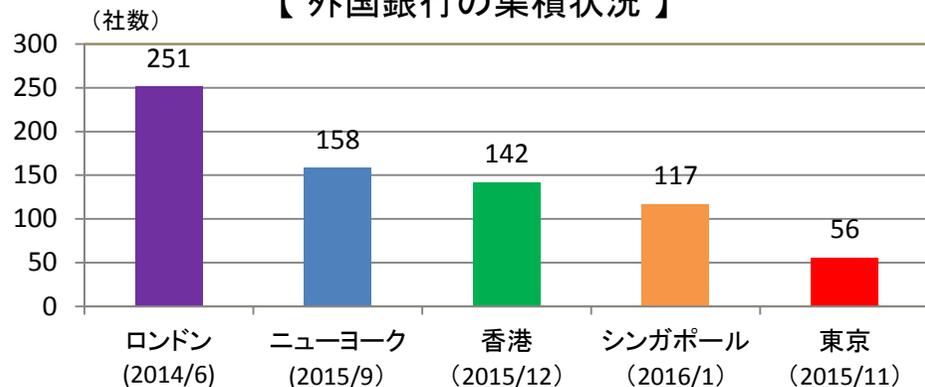
【グローバル金融センター指数 (Z/Yen Group)】

順位	2013年9月	2014年9月	2015年9月
1	ロンドン	ニューヨーク	ロンドン
2	ニューヨーク	ロンドン	ニューヨーク
3	香港	香港	香港
4	シンガポール	シンガポール	シンガポール
5	東京	サンフランシスコ	東京

(注)「ビジネス環境」、「金融業の発展度」、「インフラ」、「人的資本」、「評判」の5分野についての聞き取り調査結果を指数化

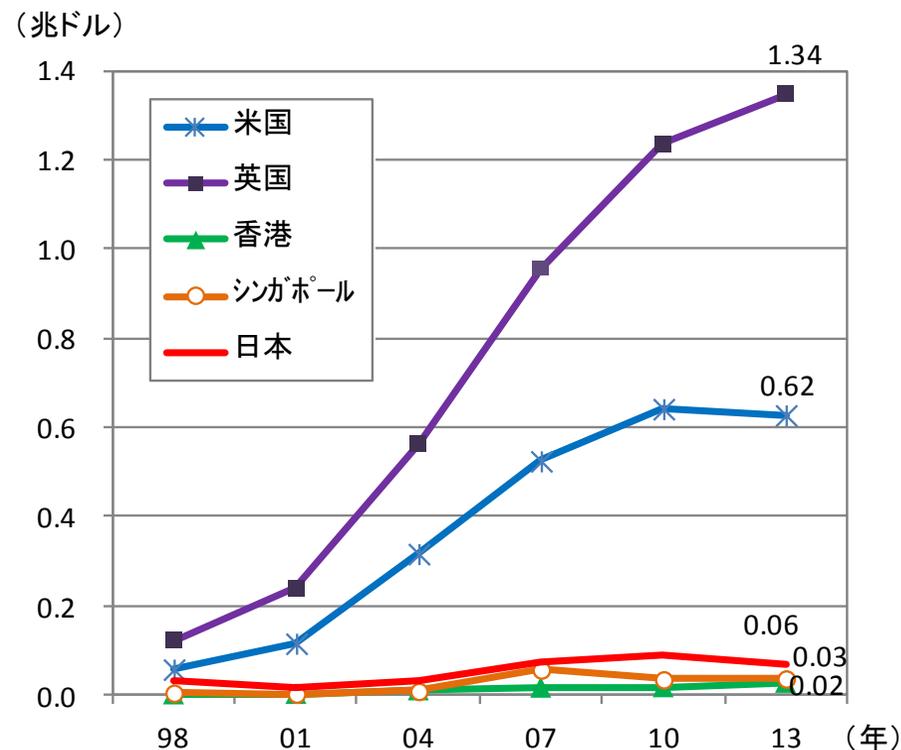
(資料)英国Z/Yen Groupより、みずほ総合研究所作成

【外国銀行の集積状況】



(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

【店頭金利デリバティブ取引額の推移】



(資料) BISデータより、みずほ総合研究所作成

欧米金融機関の英国離れが進めば、国際金融センターの地位が揺らぎかねず

- Brexitによりパスポート制度の失効(英国拠点のビジネス機会喪失)・人材流出の懸念があるため、既に複数の欧米金融機関が、英国(ロンドン)拠点の移転や人員体制の見直しなどに言及
 - ・ ドイツ、フランスなどはこれまでも自国の金融センターの地位向上に努めてきたが、この機会に、フランス当局は英国に代わる国際金融センターとなるための体制整備を行う旨を発言

【主要金融機関等のBrexitに関連した主なコメント】

JPモルガン・チェース (ジェイミー・ダイモンCEO)	・英国における当社の事業モデルは変わらないとしつつ、今後数カ月の間に欧州の事業体の法的構造を変更し、一部の職を他国に移転する必要が生じる可能性についてコメント。また、英国内の従業員1万6,000人の4分の1を欧州大陸に移す必要性についても言及
HSBCホールディングス	・ロンドンの投資銀行部門従業員5,000人のうち1,000人をパリに移す必要があるとのコメント
ドイツ銀行 (ジョン・クライアンCEO)	・ロンドン経由で行われているユーロ圏の取引を中心に業務がロンドンから離れていく可能性について示唆
シティグループ	・業務をEU域内全体に「リバランス」する必要性について言及
モルガン・スタンレー (コルム・ケレハー社長)	・欧州本社の移転(ダブリンかフランクフルト)、英国内従業員数の6分の1(約1,000人)の他国への異動の可能性についてコメント
ゴールドマン・サックス・グループ	・一部のオフィスを欧州大陸に移す見込み
INGグループ (ラルフ・ハマーズCEO)	・他の大手銀行に追随してロンドンの人員数を削減する可能性があるとのコメント
仏バルス首相	・外国人に対し欧州で最も優遇的な税制を導入する方針を公表するとともに、将来の金融ハブを作り上げるべく、フランスに事業を移転させる時が来たとのコメント
仏中銀 (フランソワ・ビルロワドガロー総裁)	・英国の銀行免許を取得している金融機関がフランス国内に拠点を設置するための申請を行った場合、迅速に処理することを確約

