

2017 no.10

英国総選挙後のEU離脱交渉
の行方と経済・産業への影響
～＜みずほ＞Brexitレポート第3弾～

Oneシンクタンクレポート

MIZUHO Research & Analysis

本報告の要旨

- 第1章: 英下院選挙では、与党・保守党は過半議席を獲得できず、事実上、敗北した。情勢は流動的ながら、保守党は北アイルランドの民主統一党(DUP)との連立や政策協定により政権を維持できる可能性がある。保守党政権の継続となった場合、強硬なEU離脱(Hard Brexit)路線は変わらない。メイ首相が政権基盤の強化に失敗したことで、交渉が長期化したり、決裂したりするリスクは高まった
- 保守党がDUPとの連立交渉に失敗した場合、労働党への政権交代が起きる可能性が生まれる。しかし、労働党が全ての野党の支持を得られる可能性は低い
- 第2章: これから始まるBrexit交渉は難航が予想される。保守党・労働党のいずれの政権においても、英・EU間で何の通商協定も結ばれない状況に陥るリスクは残る。FTAなど新協定がまとまらないまま英国がEUから離脱すれば、「ヒト・モノ・カネ・サービス」など4つの自由移動が阻害され、在英日本企業にも様々な悪影響が出る可能性がある
- 第3章: Brexit後の欧州の中期展望を考えると、英国では経済成長率が低下する可能性がある。他国との自由貿易をどこまで進めて行けるかが重要となる。他方でユーロ圏経済へのBrexitの経済的な影響は限定的とみられる。政治的にはEU統合は統合の意思と能力のある国が先行するマルチ・スピードなものとなり、急速な統合深化は進みづらい
- 第4章: Brexitの企業活動への影響を考える場合、英国・EUの「市場」としての価値と英国の「拠点」としての価値に着目することが重要である。Brexit後も「市場」としてのEUの重要性は引き続き高い一方、英国の「拠点」としての優位性は一部失われる可能性がある。日本企業を含め、各企業は「拠点」としての英国の位置づけの変化を見定めながら、サプライチェーンやグループ金融・地域統括機能などへの影響度を検証し、英国・EU間のリソース配分の最適化を図ることが必要となる

《 構 成 》

- | | |
|---------------------|------|
| 1. 英下院選、保守党は事実上の敗北 | P 3 |
| 2. 難航必至のBrexit交渉 | P 17 |
| 3. Brexit後の中期展望 | P 34 |
| 4. 各産業への影響と日本企業への示唆 | P 40 |



1. 英下院選、保守党は事実上の敗北

～国民投票から一年、視界不良のBrexit交渉～

(1) 保守党は過半議席を割り込み、事実上の敗北

- 6月8日に英国は下院選挙を実施、保守党の獲得議席は315議席前後と比較第一党になったものの、過半議席(326議席)を割り込み、事実上の敗北。結果としてどの党も過半議席を得られない、「ハング・パーラメント」に
 - ・ 労働党は260超の議席を獲得、スコットランド民族党(SNP)は議席減、自民党は微増、英国独立党(UKIP)は議席がゼロ

【英下院選挙の結果(東京時間6月9日15:30時点)】

	選挙前	選挙後	増減
保守党	330	314	▲ 16
労働党	229	261	▲ 32
スコットランド民族党(SNP)	54	35	▲ 19
自由民主党	9	12	▲ 3
民主統一党(DUP)	8	10	▲ 2
シン・フェイン党	4	7	▲ 3
プライド・カムリ	3	4	▲ 1
無所属	4	1	▲ 3
グリーン	1	1	▲ 0
社会民主労働党	3	0	▲ 3
アルスター統一党(UUP)	2	0	▲ 2
英国独立党(UKIP)	1	0	▲ 1
空席/未決	1	5	▲ 4
議長	1		▲ 1
合計	650	650	▲ 0
法案成立に必要な過半議席	323	322	▲ 1

(注)東京時間6月9日15:30時点の獲得議席数。最終確定結果ではない。
(資料)BBCより、みずほ総合研究所作成

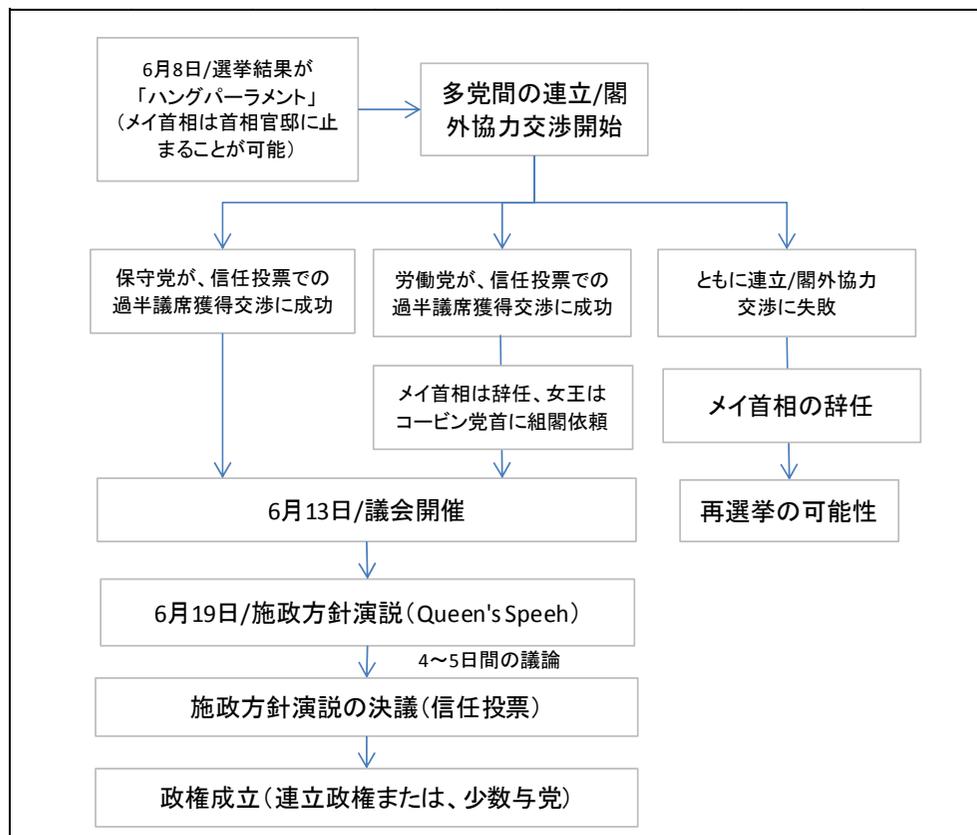
法案成立に必要な過半議席:

英下院は650議席あるため、通常の過半議席は326議席。しかし、正副議長4名(与野党から2名ずつ)には投票権が無い。また、北アイルランドのシン・フェイン党(今回は7名当選)は登院を拒否しているため、議会決議には加わらない。このため、実質的な過半議席を計算するには、4名の正副議長とシン・フェイン党の議席数を差し引いて計算する必要がある。以上より、実質的な過半議席数は322議席となり、保守党は残りのすべての議席を得ても過半議席に足りない。

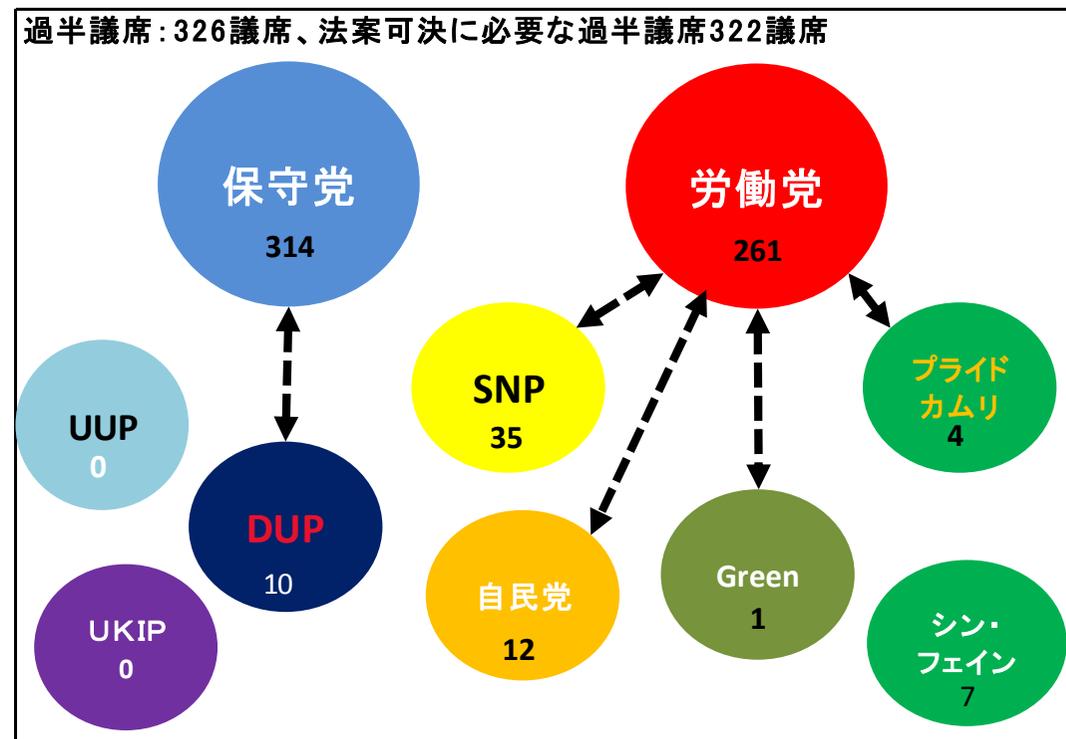
政局は流動化、保守党政権継続のカギを握るDUPとの協定

- 保守党は、EU離脱に賛成する北アイルランドの民主統一党(DUP)などとの連立や政策協定により、法案成立に必要な過半議席(322議席)を得て、信任投票を乗り切れる可能性がある。DUPはEU離脱、北アイルランドの英国残留を支持
- 保守党が他党との連立や政策協定交渉に失敗すれば、労働党への政権交代の可能性が生まれるが、他党全ての支持を得られる可能性は低い。仮に得られたとしても少数与党となる可能性があり不安定な政権に
 - ・ SNPは、スコットランドの英国からの離脱を問う住民投票の早期(2019年初ごろ)実施を要求する公算大

【英国における組閣の流れ】



【予想される連立・政策協定の組み合わせ】



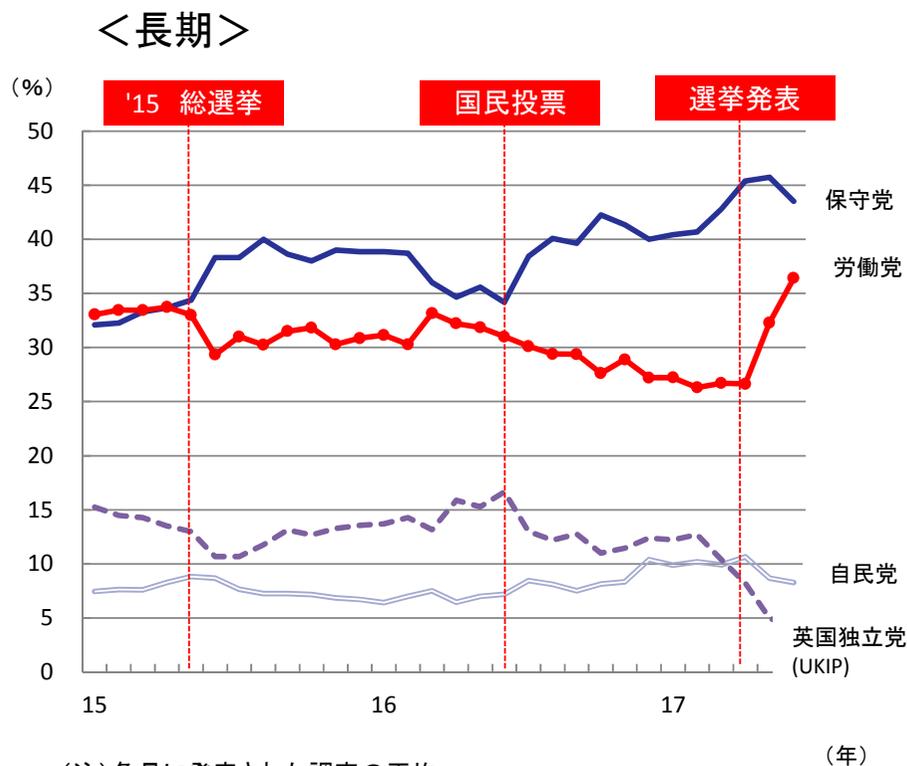
(資料)英政府資料等より、みずほ総合研究所作成

(資料)みずほ総合研究所作成

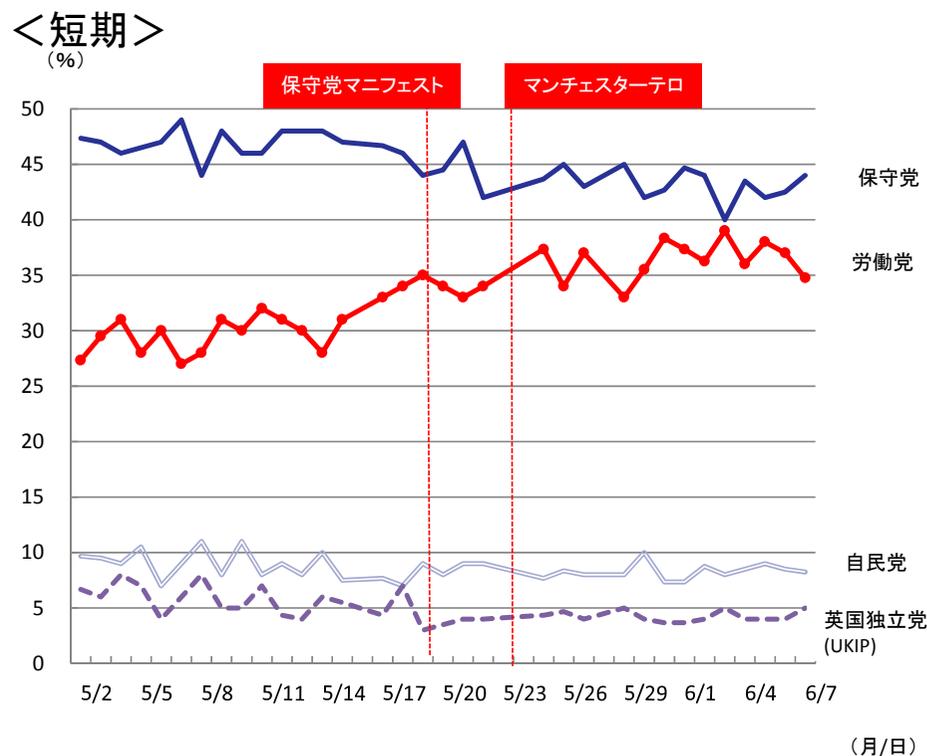
メイ首相の敗因は、潜在的な労働党支持者の存在を過小評価した点か

- 中道から左派よりの政治スタンスに回帰した労働党に対し、有権者の一定の支持が集まった可能性
 - ・ 労働党の支持率は、ブルーカラーの不満を吸収して勢力を伸ばしたUKIPや、EU残留を目指す自民党から票を奪い上昇
 - ・ 投票率は前回2015年総選挙(66.1%)よりも高めとなりそうで、若年層などが労働党に投票した可能性も
- 保守党政権公約の不人気で保守党の支持率低下に拍車をかけることに
 - ・ 保守党が政権公約で発表した社会保障政策のなかで、在宅介護が必要な国民への負担増に対する批判が噴出

【英政党支持率の推移】



(注) 各月に発表された調査の平均。
 (資料) 各種世論調査より、みずほ総合研究所作成



(注) 同日に複数の調査が発表された場合は平均値。
 (資料) 各種世論調査より、みずほ総合研究所作成

保守党政権なら「強硬な離脱」の方針は変わらず

- 保守党政権の継続となった場合、Brexit交渉の基本方針に変化はなし
 - ・ 移民抑制を欧州連合(EU)の単一市場参加に優先させる「Hard Brexit(ハード・ブレグジット、強硬な離脱)」の方針は変わらず。対EU交渉の難しさについても変わらず
- メイ首相の政権基盤が弱体化した為、英国側の意見がまとまらずに交渉が長期化したり、決裂したりするリスクが高まる

【保守党のマニフェスト(英国のEU離脱に関する部分)】

交渉	EUからの離脱協定と将来の関係性を定めた新協定を、同時に2年以内で妥結を目指す。 Brexitの「最終合意(final agreement)」に関して、上下院で決議を取る。
通商	EUの単一市場や関税同盟から離脱するが、EUと包括的な自由貿易協定や関税協定を含む特別な関係性の構築を目指す。 英国は、EUとしてWTOと現在合意している関税率等(スケジュール)をWTO内で踏襲。EUが他国と結んでいる既存のFTAはそれを複製する形で締結し直し、かつEU加盟国である間の批准を支援する。
移民	現在のネット年間273,000人の移民数を数万人(tens of thousands)まで減らす。
企業	移民を雇用する企業からの年間2,000ポンドの移民技能税の課税。
資金	英国が参加を望む特定のプログラムについては、相応の(資金的な)貢献を行う。しかし、原則として、EUに対する年間の巨額な資金貢献は終える。
法制	「大廃止法案(Great Repeal Bill)」を作り、EU法を英国法へ転換し、EU法の英国法への優位性を終わらせる。
税制	2020年までに法人税を20%から17%に引き下げ。
スコットランド	英国からの離脱を問う住民投票の実施は現時点では許容しない。
アイルランド	共通旅行区域(CTA)を維持し、可能な限り北部アイルランドとアイルランド共和国の間の障害の無い国境を維持。
ジブラルタル	住民の民主的自由を守り、国外領土は英国に止まる。

(資料)保守党マニフェストより、みずほ総合研究所作成

仮に労働党政権となれば、保守党の対EU交渉方針は白紙撤回

- 労働党政権は保守党の対EU交渉方針を白紙撤回し、新たな交渉方針を定めることを政権公約に明記
 - ・ 労働党は国民投票の離脱結果を受容する方針。しかし、労働党政権が発足するには、国民投票の再実施を掲げる自由民主党や、EU離脱に反対するSNPとの政策調整が必要になる
- 労働党政権下でEU離脱交渉が進められる場合、対EU交渉の注目は、同党が「EU移民の制限」と「EU単一市場参加」のどちらを優先させるか
 - ・ EU側が「単一市場参加」と「移民制限」を同時に受け入れる可能性はほぼ無い

【労働党のマニフェスト】

EU離脱	国民投票の結果（EU離脱）を受容。保守党の対EU交渉方針は白紙撤回。
	EUの単一市場や関税同盟の便益を維持。突然のEU法失効を避けるため、EUとの協議決裂は行わない。
	英国に住むEU市民の地位を即時保証、EUに住む英国国民の権利についても保証を要求。
	突然のEU法失効を避けるため、EUとの協議決裂は行わない。
移民	保守党の「大廃止法案」を廃案とし、「EU権利と保護法案」を代わりに提出。
	英国のEU離脱により移民の自由移動は終了。
	経済的な必要性に沿った新しい移民管理システムの構築。
国有化	移民を含む既存労働者の保護、たちの悪い雇用主の排除、海外優先雇用の阻止。
	鉄道会社の再国有化と、鉄道料金の上限設定。高速鉄道は完成させ、他の鉄道網とも連結。
	エネルギーシステムの国有化等を通じた国のエネルギー供給網管理の回復。
教育	水供給システムの企業再国有化による改善。郵便事業民営化の取り止め。
	大学授業料の全額免除。
税制	年間所得8万ポンド以下の世帯の所得税税率は据え置き、上位5%の所得税率引き上げ。
	付加価値税（VAT）、国民保健料の引き上げ凍結。
	法人税率を現在の19%から26%に引き上げ。但し、中小企業は低税率を適用。

(資料)労働党マニフェスト、各種報道等より、みずほ総合研究所作成

(2) 英国国民投票から1年

- 2016年6月23日の国民投票から1年が経ち、本格的な英国とEUの離脱交渉が開始
 - ・ 過去を振り返ると、2010年の総選挙でEU懐疑派議員が多数当選したことが今回の離脱議論開始の直接的な原因
 - ・ 国民投票から1年、保守党政権はEU離脱通告にこぎ着けたが、今回の選挙により首相の求心力は大きく低下

【 英国のEU離脱に関するこれまでの出来事 】

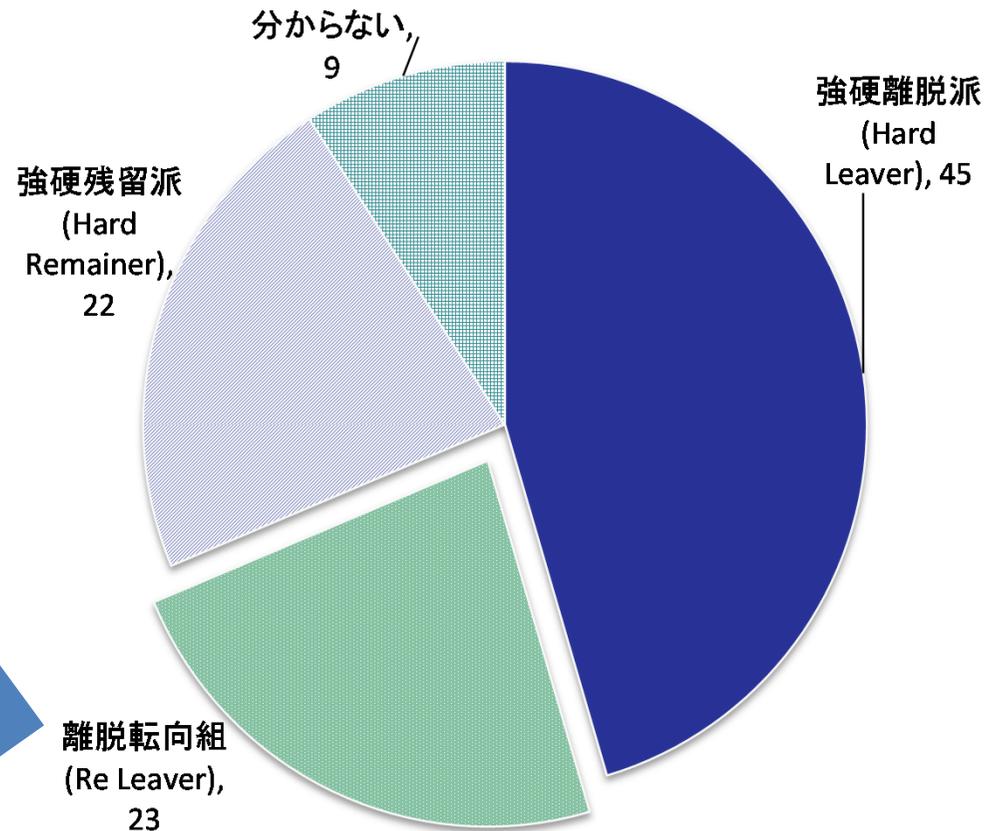
年	月	日	出来事
2010	5	6	総選挙で保守党・自民党の連立内閣が成立、多数のEU懐疑派議員が当選
2013	1	23	キャメロン首相、総選挙で勝利した場合、2017年末までにEU離脱の是非を問う国民投票を実施する旨を表明(ブルームバーグ・スピーチ)
2015	5	7	総選挙において保守党が予想に反して単独過半議席を獲得
	12	17	英議会で「2015年EU国民投票法」が成立
2016	2	19	EU首脳会合において、英国のEU改革案(権限回復案)が承認
		20	キャメロン首相、6月23日に国民投票を実施する旨を発表
	6	23	国民投票実施、英国国民はEU離脱を選択
		24	キャメロン首相が辞任、保守党は党首選へ
	7	13	レッドサム議員が党首選を辞退、メイ内務相が首相に就任
	10	2	メイ首相、保守党党大会において、2017年3月までの離脱通告実施を表明
2017	1	17	メイ首相、EU離脱のガイドラインを公表(ランカスター・スピーチ)
		24	英最高裁、離脱通告実施に当たり英議会の決議が必要な旨を判決
	3	16	英議会で「2017年EU(離脱通告)法」が成立
		29	EU条約第50条に基づく離脱通告を実施
		31	EUが交渉におけるガイドライン草案を発表
	4	18	メイ首相、6月8日に総選挙を行う旨を発表
		26	メイ首相、ユンケル欧州委員長と通告後初会合を実施
	6	8	英下院選挙実施、保守党が過半議席を取れずに敗北

