

2016年6月27日
No.2016-001

英国EU離脱の衝撃と日本の課題 ～懸念される反グローバル化・社会分断の広がり～

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

《要 点》

- ◆ ブレグジット（英国のEU離脱）は現実化した。リーマンショックの再来は回避されよう。各国中央銀行が協調して資金供給を積極的に行う構えを示しており、流動性危機が生じる公算は小さい。もちろん、当面、株価水準の下方シフトは避けられず、ポンド、ユーロ、ドル、円の順に強くなる方向で、各国通貨の相対関係が変化してしまうであろう。もっとも、予断は許されないが、各国当局間の国際協調により、さしあたりの市場の大幅な変動は徐々に終息に向かうと思われる。
- ◆ 英国については、景気後退局面入りの公算である。同国は2年間の間にEUと交渉し、新たな条件でEUとの間で貿易協定を結ぶことになるが、その交渉は厳しいものになることが予想されている。この間、企業の投資は控えられ、不透明感からイギリスから欧州各国に拠点が徐々に移っていくものと考えられる。英国株価の低迷は続き、企業の投資は減り、個人消費も低迷、経済低迷が長期化する可能性は高い。
- ◆ 一方、他国（日本を除く）に対する影響は地域別に異なるとはいえ、一定程度にとどめられよう。貿易面では、EU諸国も含めて英国のシェアはさほど大きくはなく、株価低迷のマイナス影響には注意が必要だが、為替面での景気下押し作用は限定的であろう。総じていえば、英国のEU離脱の余波が世界経済の足を引っ張ることは予想されるが、世界同時不況入りは避けられるであろう。
- ◆ 英国のEU離脱のインパクトは、直接的には経済面よりも政治面で大きく、懸念されるのはその結果として中長期的に世界経済の枠組みに及ぶ影響である。端的に言えば、戦後継続して指向されてきたグローバル化深化の流れが逆流しはじめ、各地で自国優先主義の動きが強まっていくリスクである。80年代サッチャー・レーガンのもとでグローバル化・市場化の推進リーダーであった英国と米国において、180度逆方向の動きが強まっていることは歴史的な皮肉であり、強い憂慮を抱かざるをえない。
- ◆ これら反グローバル化モメンタムの強まりの底流には社会の分断の問題がある。グローバル化によって世界のGDPは飛躍的に増大した。しかし、その過程で拡大した所得格差や地域格差、国籍の異なる人々との共存のむずかしさが、社会的な亀裂を生み出している。その構図は世界共通であり、成長と分配、効率と公平をめぐる関係の再構築がグローバル規模で求められている。また、年齢別にみたとき、今回の英国国民投票で高齢者は離脱を支持する一方、若者は残留を指向しており、世代間の違いが鮮明であったことも注目すべき点である。高齢者が若者の意向に反して将来を決めたということで、世代間の亀裂が深まるリスクがある。
- ◆ わが国の状況をみれば、移民を受け入れず、所得格差が小さい面で英国に比べて社会の分断は小さい。それでも、徐々に貧困層が増えて社会に不安定さがみられはじめ、財政赤字の垂れ流しで高齢者の今の生活を守るために将来の若者の生活を

犠牲にしている面がある。社会の分断が大きくなっていくリスクは、決して他人事ではないといえよう。

- ◆ 英国のEU離脱で円高へのモメンタムが強まれば、わが国の景気後退局面入りが懸念される。だが、ここで改めて考えてみる必要があるのは、日本の景気が停滞しているとはいえ、人口減少が本格化してきたことで、景気が均して横ばいを維持できれば緩やかでも労働需給がタイト化していくという、日本経済の体質転換が生じていることである。機動的な金融財政政策で景気後退を避ける必要はあるが、経済政策上の優先目標とすべきは、名目賃金を持続的に引き上げていくことであり、その条件としての生産性向上が実現できるように、事業再編を活発化させ、労働力の高生産性分野へのシフトを円滑化するように環境整備を行うことである。
- ◆ 政府が掲げるTPPの推進、一億総活躍社会の実現、地方創生といった大きなコンセプトは間違っていない。その一方で、低金利の継続で問題が隠されるもとの、世代間対立につながる未曾有の国家債務の圧縮に向けての取り組みは十分とは言えない。欧米で反グローバリズムの流れが強まる今こそ、「世界に開かれた、格差が小さく、未来への責任を果たす国」としての社会経済モデルを創造し、世界に発信していくことが求められる。

日本総研『Viewpoint』は、各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、調査部・山田 久宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0930