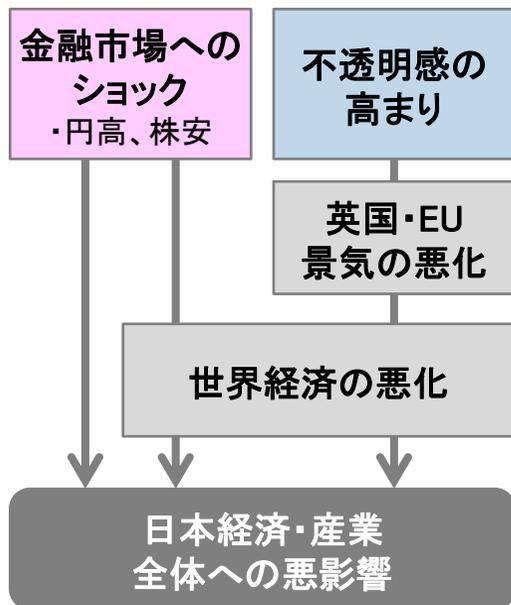
(資料)各種報道より、みずほ銀行産業調査部作成

英国のEU離脱の日本産業への波及経路 ～影響度は離脱交渉の行方次第

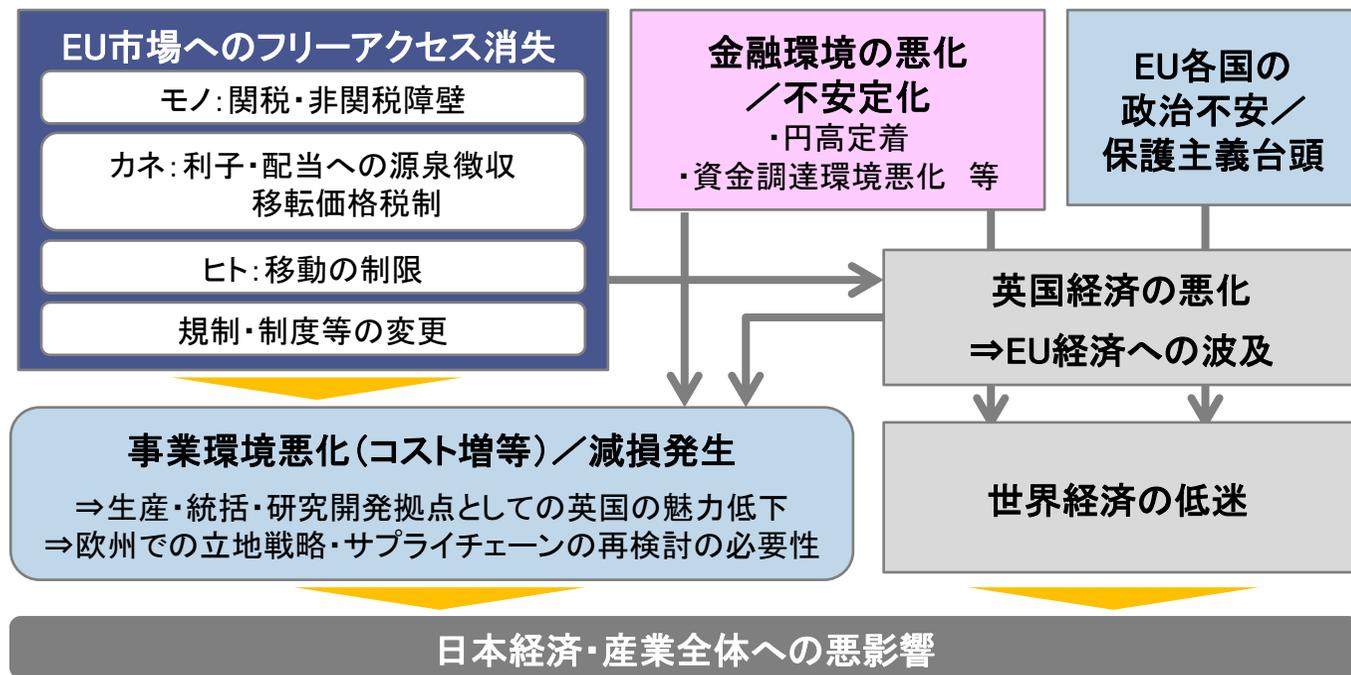
- 短期的には、円高・株安や世界経済への下押しを通じて日本経済・産業に悪影響を及ぼし得る
- 中長期的には、EU市場へのフリーアクセスの消失や規制体系等の変更により、英国での事業環境の悪化が懸念されるが、一部を除き日系の在英事業規模は大きくなく、日本産業全体へのBrexitの直接的影響は限定的と想定
 - ・ 一部の産業・企業では欧州での事業戦略全体の再考を迫られる可能性も
- 警戒すべきは、欧州全体への波及、円高長期化など、様々なルートを通じた間接的影響。影響度は英国とEUの交渉の方向性・時間軸、新たな協定の内容次第と考えられ、両者の交渉の行方を確認しつつ、事前の危機管理の検討が必要に

【英国のEU離脱による日本産業への波及経路の考え方】

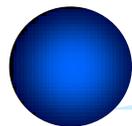
<短期>



<中長期リスクシナリオ (EUとの新協定が無いまま英国がEUを離脱するケース)>



(資料)みずほ銀行産業調査部作成



6. 日本産業への影響（各論）

～ Brexitが各産業に及ぼし得る直接的影響の考察～

Brexitによる各産業への影響に関する考察 ～産業別まとめ(製造業1/2)

○ Brexitの各産業への影響を、以下の前提に基づき考察

- Brexitが世界経済の悪化、為替の大幅変動等につながれば各産業への影響(間接的影響)は不可避。しかし、英国がEUからどのような条件・時間軸で離脱するのかは不明点が多く、長期的な影響度は未知数
- そこで、本稿では、主に、間接的影響ではなく、直接的影響に的を絞り考察。すなわち、日本企業の英国・欧州での事業展開状況、関税や規制・制度が変更になった場合に想定される影響(直接的影響)、それらを踏まえた日本産業への影響について考察した (※エネルギーのみ、制度変更に伴い想定される影響に絞って考察)

産業	影響	産業	影響
鉄鋼	<ul style="list-style-type: none"> ➢ ポンド安等によるエネルギーコスト増や、内需縮小の懸念から欧州鉄鋼業界再編につながる可能性 ➢ 一方、政策自由度の高まりから産業保護政策の実施に乗り出す可能性も ➢ 日本企業は欧州事業のウェイトが小さく、影響は限定的 	板ガラス	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 地産・地消型ビジネスであり、離脱による直接的な影響は限定的 ➢ 日本企業への影響として、個社単位で見るとポンド安による海外資産の評価損が相応のインパクトを与える虞
化学	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 関税復活による英国の輸出競争力低下、欧州発のルールメイクに対する英国の影響力低下の可能性 ➢ 日本企業の欧州事業、とりわけ英国事業の規模は小さく、影響は軽微 	医薬品	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 治験・製造にかかる規制、薬価への影響は想定されず ➢ 日本企業を含め、欧州医薬品庁が大陸に移転した場合には拠点戦略の見直しの必要性が生じる(研究開発人材の流出、英国独自の許認可導入による追加業務負担発生の可能性も)

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

Brexitによる各産業への影響に関する考察 ～産業別まとめ(製造業2/2)

産業	影響	産業	影響
医療機器	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 製品の基準についてCEマークに代わる英国独自の法規制が新設された場合、追加の業務負担が発生 ➢ 主要な日本企業は英国を含め欧州内に複数販売拠点を有するも、英国以外では規制に変更がないため、影響は限定的 	工作機械	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本から英国への輸出は些少だが、一部の日本企業は英国内に生産拠点を有しており、関税復活により影響を受ける可能性 ➢ 間接的な影響として、欧州経済減速リスクを意識した設備投資意欲の減退や円高によるコスト競争力低下には留意が必要
自動車	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国の自動車産業はEU域内の分業体制の一端に位置づけられていると見られ、関税・非関税障壁が影響を及ぼす懸念あり ➢ 日系完成車メーカーは英国で生産した完成車の半数以上をEUに輸出しており、影響は不可避 	エレクトロニクス	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国に欧州統括拠点を有する日本企業も多く、税務コストの上昇や人材確保への支障等の影響が生じる可能性あり ➢ 英国で生産された製品は略英国内で販売されるため、製造・販売オペレーションへの影響は限定的
重電	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 生産面では関税賦課や通関手続き等の負担増の可能性があるほか、英国内インフラプロジェクト遅延のリスクもあり、英国への拠点設置メリットは薄れる方向性 ➢ 日本企業には英国を足がかりに欧州市場の取り込みを目指す従来の欧州地域戦略の見直しが求められる 	食品	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国食品産業は原料の輸入に占めるEUへの依存度が高く、関税等コスト上昇による収益性・競争力低下の虞あり ➢ 日本企業の欧州事業のウェイトは一部を除き小さく影響は少ないが、検疫等の英国規制が緩和されれば日本からの輸出拡大の可能性も

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

Brexitによる各産業への影響に関する考察 ～産業別まとめ(非製造業)