(資料)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

Brexitに関する英世論の現状

- 英調査会社YouGovの世論調査によれば、残留を支持するものの、国民の意思として離脱が示された以上、政府は国民の意思を尊重し、実行に移す義務があると考える層 (Re-Leaver、離脱転向組)が増えているとの結果に
 - ・ 従来から離脱を支持する層 (Hard Leaver、45%)と、転向組 (Re-Leaver、23%)を併せれば、Brexitへの支持率は68%

【 増加するBrexit容認層 】



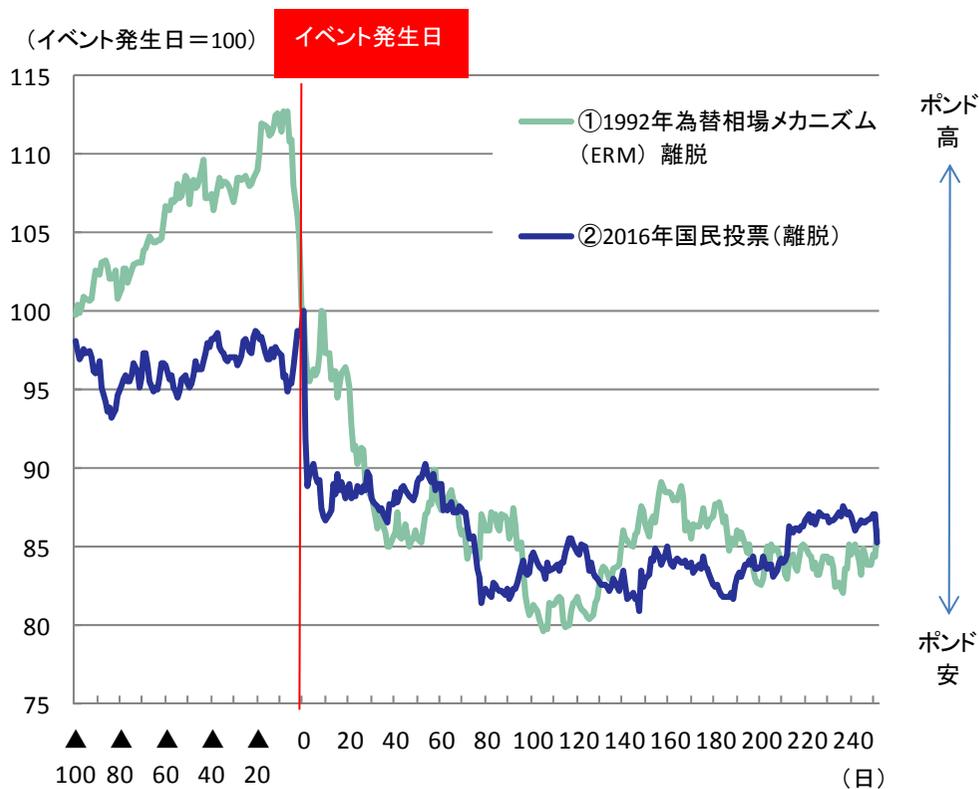
「英国のEU離脱を支持していなかったが、英国国民が離脱を選択した以上、政府は国民の意思を尊重し、離脱を実行すべき」と考える層。国民投票で残留に投票した層の48%がRe Leaverへ。

(注) 調査期間は5月2日～5月8日。
(資料) YouGovより、みずほ総合研究所作成

金融市場に約15%のポンド安が残存、他方で株価は史上最高値を更新

- 金融市場の推移をみると、2016年6月の国民投票後に英ポンド相場は一時20%近く下落し、その後も低迷
 - ・ 「ハング・パラメント」という総選挙の結果により、6月9日の東京市場で英ポンドは急落
- 国民投票後の株式市場は、米新政権後の米株高にもつられて史上最高値を更新、Brexitの影響は見られず
 - ・ 国際企業を中心としたFTSE100、中堅を含むFTSE250ともに株価は上昇、ポンド安による収益面での好影響も

【英ポンド相場の過去との比較】



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【英株価の推移】

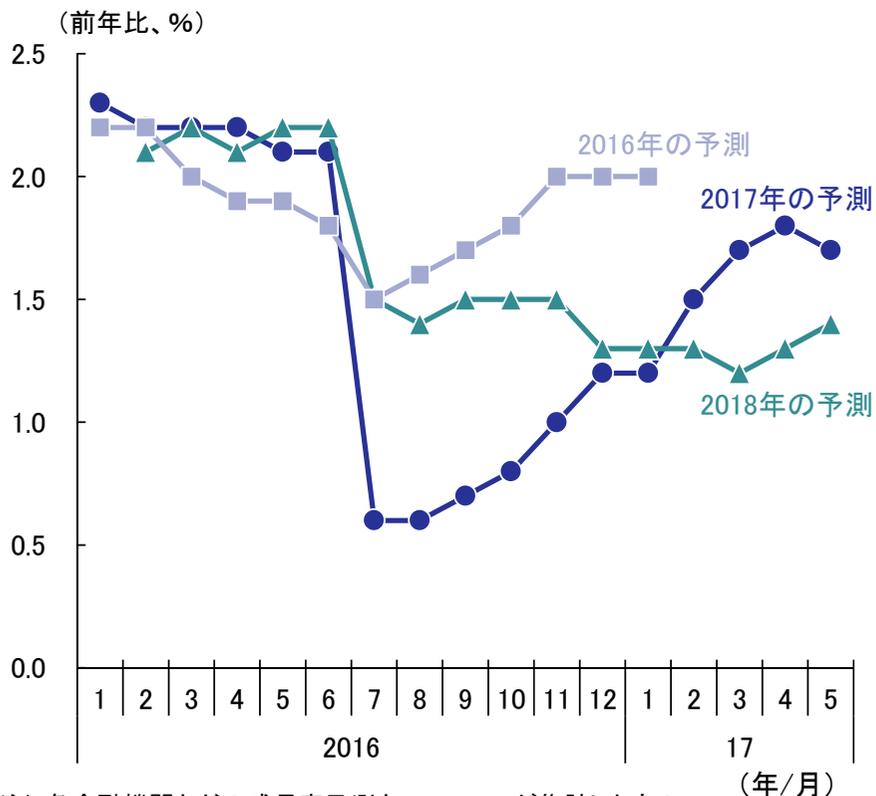


(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

英国経済の現状：過度な悲観論は後退するも、消費中心に景気は減速

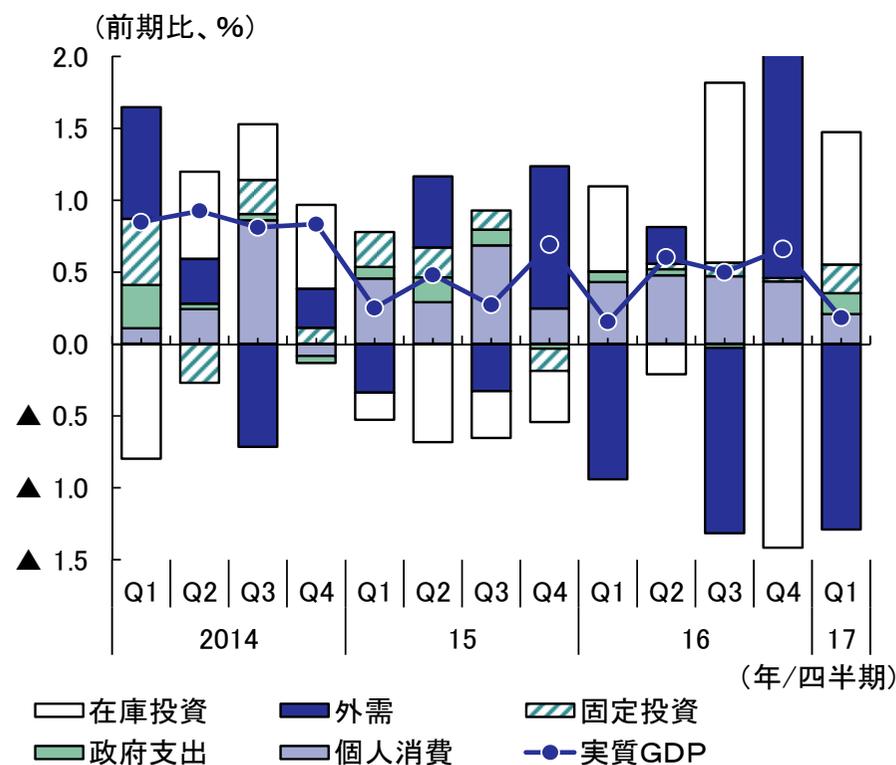
- 国民投票直後と比べれば英景気の見通しは改善。しかし、ポンド安による物価上昇で消費が弱含み、足元の景気は減速
 - ・ Bloombergコンセンサスでは、2017年の英GDP成長率予測は改善傾向。ただし、18年予測は下振れが継続
 - ・ 1～3月期の英GDP成長率は前期比+0.2%に低下。個人消費の減速、輸出の減少が背景
 - インフレ率は急上昇（投票前の16年5月：前年比+0.3%→直近の17年4月：同+2.7%）。名目ベースの所得が伸び悩む中で家計の実質所得は悪化

【英GDP成長率に関する市場コンセンサス】



(注) 各金融機関などの成長率予測をBloombergが集計したもの。
 (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【英GDP成長率】

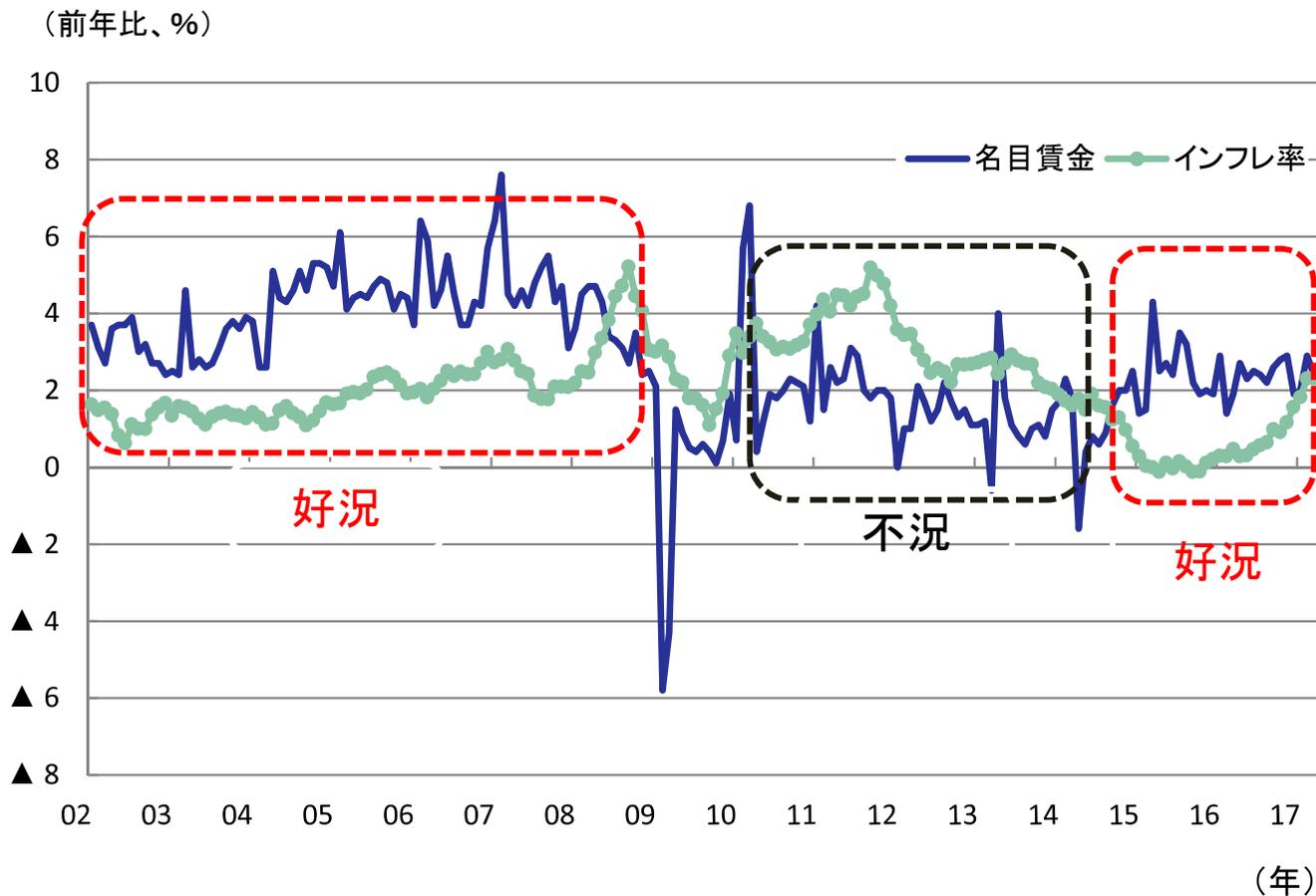


(資料) 英統計局より、みずほ総合研究所作成

賃金の伸びが限定的な一方で、CPIはポンド安で急上昇

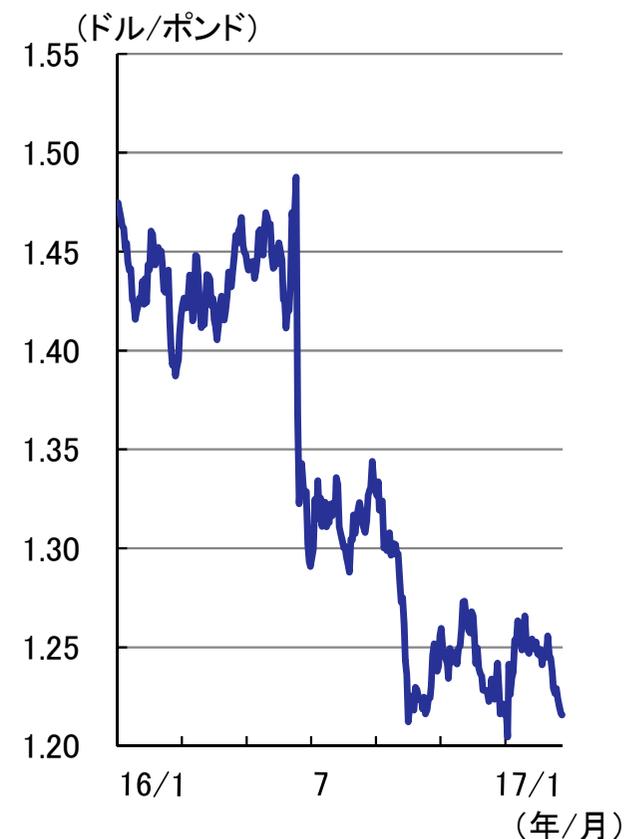
- 2016年以降、賃金の伸びに加速感が見られない一方で、物価は上昇
 - ・ 足元では再び賃金の伸びとインフレ率が同程度に
 - ポンド安の影響もあり、BOEは2%台後半への物価の伸びを予想
 - ・ これまでの英経済の回復の要因の一つは、実質賃金の回復

【英名目賃金とCPIの推移(前年比)】



(資料) ONSより、みずほ総合研究所作成

【英ポンド相場の推移】

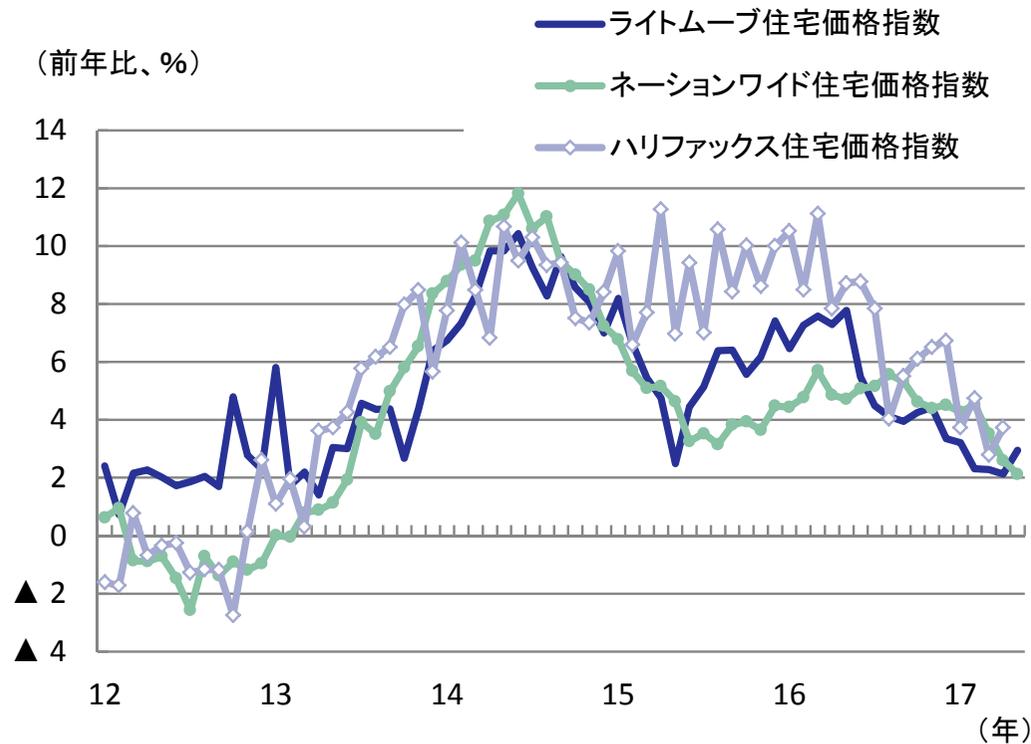


(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2013年以降の消費回復を支えてきた住宅価格上昇はペースが鈍化

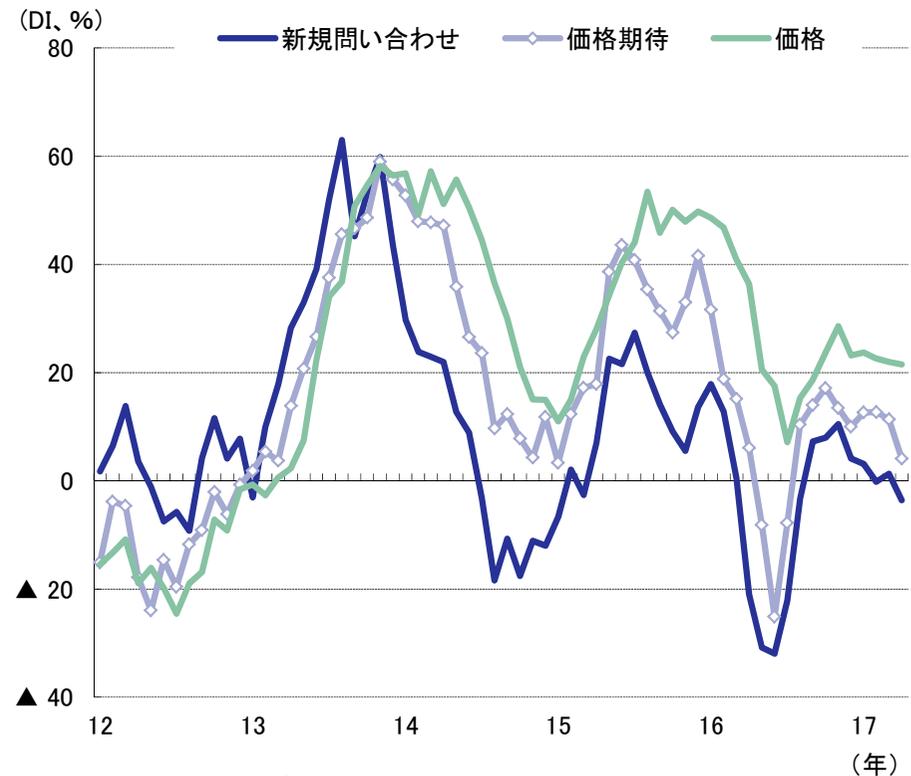
- 2016年半ば以降、住宅価格の伸びは徐々に鈍化
 - ・ Brexitを巡る不確実性を背景に、住宅需給が緩和している可能性
 - 価格が下落に転じた場合は、逆資産効果による消費の押し下げ等も懸念される
 - ・ サーベイ調査によれば、先行指標である新規問い合わせは足元でマイナス圏へ

【英住宅価格の推移(前年比)】



(資料) Nationwide、Rightmove、Harifaxより、みずほ総合研究所作成

【住宅関連サーベイ】

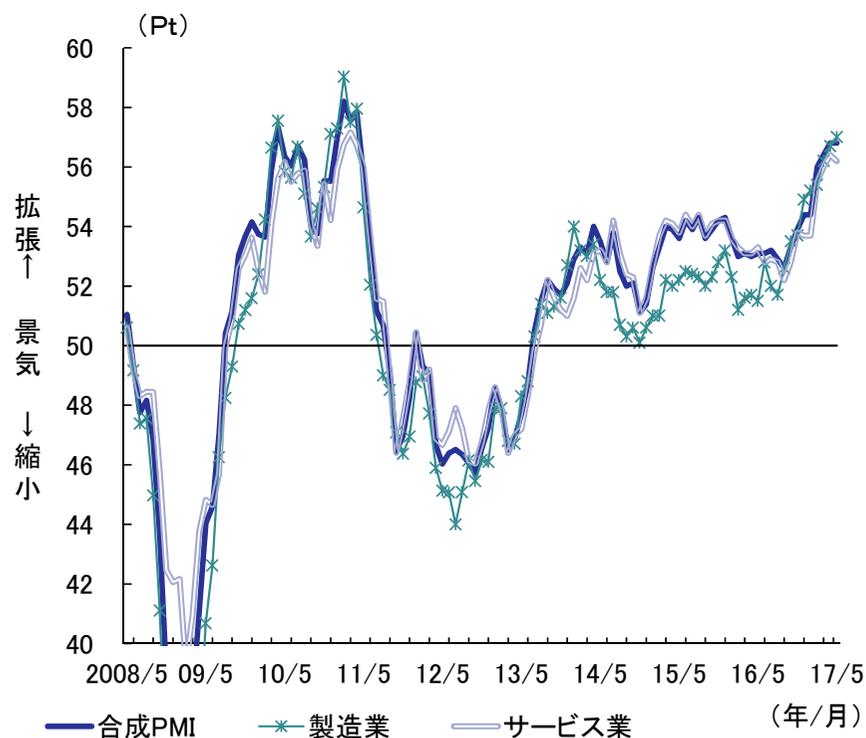


(資料) RICSより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏経済の現状：景気の先行きに対する不確実性は後退。景気回復が継続