産業	影響	産業	影響
情報サービス	<ul style="list-style-type: none"> IT投資は景況感との相関性が高く、景気減速による投資意欲減退リスクはあるが、日本企業の英国・EUにおける事業のウエイトは低く、影響は限定的 データ保護関連規制によりEUから英国への個人データ移転が難しくなればデータセンター立地見直しの契機となる可能性 	不動産	<ul style="list-style-type: none"> 英国・EU経済の先行き不透明感からリスクプレミアム増加、キャップレート上昇の可能性があるほか、英国からの企業の移転によりオフィス需要が減退、収益性低下の虞も 一方、日本企業は英国事業のウエイトが小さく、影響は少ない
物流	<ul style="list-style-type: none"> 関税、通関業務等の復活により、新たな収益機会創出の可能性。また短期的には工場移転等に伴う重量物物流、物流体制再構築時の3PL導入等もビジネスチャンスに 日本企業の欧州事業のウエイトは小さく影響は少ないが、荷主企業のSCM変更に伴う物流企業の見直しの可能性あり 	エネルギー(電力)	<ul style="list-style-type: none"> 英国・EUのエネルギー政策、電力供給への影響は軽微と思料される 英国の電力コストは、域内エネルギー市場から離脱した場合大きく上昇するリスクあり エネルギー関連投資については、建設コスト上昇、政治リスクの高まりから遅延、減退の可能性
空運	<ul style="list-style-type: none"> 英国は既存のオープンスカイ協定に準ずる枠組みに参加する可能性が高く、域内航空への影響は限定的と見られる 日本企業にとっては、在英拠点の移管等に伴う長期的な人流の変化により、路線ネットワークに影響が生じる可能性 	エネルギー(気候変動)	<ul style="list-style-type: none"> 英国が単独でINDCを策定する場合、残ったEU加盟国の負担増となり、EUの温室効果ガス削減目標が見直される可能性 独・仏と共に主導してきた英国が離脱することでパワーバランスが崩れ、EUの気候変動対策に影響が出る可能性も
海運	<ul style="list-style-type: none"> 欧州域内では関税復活等により輸送網が変化し、域内自動車輸送を担う日本企業にも影響がある可能性 日本から英国向けの貿易比率は小さく影響は軽微と見られるが、将来的な欧州-アジア間の貿易量の減少が懸念事項 		

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

① 鉄鋼 ～高いエネルギーコストと中国品との競合に苦しむ

- 既に英国鉄鋼産業は「高いエネルギーコスト」と「中国からの輸入品との競合」という深刻な問題を抱える。ポンド安等によるエネルギーコスト増が高コスト問題に拍車をかける可能性があるほか、国内需要の縮小も懸念される
- 不透明性が高まったタタ製鉄英国事業の売却は難航し、欧州鉄鋼業の再編の引き金に
- 日本企業への直接的な影響は限定的

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

ポイント	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 高炉3社はいずれも英国内および欧州で自ら製鉄事業は行っていない。自動車用鋼板はそれぞれ現地企業との技術アライアンスで対応 ➢ 新日鐵住金が、子会社の新日鐵住金SGワイヤ(旧鈴木金属工業)を通じてスウェーデンに弁ばね用鋼線製造子会社Suzuki Garphyttan(売上高193億円(2007年))を保有、フランスのシームレスパイプ製造Vallourec(売上高3,803百万ユーロ、従業員約2万人)に15%出資
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 既に、英国の鉄鋼産業は「高いエネルギーコスト」と「中国からの輸入品との競合」という深刻な問題を抱えている。過去10年間に中国からの帯鋼の輸入量は約8倍に拡大し、国内粗鋼生産量は2割縮小した。ポンド安等によりエネルギーコストが更に上昇すれば、高コストの問題には拍車がかかる可能性。また、自動車やインフラ等国内鉄鋼需要産業の縮小も懸念される ➢ 国民投票前から画策されていたタタ製鉄による英国事業売却は難航し、欧州鉄鋼業再編の引き金に ➢ 一方で、離脱により政策の自由度が高まる為、英国政府は現状困難な輸入品に対する通商規制策や再エネ賦課金の減免といった、産業保護政策の実施に乗り出す可能性はある ➢ 2015年鉄鋼の輸入量は6.2百万トンと、粗鋼生産量10.4百万トンの約6割にあたり、輸入量の7割がEUから。輸出量も同じく6.2百万トンで、EU向けは約5割。輸出量の約4割は主にEU外向けの半製品であるため、金額ベースでは輸入超のポジション ➢ EU諸国側からは、英国向け輸出は総輸出量の3%程度に過ぎず、影響は大きくない
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本の鉄鋼産業全体としては、欧州事業のウェイトが小さいため、影響は限定的と想定される

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

② 化学 ～直接的な影響は軽微も、欧州経済の減速リスクには注視が必要

- 英国への影響として、関税復活による輸出競争力の低下や欧州主導のルールメイクに関与しづらくなる可能性を想定
- 日本企業への直接的影響は軽微であるが、間接的影響として中国向け輸出の減少リスクを想定
 - ・ 日本企業の英国事業は小規模に留まるため直接的な影響は軽微
 - ・ ただし、欧州経済が低迷する事態となれば、中国の欧州向け輸出の減少を通じ、日本企業が影響を受ける可能性

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

当事者	ポイント	現状	影響度
英国とEU	貿易	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 欧州化学産業は国境を跨ぎサプライチェーンを構築 ➢ 英国は化成品の5割をEUに輸出、7割をEUから輸入 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 関税が復活すれば、英国からEUへの輸出競争力が低下する虞（例：化成品に対するEUの最恵国関税率は平均4%）
	規制・法律	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 欧州は、域内デジュール標準の世界標準化を推進（例：化学物質規制のREACH） 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国は、ルールメイクに関与しづらくなる可能性
日本企業	英・EUの位置づけ	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本企業は、主に自動車や航空機等のクラスターが集積する大陸に進出 ➢ 進出企業は、高機能品の開発・販売に取り組むが、主要企業にしめる欧州事業の割合は1割未満に留まる 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本企業の欧州事業、特に英国事業は小さく、関税や規制等の影響は軽微。一方で、大陸の開発・販売地域としての位置づけが高まる可能性
	中国を通じた影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本は、世界の工場たる中国に中間原料を輸出（石油化学品輸出の過半超が中国向け） ➢ 中国は、中間原料を加工し、米・欧に製品として輸出（中国にとって欧州は米国に次ぐ輸出先） 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 欧州経済の減速が、日本の中国向け中間原料の輸出減少を招き、結果、日本の石油化学プラントの稼働率が低下する虞
	為替	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 円高是正により、アジア向け汎用品輸出競争力は向上 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Brexitに端を発する円高が進行、定着した場合、アジア向けの輸出に陰りが出る可能性

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

③ 板ガラス ～海外アセットの毀損リスク

- 板ガラスは比較的安価であり、製品単価に対する輸送コストが大きくなるため「地産・地消型」のビジネスである。輸出入量は限られており、EU離脱が英国・EUビジネスに対して及ぼす直接的な影響は些少、景気動向次第
- 国内板ガラスメーカー大手3社の中では、2006年のPilkington社(英国)買収により、日本板硝子の主要設備の海外比率が相対的に高い。ポンド安が進行・定着した場合、海外資産の評価差損が相応の財務インパクトを与える虞も

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

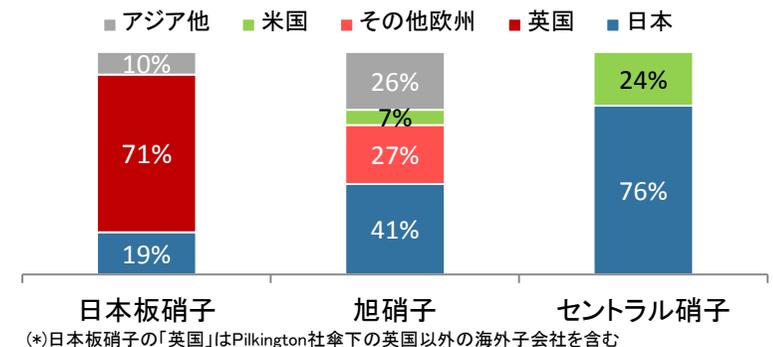
着眼点	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 主要3社のうち日本板硝子が英国に製造拠点(1窯)を保有 ➢ 各社のオペレーション <ul style="list-style-type: none"> ・日本板硝子: 英国4現法、EU9現法(7窯) ・旭硝子: 英国1現法、EU8現法(15窯) ・セントラル硝子: 英国なし、EU1現法 ➢ 欧州の売上高比率は日本板硝子が38%、旭硝子が22%(2015年度実績)
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本板硝子、旭硝子の欧州事業のウェイトは相応に大きいものの、地産・地消型ビジネスであり影響は限定的

(*)現法数はHP、IR資料に記載のあった主要子会社の中からガラス事業関連を対象

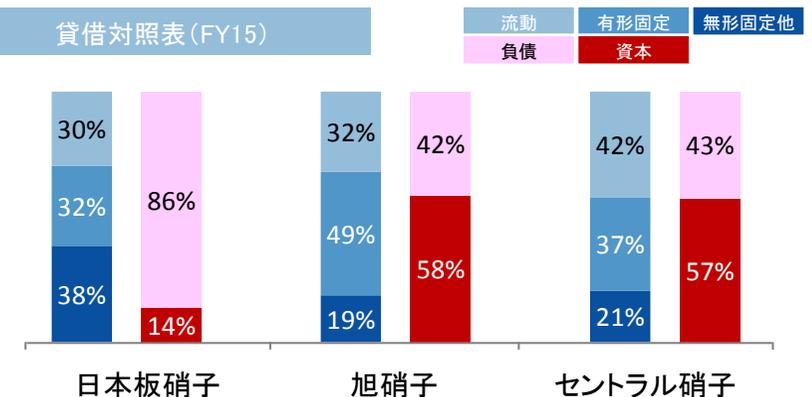
(資料) 各社IR資料、World of Glass Mapよりみずほ銀行産業調査部作成

【 国内板ガラスメーカー大手3社比較 】

事業所所在地別の主要設備状況



貸借対照表(FY15)



④ 医薬品 ～欧州医薬品庁移転による影響が生じる可能性

- 医薬品の治験・製造については日米欧3極間で合意されたICH(医薬品規制調和国際会議)に基づくものであり、EU加入/未加入国間での差異はなく、英国の欧州離脱に伴う影響は些少
- 販売については薬価が国毎に決められ、各国のMRが販売する等、個別性が強く離脱の影響は限定的
- 一方、ロンドンに拠点を置く欧州医薬品庁が他のEU加盟国に移転した場合には、各製薬企業は研究開発・統括拠点をロンドンから移転させる必要性が高まる

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

着眼点	現状	想定される影響
研究開発	各国のアカデミア等と個別に研究	英国からの人材流出が生じた場合、英国の研究開発予算の比重を落とすことも検討
治験	GCP等のルールは日米欧3極で合意されたICHに基づく	影響些少
許認可	欧州医薬品庁(EMA)で認可されればEU域内で販売可能	英国独自の許認可ができた場合、各製薬企業に追加業務負担が発生
製造	GMP等のルールは日米欧3極で合意されたICHに基づく	影響些少(医薬品にかかる関税なし)
販売	薬価は国毎に異なる 各国のMRが販売	影響些少
統括拠点	EU域内の統括拠点として英国に設置する企業が多い	EMAが移転した場合、統括拠点の移転を検討(特に規制対応部署)

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑤ 医療機器 ～英国独自の法規制が新設される可能性も

- 欧州で医療機器を販売するには、製品がEU指令や規則に定められる基本要件に適合したことを示すCEマーク(※)を表示することが必要とされ、CEマークのある医療機器はEU域内で自由に流通させることができる。主として第三者認証機関が適合性評価を行うため、いずれの国でも対応可能。しかし、Brexitに伴い、今後、英国独自の法規制が新設された場合は、英国市場での販売に関し、各医療機器メーカーに追加の業務負担が生じる
- 製品価格・保険適用の有無は国毎に異なるため、Brexitの影響は些少

※仏語: Conformance Européenne (英語: European Conformity) の略

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

ポイント	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 販売拠点: 主要10社とも英国に1拠点以上を保有。英国に加え、ドイツをはじめとする欧州各国に複数拠点を保有 ➢ 製造拠点: 英国に製造拠点を保有するのは、主要10社中オリンパス1社のみ ➢ 欧州統轄拠点: オリンパスがドイツに保有(その他の企業は明記なし) ➢ 欧州地域の医療機器売上比率: 日立ヘルスケア31%、シスメックス29%、オリンパス26%、テルモ21% ※英国の売上比率は不明
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 現状、製造業者及び輸入者は、EUの医療機器関連指令で定められた基本要件に適合したことを示すCEマークを表示すれば、EU域内での医療機器の流通が可能。しかし、今後、Brexitを機に英国独自の規制が新設された場合は、英国市場での販売に関し追加の業務負担が発生する ➢ 医療機器の価格・保険適用の有無は国毎に異なるため、Brexitによる影響は些少
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国独自の法規制が新設された場合、英国市場での販売に関し業務負担が発生するとみられるが、英国以外での規制に変化はなく、全体的に大きな影響はないものと想定

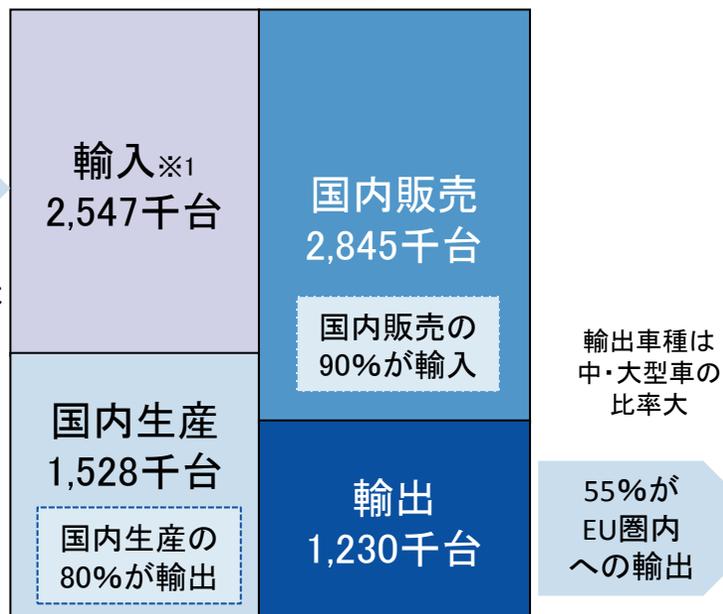
(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑥ 自動車 ～EU域内の分業体制に影響を及ぼす虞

- 英国の自動車産業はEU域内の分業体制の一端に位置付けられていると判断される
 - ・ 輸入比率・輸出比率、更には輸入先国、輸出先国のEU比率も高く、車種別では小型車を輸入し、中大型車を輸出している傾向が顕著
- 従って、英国のEU離脱により、関税・非関税障壁が高まった場合、EU全体での分業体制に影響を及ぼす懸念があり、日系完成車メーカーにおいても、英国における自動車生産への影響は不可避
 - ・ EU圏内からの輸入は相対的に小規模だが、生産台数に占める輸出の割合、輸出先に占めるEU圏内の割合とも大きい