- ユーロ圏景気は堅調な回復が続く。短期的な景気下振れリスクは後退
 - ・ ユーロ圏PMIは約6年ぶりの高水準。受注や雇用見通しは良好であり、Brexitの影響は現時点でうかがわれず
 - ・ 企業サーベイなどから作成したユーロ圏の不確実性指標は、不確実性の緩和を示唆
 - こうした中でユーロ圏製造業の設備投資計画が上方修正されるなど、明るい動きも
 - 一方、今後の外需環境の変化やEU・英国との交渉難航などで再び不確実性が高まる可能性も

【ユーロ圏PMI】



(注) PMIは、50が景気判断の目安
(資料) Markitより、みずほ総合研究所作成

【ユーロ圏の不確実性指標】



(注) 1. ECB(2016) "The impact of uncertainty on activity in the euro area" に倣って以下の①～③の指標を作成・標準化した後、単純平均した。
 ①EuroStoxx600とユーロ・ドル為替レートのボラティリティ(GARCHモデルで推計)。
 ②ECBの「専門家調査」における、当年及び翌年のユーロ圏GDP成長率予測について、各時点の回答(約90個)の標準偏差を求め、それを時系列でまとめ指数化。
 ③詳細は、Reuter, A.(2015) "New uncertainty measures for the euro area using survey data" を参照。欧州委員会の月次景気調査における、今後3カ月の景気や物価などに対するユーロ圏企業や家計の回答のバラつきを元に作成。
 (資料) Eurostat, ECBより、みずほ総合研究所作成

「EU離脱ドミノ」はこれまでのところ起こらず

- 英国民投票後に大陸欧州で行われた議会選挙では、いずれもEU懐疑政党は勝利出来ず
 - ・ フランス大統領選挙では親EUを掲げたマクロン氏が、極右・国民戦線のルペン党首に勝利
- 他方で、いずれの国でもEU懐疑政党が支持率を伸ばしたのも事実
 - ・ 今後もイタリアやオーストリアの総選挙ではEU懐疑政党が議席数を伸ばすことが予想される

【 欧州の政治スケジュール】

年	月	内容	ポイント
2016年	12月	オーストリア大統領選	極右・自由党のノルベルトホフナー氏が、緑の党のファン・ダーベレン氏に僅差で敗北 ✓
2017年	3月	オランダ下院選挙 (15日)	EU懐疑政党、急進右派のオランダ自由党がルッテ首相の率いる自由民主国民党に敗北。 ✓
	4月	フランス大統領選挙: 初回投票(23日)	EU懐疑政党、国民戦線のルペン党首が決選投票に進出。無所属、マクロン前経済相との一騎打ちに
	5月	フランス大統領選挙: 決選投票(7日)	マクロン氏がルペン氏を破って勝利 ✓
	6月	英総選挙(8日)	保守党は過半議席を獲得できず、ハングパーラメントに
		フランス国民議会選挙 (11日、18日)	大統領の出身政党と議会最大政党の「ねじれ」が生じるかが焦点の一つに
	9月	ドイツ議会選挙(24日)	与党CDU・CSUが議席数を落とす可能性も。社会民主党のシュルツ候補がどこまで善戦するかが注目
	10月	オーストリア議会選挙 (15日)	昨年末の大統領選挙に僅差で敗れた自由党がどこまで議席を伸ばすのかが注目
2018年	5月まで	イタリア総選挙	2017年秋に解散総選挙の可能性が高まる。反政府・EU懐疑政党の五つ星運動が得票を伸ばす可能性があるが、単独では過半議席は獲得できない公算大

(資料) 各種報道等より、みずほ総合研究所作成



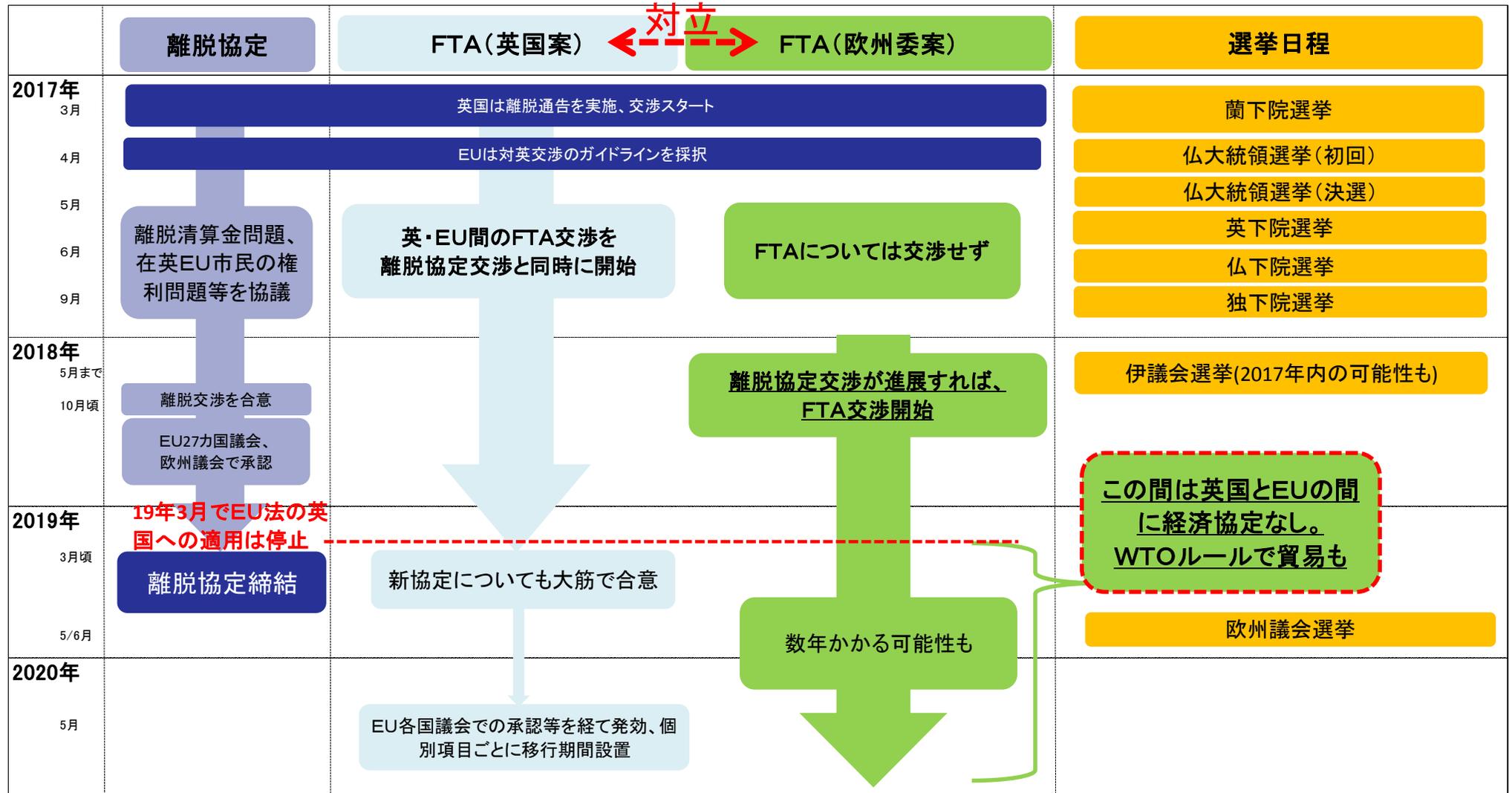
2. 難航必至のBrexit交渉

～「4つの自由移動」喪失で何が起こるか？～

(1) 離脱協定の行方: EU側は離脱協定交渉を優先、WTOルールに陥る可能性は残る

○ EU側はFTA交渉の前に離脱協定交渉を行う方針、他方で英政府(保守党政権)は両者を同時に進めたい意向

【英国(保守党案)と欧州委員会が考える交渉の手順】

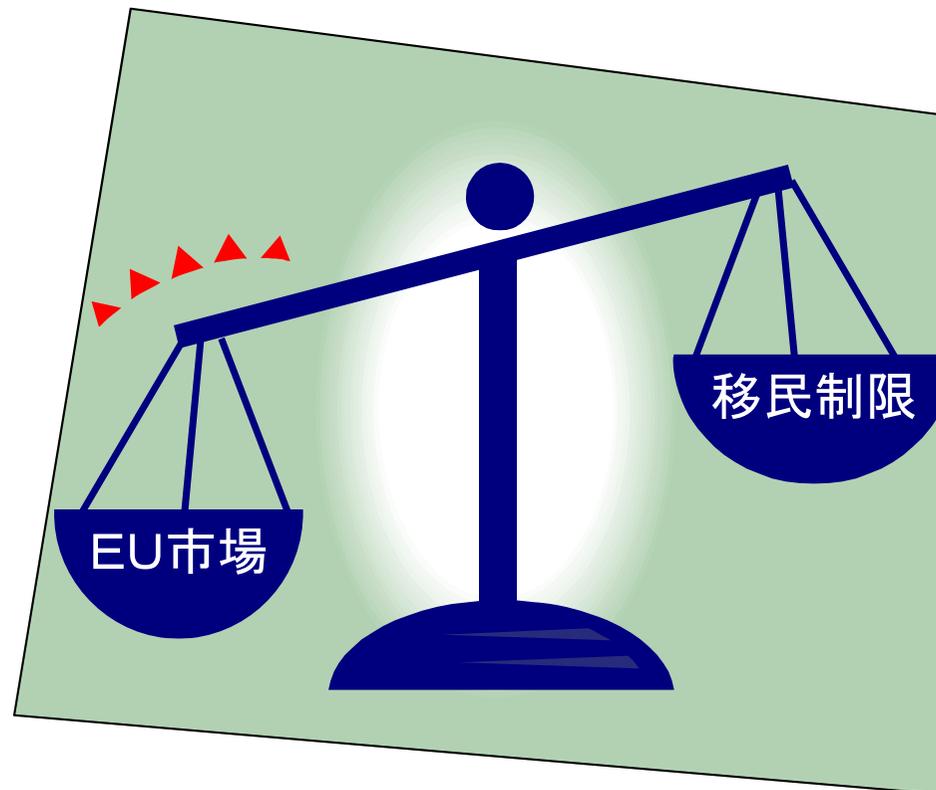


(資料)みずほ総合研究所作成

労働党政権となった場合の注目は、「EU移民の制限」と「EU単一市場参加」の優先度

- 労働党政権となった場合の交渉方針は現時点では未定。やがて「EU移民の制限」と、「EU単一市場への参加」のどちらを優先させるかという、メイ政権が直面した問題にやがて突き当たると予想
 - ・ 労働党の政権公約は、保守党の公約と比して、移民数の直接制限への言及は抑制。EU単一市場への参加を相対的に重視しているように見える。しかし、国民投票の意思の一部である移民抑制は無視できない
- 労働党政権であっても、一時的に英・EU間に何の通商協定が無い状態が発生するリスクが残る点は変わらない

【 労働党の目指すBrexitはEU単一市場への参加優先か？ 】



(資料)みずほ総合研究所作成

欧州委員会は1,000億ユーロの「離脱請求書」を提示か

- 英国とEUの間の離脱協定交渉で焦点となるのは、「離脱請求書(Brexit bill)」と呼ばれる離脱清算金の問題に
 - ・ 報道によれば、欧州委員会は1,000億ユーロの請求を行う模様で、英国にとっては受け入れがたい金額
 - ・ その他、英国(EU)に住むEU市民(英国国民)の地位保全なども重要なポイントに

【 離脱協定における交渉項目の予想 】

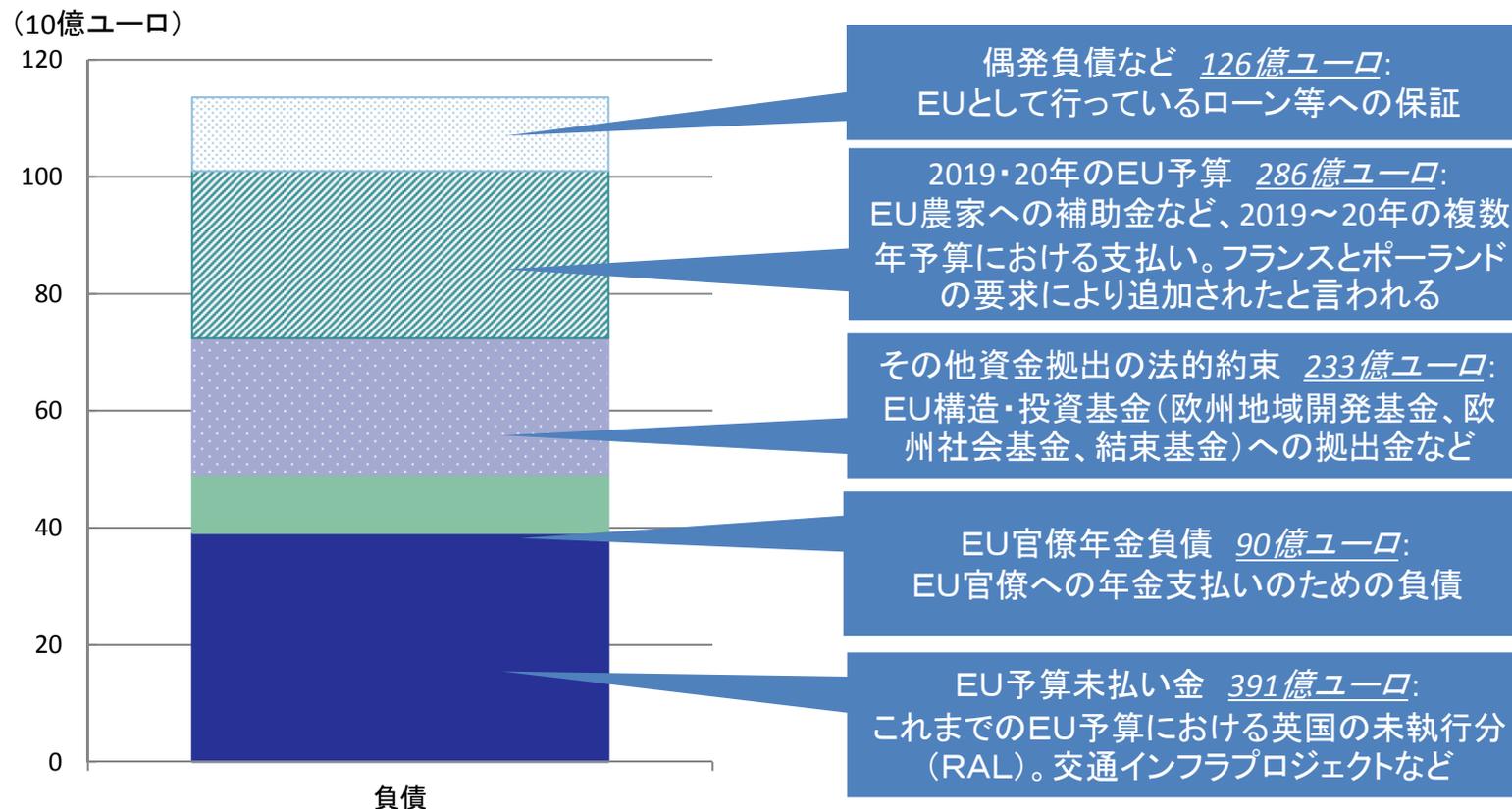
	項目	現状、ポイント
1	「離脱請求書(Brexit bill)」の問題	欧州委員会は、英国がEUに負う債務の清算を要求する模様。金額は1,000億ユーロとの報道あり。英政府は現状拒絶。
2	EU市民の英国での地位保全の問題	英政府は「EU側が英国国民のEUでの地位を認めれば」容認する用意はある。EU側は法的な担保を含めた包括的な地位保全を要求。
3	北部アイルランドの国境問題	北部アイルランドとアイルランド共和国は英国・EU間の唯一の陸の国境。仮に物理的な国境が出来れば、地域の経済減速だけでなく政情不安にも。
4	ジブラルタルの帰属問題	スペイン南岸の英領ジブラルタルは、スペインが共同統治を提案中。
5	在英EU機関の立地問題	現在欧州銀行監督機構(EBA)と欧州医薬品庁(EMA)がロンドンに。両庁は移転が不可避か。
6	離脱後の移行期間の問題	英政府は項目ごとの移行期間の設置を要求。EU側は「良い所取り」を許さない姿勢。
7	その他	実際の離脱日をいつにするか等

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

1,000億ユーロの内訳は何か？

- 1,000億ユーロとされる「離脱清算金」の内訳は未詳。支払いを行うかどうかも含めて今後の交渉により決定
 - ・ ブリュージュル(ベルギーのシンクタンク)の推計では、1,000億ユーロの中身はEU予算に関する英国の未払い金など
 - ・ 英国のEUに対する債権も最大800億ユーロ程度あるとみられ、最終的に1,000億ユーロ全額が請求される可能性は低い
が、何らかの離脱清算金を英国は支払わねばならない可能性があり、英国のEU懐疑派議員は強く反発

【 EUに対する英国の負債の内訳(ブリュージュルによる推計) 】



(注) 英国のEU予算へのシェアは15.7%として計算されている。RALは、Reste à liquider (未決済残額)の略。

(資料) Bruegel(2017) "Divorce settlement or leaving the club? A breakdown of the Brexit bill"より、みずほ総合研究所作成。

【みずほ総研ロンドン事務所】難航が予想される英・EU間交渉 ～ 前哨戦は陰悪ムード

6月8日の英国総選挙を経て、いよいよ英国政府と欧州連合（EU）間の交渉が正式にスタートする。しかし、始まる前から交渉には難航必至の気配が漂う。

4月26日、ユンケル欧州委員会委員長とメイ英首相がロンドンで夕食をとりながら会談した。ドイツ紙フランクフルター・アルゲマイネが30日に伝えたところによれば、ユンケル委員長はメイ首相がEUとの交渉に楽観的であることにショックを受け、「別の宇宙（different galaxy）」にいると表現し、会談前より交渉の成功に「10倍懐疑的になった」と述べた。

こうしたリーク記事に対し、メイ首相は5月3日、「私は保守党の党首選時に同僚からbloody difficult woman（ひどく扱いにくい女性）と評されたが、ユンケル委員長は私がbloody difficult womanになれることを知る次の人物になるだろう」と警告した。

さらに、5月3日、英国がEU離脱時に支払う「手切れ金」（Brexit bill）について、EU側の請求額が1,000億ユーロを超える可能性があるとして英Financial Times紙が報じたのに対し、英国のEU離脱担当デービス大臣が「英国は1,000億ユーロを支払う気はない」と否定する一幕もあった。

交渉はまだ正式にスタートしたわけではないが、難航を予感させるやりとりだったと言えるだろう。5月末～6月初にかけて筆者がヒアリングした識者からは、英国とEUの交渉決裂リスクが高まっており、英国政府は、EUとの協定なしに離脱することになった場合の「プランB」を真剣に検討する必要があると案じる声も聞かれた。

（みずほ総合研究所ロンドン事務所長／山本）

【EUと英国のキーパーソン】

EU側	
ドナルド・トゥスク	EU大統領 （元ポーランド首相）
ジャンクロード・ユンケル	欧州委員会委員長 （元ルクセンブルク首相）
ミッシェル・バルニエ	欧州委員会主席交渉官 （元フランス外務大臣）
ヒー・フェルホフスタット	欧州議会主席交渉官 （元ベルギー首相）
英国側	
テリーザ・メイ	首相
デービッド・デービス	EU離脱担当大臣
オリバー・ロビンズ	EU離脱省政務官
ティム・バーロウ	駐EU英国大使

（資料）各種報道より、みずほ総合研究所作成

EU機関の立地場所としてEU21カ国が名乗り

- 英国にある二つのEU機関（欧州銀行監督機構（EBA）と欧州医薬品庁（EMA））の移転問題に関して、欧州委員会は新たな立地場所に立候補するための条件を提示
 - ・ 立候補の締め切りは7月31日まで。EMAの立地に関し4月初時点では21カ国が立候補している模様。欧州委は最終的な決定を2017年10月までに行う意向。決定はEU27カ国で行われ、英国に発言権は無い旨、ユンケル委員長は発言

【 EU機関の移転に関して欧州委が示した条件 】

立候補するための条件

当該機関が、英国がEUを離脱した日までに当該国に開設され、運営を開始できること

当該立地へのアクセスの良さ

当該機関スタッフの子女に対する十分な教育施設があること

当該機関の現在及び将来のスタッフの子女及び伴侶に対する労働機会、社会保障、医療ケアの提供が可能であること

当該機関スタッフの雇用確保など業務継続が可能であること

EU機関のEUメンバー国における地域的な望ましい分散が得られること

現在の候補国

EMA：スペイン、イタリア、オランダ、デンマーク、スウェーデン、フランス、ドイツ、アイルランド、ギリシャ、ポーランド、クロアチアなど21カ国が立候補を表明している模様

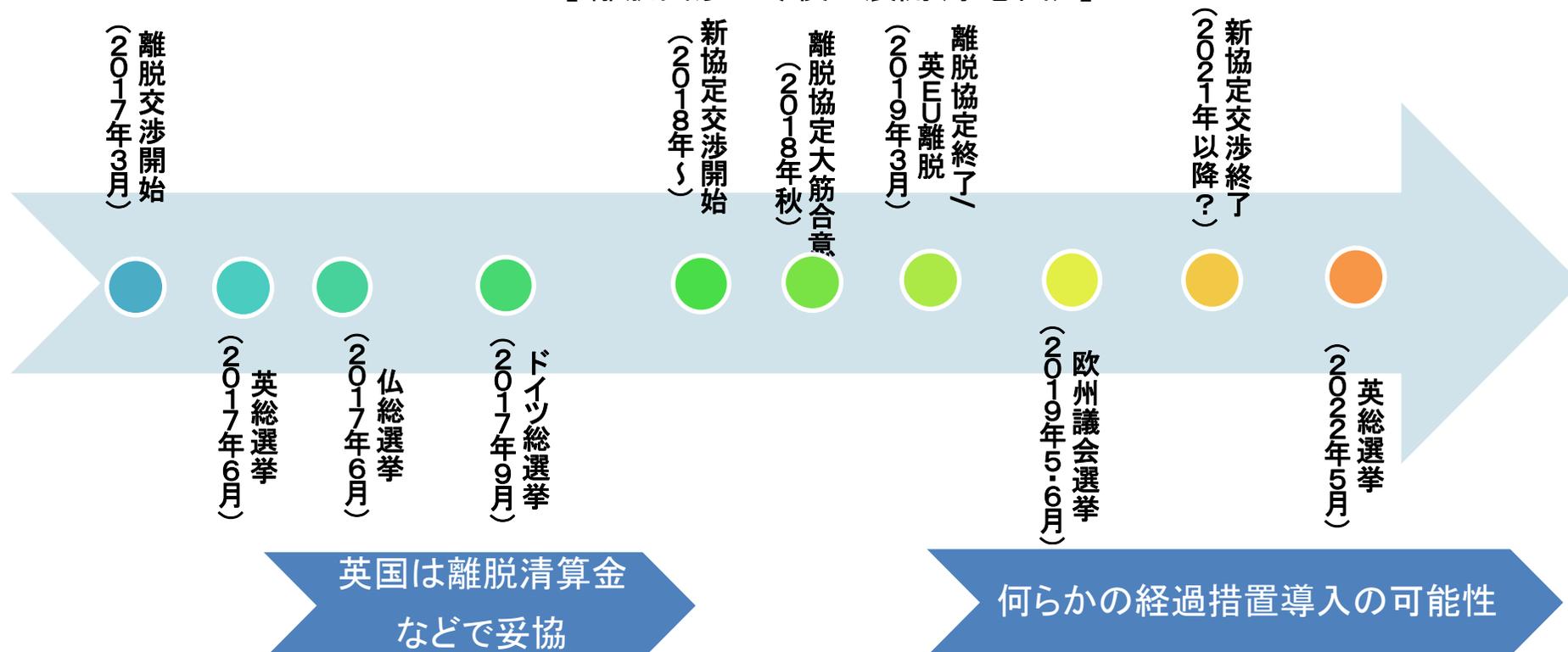
EBA：EBAはEIOPA（欧州保険・企業年金監督局）と統合するとの方針も。EIOPAは現在フランクフルトにオフィス

（資料）欧州委員会、各種報道より、みずほ総合研究所作成

EU離脱協議終了は2019年3月目処、新協定交渉は数年を要する公算大

- 保守・労働どちらの政権となっても離脱交渉は2019年3月の合意を目指して進む見込み
 - ・ 2019年5～6月の欧州議会選挙までには英国の離脱目処をつけたいたいというのがEU側の本音
 - ・ 新協定交渉は、英国が早期に妥協しない限り、2018年まで開始できないと予想される。労働党政権となった場合に、保守党政権同様、EUとの自由貿易協定(FTA)締結に向かうかは、現時点では不明
 - ・ 仮に労働党政権となり、保守党政権同様のFTA締結に向かえば、早くとも合意までに3年程度はかかる可能性が高い。基本シナリオとしては、何らかの経過措置導入により、EU法が突如失効する事態は避けられると予想

【 離脱交渉の今後の展開(予想図) 】

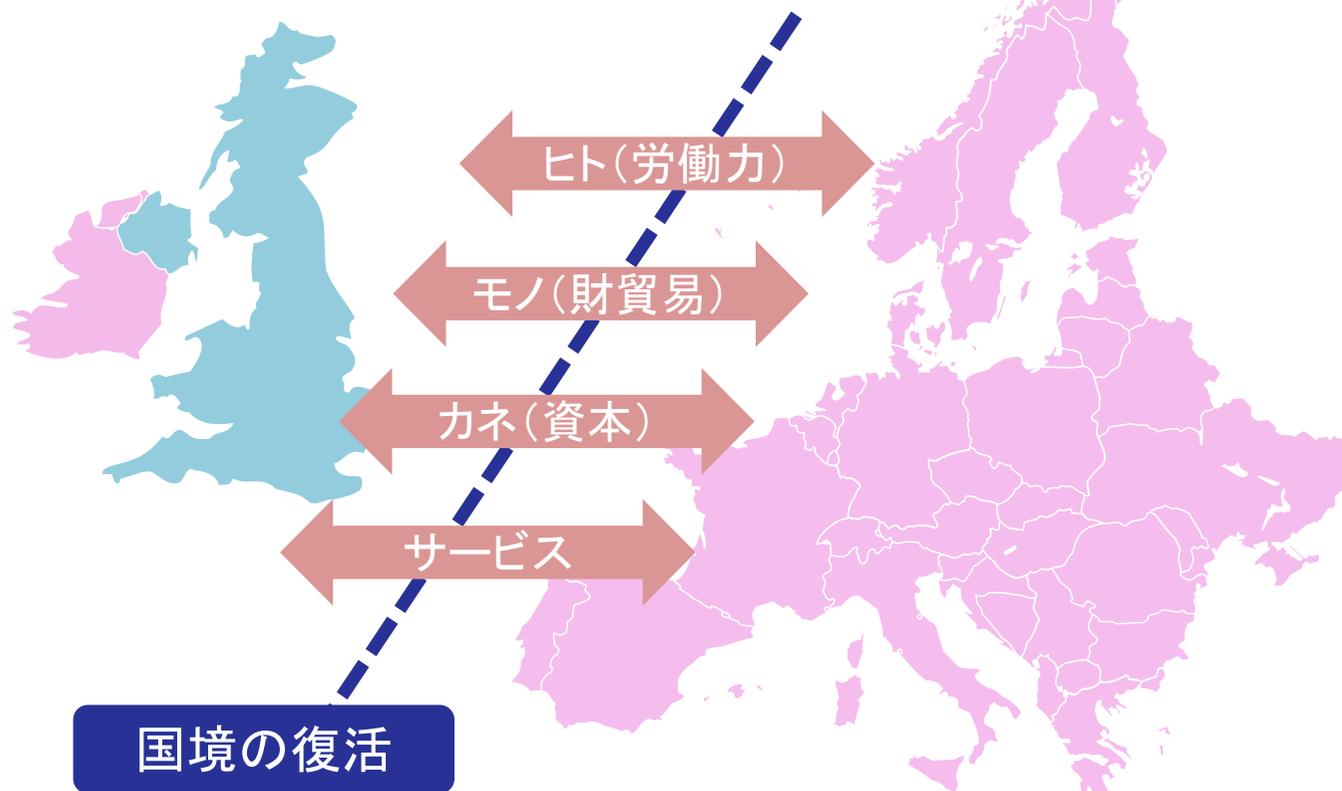


(資料) みずほ総合研究所作成

(2)「EU単一市場」からの離脱が意味するもの

- 「EU単一市場」への参加とは、英・EU間の国境を取り払い、自由に「ヒト・モノ・カネ・サービス」をやり取りできる状態
 - ・ 「EU単一市場」とはFTAによる関税撤廃とも異なり、更に踏み込んだ自由貿易の形態と言える
- Brexitは、大陸との「ヒト(労働力)・モノ(財)・カネ(資本)・サービス」の「4つの自由移動」が制限されることを意味し、その在英企業への影響を考えることは、英・EU間に国境が復活した場合の影響を考えることに近い
 - ・ 上記以外にも、個人情報などデータ移転に関する制限も考えられる

【 EU単一市場からの離脱とは？ 】

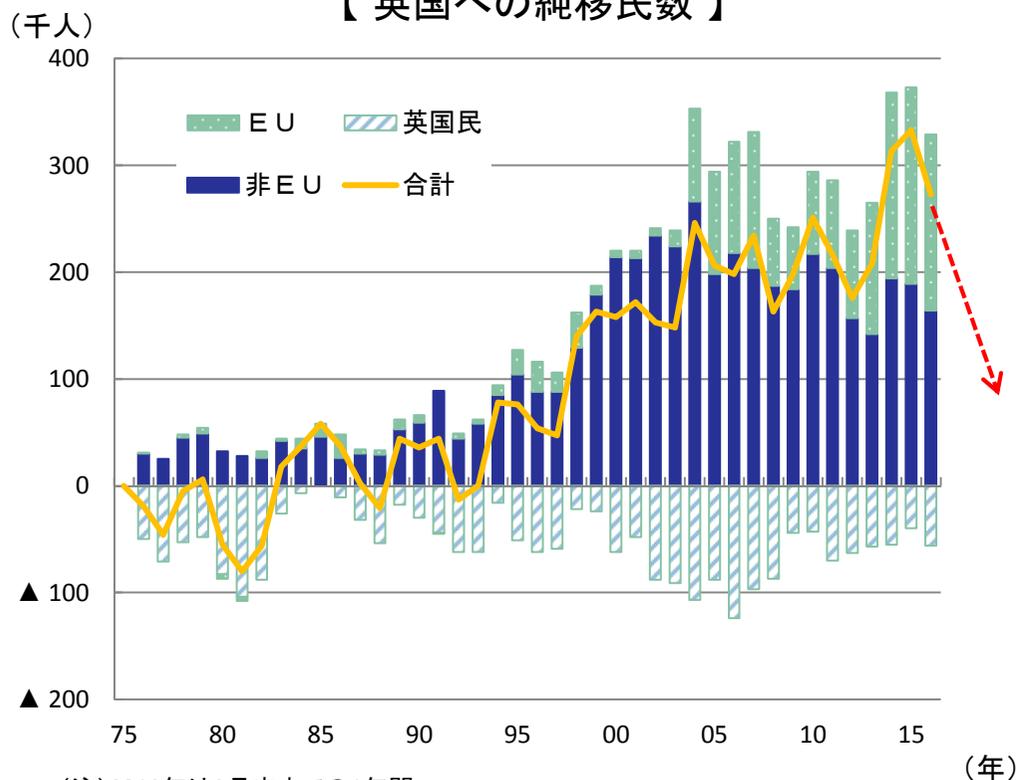


(資料)みずほ総合研究所作成

①「ヒト(労働力)の自由移動」: 在英企業の人材計画見直しの必要性

- EU市民の雇用状況、在英期間の確認が必要に。保守党政権は「持続可能な」人数への抑制を目指す
 - ・ 保守党は、英国へのネット移民総数を現在の年間約30万人から10万人以下に縮小したい意向
 - ・ 労働党は、政権公約の中で「公平な移民ルールの策定」や「貿易関係に関わらない新しい移民管理システム」構築を掲げるが、Brexit後の具体的なEU移民の取り扱い等については不明
- 英国(EU)に住むEU市民(英国国民)の取り扱いについては、離脱協定の議題に
 - ・ 離脱後の移行期間における移民の取り扱いや、EU移民への社会保障、ヘルスケアをどうするかといった問題を内包

【英国への純移民数】



(注)2016年は9月末までの1年間。
(資料)ONSより、みずほ総合研究所作成

【英政府首脳の発言】

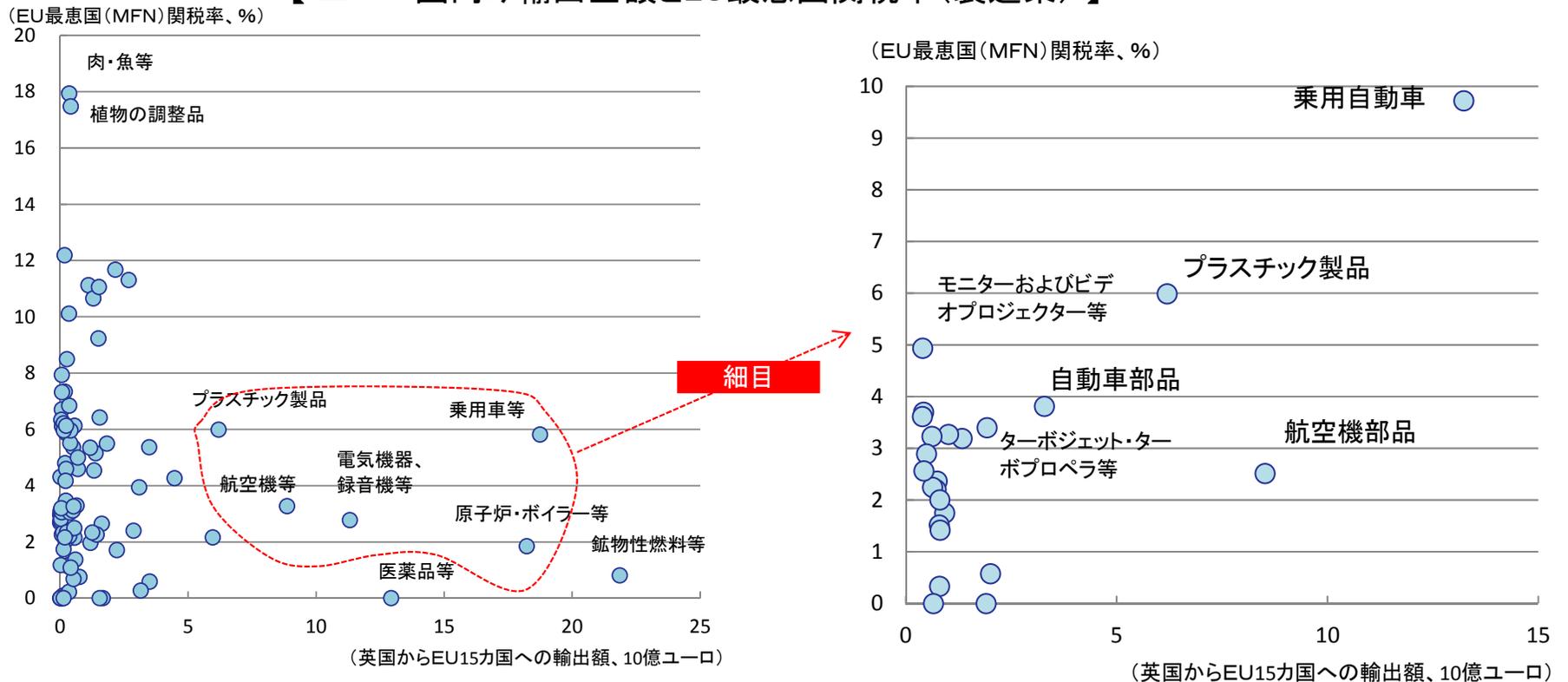
テリーザ・メイ首相	私は英国への移民数を持続可能な水準に下げたいと考えている。「持続可能な水準」とは、数万人だ。(7月20日訪独後の記者会見)
アンバー・ラッド内務相	(NHSで働く職員が退去を求められるのかという問いに対して)私は、EU市民が英国を去らねばならないとは考えていない。EUに住む英国国民の取り扱いも同様に重要な事項。(7月19日付ITVとのインタビュー) (移民数を何人まで抑制するのかとの質問に対して)まだ始まったばかりだ。
マーク・セドウェル事務次官	永住権を持つEU市民は、英国のEU離脱後であっても「英国に住むことができる」(7月20日の下院での証言)

(資料)各種報道より、みずほ総合研究所作成

②「モノ(財)の自由移動」:WTOルールに陥った場合、関税率が上昇

- 在英企業への影響はEU離脱後の交渉次第。大陸欧州に輸出する製造業は関税等のコスト負担が増す可能性も
 - ・ WTOのアゼベド事務局長は、英国がEUを離脱しWTOの枠組みのみとなれば「年間90億ポンドのコスト増」とコメント
- 英国のユーロ圏向け輸出額と、EUの最恵国(MFN)関税率の関係をみると、輸出額という観点で影響が大きい品目は自動車、航空機部品、電気機器など。税率では、食料品等の関税率が総じて高め

【ユーロ圏向け輸出金額とEU最恵国関税率(製造業)】



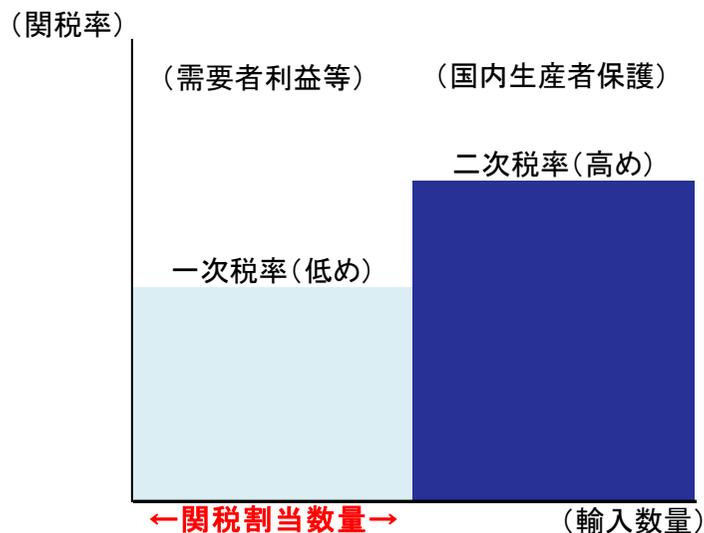
(注)たばこ製品(関税率44.7%)を除く輸出品。大分類での関税率は細目の単純平均。
輸出金額は2015年の実績。

(資料)WTO、Eurostatより、みずほ総合研究所作成

英国がWTO譲許表をどのように設定するかも、大きな注目点

- EUを離脱する英国は、WTOにおいて独自の関税等の枠組みを定めた譲許表(スケジュール)が必要に
 - ・ 英政府は、「既存のEUのWTOスケジュールをベースに速やかに作成」としているが、関税割当制度(TRQ)のEU間での再設定などの問題を含む。焦点となりそうな産品としては、肉や農産品など
 - ・ FTA交渉のベースとなるWTOスケジュール設置が遅れた場合、貿易面での混乱だけでなく、他国とのFTAを進められず

【 関税割当制度 (TRQ) 】



関税割当制度とは、特定の品目について、一定数量以内の輸入品に限り、無税又は低税率(一次税率)の関税を適用して、需要者に安価な輸入品の提供を確保する一方、この一定数量を超える輸入分については比較的高関税(二次税率)の関税を適用することによって、国内生産者の保護を図る制度

(資料)税関より、みずほ総合研究所作成

【 ラム肉に関するEUの国別関税割当数量 】

国名	割当量(トン)
ニュージーランド	228,254
アルゼンチン	23,000
オーストラリア	19,186
チリ	7,600
ウルグアイ	5,800
アイスランド	1,850
その他	620

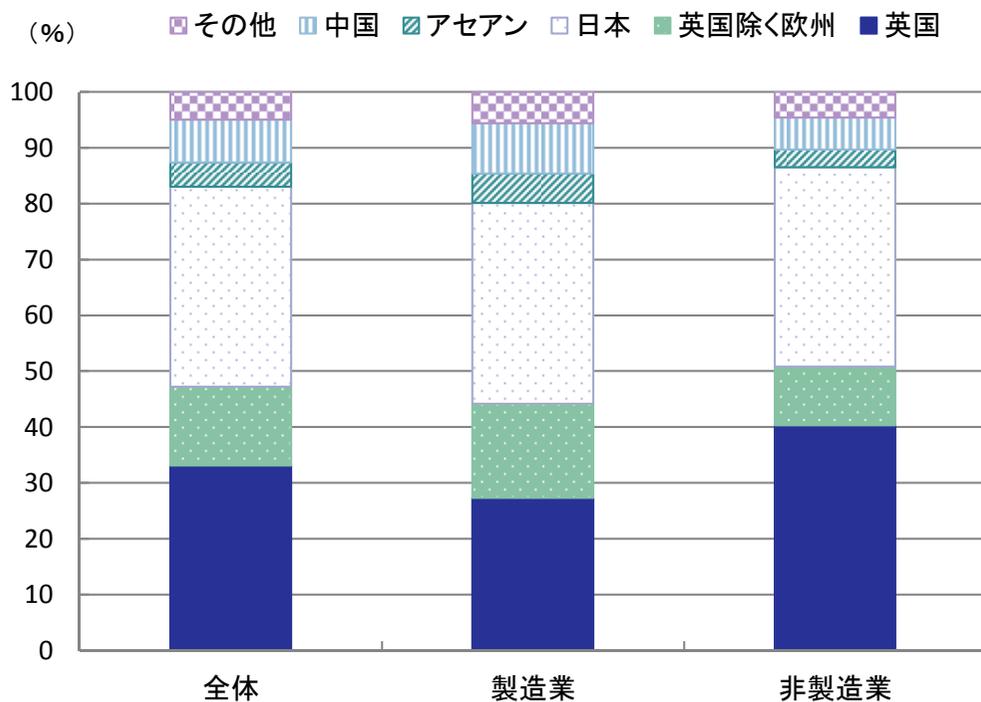
ラム肉の優遇関税(ゼロ%)割当量は、あくまでもEU全体の総量。英国がEUを離脱する場合、このうち何トンが英国分に相当するのかが決めねばならない。輸出国にとっても利害のある問題に。

(資料)Beef + Lamb New Zealandより、みずほ総合研究所作成

FTAが締結された場合、サプライチェーンのチェックが必要に

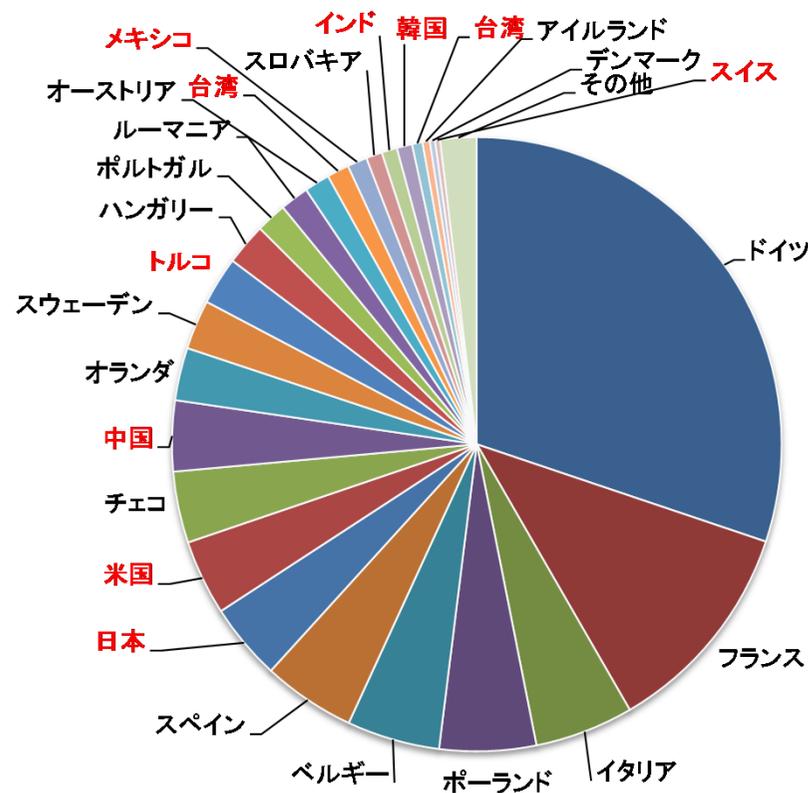
- FTA締結となった場合は、関税率や非関税障壁の交渉内容と共に、原産地規則の影響に注意
 - ・ ジェトロ「欧州進出日系企業実態調査」によれば、在英日本企業は英国外からの部品輸入が約7割
 - ・ 英国の自動車産業全体で見れば、自動車部品の調達先はEU諸国が中心だが、多岐に渡る
 - ・ 域内原産割合がどの程度に決まるかも注目点

【在英日本企業の部品・原材料の調達先】



(資料)ジェトロ「欧州進出日系企業実態調査(2015年度調査)」より、みずほ総合研究所作成

【英自動車製造業の部品・原材料の調達先】



(資料)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

③「カネ(資本)の自由移動」: 在英企業への税制面での影響

- 英国のEU離脱に伴い、英・EU間の国境をまたぐ子会社間の配当送金には源泉徴収税が課される可能性
 - ・ 日本への配当送金はEU各国が日本と結ぶ租税協定次第
 - ・ なお、EU各国からの配当金送金先を英国から日本へ切り替えるためには、グループの資本関係を見直す必要性も

【 EU主要国の配当・利子等に係る対日・対英源泉徴収税率 】

(単位: %)

	対日源泉徴収税			対英源泉徴収税		
	配当	利子	ロイヤルティ	配当	利子	ロイヤルティ
ドイツ	0/5/15	0	0	5/10/15	0	0
フランス	0/5/10	0/10	0	0/15	0	0
イタリア	10/15	10	10	5/15	10	8
スペイン	10/15	10	10	0/10/15	0	0
オランダ	0/5/10	0/10	0	0/10/15	0	0
アイルランド	0	10	10	5/15	0	0
英国	0/10	0/10	0	n/a		

(注)株式の保有期間等により税率が異なる場合は、数値は複数が表示されている。現在英・EU各国間では、EU親子会社指令により、租税条約上の源泉徴収税率は適用されておらず原則非課税。個社別の適用税率については、会計事務所等に個別にお問い合わせください。

(資料)Deloitte International Tax Sourceより、みずほ総合研究所作成

④「サービスの自由移動」: 金融サービスへの影響は？

- 金融サービスへの影響としては、EU単一パスポート(免許)を英銀や第三国金融機関が喪失した場合の影響に注目
 - ・ 大陸拠点において新たに現地法人を設立して、単一パスポートを取り直す必要があるかどうか？