【英国自動車産業の現状】

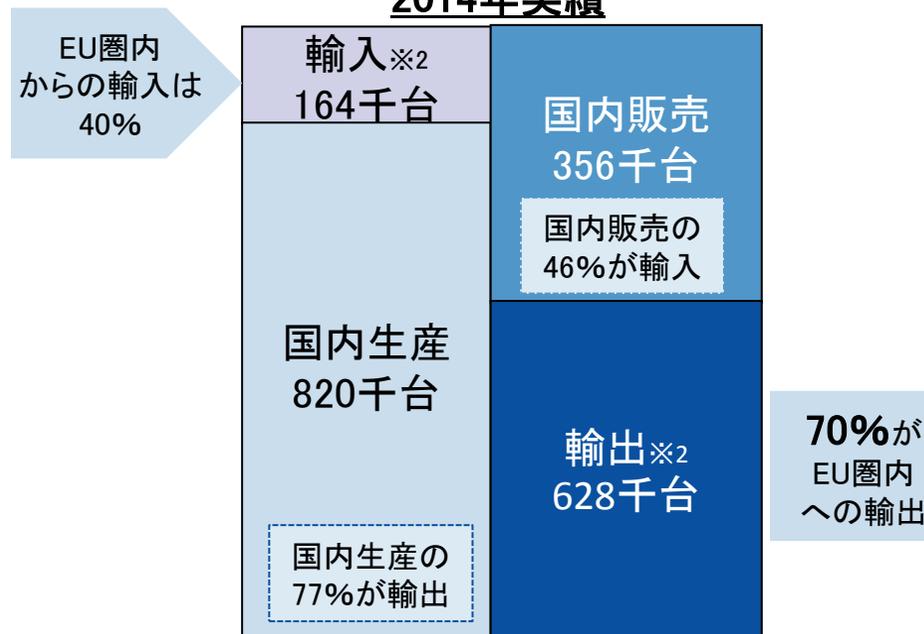
2014年実績



※1 便宜的に「輸入台数＝国内販売＋輸出－国内生産」にて算出

【英国における日系完成車メーカーの現状※2】

2014年実績



※2 販売シェア日系上位4メーカー（日産、トヨタ、ホンダ、マツダ）の合算値。
輸出台数、輸入台数はみずほ銀行産業調査部推計値

(資料) SMMT資料よりみずほ銀行産業調査部作成

⑦ 重電 ～英国への拠点設置メリットが薄れ、地域戦略の見直しが必要に

- 欧州は重電産業が業界再編を繰り返してきた結果、英国に本社を置く有力企業は残らず
 - ・ 再編の結果、ドイツ: Siemens、フランス: Alstom(→GEが買収)、スイス: ABBに収斂
- 日系重電メーカーは欧州におけるリーチを伸ばすべく、英国への参入を橋頭堡として欧州市場の取込を企図するも、英国のEU離脱により欧州における地域戦略の見直しが求められることに

【英国のEU離脱が日系重電メーカーの戦略に与える影響】

影響が想定される事項	従来	英国のEU離脱	今後生じ得る影響/対応
地域統括	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州における地域統括機能を英国に配置 		<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州における地域統括機能のEU域内への移管・新設
生産	<ul style="list-style-type: none"> ・ 英国に生産拠点を配置 → 英国向けの製品供給に加えて、EU域内にも輸出 		<ul style="list-style-type: none"> ・ 関税賦課によるコスト増や輸出手続に伴うリードタイム長期化 → EU域内に生産拠点を新設する必要も
受注済案件	<ul style="list-style-type: none"> ・ 英国のインフラプロジェクトへの参画 → 製品供給に加えて、インフラの保守・運営事業にも参画することで、欧州におけるプレゼンスの向上を企図 		<ul style="list-style-type: none"> ・ 英国のインフラプロジェクトの遅延 → 英国政府が推進するインフラプロジェクトのうち、EU加盟国企業が参画する案件についてペンディングとなる可能性 → 上記を受けて、日系重電メーカーが手掛ける同種の案件も遅延する懸念

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑧ 工作機械 ～産業全体に占める英国シェアは小さく、直接的な影響は軽微

- 英国の工作機械産業に占める世界シェアは生産・販売ともに1%程度に留まる
- また、日本の輸出入に占める対英国比率はともに1%未満であり、本邦工作機械産業への直接的な影響は軽微
 - ・ 一部の日系企業が英国内に生産拠点を有しており、関税等による影響を受ける恐れがある
- 一方、欧州経済減速のリスクが意識され、設備投資意欲が減退し、円高が進行した場合の間接的な影響には要留意

【英国の工作機械産業に占める世界シェア（2015年）】

(millionUSD)

	英国	世界計	シェア
生産	825	80,190	1.0%
販売	951	78,970	1.2%
輸入	786		
輸出	661		

(資料) Gardner Business Media, Inc. World Machine Tool Survey (2016)より
みずほ銀行産業調査部作成

【日本の工作機械産業の現状（2014年）】

輸入 780億円(うち英国0.36%)	国内販売※1 3,025億円
国内生産 11,862億円	輸出 9,618億円(うち英国0.96%)

※1 便宜的に「国内販売＝輸入＋生産－輸出」にて算出
(資料) 日本工作機械工業会「工作機械統計要覧2015」よりみずほ銀行産業調査部作成

【英国のEU離脱に伴い想定される日本企業への影響】

着眼点	リスク
対英国輸出入	➤ 比率は1%未満であり、軽微
英国内生産	➤ 一部企業が英国内に生産拠点を有しており、関税等による影響
間接的な影響	➤ 欧州経済減速のリスクが意識され、設備投資意欲が減退 ➤ 円高により、現地通貨建の販売価格が上昇し、競争力が低下

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑨ エレクトロニクス ～統括会社に影響の虞も、生産販売活動への影響は限定的

- 大手総合電機・家電・部品メーカー12社※のうち、英国進出企業は11社。そのうち、英国に欧州統括会社を設置している企業は8社、グループファイナンス会社を保有している企業は6社、製造拠点を保有している企業は5社
- 欧州統括会社やグループファイナンス機能を英国に有している企業は、離脱交渉次第で影響が出る可能性あり
 - ・ 統括会社への配当金や親子ローンの利子に対する税務コストが上昇する可能性
 - ・ EUからの人材流入制限と人材流出により、人材確保に支障が出る可能性
- 英国内で生産された製品は略英国内で販売されるため、製造・販売オペレーションへの影響は限定的

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

【大手総合電機・家電・部品メーカー12社※の欧州・英国進出状況】

着眼点	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 大手総合電機・家電・部品メーカー12社※のうち、英国に統括会社を設置している企業が8社、英国にG金融会社を有している企業が6社、英国に製造拠点を有している企業が5社 ➢ 欧州売上比率は右記の通り(内訳不明)
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 統括会社(持株・金融機能)の移転 ➢ 人材不足(流入制限と人材流出) ➢ 英国・EU間貿易への関税
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 統括会社とグループファイナンス会社を英国に設置している企業は、離脱交渉次第では地域統括会社機能の移転や人材確保等について影響が出る可能性あり ➢ 英国内で生産された製品は略英国内での販売であり、生産販売活動への影響は限定的

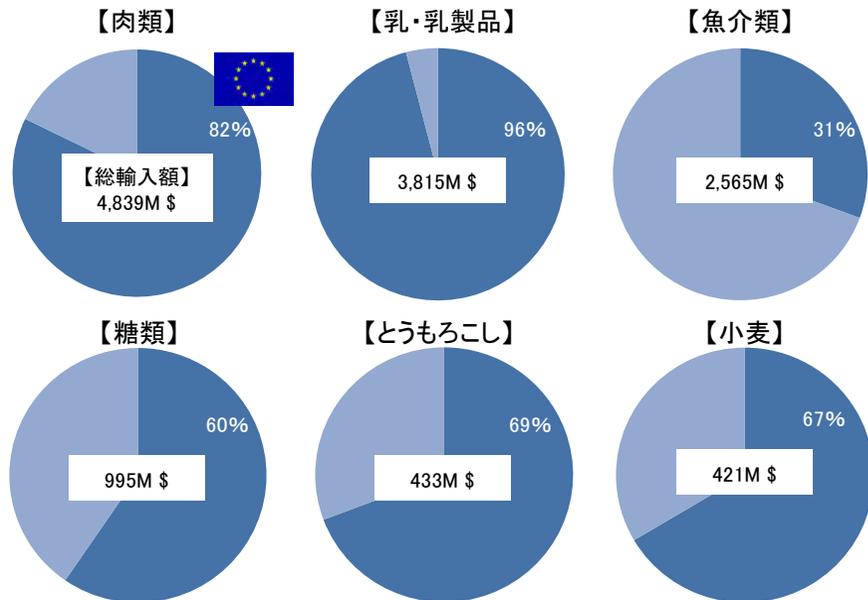
企業名	英国進出	欧州統括	G金融	英国製造	欧州売上比率
日立製作所	○	英国	オランダ	○	9.5%
東芝	○	英国	N.A	×	9.8%
富士通	○	英国	英国	×	20.0%
三菱電機	○	オランダ	英国	○	8.4%
日本電気	○	英国	英国	×	4.7%
パナソニック	○	英国・ドイツ	英国・オランダ	○	9.3%
ソニー	○	英国	英国	○	23.2%
シャープ	○	英国・ドイツ	英国	×	N.A
キヤノン	○	英国	N.A	×	28.3%
京セラ	○	ドイツ	N.A	○	17.7%
村田製作所	○	オランダ	N.A	×	6.8%
日本電産	×	オランダ	N.A	-	12.9%

※日立製作所、東芝、富士通、三菱電機、日本電気、パナソニック、ソニー、シャープ、キヤノン、京セラ、村田製作所、日本電産
(資料)各種資料を基にみずほ銀行産業調査部作成

⑩ 食品 ～食品メーカーの欧州事業のウェイトは小さく、影響は限定的

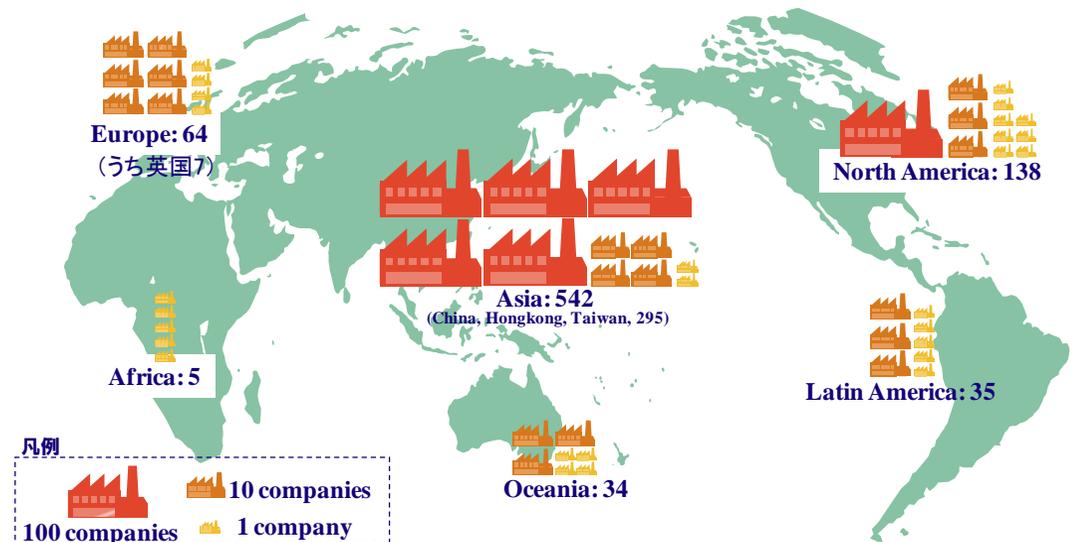
- 欧州大手食品メーカーの多くは、英国・大陸双方に製造・販売拠点を有し、販売面での影響は大きくない
- 原材料調達の間では、英国食品産業は食品原料の輸入に占めるEUへの依存度が高く、関税率の上昇によるコスト上昇分を価格転嫁できない場合、相対的に英国食品メーカーの収益性・競争力に悪影響を与える虞がある
 - ・ 食品安全規格に関しては、現在も英国はBRC、大陸はIFSがそれぞれ定着しており、Brexitによる影響は無い見込み
- 日本の食品メーカーの海外展開はアジアが中心、次いで北米のウェイトが大きく、欧州の存在感は必ずしも大きくない。欧州市場を面で捉えた事業展開は一部の先行企業や卸売事業を除き限られており、日本企業に与える影響は限定的と推察
 - ・ 一部の先行企業等については、英国⇄大陸間での輸出入に係る関税率上昇がコストアップ要因となる虞あり
 - ・ 英国において、EU比検疫・食品衛生・遺伝子組換え食品等への規制が緩和されれば、日本からの輸出増に繋がる可能性も

【英国食品産業の食品原料輸入におけるEUへ依存度】



(注) 2015年実績。HSコード：肉類(0201～0209)、乳・乳製品(04)、魚介類(0301～0307)、糖類(1701～1703)、とうもろこし(1005)、小麦(1001)

【我が国食品メーカーの海外展開(現地法人数)】



(資料) UN Comtrade、日本食料新聞社「食品トレンド」よりみずほ銀行産業調査部作成

⑪ 情報サービス ～日系事業者への影響は限定的と考えられる

- 日系事業者の英国・EUにおける事業のウェイトは低く、英国のEU離脱による日本産業全体への影響は限定的と考えられる
- 一方、データ保護関連規制に関する影響は不透明であり、英国・EU内でのデータセンター運営に関して留意が必要

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

【主要10社*1の地域別ITサービス売上高(2015)】

(\$M)

	世界			61,700
	英国	EU *2	日本	
売上高	2,509	6,745	47,131	
売上構成比	4.1%	10.9%	76.4%	

(出所) Gartner, "Market Share: IT Services, 2015(06 April 2016)" よりみずほ銀行産業調査部作成
 *1富士通、NTTデータ、日立製作所、日本電気、野村総合研究所、ITホールディングス、SCSK、伊藤忠テクノソリューションズ、新日鉄住金ソリューションズ、日本ユニシス(地域別売上高は、把握可能な実績のみを含む)、
 *2EU = Eastern Europe + Western Europe

＜データ保護(個人情報保護)関連規制に関する影響について＞

- EUではデータ保護指令(2018年5月に「データ保護規則」へ改正予定)によって、十分な保護レベルにない第三国への個人データ(=個人情報)移転は原則禁止されている
 ⇒EU域内のデータセンターで格納する個人データは、保護レベルが不十分な第三国には転送不可
- 離脱により英国が「第三国」となれば、欧州委員会より英国としてデータ保護制度に関する「保護レベルの十分性」の認定を取得する必要あり
- 仮に、英国が「保護レベルの十分性」を認められなかった場合もしくは、「離脱」と「十分性の認定取得」にタイムラグが発生した場合は、EU域内企業が英国(=域外)に個人データを移転するためには、個別契約等の追加的な手続きが必要となる
 ⇒上記事象を懸念し、ユーザー企業がデータセンターの立地を見直す可能性にも注意を要す

ポイント	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本の主要事業者は、英国・EUで情報サービス事業を展開するも、事業規模は総じて限定的(主要10社の売上構成比:英国4.1%、EU10.9%)【右図】
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国・EU間貿易への関税に関しては、情報サービス産業には、基本的には影響がないと考えられる ➢ 一方、景況感とIT投資との相関性は高く、英国を中心にEU経済が停滞した場合には、ユーザー企業のIT投資意欲の減退により、業績へのマイナス影響が想定される ➢ なお、データ保護関連規制に関する影響は不透明であるものの、ユーザー企業において、英国・EU内のデータセンターの立地の見直しに繋がる可能性もあり、留意が必要
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日系情報サービス事業者の英国・EUにおける事業のウェイトは低く、日本産業全体への影響は限定的と想定される

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑫ 物流 ～物流事業者にとっては通関等の収益機会が拡大する可能性

- 英国離脱が欧州・世界経済にマイナス影響を与えた場合は貨物流動の停滞を招く恐れがあり、物流業界としてもそのマイナス影響を受けざるを得ないと思料
- 他方、EU離脱で関税復活や荷主企業のSCM見直し等が生じた場合、物流企業は収益機会が拡大する可能性もある