【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

【英国における各種パスポートの保有事業者数】

パスポートの種類	アウトバウンド	インバウンド
保険仲介者指令(IMD)	2,758	5,727
金融商品市場指令(MiFID)	2,250	988
決済サービス指令(PSD)	284	115
ソルベンシー II 指令(Solvency II Directive)	220	726
オルタナティブ投資ファンド運用者指令(AIFMD)	212	45
資本要求指令IV(CRD IV)	102	552
電子マネー指令(Electronic Money Directive)	66	27
譲渡可能証券の集団投資事業指令(UCITS Directive)	32	94
モーゲージ信用指令(MCD)	12	0

(注)アウトバウンド: 英国でパスポートを取得して、EU域内で営業。インバウンドはEU域内でパスポートを取得して、英国で営業。

(資料) House of Lords "Brexit: financial services"より、みずほ総合研究所作成

ユーロの決済機能が大陸欧州に移転する可能性も

- 金融インフラへの影響としては、EU離脱によりユーロ決済機能の一部が大陸欧州に移る可能性を否定できず
 - ・ かつてECBと英財務省は、クリアリングハウスの立地に関して欧州司法裁判所で法廷闘争。ECBは金融監督上の観点から域内への移転を主張するも、当時はECB定款上への明記が無いことから英財務省が勝訴
- ECBは定款の変更に向けて動いているものの、報道によれば、クリアリング・ハウスの監督権をECBが持つか、各国の監督機関が持つかでEU主要国内の意見が割れている模様。6月に欧州委が法案提出の予定

【 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の決済や支払いに関する取扱業務を定めた**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) 筆者による抄訳、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

⑤「データの自由移動」: 個人情報の持ち出しが規制される可能性

- 英国のEU離脱に伴い、国境をまたぐ個人情報の移動に制限が課される可能性。EUの「欧州データ保護指令」は、2018年5月より「欧州一般データ保護規則(GDPR)」へ
- GDPR上、英国は日本同様の「第三国」へ。第三国へのデータ移転は原則禁止。欧州委より、データ保護レベルの「十分性決定(移転先の国で十分な個人データ保護がなされているという認定)」を得るなどの措置が必要に

【 欧州一般データ保護規則(GDPR)の抜粋(個人データの移転に関して) 】

第44条 移転に関する一般原則

取扱いがなされている又は移転後の取扱いを意図したあらゆる**個人データの第三国又は国際機関への移転は、本規則の他の規定に服し、本章で定める条件が管理者及び取扱者によって遵守されている場合に限り、行われるものとする。**当該移転には、ある第三国又は国際機関からまた別の第三国又は国際機関への個人データの再移転も含まれる。本章のすべての規定は、本規則によって保障される自然人の保護レベルが低下しないことを確保するために適用されるものとする。

第45条 十分性決定に基づく移転

(第1項) **第三国又は国際機関への個人データの移転は、当該第三国、第三国域内の領域若しくは一つ若しくは複数の特定された部門、又は国際機関が保護に関して十分なレベルを保証していると欧州委員会が決定した場合に行うことができる。**この移転は、いかなる個別的許可も要しない。

(第3項) データ保護レベルの十分性の評価後、**欧州委員会は、実施行為により、第三国、第三国域内の領域若しくは一つ若しくは複数の特定の部門、又は国際機関が本条第2項の趣旨において保護に関して十分なレベルを保障していると決定することができる。**

第46条 適切な保護措置に従った移転

(第1項) 第45条第3項による決定がない場合は、管理者又は取扱者が適切な保護措置を提供しており、執行力あるデータ主体の権利及びデータ主体に関する効果的な法的救済が利用可能な状態である場合に限り、管理者又は取扱者は第三国又は国際機関に個人データを移転することができる。

(第2項) 第1項で定める適切な保護措置は、監督機関からの特定の認可を必要とせず、次に掲げるものによって講じられてもよい。

- 公的機関又は団体間の法的拘束力又は執行力のある法律文書。
- 第47条に従った**拘束的企業準則(BCR)**。
- 第93条第2項で定める審査手続に従って欧州委員会によって採択された**標準データ保護条項**。
- 監督機関によって採択され、第93条第2項で定める審査手続により欧州委員会によって承認された標準データ保護条項。
- 適切な保護措置(データ主体の権利に関することを含む)を適用するための第三国の管理者又は取扱者の拘束力及び執行力のある公約を伴った、第40条による承認された行動規範。又は、
- 適切な保護措置(データ主体の権利に関することを含む)を適用するための第三国の管理者又は取扱者の拘束力及び執行力のある公約を伴った、第42条による承認された認証メカニズム。

(注)一般財団法人日本情報経済社会推進協会による仮訳。抜粋、赤字は筆者。

(資料)一般財団法人日本情報経済社会推進協会より、みずほ総合研究所作成



3. Brexit後の中期展望

～EU統合は「マルチ・スピード」へ～

(1) 中期経済展望：英国ではBrexitが無い場合と比べて景気悪化の公算

- 英財務省や英国立経済社会研究所(NIESR)はBrexitによって中期的に英GDPの水準は落ち込むと試算
 - ・ これら試算は、英国・EU間の貿易減少やEUからの対英直投の減少、それらに伴う生産性低下を踏まえたもの
 - ・ 両試算とも移民の変化を織り込まず。メイ首相が目指す通り、純移民数が現状の30万人程度から10万人に抑制された場合、就業者数への影響は無視出来ず。既に英国で働く移民労働者の地位も重要に
 - 移民削減は、宿泊・外食業 や一部製造業など、移民労働者への依存度が高い業種にとって特に深刻な問題

【英主要機関によるBrexit後の英GDP中期見通し】

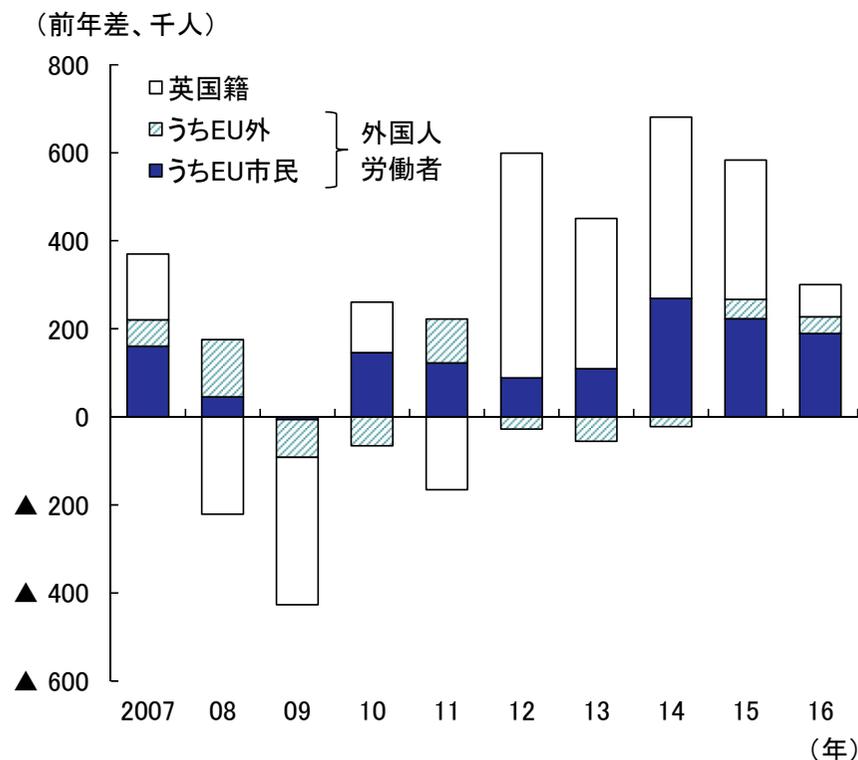
	(単位：%)	
	英財務省	NIESR
EEA(欧州経済領域)加盟: ノルウェー・オプション	▲3.8	▲1.8
	(▲4.3～▲3.4)	(▲2.1～▲1.5)
FTA(二国間協定): スイス・カナダオプション	▲6.2	▲2.1
	(▲7.8～▲4.6)	(▲2.3～▲1.9)
WTO: EUとの貿易協定なし	▲7.5	▲3.2
	(▲9.5～▲5.4)	(▲3.7～▲2.3)

(注) 英GDPのEU離脱ケースと、残留ケースとの水準差。水準の比較は、英財務省が離脱から15年後時点、NIESRが2030年時点。

数値の上段は中央値、下段カッコ内はレンジ。

(資料) 英財務省、NIESRより、みずほ総合研究所作成

【英国の就業者数】



(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏経済の中期見通し: Brexitの経済的な影響は限定的となる見込み

- ユーロ圏の貿易・直接投資に占める英国のプレゼンスは、英国の貿易・直接投資に占めるEUのプレゼンスほど大きくない
 - ・ 新たな協定によって英国・EU間の経済枠組みが変わるとしても、それによる悪影響を受け易いのは英国とみられる
 - ただし、ユーロ圏の国別にみれば影響度には差が生じる可能性も

【ユーロ圏・英国との経済面での繋がり】

(単位: %)

ユーロ圏		英国	
貿易	対英輸出 (GDP比)	2.6	< 対EU輸出 (GDP比) 6.9
	対英輸入 (GDP比)	1.5	< 対EU輸入 (GDP比) 11.5
直接投資	英国に対するFDI (GDP比)	5.5	< EUに対するFDI (GDP比) 24.0
	英国からのFDI (GDP比)	5.5	< EUからのFDI (GDP比) 23.0
労働	就業者に占めるEU国籍者	4.1	< 就業者に占めるEU国籍者 7.2
	就業者に占めるEU外国籍者	4.8	> 就業者に占めるEU外国籍者 3.9

(注) 輸出入ウェイトは2016年実績値。FDIウェイトは2015年実績値、残高ベース。
 就業者ウェイトは2016年実績値。ユーロ圏の就業者に占める英国籍者の数は未詳のため、ユーロ圏就業者に占めるEU国籍者の比率を示した。英国籍者の比率は上記より小さくなる。

(資料) Eurostat、英国統計局より、みずほ総合研究所作成

【ユーロ圏各国ごとの状況整理】

	対英輸出 (GDP比、%)	対英輸入 (GDP比、%)	英国へのFDI (GDP比、%)	英国からのFDI (GDP比、%)
ユーロ圏	2.6	1.5	5.5	5.5
オーストリア	1.2	0.8	0.7	0.4
ベルギー	7.6	3.8	6.9	4.9
キプロス	0.7	2.1	32.3	3.7
エストニア	1.4	1.6	0.1	1.1
フィンランド	1.2	0.8	0.7	0.7
フランス	1.4	1.0	4.2	3.9
ドイツ	2.7	1.2	2.3	0.8
ギリシャ	0.6	0.7	0.3	0.5
アイルランド	5.6	7.7	6.6	20.6
イタリア	1.3	0.7	0.7	0.9
ラトビア	2.3	1.3	0.0	0.4
リトアニア	2.5	1.7	0.2	0.2
ルクセンブルク	1.0	0.4	195.8	243.0
マルタ	1.0	3.4	8.3	27.4
オランダ	7.0	3.5	28.5	25.7
ポルトガル	1.9	1.0	0.4	2.3
スロバキア	5.1	1.7	0.0	1.7
スロベニア	1.4	0.9	0.0	0.3
スペイン	1.8	1.1	4.7	5.7

(注) 輸出入ウェイトは2016年実績値。FDIウェイトは2015年実績値、残高ベース。
 赤色・白抜きは上位1~3番目の国、シャドーは上位4~6番目の国。

(資料) Eurostat、英統計局より、みずほ総合研究所作成

(2) 欧州の行方: EU2025年までの5つのシナリオ

- 欧州委は、英国のEU離脱投票を受けて、「欧州の未来」と題する白書を発表し、2025年まで5つの将来シナリオを提示
 - ・ 今後の統合深化は、統合を行う意思と能力のある国が率先して行う「マルチスピード」なものを目指す
 - ・ ポピュリスト政党による反EU政策が一定の支持を集める中、無理な統合深化は進められなくなっているというのが実態

【 欧州委が示す2025年までの欧州5つのシナリオ 】

シナリオ	2025年の姿
「現状続行」 (Carrying on)	EU27カ国は、現在の政策を維持。2025年までEU27カ国は、雇用、成長、投資に焦点を当て、デジタル、輸送、エネルギーインフラ投資を進める。
「単一市場に集約」 (Nothing but the single market)	EU27カ国は、単一市場の深化に政策の焦点を移行。2025年までに単一市場の機能推進がEU27カ国の「レーゾンデートル」となる。単一的な移民難民政策は無し。
「もっとやりたい人だけで」 (Those who want more do more)	EU27カ国のうち「同盟の意思」がある国のみで統合深化。2025年までに特定のグループでは国防、徴税、社会保証等の分野の統合が深化。
「より限定的、効率的に」 (Doing less more efficiently)	EU27カ国は限定的な政策分野での取り組みに焦点を絞る。2025年までに、イノベーションや、貿易、治安、移民、国境、国防といった分野に集中。
「全員でよりもっと」 (Doing much more together)	従来以上にEUへの権限集中を進める。2025年までに主要会議ではEUの代表のみが出席、欧州議会が最終的な意思決定権を持つ。欧州国防同盟が作られる。

欧州委の
目指す
着地点か

(注)筆者による抄訳。(資料)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

更なる統合が必要なユーロ圏

- ユーロ圏では、債務危機を経て更なる統合の必要性が明らかに
 - ・ 欧州委員会は、ユーロ圏財務省の構築や、米国債に匹敵する欧州安全資産(欧州安全債)の発行などを視野に入れた2025年までのロードマップの改訂版を発表(2017年5月)
 - ・ 親EUのマクロン大統領誕生に伴い議論が進む可能性はあるが、政治的には難しい課題も多い

【経済通貨同盟の完成に向けた2025年までのロードマップ】

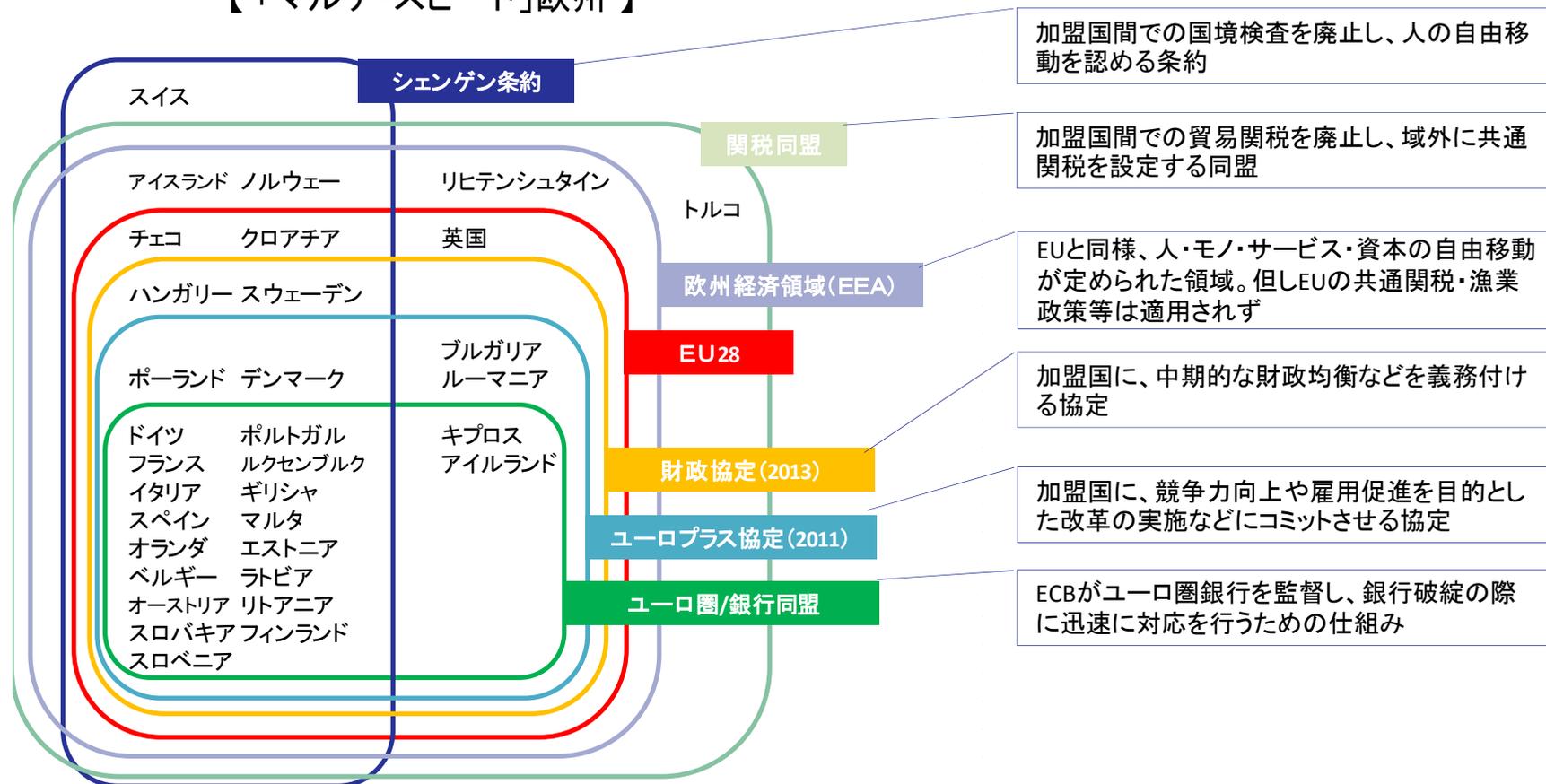
2017年～2019年		2020年～2025年	
金融同盟 (Financial Union)	経済・財政同盟 (Economic and Fiscal Union)	金融同盟 (Financial Union)	経済・財政同盟 (Economic and Fiscal Union)
銀行同盟と資本市場同盟 ・ 欧州預金保険スキームの合意 ・ 資本市場同盟構想の完遂 ・ 欧州監督機構の見直し ・ ユーロ圏のソブリン債保証証券(Sovereign Bond-Backed Securities)の創設に向けた準備	経済と社会の収斂 ・ 欧州セメスターの強化 新しい多年次予算枠組み(MFF)の準備 ・ 構造改革の支援とユーロ圏の優先事項への関連付け強化 財政安定機能の強化	資本市場同盟構想の継続実施 欧州預金保険スキームの開始 「欧州安全資産(European Safe Asset)」証券の発行へ 国債保有に関する規制上の取り扱いの変更	経済と社会の収斂 中央安定機能 新しい多年次予算枠組み(MFF)の実行 ・ 構造改革へのインセンティブ付けの強化 安定成長協定のルール簡素化
民主的説明責任と効率的なガバナンス		民主的説明責任と効率的なガバナンス	
・ 欧州議会との対話をより強化し正式なものに		・ ユーログループ常任議長の創設	
・ ユーロ圏の対外代表をより強力なものに		・ ユーログループ理事会の設立	
・ 財政協定をEU法の中に統合するための提案		・ 完全に統合されたユーロ圏の対外代表	
		・ 政府間合意のEU法の枠組みへの統合	
		・ ユーロ圏財務省の構築	
		・ 欧州通貨基金(European Monetary Fund)の構築	

(注)筆者による抄訳。
(資料)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

EU統合はマルチスピードへ

- 今後のEU統合は意思と能力のある国が先導し、統合への参加は各国の意向・事情が尊重される「マルチ・スピード」に
- 平和維持という欧州統合の原点、単一市場といった統合の成果は後退せず
 - ・ 若い世代にとり、EUがもたらす自由な移動や職の選択は、当然の社会インフラ
 - ・ EUを通じた統治制度は既に欧州の政治システムに深く組み入れられており、その分割は事実上不可能

【「マルチ・スピード」欧州】



(資料)みずほ総合研究所作成

● 4. 各産業への影響と日本企業への示唆

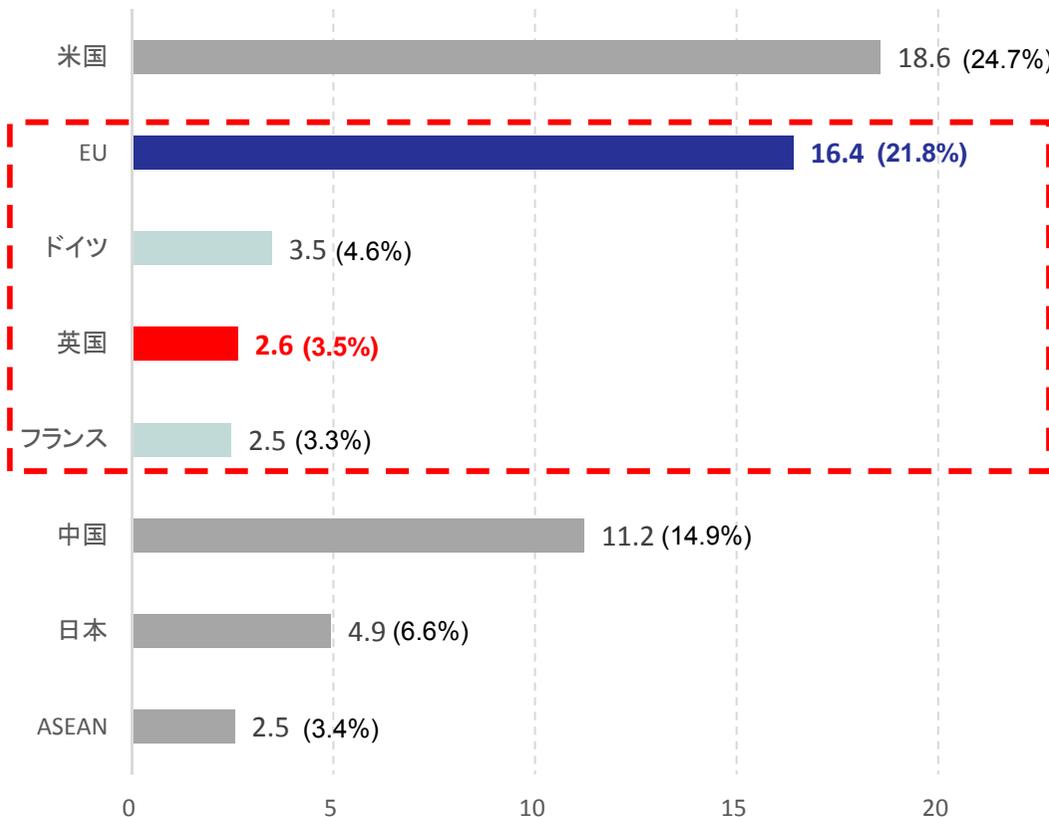
～英国・EU間のリソース配分最適化が必要～

(1) Brexitの影響を検討する上での視点

- Brexitが産業・企業へ与える影響の分析や対応策の検討を行う上では、英国・EUの「市場」としての価値と、英国の「拠点」としての価値という二つの面に着目することが必要
- 「市場」としてのEUの重要性は高く、英国はEU市場における主要な「拠点」のひとつ
 - ・ 英国単独のGDPは世界シェア3.5%程度(日本の約半分)である一方、EU全体は世界シェア約21.8%に達する巨大市場
 - ・ 現状、英国はEU市場にアクセスする上で重要な拠点であり、直接投資残高は対外・対内ともEU域内でトップクラス