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

ポイント	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 主要各社の多くが英国・EUに拠点を有し、国際物流(フォワーディング)を中心に事業を展開。大手事業者の一部においては、自社倉庫等のアセットを構えるオペレーションを行っているが、基本的には国際物流付帯事業としてのアセット保有に留まる ➢ 日系各社はEU域内において中堅規模の物流企業を買収し非日系取引を拡大させる動きを積極化し、英国では買収による成長実現というよりは、自動車産業等を中心とした過去からの取引を着実に実行している状況にある。然しながら、各社の全体売上からみれば、欧州事業規模は大きいとは言い難い
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国離脱の影響が欧州・世界経済にマイナス影響を及ぼした場合は貨物流動が停滞し、物流業界全体としてもマイナス影響を受けざるを得ないと思料(特に航空貨物は影響大) ➢ 但し、英国・EU間貿易において関税が復活することは、フォワーダーを中心とする物流各社にとって貿易実務業務という新たな収益ポイントが創造される可能性もある。また、関税復活まで至らなかったとしても、新規に書類作成を行う等のオペレーション変更が生じれば、それらが物流各社の運賃価格交渉材料にもなり得ると想定される ➢ また、英国離脱によってメーカー各社によるSCM(製造・販売拠点)変更が生じた場合、工場移転に伴う重量物物流の発生や新たな物流体制構築に伴う3PL導入等も想定され、物流企業にとっては短期的にはビジネスチャンスが創出される可能性もある
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本産業全体としては、欧州事業のウェイトが小さいため、直接的な影響は限定的と想定される ➢ 通関復活等による収益機会拡大は日系物流企業も同様の恩恵を受けるとみられる ➢ 荷主企業のSCM変更に伴う物流企業の見直しが生じる可能性もあり、注視が必要

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑬ 空運 ～EU離脱による直接的な影響は軽微も長期的な人流変化に留意

- EU離脱により即英国がEUのオープンスカイ協定から外れる訳ではなく、ECAA(European Common Aviation Area: 欧州共通航空領域)の協定等、ほぼ現状の制度を維持出来る枠組みあり
- 人流に与える変化として、英国において長期的な経済減速や金融センターとしての地位低下が生じた場合、日本企業が英国の本社機能をEU域内へ移管した場合、また為替レート変動により企業活動に変化が生じた場合等において、日英間のビジネス旅客需要は低下が見込まれる

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

ポイント	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ JAL、ANA共に英国・欧州各国への直行便を運航 ➢ JALはブリティッシュエアウェイズ、フィンエアー等と日本-欧州線を共同事業運航、ANAはルフトハンザ航空・スイスインターナショナルエアラインズ・オーストリア航空等と日本-欧州線を共同事業運航
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 制度面では、仮に英国がEU離脱に伴い各国其々と2国間の航空協定を締結することを選択した場合、締結迄に要する期間や、欧州の路線構造に与える影響は不透明に ➢ 但し、ノルウェー等の様に非EUの国でもECAA協定により実質的にEU域内の国々とほぼ同様の形で、航空運航上におけるEU単一市場へアクセスを維持することは可能。正式な交渉がどのように進むかに依存する部分は大きいものの、現実的には大きな影響は無い見通し ➢ 人流面では、長期的な英国の経済活動低下が生じた場合、航空需要も減少の方向。特に英国の金融センターとしての地位が低下したり、長期的な為替変動等により英国から大陸諸国へ企業の経済活動拠点が移管された場合、日英間の航空需要は減少し、相対的に欧州への航空需要が増加する可能性も
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 本邦の航空業界に対しては、本件による短期の直接的な影響は無い見込み。但し長期的には、企業の英国における生産活動体制の変化に伴う人流変化により、路線ネットワークに影響を与える可能性も(英国線減便等)

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

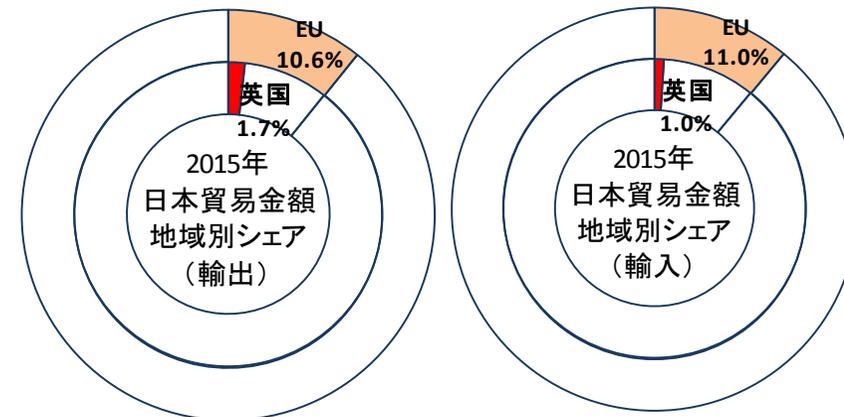
⑭ 海運 ～直接的な影響は少ないものの長期的にはコンテナ船分野と自動車船分野へ影響か

- オペレーター、船主共に外貨収入比率が高く、円高が進行・定着した場合のマイナス影響は大きい
- コンテナ船・自動車船では、英国-EU間の関税障壁復活に伴い欧州域内輸送網に変化が起こる可能性あり
 - ・ コンテナ船事業では、従来欧州経由で流通していた貨物の英国直接荷揚げニーズ拡大といったルート改編可能性
 - ・ 日系オペ3社は欧州域内においても完成車輸送を実施しており、将来的に域内自動車生産分業体制の変化が生じた場合、域内自動車輸送が減少し影響が生じる可能性あり
- 日本-欧州(英国)間においては原油輸送、原材料輸送は殆どなく、日系オペレーターが手掛ける主な海運輸送はコンテナ物流と自動車専用船輸送によるものが大層と範囲は限定的。日本の海運産業全体に対する直接的な影響は軽微と推察。但し長期的には、欧州の経済的地位低下や為替変動が生じた場合欧州-アジア間の貿易量の減少が懸念事項

【 英国のEU離脱に伴い想定される影響 】

着眼点	影響度
日本企業の在英・在EUオペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ コンテナ船事業(一部港湾運営も実施)。各社グローバルなライアンス下、共同運航体制を構築 ➢ 自動車船輸送に関しては、日本-欧州間の輸送に加え、欧州域内における自動車輸送を手掛ける ➢ 日英間の貿易金額は輸出(1.7%)・輸入(1.0%)と共に小さい
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国-EU間の関税障壁復活により、欧州域内輸送網に変化(コンテナ船寄港地・欧州域内自動車船事業)
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 英国向けの貿易比率は相対的に小さく、日本の主要バルク品輸送、石油タンカー輸送へは殆ど影響は無い等、総合的に見て日本海運企業への本件による直接的な影響は軽微か ➢ 但し、関税障壁復活時には、コンテナ船輸送ルートの変更、自動車船の欧州域内輸送減少が懸念される

【 日本貿易金額地域別シェア(輸出・輸入) 】



(資料)みずほ銀行産業調査部作成

(資料)財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

⑮ 不動産 ～日本企業への影響は僅少

- 日本企業の英国・EUにおける不動産事業は、一部の大手企業がロンドンにオフィスビルを所有しているほか、三井不動産等に開発計画・実績がある程度であり、英国のEU離脱に伴う日本企業への影響は僅少
- グローバルな不動産取引が活発なロンドンでは、不動産投資資金の逃避やリスクプレミアムの増加(キャップレートの上昇)により、不動産取引の消極化・不動産価格の下落は免れず
 - ・ 欧州拠点を大陸のEU加盟国に移す企業が増加すれば、ロンドンのオフィスビル市場の需給は悪化する虞
 - ・ 英・EUに対するグローバルな不動産投資の消極化から、日本の不動産市場に対する注目度が高まる可能性も

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

ポイント	影響度
日本企業の英国・EUにおける不動産事業	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本企業の英国・EUにおける不動産事業はいずれも限定的(ロンドンでのオフィスビル事業が中心)(三井不動産・三菱地所・NTT都市開発・竹中工務店等がオフィスビルを所有しているほか、前二社において現地企業と共同した開発計画・実績があるが、いずれも事業規模は大きくない)
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 先行き不透明感によってグローバルな不動産投資資金が逃避し、不動産取引が消極化する虞。また、英国・EU経済の先行き悪化懸念から、リスクプレミアムが増加し、キャップレートが上昇。英不動産価格の下落は免れないと史料 ➢ 金融機関や欧州への輸出が多い製造業などで、欧州の拠点を大陸のEU加盟国に移す(若しくは分散させる)企業が増加すれば、ロンドンのオフィスビル需要が減退し、収益性が低下する虞 ➢ 英国・EUにおけるグローバルな不動産投資の消極化から、日本の不動産市場に対する注目度が高まる可能性も考えられる
日本産業への影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本企業の英国・EUにおける不動産事業は、数社の大手企業による英国事業に限られており、影響は僅少