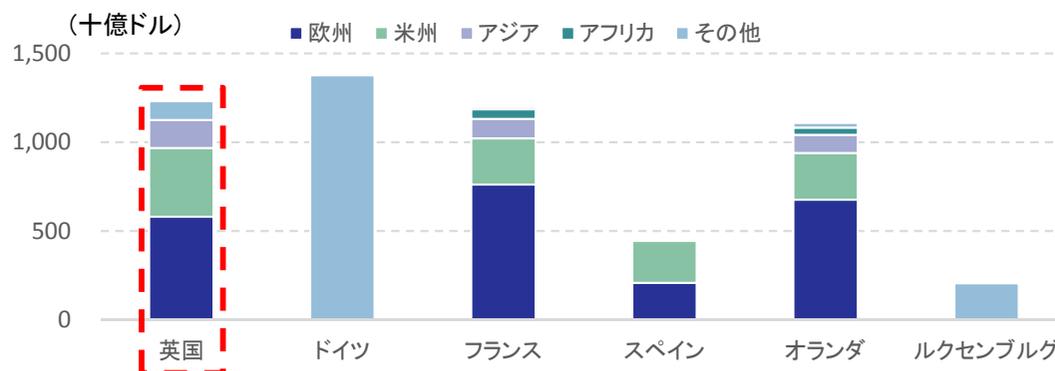
【主要国の名目GDP(2016年)】

※ 兆ドル(括弧内は世界全体のGDPに占める割合)

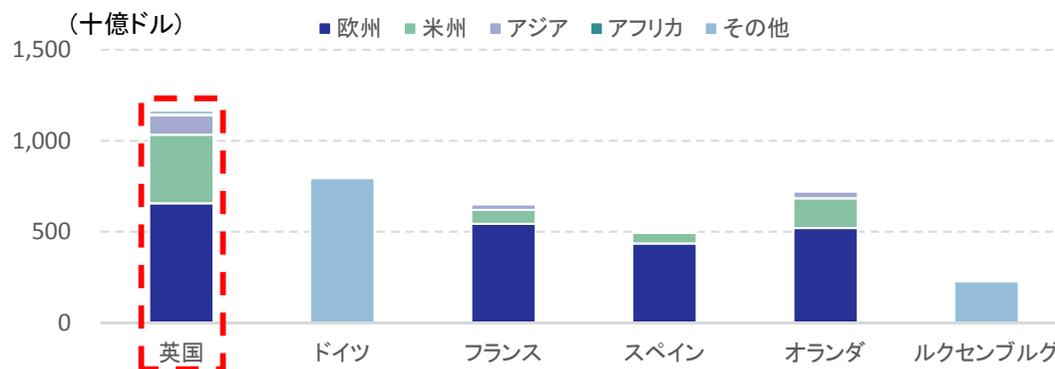


(資料)IMF資料及びOECD資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【EU主要国の国別・地域別対外直接投資残高】



【EU主要国の国別・地域別対内直接投資残高】



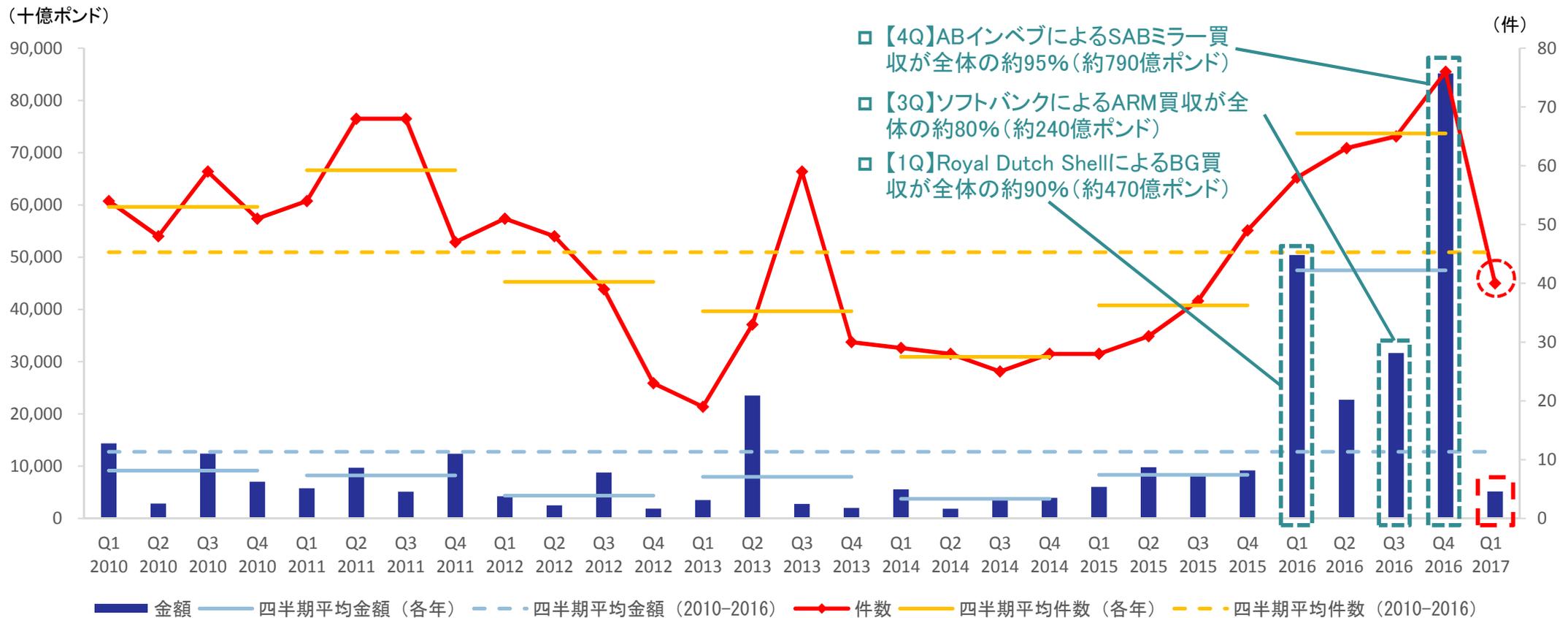
(注1) SPEs (Special Purpose Entities)を除く値。SPEsを含む値では、オランダとルクセンブルグが対内・対外ともに英国を大きく上回り、EU内で1位・2位を占める

(注2) ドイツ及びルクセンブルグは地域別の内訳が不明のため、「その他」で表示

(2)EU離脱国民投票後の対英投資動向 ～ ① 2016年3Q以降の対英投資動向

- 国民投票後、現時点までは海外企業による英国企業を対象とするM&Aは大きく減少していない
 - ・ 2016年のM&A金額・件数は、例外的なメガディールが連続したこともあり、国民投票後も減少せず歴史的な高水準に
 - ・ 2017年1QのM&Aは、前年より件数・金額ともに大きく減少したものの、件数ベースでは2010年～2016年の四半期平均とほぼ同程度の水準であり、金額ベースでも極端に低い値とは言えない

【海外企業による英国企業のM&A金額・件数(完了案件)】



(注)集計対象は、支配権の移動を伴い、かつ、案件金額が百万ポンド以上の案件

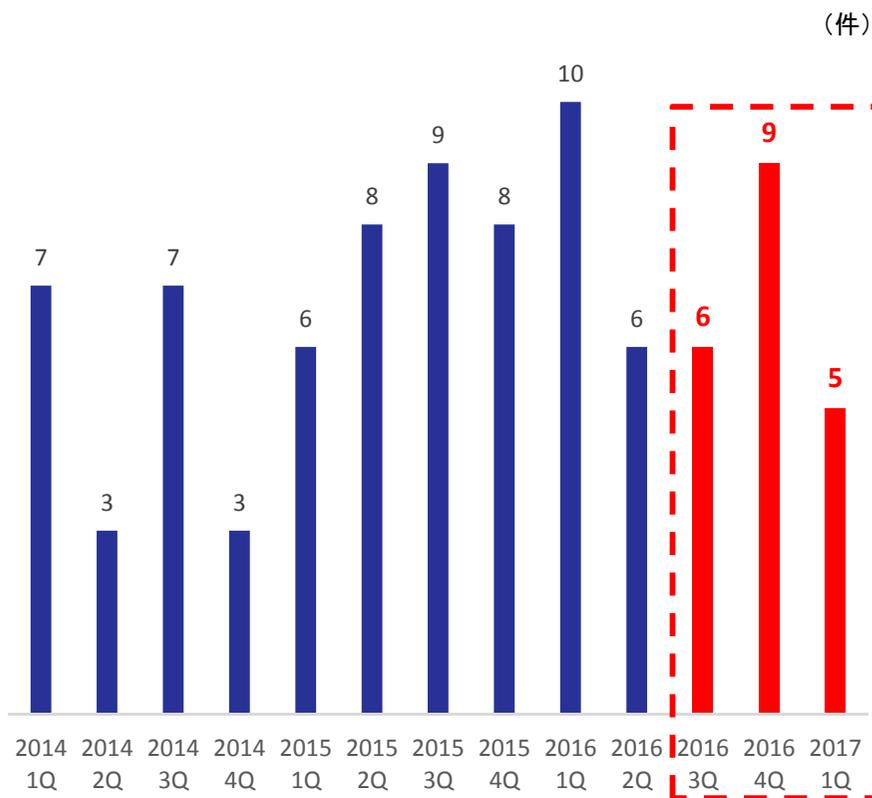
(資料)ONS, "Mergers and acquisitions involving UK companies: Jan to Mar 2017"よりみずほ銀行産業調査部作成

② 2016年3Q～2017年1Qの主要M&A案件

○ 海外企業による英国企業に対する大・中規模M&Aの案件数についても大きな鈍化は見られない

- ・ 大・中規模M&Aにおける対象企業は幅広い業種に亘っており、英国に本社を置くグローバル企業のみならず、英国国内での事業を中心とする企業を対象とした案件も多い

【100百万ポンド以上のM&A案件数(完了案件)】



(注1) 支配権の移動を伴う案件のみを対象

(注2) 直接の買い手企業の所在地が英国外であっても、当該買い手企業の親会社が英国企業である場合(買収目的会社など)は、対象案件に含めず

(資料) ONS, “Mergers and acquisitions involving UK companies: Jan to Mar 2017” 及び各種プレスリリース・報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【100百万ポンド以上のM&A案件一覧(完了案件)】

完了日	対象会社		案件金額 (百万ポンド)
	会社名	業種	
2017/03/28	e2v technologies	エレクトロニクス	637
2017/03/03	Parkdean Resorts	レジャー	1,350
2017/02/28	Innovia Group	化学品	681
2017/02/14	Lavendon Group	機器レンタル	617
2017/01/09	Actavis UK	医薬品	603
2016/12/23	Inspired Gaming Group	ソフトウェア開発	200
2016/12/22	UK Mail Group	運輸	243
2016/11/21	GHD Hair	パーソナルケア	420
2016/11/15	GB Railfreight	運輸	155
2016/10/22	Casehouse	不動産	100
2016/10/17	Premier Farnell	エレクトロニクス商社	868
2016/10/10	SABMiller	飲料	79,000
2016/10/07	Gourmet Burger Kitchen	外食	120
2016/10/03	Cantab Capital Partners	金融	162
2016/09/26	Wireless Group	メディア	266
2016/09/16	Poundland Group	ディスカウントストア	483
2016/09/05	ARM Holdings	半導体設計	24,300
2016/09/02	Tyrrells Group	食品	300
2016/08/01	INTEGRAL UK	設備機器メンテナンス	191
2016/07/19	Darty	電化製品小売	1,057

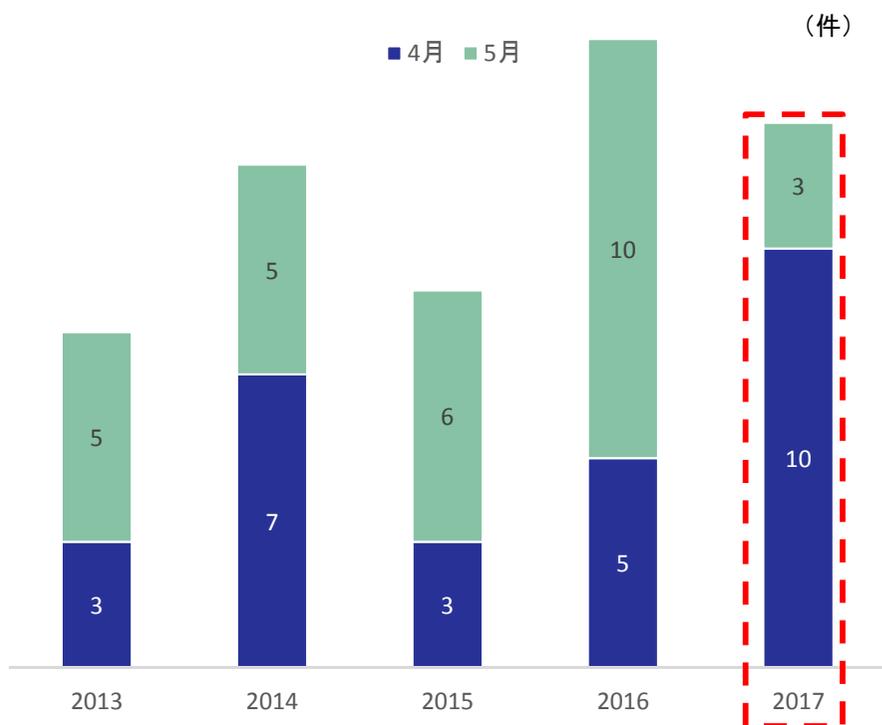
(注) = 英国内事業中心の企業を対象とするM&A

(資料) “Mergers and acquisitions involving UK companies: Jan to Mar 2017”、及び各種プレスリリース・報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

③ 直近2017年2Qの主要M&A案件

- 英国によるEU離脱通告がなされた後の2017年4月以降についても、プレスリリース・報道ベースでは、海外企業による英国企業を対象とする大・中規模M&A案件の公表数に鈍化は見られない
 - ・ 対象企業は英国に本社をおくグローバル企業が過半を占めているものの、その中には英国に製造拠点を持つメーカーも含まれおり、現状、Brexitの影響を意識した投資抑制の兆候は確認できず
- ただし、今次総選挙結果によって離脱交渉の不透明感が増しており、今後の動向には注視が必要

【100百万ポンド以上のM&A案件数(公表案件)】



(注1) 公表案件数は、各種プレスリリース・報道資料を基にした推計値
 (注2) 支配権の移動を伴う案件のみを対象
 (注3) 直接の買い手企業の所在地が英国外であっても、当該買い手企業の親会社が英国企業である場合(買収目的会社など)は、対象案件に含めず
 (資料) 各種プレスリリース・報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【100百万ポンド以上のM&A案一覧(公表案件)】

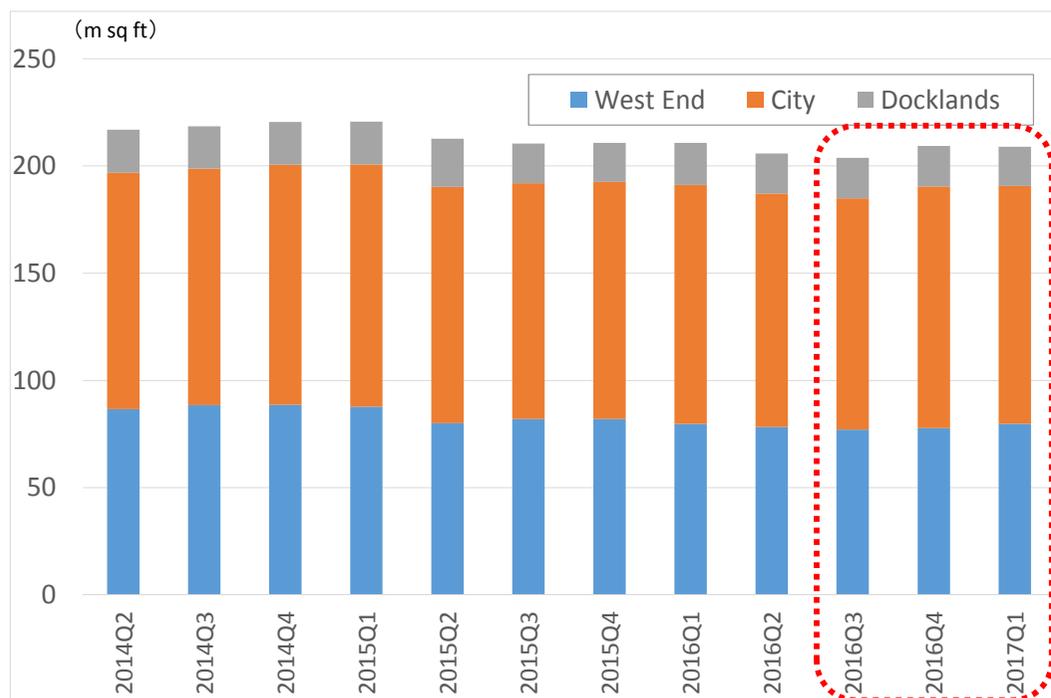
公表日	対象会社		案件金額 (百万ポンド)
	会社名	業種	
2017/05/11	Hillarys Blinds	ブラインド製造	300
2017/05/08	VTTI Energy	資源	797
2017/05/02	Affinity Water	水道事業	1,608
2017/04/24	Kennedy Wilson Europe Real Estate	不動産	2,360
2017/04/21	WS Atkins	サービス	2,448
2017/04/20	UK Green Investment Bank	金融	2,300
2017/04/19	Exova Group	検査サービス	764
2017/04/18	Weetabix	食品	1,400
2017/04/18	Key Retirement Solutions	金融	208
2017/04/11	Gardner Aerospace Holdings	航空機部品	326
2017/04/07	Beacon Rail Leasing	鉄道車両リース	855
2017/04/07	Venues	不動産	279
2017/04/03	BP (Fortis Pipeline System business)	資源	100

(注) ■ = 英国内事業中心の企業を対象とするM&A
 (資料) 各種プレスリリース・報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

④ EU離脱国民投票後の不動産投資動向

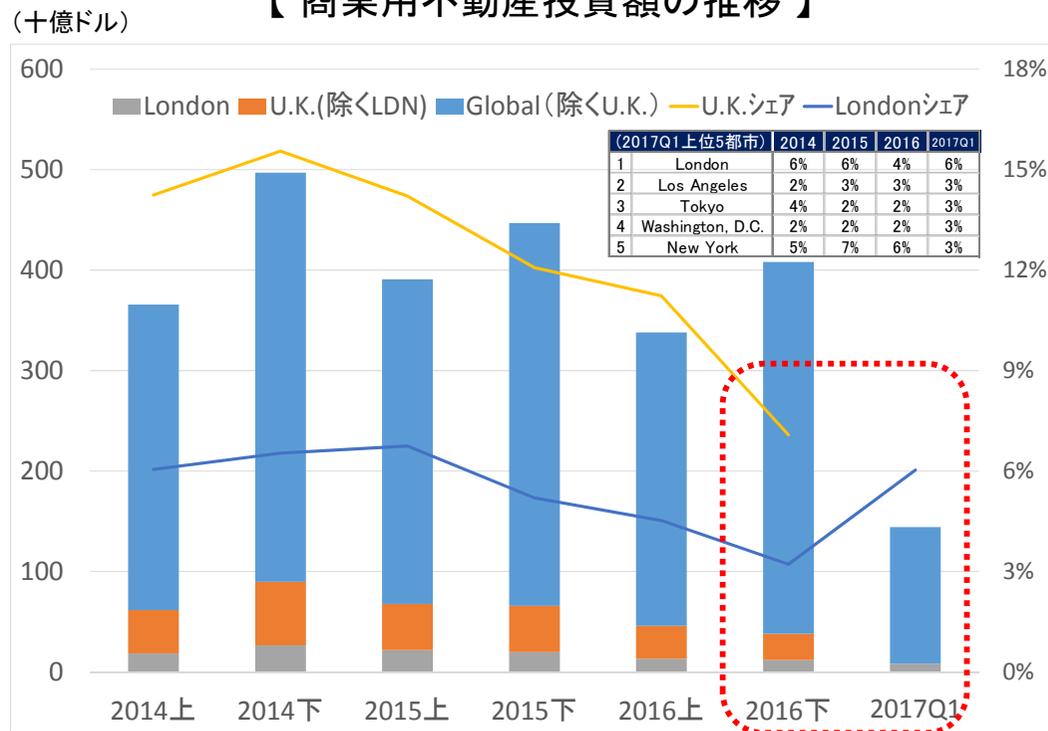
- 2016年6月の国民投票以降、足下においてはロンドンのオフィス需要に目立った動きは見られず
 - ・ 一方で、金融機関を中心に、大陸へのオフィス機能の一部移転を検討しているとの報道もあり、中長期的なオフィス需要の動向には留意の要
- 商業用不動産投資額の推移を見ると、2015年より低下傾向にあった英国及びロンドンのシェアが国民投票以降更に低下したものの、2016年のロンドンのシェアは2015年と同様、ニューヨークに次ぐ2位を維持
 - ・ 足下(2017年1Q)においては、2016年半ば以降のポンド安による割安感もあってロンドンに資金が回帰。投資シェアは2015年の水準まで回復し、世界1位の座を取り戻す

【 ロンドンオフィス床需要の推移 】



(注) オフィス床需要 = オフィス総床面積 × (1 - 空室率)
 (資料) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【 商業用不動産投資額の推移 】



(注) 2017Q1のU.K.投資額は不詳
 (資料) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

⑤ 英国拠点の維持・追加投資に関する動き

- グローバルに事業を展開する英国内外企業の一部は、Brexit後も英国に拠点を置くメリットは持続するとの見立てに基づき、英国拠点の維持・追加投資を行うことを表明
 - ・ 自動車・重電の主要プレイヤーやグローバル・プラットフォーマーが英国拠点の維持・追加投資などにコミットしている点は、英国にとってプラス材料
 - ・ ビジネス環境や高度技能人材の集積などにおける英国の優位性が、こうした動きを下支えしていると考えられる
- しかしながら、拠点維持や追加投資の要件として、英国・EU間で新たなFTAが締結されることを挙げているケースが多く、英国政府方針に拘らず新協定の締結に困難が伴うことは変わらないため、上記方針は今後大きく変更される可能性も

【英国拠点の維持・追加投資の意向を表明した主な企業】

企業名	公表日	概要
Siemens	2017/03	英国を引き続きイノベーションとテクノロジーのリーディング・センターと位置づけ、英国への投資を今後も維持する旨を表明（一方で、Brexitの影響を見定められないとして、英国内の工場増設計画を保留）
トヨタ自動車	2017/03	2.4億ポンド（約340億円）以上の新規投資を行いTNGAプラットフォームでの生産に向けた工場の刷新を図ることを発表
Rolls-Royce	2017/01	英国拠点を維持し、継続的な英国への投資にコミットすることを表明
Asos	2016/12	英大手ファッション・アパレルECの同社は、英国本社を拡充し、今後3年間で1,500名を雇用することを表明
McDonalds	2016/12	米国外事業の統括本社をルクセンブルクから英国に移転することを発表、英国に新設する持ち株会社に米国外事業から得られるロイヤルティの大半を送金する構造に
Facebook	2016/11	ロンドンで新たなオフィスを開設する準備をしており、約1,000名いる英国の従業員数を1,500名に増加させる意向を表明
Google	2016/11	Brexit後も英国のGlobal tech-hubの位置づけは変わらないとし、GBP1bnを投資する英国の新本社建設の継続と、数千名を新たに雇用する意向を表明
日産自動車	2016/10	次期型キャシュカイと次期型エクストレイルを英国サンダーランド工場で生産することを発表、同工場への投資の増加と雇用維持を表明

（資料）各種報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(ご参考)世界で高い評価を受けている英国のビジネス環境