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑩ エネルギー(電力) ～電力コスト・エネルギー関連投資への影響は要注視

- 現行のエネルギー政策、電力供給への影響は軽微と思料
- 他方、電力コストの上昇、エネルギーインフラ投資への影響には注視が必要

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

ポイント	影響度
日本企業の在英オペレーションの概要	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 英国において原発新設プロジェクトが進行中 <ul style="list-style-type: none"> ・日立: 2012年に買収したHorizon社を通じて英ウィルバとオールドベリーに最大5.4GWの原発を新設予定 ・東芝: Nugen社(東芝60%出資)を通じて英セラフィールドに最大3.4GWの原発新設計画
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ▶ エネルギー政策: 電力市場改革(EMR: Electricity Market Reform)、低炭素化への取り組み、容量市場等への影響は小さい EUの低炭素化の取り組みをリードしてきた実績、英独自の目標を国内法で設定済であること、将来の電力供給力不足の懸念を考えれば、現行のEMRと各種エネルギー政策(FIT-CfD、容量市場等)に大きな変更はないと思料される ▶ 電力供給: 国際連系線を通じた電力融通体制・国際卸電力取引への影響は小さい 欧州大陸、ノルウェーとの国際連系線^{※1}は離脱後も引き続き利用可能であり、当面、電力供給面での懸念はないものと思われる。但し、エネルギーインフラ関連への投資が滞れば、2023年^{※2}以降、国内の電力供給不足が顕在化する可能性は否定できない ▶ 電力コスト: 電力コストは上昇する可能性(但し、IEMに留まる場合、上昇リスクは軽減される) National Gridは、英国が域内エネルギー市場(IEM: Internal Energy Market)から離脱する場合(“スイスシナリオ”)、英国では広域市場のメリットを享受できなくなるため、追加的なコストが年間5億ポンド発生すると試算。一方、EU離脱後もIEMに留まるケース(“ノルウェーシナリオ”)においては、電力コストの上昇リスクは軽減される。エネルギーインフラへの投資環境悪化に伴う資金調達コストの上昇や、ポンド安に伴う機器資材の調達コストの上昇を通じて、エネルギー調達コストは上昇する可能性 ▶ エネルギー関連投資(原発): 原発プロジェクト(日系関与案件)への影響は現時点では不明。今後の動向を注視 <ul style="list-style-type: none"> ・許認可プロセス: EUからの離脱により、FIT-CfDの適用に際しState Aid審査が不要となり、許認可プロセスが短縮化される、あるいはストライクプライスが引き上げられる可能性あり ・政策支援: 英国政府による各種ファイナンスサポートは、将来の電力供給力に対する懸念を考えれば、変更される可能性は小さいと思料 ・建設コスト: ポンド安に伴う労働力・機器資材の調達コスト、投資予見性低下に伴うファイナンスコストが上昇する可能性あり ▶ エネルギー関連投資(その他): 英国へのエネルギー関連投資が遅延・減退する可能性 建設コストの上昇、政治リスクの高まり(予見性低下)からエネルギーインフラプロジェクトが減退または遅延する可能性あり

※1 現時点での容量は3GW、2030年迄に10GWまで増強予定

※2 2023年迄に国内既存原発9発電所のうち、8カ所(約9GW)が運転終了の予定

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

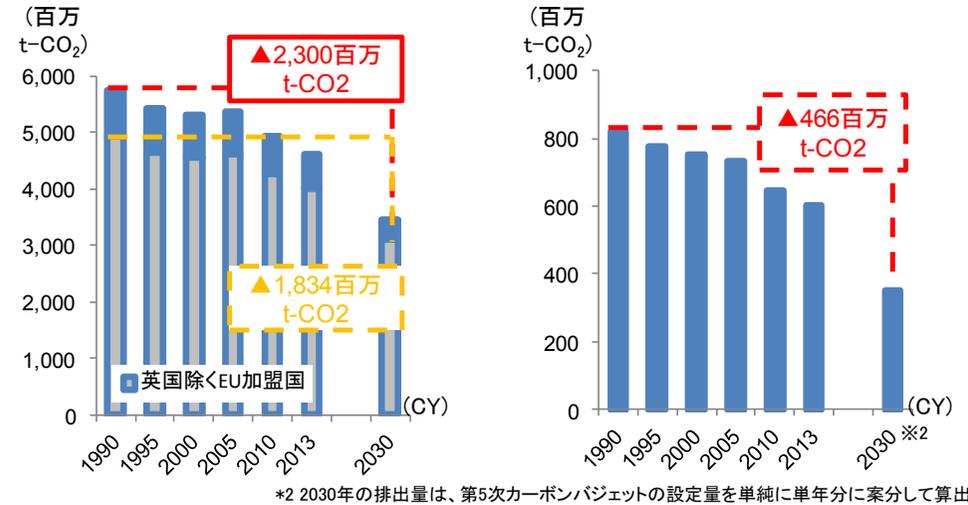
⑰ エネルギー(気候変動) ～EUの気候変動政策への影響は要注視

- イギリスの気候変動対策に係る政策への影響は軽微と思料
- 他方、EUの気候変動対策への影響は今後動向を注視する必要あり

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】

ポイント	影響度
気候変動政策	<ul style="list-style-type: none"> ➢ EUは、約束草案(以下、INDC)で2030年に1990年対比で、温室効果ガス(以下、GHG)を40%削減することを標榜 ➢ 英国は、国内法で2050年に1990年対比でGHG排出量を50%削減する目標を設定し、2050年に向けて5カ年毎のGHG排出上限※1を設定
英国・EUビジネスに影響を及ぼす要素と想定される影響	<ul style="list-style-type: none"> ➢ GHG削減目標：英国への影響は少ないが、EU全体では目標値の修正が行われる可能性も <ul style="list-style-type: none"> • 英国は国内法でEUのINDCを上回るGHG削減目標を策定していること、ノルウェーやアイスランドのようにEU非加盟国であってもEUとの共同達成を掲げることが可能であることを勘案すると、英国のINDCがEUのINDCから後退する可能性は低いものと思料 • 一方、英国が単独でINDCを策定する場合、残ったEU加盟国でGHG排出削減量を分担する必要があるため、EUがINDCを見直す可能性は否定できない ➢ EUの気候変動対策：EU内の気候変動対策のパワーバランスが崩れる可能性 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 独・仏と共にEUの気候変動対策を牽引してきた英国の離脱により、気候変動対策に積極的な国々とポーランドを筆頭とする消極的な東欧加盟国間のパワーバランスが崩れ、EUの気候変動対策に影響が出る可能性

【EUの約束草案(左図)と英国のCarbon Budget(右図)で示されたGHG排出削減目標】



EU 28ヶ国のINDC(2030年に1990年対比▲40%)

2,300百万t-CO₂削減
 うち、英国で466百万t-CO₂削減※3 (←全削減量の20%)を占め、残り27カ国で1,834百万t-CO₂削減=68百万t-CO₂/国

英国を除くEU27ヶ国で試算したINDC(2030年に1990年対比▲40%)

1,834百万t-CO₂削減=73百万t-CO₂/国 ←1カ国当たりの負担増

※3英国がCarbon Budgetの削減目標を達成したと仮定した場合

※1 Carbon Budget. 2016年7月現在、2028年～2032年の上限を設定した第5次Carbon Budgetまで策定

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

(出所)Latvian Presidency of the Council of the European Union“Intended Nationally Determined Contribution of the EU and its Member States”、eurostat“Greenhouse gas emission statistics”、Committee on Climate Change website および“The Fifth Carbon Budget”

【本資料に関する問い合わせ先】

みずほ総合研究所 調査本部 03-3591-1400

みずほ銀行 産業調査部 03-5222-5075

MIZUHO Research & Analysis / 3

平成28年7月22日発行

©2016 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行 株式会社みずほフィナンシャルグループ リサーチ&コンサルティングユニット
東京都千代田区大手町1-5-5 Tel. (03) 5222-5075