- 世界銀行の発表するビジネス環境ランキング(2016年)において、英国は第7位の高評価
 - ・ 他の西欧諸国ではドイツの17位が最高であり、アイルランド(18位)、オランダ(28位)、フランス(29位)、ベルギー(42位)、ルクセンブルク(59位)など、英国の代替候補先として名前が挙がる国々とはランキングに格差あり
- 人材集積という観点からも、2016年の世界大学ランキングの上位は英国・米国の大学が独占している状況
 - ・ 英国以外のEU主要国ではドイツのミュンヘン大学の30位が最高であり、依然として格差は大きい

【世界銀行によるランキング調査】

ビジネス環境ランキング

1位	ニュージーランド
2位	シンガポール
3位	デンマーク
4位	香港
5位	韓国
6位	ノルウェー
7位	英国
8位	米国
9位	スウェーデン
10位	マケドニア

IT競争力ランキング

1位	シンガポール
2位	フィンランド
3位	スウェーデン
4位	ノルウェー
5位	米国
6位	オランダ
7位	スイス
8位	英国
9位	ルクセンブルク
10位	日本

国際物流効率性ランキング

1位	ドイツ
2位	ルクセンブルク
3位	スウェーデン
4位	オランダ
5位	シンガポール
6位	ベルギー
7位	オーストリア
8位	英国
9位	香港
10位	米国

【Times Higher Educationによるランキング調査】

世界大学ランキング

1位	オックスフォード大学(英)
2位	カリフォルニア工科大学(米)
3位	スタンフォード大学(米)
4位	ケンブリッジ大学(英)
5位	マサチューセッツ工科大学(米)
6位	ハーバード大学(米)
7位	プリンストン大学(米)
8位	インペリアル・カレッジ(英)
9位	チューリッヒ工科大学(スイス)
10位	カリフォルニア大学バークレー校(米)

(資料)世界銀行資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(資料)Times Higher Education資料よりみずほ銀行産業調査部作成

⑥ 英国拠点の移転・撤退に関する動き

- 英国拠点の移転・撤退に関する動きとして、部分的なサプライチェーンの見直しや本社(統括)機能の移転などを一部の事業会社が発表しているものの、大々的な動きは見られず
 - ・ ただし、金融セクターにおいては、大手銀行・保険会社・資産運用会社からPEファンド・FinTechベンチャーなどに至るまで、比較的多くの企業が英国拠点・人員の一部移転の検討・実施を発表
- 一方で、対英投資削減や英国拠点の移転・事業再構築を水面下で検討中の企業が相当数存在することを、複数の調査結果が示唆
 - ・ 今次総選挙結果によって離脱交渉が難航するとの見方が増せば、今後、移転・撤退の動きが大きく表面化する可能性も

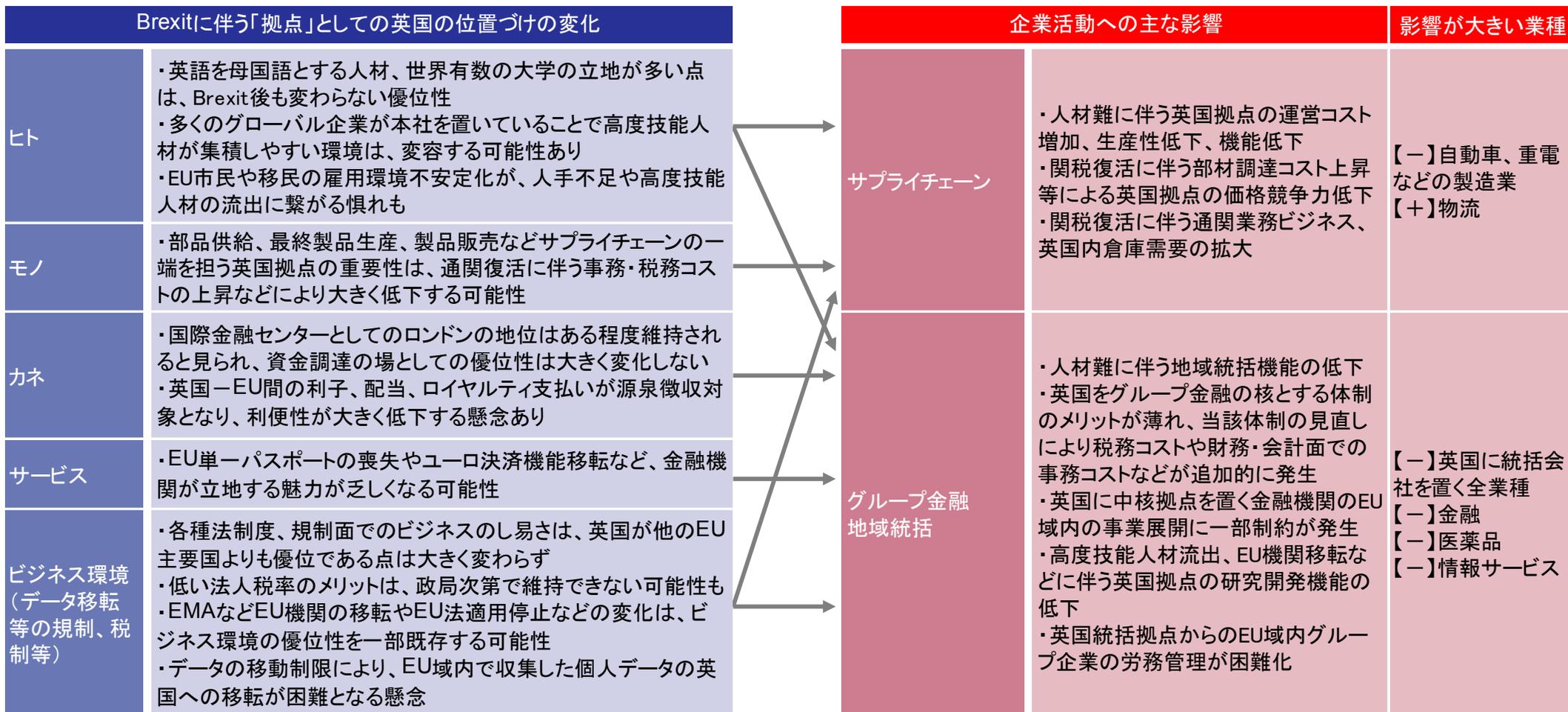
【英国からの移転・撤退に関する主な動き】

企業名	公表日	概要	企業名	公表日	概要
企業全体	2017/05	「英国に拠点を持つ米国企業の約40%が英国からの移転を検討している」との調査結果報道	Nestle	2017/04	スイス食品・飲料メーカー大手の同社は英国工場の人員を298人削減(英国全体の4%未満)し、かつ、Blue Riband biscuitsの生産をポーランドへ移管することを発表
	2017/02	「英国製造業の約3分の1が、中国・インドなどへ製造拠点を移転することを検討している」との調査結果報道	Diageo	2017/04	英アルコール飲料大手の同社は、スコットランドから一部製品の生産をイタリア・米国に移すプロセスの一環として、スコットランドの人員を約100名削減することを発表
	2016/12	「英国-EU間でサプライチェーンを構築している欧州企業の半数近くが、英国サプライヤーとの取引削減を検討している」との調査結果報道	Cornerstone OnDemand	2017/02	米人材サービス会社の同社は、データ移動の制限に対応すべく、欧州では英国にしかないデータセンターを2018年にドイツ・フランスにも開設することを発表
			Aramex	2017/02	ドバイの宅配・物流業者の同社は、英国-EUの間で自由貿易の協定が成立しない場合、英国に置いている欧州事業のハブ拠点をオランダもしくはフランスに移転する考えを発表
			Smiffy	2016/12	英アパレル企業の同社は、オランダへの本社移転と、ドイツでの物流拠点開設を発表
			Lush Cosmetics	2016/09	英化粧品企業の同社は、英国の人員の一部をドイツへ配置転換中であることを発表

(資料)各種報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(3)「拠点」としての英国の位置づけの変化 ～ ① 英国の機能とBrexitの影響

- 英国政府方針に拘らず、EU単一市場からの離脱・アクセスの制限に至る蓋然性は引き続き高く、Brexitは「拠点」としての英国の優位性を低下させると想定され、広い範囲で企業活動に一定のマイナスの影響を与える蓋然性が高い
 - ・ 英国拠点が核となっているサプライチェーンやグループ金融・地域統括の面での影響が特に大きいと想定
 - ・ 英国拠点が維持可能な優位性と失う優位性を見定めた上で、企業活動への影響度を測ることが重要

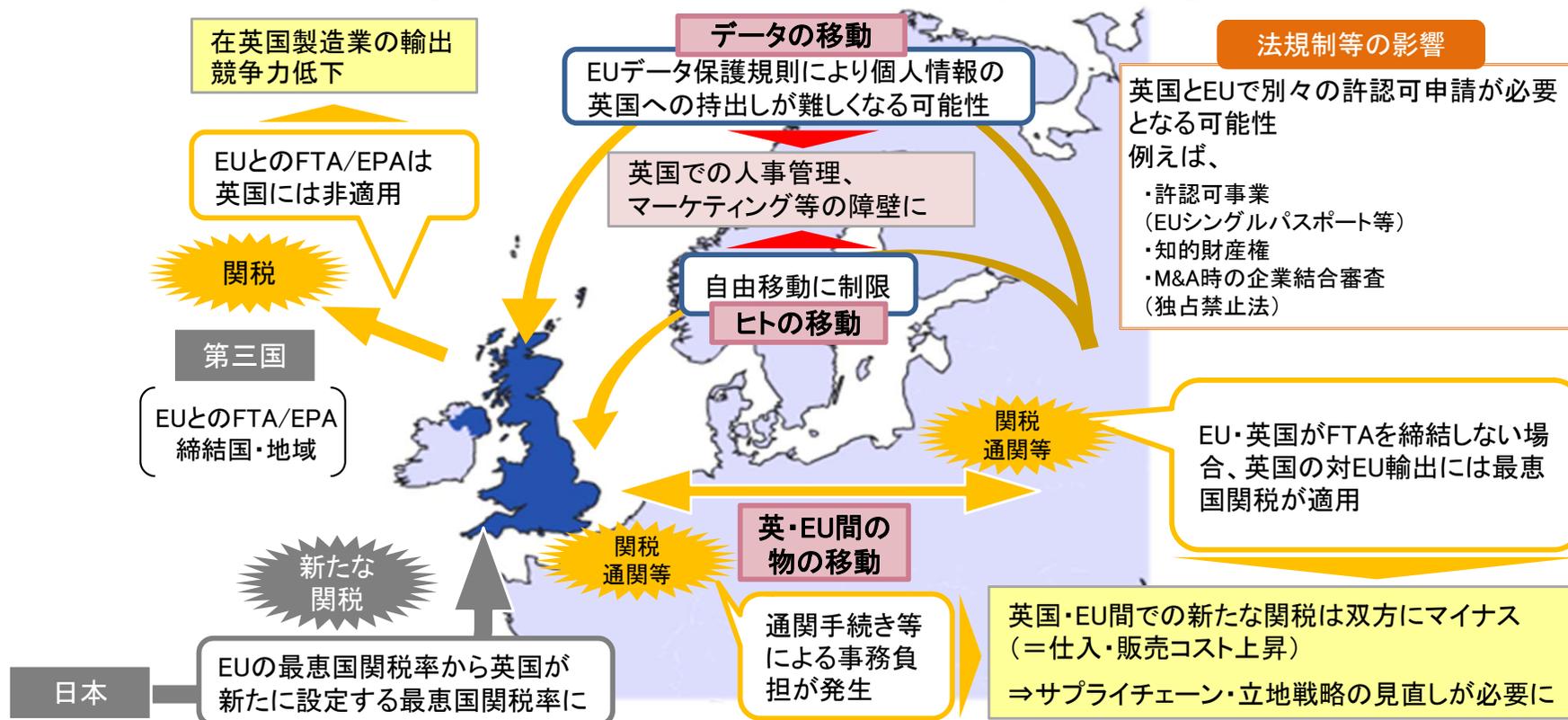


(資料)みずほ銀行産業調査部作成

② Brexitが英国・大陸欧州のサプライチェーン拠点戦略に与える影響

- Brexitによって、これまでの英国・EU間の自由移動(ヒト・モノ・カネ・サービス・データ)への制限が生じる可能性が高く、企業には追加的な事務・コスト負担が発生する公算大
 - ・ 仮にEU単一市場への参加を相対的に重視する労働党が勢力を増しても、移民抑制を望む民意は無視できず、結果的にEU単一市場からの離脱・アクセスの制限に至る蓋然性は引き続き高い
- 最終製品生産や部品供給の拠点として英国を位置づけるサプライチェーンを構築している場合、生産拠点の移転や調達先の変更など、地域戦略の大掛かりな変更を迫る影響が発生する懸念も

【英国のEU離脱による企業活動への影響の考察】



(資料)みずほ銀行産業調査部作成

③ Brexitがグループ金融・地域統括運営に与える影響

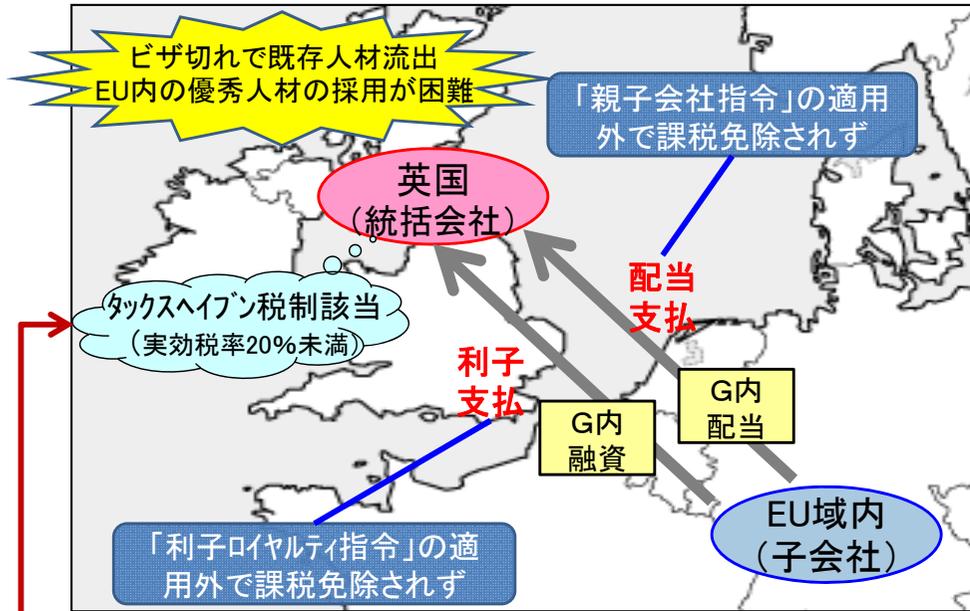
- 英国現法が統括機能を担う場合、人材確保難や税務コスト上昇から、移転を余儀なくされる可能性
 - ・ EU指令の対象外となればグループ内の利子・配当支払が源泉徴収対象に(注)
 - ・ 保守党が提案する法人税の引下げ時期が早まれば、タックスヘイブン税制対象に
 - ・ 一方、今次総選挙結果により政策の実現可能性には不透明感も
- 英国及びEU内に生産・販売拠点を持つ場合、関税に加え移転価格税制にも留意が必要
 - ・ 離脱前はEU仲裁手続協定に従い二重課税回避が可能であったが、離脱後は当局相互協議がまとまらずに二重課税が解消されないリスクあり(裁判での解決には時間を要する)

【 日系の欧州地域統括会社 】

【 地域統括機能に関連して想定される課題 】

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



保守党はマニフェストにおいて、**2020年までの法人税の17%への引き下げ**を提案。一方、労働党**2020年～2021年に法人税を26%に増税**することを提案

⇒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%

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

【 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弁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

④ Brexitの影響を緩和する上で想定し得る対応策

- 業種や個別企業毎に差異はあるものの、英国拠点の移転や大陸欧州への新規拠点開設も含めた、グループ・ストラクチャーの抜本的見直しが必要となる可能性も
 - ・ 従来、英国拠点が有していた優位性・機能の一部が失われるため、英国・EU間でリソース配分を見直し、それらを補完する対応策が必要に

【Brexitがもたらすマイナス影響への対応策のイメージ】

1 サプライチェーンの機能不全への対応策

- ✓ 製造拠点移転による地産地消の拡大
- ✓ 製造・物流拠点などの自動化投資拡充(人手不足解消、コスト削減)
- ✓ 英国外へのBPO拡大
- ✓ EU域外及び英国内サプライヤーからの調達増加

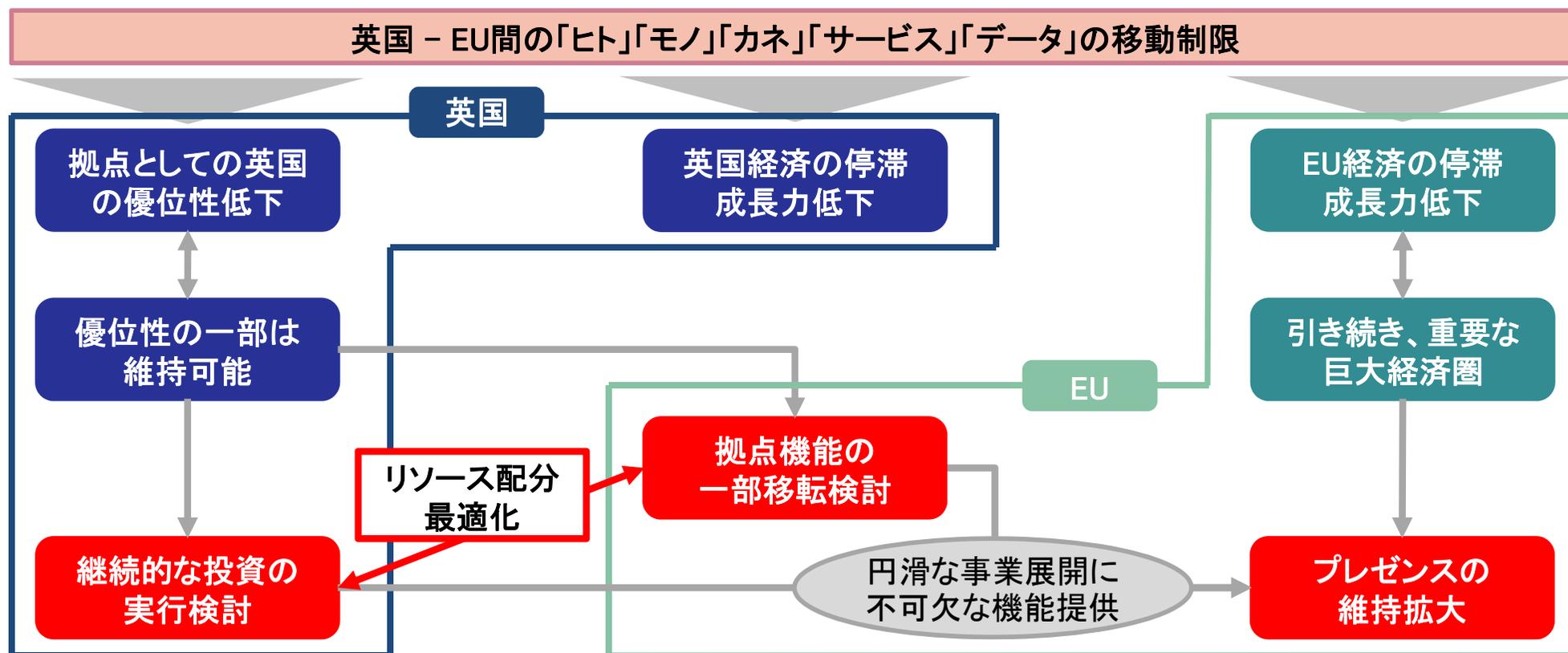
2 グループ金融・地域統括機能の低下への対応策

- ✓ 欧州における資金調達構造・グループ金融体制の再構築
- ✓ 税務・財務・会計制度を踏まえたグループストラクチャー見直し
- ✓ 英国拠点の機能移転
- ✓ 大陸欧州での新規拠点開設・既存拠点の機能拡張

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

(4) Brexit後の英国・EU事業の在り方についての着眼点

- Brexit後も巨大な「市場」としてのEUの重要性は不変であるため、当該市場へアクセスする機能を提供してきた「拠点」としての英国の位置づけを再検討しながら、EU市場でのプレゼンスの維持拡大を図ることが必要
- Brexitに伴う「拠点」としての英国の優位性低下は避けられないため、英国拠点が現状有している機能をどの程度維持可能であるかを勘案の上、「市場」としてのEUへのアクセス維持・強化に必要な対応策を検討することが重要
 - ・ 従って、企業は直ちに英国事業の縮小・撤退に結びつけるのではなく、英国・EU間でのリソース配分を最適化し、低下した機能の補完を図ることが必要に
 - ・ 英国に残る優位性を鑑み、リソース配分最適化のために、英国へも継続して投資を行うことが合理的となる場合も



(資料)みずほ銀行産業調査部作成

(ご参考) 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)	内、製造業 (兆円)	内、非製造業 (兆円)
英国	2.8	13.4	2.9	10.5
EU	11.2	34.5	14.9	19.6
米国	19.0	52.3	18.8	33.5
中国	14.6	12.6	8.3	4.4
ASEAN	13.4	19.1	10.8	8.3
その他	29.4	35.1	11.9	23.2

(注)輸出は2016年、対外直接投資残高は2016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(2016年)】

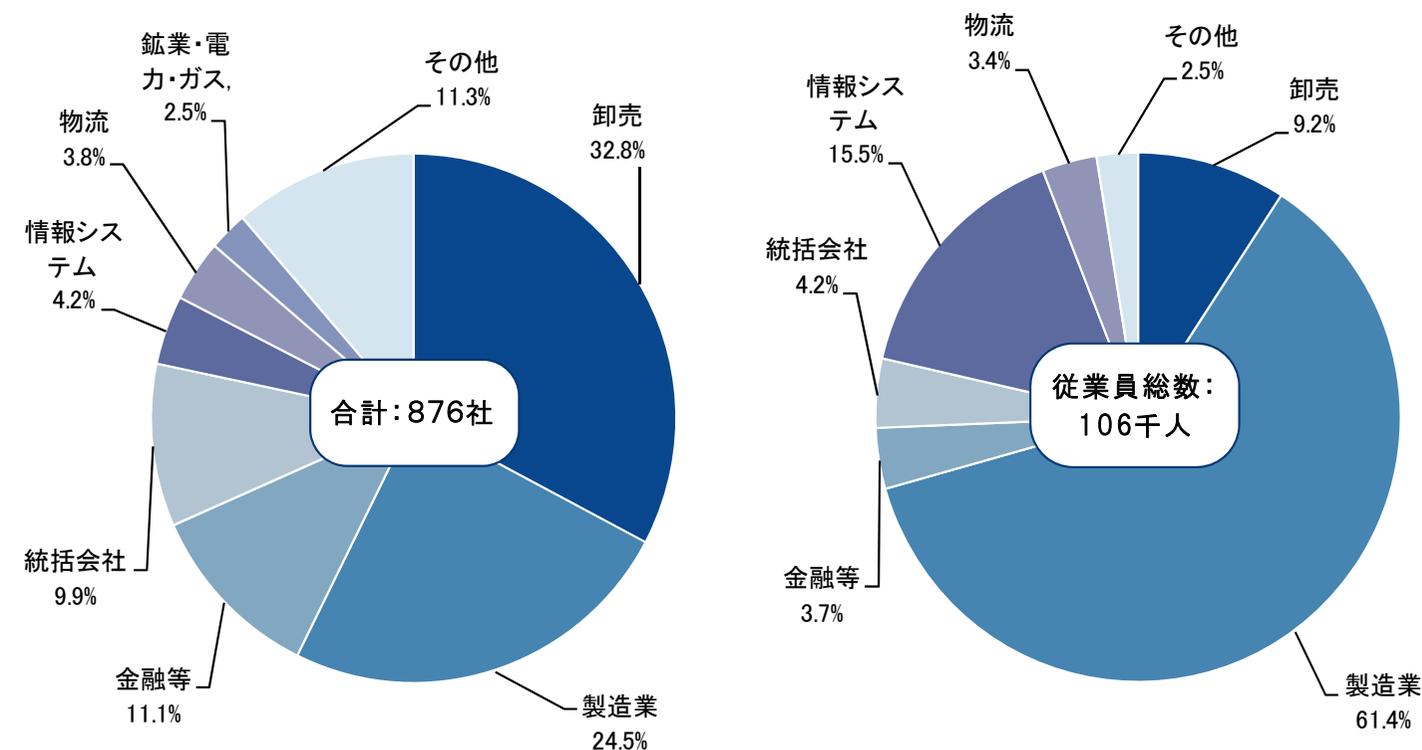
	英国 (兆円)	英国シェア (英国/輸出 合計、%)	EU (兆円)	EUシェア (EU/輸出 合計、%)
財輸出総額	1.5	2.1	8.0	11.4
自動車・同部品	0.3	2.4	1.7	11.6
一般機械	0.3	1.9	1.9	13.6
内、原動機	0.1	4.0	0.4	14.6
電気機器	0.2	1.3	1.4	11.5
化学製品	0.1	0.8	0.7	9.3
原料別製品	0.1	0.8	0.5	6.7
その他	0.6	4.2	1.8	10.1
サービス輸出総額	1.3	7.0	3.3	17.3
金融サービス	0.5	35.8	0.7	51.6
知財権等使用料	0.3	6.6	0.6	13.0
旅行・輸送	0.2	2.7	0.8	11.8

(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

(ご参考)在英日本企業の進出状況 ～製造業の他、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

(5) 日本産業・企業への影響 ～ ① 自動車：国民投票後の動き

- 国民投票の結果を受けて直ちに英国からの撤退を標榜する完成車メーカーはなく、動向を見極めたい意向が見られる
 - ・ 日産、トヨタは英国政府からの支援姿勢を受け、英国拠点への追加投資を発表
- 欧州自動車市場の底堅さとポンド安を背景に、2016年6月の国民投票後も自動車生産は堅調に推移している状況

【英国生産を手掛ける主要完成車メーカーの反応】

【英国自動車生産台数推移(千台)】

メーカー	生産台数 (2016年)	発言・公表 時期	記事
Jaguar Land Rover	558千台		(印Tata傘下。イギリス発祥ブランド、かつイギリス以外の生産拠点は小規模で直ちに生産移管等を実行できる状況にない)
日産	511千台	2016年10月	次期型キャシュカイと次期型エクストレイルを英国サンダーランド工場生産することを発表、同工場への投資の増加と雇用維持を表明
BMW Mini	203千台	2017年5月	「Brexitに際しては新たな貿易の障壁が設けられず、熟練労働者が引き続き自由に移動できることを望んでいる。VDLネットカー(オランダ)でも生産を行っており、我々の生産体制はフレキシブルだ」(BMW/ハラルド・クルーガーCEO)
Opel (Vauxhall)	196千台	(2017年3月)	(GMがOpel事業をPSAに譲渡し、欧州市場から事実上撤退)
		2017年3月	「Brexitが現実化した場合、英国におけるサプライチェーン拡充が必要になる」(PSA/カルロス・タバレスCEO)
トヨタ	184千台	2016年10月	「(Brexitは)英国での生産からの撤退の引き金を引くことにならない」(トヨタ自動車/ディディエ・ルロワ副社長)
		2017年3月	2.4億ポンド(約340億円)以上の新規投資を行いTNGAプラットフォームでの生産に向けた工場の刷新を図ることを発表
ホンダ	130千台	(2015年3月)	シビック5ドアのグローバル生産拠点化を目指し、英国工場に2億ポンドの投資を決定
		2016年9月	「今のところ英国から撤退することはない」「為替、関税の状況を見極めていきたい」(ホンダ/倉石誠司副社長)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
乗用車	1,344	1,465	1,510	1,528	1,588	1,723
商用車	120	112	88	71	94	94
合計	1,464	1,577	1,597	1,599	1,682	1,817

【国民投票前後の英国自動車生産台数(千台)】

	2015年7月～ 2016年4月	2016年7月～ 2017年4月
乗用車	1,382	1,419
商用車	78	76
合計	1,460	1,495

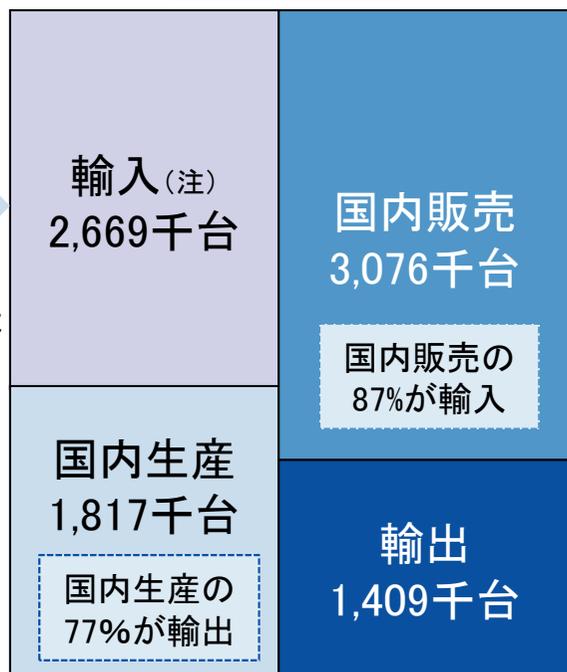
(資料)各種報道、各社プレスリリース、SMMT資料よりみずほ銀行産業調査部作成

① 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としての位置付け
 - ・ 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、英国がEUを離脱し、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る
- 日系完成車メーカーにおいても、Brexit後は英国における自動車生産への影響が不可避と考えられる
 - ・ 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

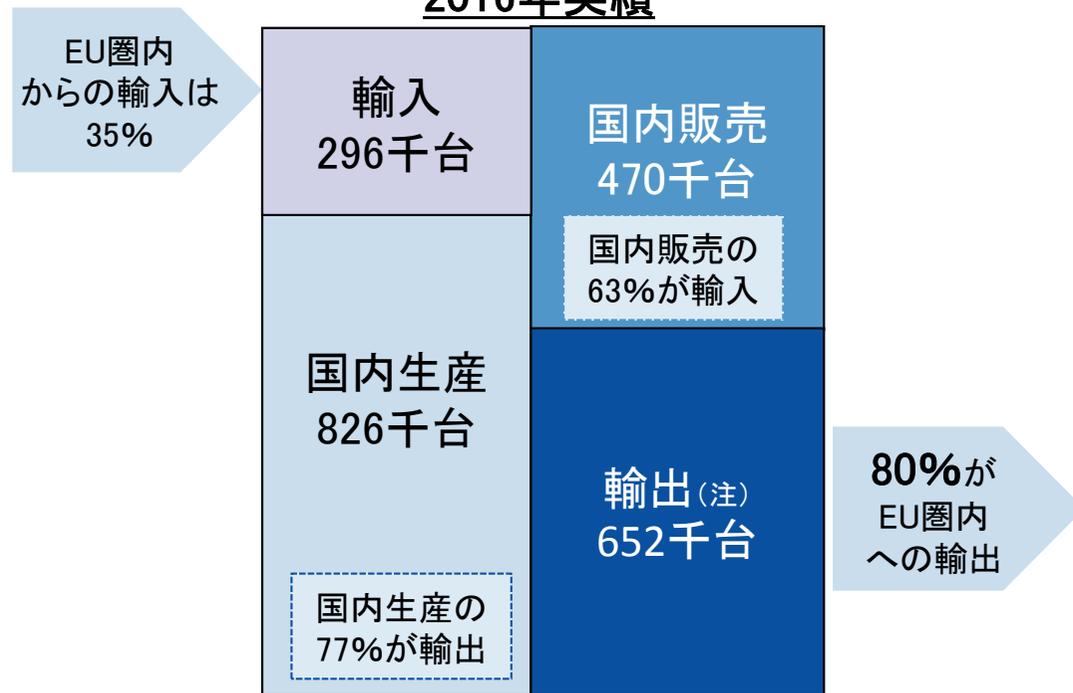
【英国自動車産業の現状】

2016年実績



【英国における日系完成車メーカーの現状】

2016年実績



(注)便宜的に「輸入台数=国内販売+輸出-国内生産」にて算出
 (資料) SMMT資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)輸出台数、輸入台数は弊行推計値
 (資料) SMMT資料よりみずほ銀行産業調査部作成

② 重電：英国拠点の意義が薄れ、地域戦略の見直しも

- 欧州は重電産業が業界再編を繰り広げてきた結果、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、スイス：ABBに収斂
- 日系重電メーカーは英国への参入を橋頭堡として、欧州市場の受注獲得を企図するも、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可能性がある
 - ・ Siemensは、Brexitの影響を見定められないとして、英国内の工場増設計画を保留

【 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	今後想定される影響
地域統括	・ 欧州における地域統括機能を英国に配置		・ 欧州における地域統括機能のEU域内への移管・新設
生産	・ 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		・ 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	・ 英国のインフラプロジェクトへの参画 → 製品供給、EPCに加えて、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		・ 製品供給、EPCリスクの顕現化・採算悪化の懸念 → 技術者、現場労働者確保の難航によるプロジェクトの遅延、EU域内からの部材調達等に伴うコスト増の懸念あり ・ (運営に関与する案件) リスクの顕現化・採算悪化の懸念 → 経済停滞による収入減、EU域内からの部材調達及び燃料調達への影響に伴うコスト増の懸念あり

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

③ 医薬品産業：欧州医薬品庁移転による影響

- 英国のEU離脱通告を受け、ロンドンに拠点を置く欧州医薬品庁(EMA)の他EU加盟国移転が現実味を増す
 - ・ 欧州統括拠点や開発機能を有する子会社を英国に置く製薬企業が多く影響は大きい
 - ・ 日本企業の一部も統括及び研究開発拠点を英国に置いていることから、Brexitの影響を受ける可能性あり
- 英国への人材流入停滞や、英国がEMAとの規制調和をしない場合のドラッグラグ発生・ベンチャー企業流出などにより、Brexitは英国製薬産業の競争力を低下させる慮
 - ・ 英国を本拠とする製薬企業はR&D戦略の見直し等を迫られる可能性
 - ・ 一方で、EU域内企業にとってはEMA誘致や英国から流出する人材確保の機会に

【 EMA移転スケジュールと招致関心国 】

~2017年6月末 候補地選定クライ テリア(利便性、ス タッフ・生活環境 等)決定 ~7月末 立候補の受付 ~10月 移転先決定	国	
	Austria	Ireland
	Belgium	Italy
	Croatia	Malta
	Cyprus	Netherlands
	Czech Republic	Portugal
	Denmark	Romania
	Finland	Slovakia
	France	Slovenia
	Germany	Spain
Greece	Sweden	
	Hungary	

＜EU27カ国中21カ国が招致に関心＞

【 EMA移転に伴う影響 】

	プラスの影響	マイナスの影響
英国産業	—	✓ 英国における人材確保難 ✓ ダブルスタンダードになった場合のドラッグラグ ✓ ベンチャー企業流出
英国企業	—	✓ R&D戦略の見直し(主要R&D拠点は英国)
EU域内企業	✓ EMA誘致国企業は当局近接性や人材確保で有利 ✓ 英国から流出する人材確保	✓ 英国に集中する機能見直し
EU域外企業	✓ 英国から流出する人材確保	✓ 英国に集中する機能見直し

(資料)各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

④ 情報サービス産業：日系事業者への影響は限定的

- 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離脱による影響は限定的と考えられる
- 一方、2018年5月から施行されるデータ保護関連規制のBrexitに伴う影響度は不透明であり、英国・EU内でのデータセンター運営に関して留意が必要

【主要10社^{注1}の地域別^{注2}ITサービス売上高(2016)】

(\$M)	英国	EU	日本	合計
売上高	2,121	6,665	53,287	68,498
売上構成比	3.1%	9.7%	77.8%	-

(注1) 富士通、NTTデータ、日立製作所、日本電気、野村総合研究所、TIS、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)

(注2) EU = Eastern Europe + Western Europe

(資料) Gartner, "Market Share: IT Services, 2016 (19 April 2017)" 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影響】

ポイント	影響度
日系事業者の在英・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3.1%、EU9.7%)
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、情報サービス産業の特性上、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

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

【データ保護(個人情報保護)関連規制に関する影響】

- EUではデータ保護指令(2018年5月に「データ保護規則」GDPR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

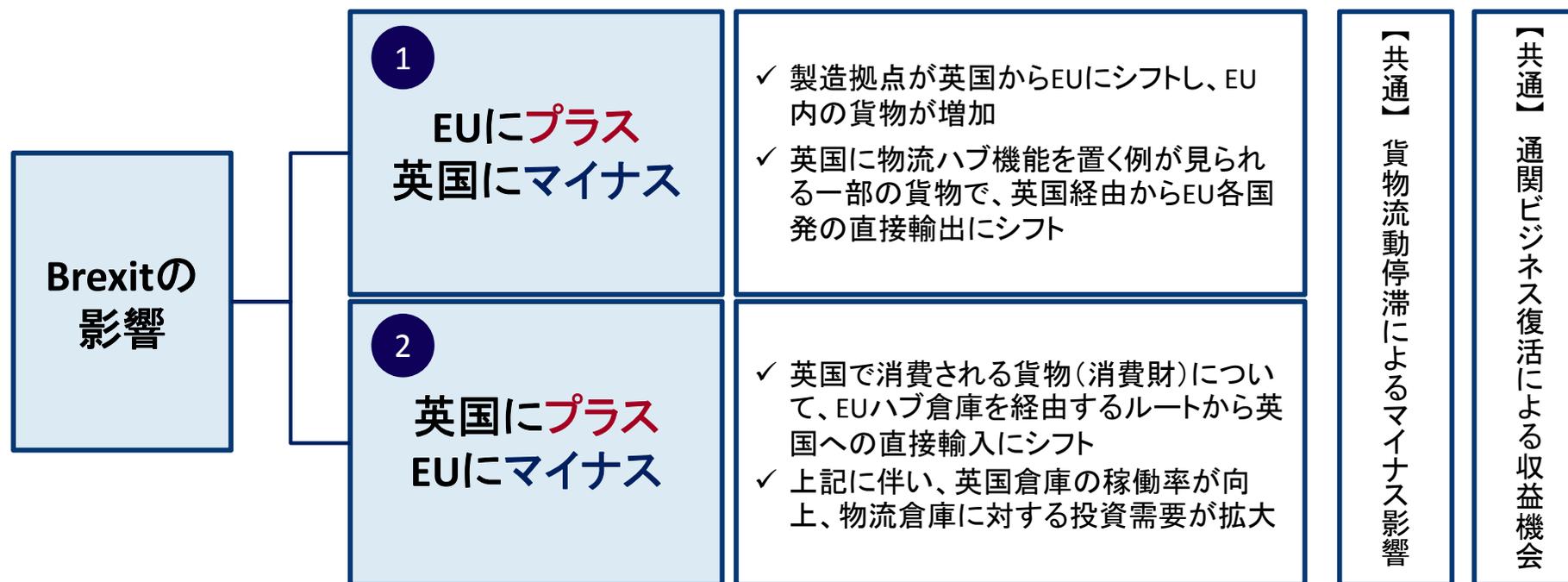
ただし、英国離脱前にGDPRが適用される予定であり、また、英国はGDPRに前向きな姿勢を示していることから、離脱後も保護レベルの十分性を確保できる可能性が高い

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑤ 物流：製造拠点のEUシフトでEU内貨物が増加の可能性

- 日本の物流業界全体としては欧州事業のウェイトが少ないため、英国のEU離脱による直接的な影響は限定的
 - ・ 但し、日系物流企業にとっては、英国・EU間貿易における通関ビジネス復活による収益拡大機会となる可能性あり
- 英国のEU離脱に伴い、製造拠点が英国からEUにシフトし、EU内の貨物が増加する可能性あり
- 一方、英国で消費される貨物が、EUハブ倉庫を経由するルートから英国への直接輸入にシフトすることで、英国での倉庫需要が拡大することも想定される

【英国のEU離脱に伴い想定される影響】



(資料)みずほ銀行産業調査部作成

⑥ 金融：国際金融センターとしてのロンドンの地位は維持されるものと予想

- 2017年3月の国際金融センターランキングにおいて、ロンドンは第一位の座を維持
 - ・ シティの魅力は、「ブランド」、「人材プール」、「企業集積」、「顧客アクセス」、「英語情報」など

【国際金融センターランキング(Z/Yen Group)】

順位	2015年3月	2016年3月	2017年3月
1	ニューヨーク	ロンドン	ロンドン
2	ロンドン	ニューヨーク	ニューヨーク
3	香港	シンガポール	シンガポール
4	シンガポール	香港	香港
5	東京	東京	東京
・	・	・	・
・	フランク(19)	フランク(18)	フランク(23)
・	・	・	・
・	パリ(37)	パリ(32)	パリ(29)
・	・	・	・
・	ダブリン(52)	ダブリン(39)	ダブリン(33)
・	・	・	・
・	アムステルダム(40)	アムステルダム(34)	アムステルダム(40)

(資料)Z/YenGroupより、みずほ総合研究所作成

【シティの魅力に関するサーベイ】

立地のメリット	スコア
オフィスを設置した場所が信頼すべき場所と見なされること	1,152
能力のある労働者が得られること	1,056
市場をリードする顧客に近いこと	1,045
ロンドン外の顧客が自社の場所を特定し易いこと	954
専門家の近くに立地することの利益	923
<u>金融街シティの「金融環境」に触れることで知識を吸収</u>	916
リーディングカンパニーの近くに立地することの利益	851
ロンドン外の顧客にとっての協働のし易さ	845
カスタムメイドなサービス提供を受けやすい	837
市場シェアを奪ううえで最適	834
取引所や物理的な市場への近接	798
同業他社に対してベンチマークとなる能力	706
競合による企業活力維持	676
市場に関するリアルタイムな情報の把握	668
政府のサポート	457
ベンチャーキャピタルへのアクセス	405

(注)対象はロンドンの金融、ならびに関連業310社。スコアは各項目について1～5の評点を行い、その集計値。平均値は855であり、平均を上回る項目が重視されている項目とした。筆者による和訳。

(資料)Corporation of London(2003),“Financial Services Clustering and its significance for London”より、みずほ総合研究所作成

⑥ 金融：欧米金融機関は大陸欧州への部分的な業務移転を検討中

- 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
 - ・ ただし、業務移転は部分的なものにとどまると予想

【主要金融機関等のBrexitに関連した主なコメント】

欧米金融機関

金融機関名	報道日	概要
JPモルガン・チェース	2016年6月	・英国における当社の事業モデルは変わらないとしつつ、今後数ヶ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とコメント。また、英国内の従業員1万6,000人の4分の1を欧州大陸に移す可能性を示唆(ジェイミー・ダイモンCEO)
	2017年5月	・ロンドンに勤める銀行員のうち数百人をダブリン、フランクフルト、ルクセンブルグの現地法人に移す可能性に言及(ダニエル・ピントCIB部門CEO)
シティグループ	2017年3月	・EU圏内での新たなブローカーディーラー・エンティティの設立及び、人員の移管の必要性を示唆(ジェームズ・カウルズEMEA地域CEO)
		・2017年上期中に、移転先を含めたコンティンジェンシープランの最終決定を下す方針(ジェームズ・カウルズEMEA地域CEO)
ゴールドマン・サックス	2017年4月	・ロンドン在勤スタッフと事業の移動(マドリッド、ミラノ、パリ等)を2018年に開始する予定(リチャード・ノッド投資銀行部門責任者)
HSBC	2017年1月	・単一パスポートが失われた場合、業務をパリに移管する可能性について言及(ダグラス・フリント会長)

日系金融機関

金融機関名	報道日	概要
みずほ銀行	2016年7月	・パスポートはオランダで取得しており、単一市場へのアクセスは継続可
三菱東京UFJ銀行	2016年5月	・パスポートはオランダで取得しており、単一市場へのアクセスは継続可 ・オランダ現地法人を改称(Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland) N.V.⇒MUFGBank (Europe) N.V.)
三井住友銀行	2016年5月	・ロンドン現地法人でパスポートを取得している ・(英国がEU離脱を決定した場合には) 今後は英国外でのパスポート取得も選択肢
	2017年4月	・Brexitに伴う欧州事業に関する対応について、6月を目途に対応を決定する考え。英国に本部機能を残した上で、フランクフルトやダブリンに現地法人を設置し、単一パスポートを再取得する方針
大和証券	2016年12月	・単一パスポート制度が維持されなければ、欧州のどこかに拠点を置かなくてはならなくなるとの認識を表明。候補地としてフランクフルト及びダブリンを列挙

(資料)各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

⑥ 金融：世界有数のFinTechハブとしての英国の地位の行方

- 当面は優位性を維持可能と目されるが、英国のFinTechハブとしての地位を支える良好な人材・資本調達環境、大陸へのアクセス(単一パスポート)について、中長期的なBrexitの影響を懸念する声も
 - ・ 英国はFinTechハブとしての地位確立のため、FinTech企業に対する政策面での支援は継続
 - ・ ただし、他国もFinTechハブとしての地位を高めることに注力しており、競争力の行方には注視が必要

【 FinTechエコシステムランク(2015年) 】

地域	市場規模(£)	人材	資本調達	政策	需要	総合評価
英国	66億	2	3	1	3	9
カリフォルニア(米)	47億	1	1	6	2	10
ニューヨーク(米)	56億	3	2	7	1	13
シンガポール	6億	4	7	2	6	19
ドイツ	18億	6	4	5	5	20
オーストラリア	7億	5	5	3	7	20
香港	6億	7	6	4	4	21

(注)総合評価は、数値が低いほど優位。

(資料)Ernst & Young, “UK FinTech On the cutting edge”(2016)”より、みずほ銀行産業調査部作成

【 Brexitを受けたFinTech企業のコメント 】

企業	発言者	概要
Transfer Wise	Hinrikus氏 (CEO)	・「今日起業するのであれば、ロンドンを選ばない」とし、英国外に欧州本社を新設する意向を表明
iwoca	Christophe Rieche氏 (CEO)	・「ロンドンで優秀な人材の獲得ができなくなるならば、業務を他の地域に移転せざるを得なくなる。人材なくしてグローバル・チャンピオンにはなれない」 ・「交渉プロセスの不透明感により、欧州大陸の投資家からの資金調達が困難になる」

(注)みずほ銀行産業調査部による抄訳

(資料)各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【 英国の金融イノベーションの促進に向けた取り組み 】

取り組み(例)	開始	概要
Regulatory sandbox	2015年	事業者に対し、現行法が即時に適用されることのないある種の「特区(sandbox=砂場)」を提供し、その中で事業者が新たなサービスの実証実験を行える仕組み。金融イノベーション及び競争の促進を目的とした取り組みである「Project Innovate」(2014年10月スタート)の一環。
Innovative Finance ISA	2016年	FinTech関連の優遇税制のひとつ。当局の認可を受けたP2Pレンディングへの投資から得られる金利収入が非課税となる。

(資料)各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【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 / 10

平成29年6月9日発行

©2017 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。