Mail: yamada.hisashi@jri.co.jp

1. はじめに

世界が固唾を飲んで見守るなか、6月23日に実施された英国国民投票では、EU離脱派が過半を占めた。投票終了後最初にマーケットが開いた東京市場では、当初は出口調査を踏まえた残留観測の強まりから、いったん株価は上昇し円は下落した。しかし、開票が進むにつれて離脱が過半を占めるとの見方に変わるにつれ、株価は大きく下げ、円も急騰した。この流れは、欧州市場、米国市場に引き継がれ、6月24日の世界の金融市場は大荒れの展開となった。まさかと思われていた「ブレグジット」が現実になったことで、今後世界経済はどう動くのか、そうしたなかで日本はどう対応するべきか、以下に整理した。

2. 市場への影響

まず、市場への影響からみていこう。マーケットが混乱するのは避けられるべくはなく、この面での焦点はリーマンショックの再来となるかである。結論から言えば、それは回避されよう。まず、まさかのために備えるようにという金融当局の指導により、各金融機関は十分な流動性を確保している。加えて、各国中央銀行が協調して資金供給を積極的に行う構えを示しており、流動性危機が生じる公算は小さい。24日、G7の財務相・中央銀行総裁は、為替相場の過度な変動への警戒と流動性供給の用意がある旨の緊急共同声明を出し、EU各国は25日以降相次いで対応策を協議するための会合を開くなど、各国は市場・経済安定化に向けて協調して迅速に動き始めている。

もちろん、当面、株価水準の下方シフトは避けられず、ポンド、ユーロ、ドル、円の順に強くなる方向で、各国通貨の相対関係が変化してしまうであろう。もっとも、株価がフリーフォールになるとの観測は多くはなく、すでに24日の東京市場で動きがそうであったように円の騰勢も一方的なものではない。当分の間、不安定な動きがみられることは避けられないにしても、各国当局間の国際協調により、さしあたりのマーケットの大幅な変動は比較的短期に終息するのではないかと思われる。

3. 世界経済への影響

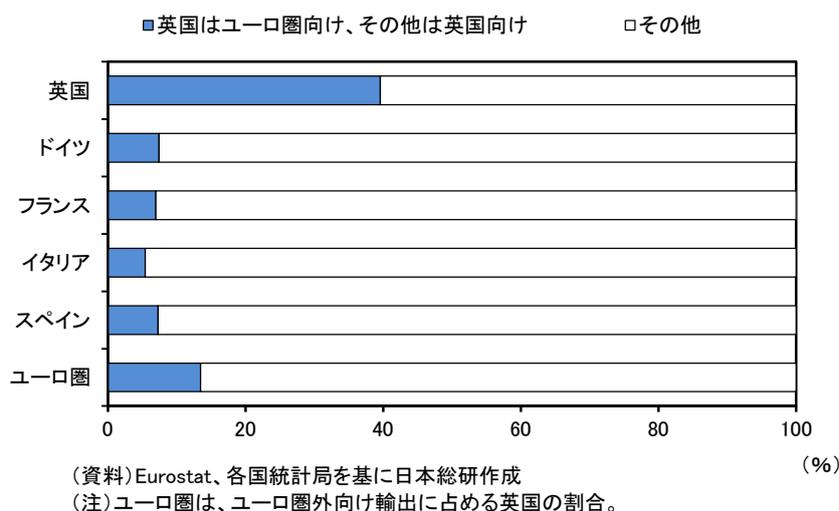
そうした当面の市場の動きを前提にしたとき、世界経済にはどのような影響が及ぶのか。実体経済が悪化していくのであれば、いったん落ち着いたマーケットも一段の調整を余儀なくされ、市場と実体経済の悪循環が生じていく恐れがある。

まず、英国については、景気後退局面入りの公算である。英国財務省は国民投票に先立ち、離脱の場合は2年間でGDPが▲3.6～▲6.0%落ち込むと試算を示していた。ポンドが▲12～15%下落することで、物価が上昇して実質賃金が落ち込み、失業者が52～82万人増えるとするが、ポンドはすでに対ドルで約10%下落した。先行き不透明感の高まりの影響も無視できない。離脱通告から2年間のうちにEUと交渉し、新たな条件でEUとの間で貿易協定を結ぶことになるが、その交渉は厳しいものになることが予想されている。各国でEU統合に対する反発の動きが強まる情勢下、EU当局として英国に対して甘い妥協は許されないからだ。この間、企業の投資は控えられ、不透明感からイギリスから欧州各国に拠点が徐々に移っていくものと考えられる。英国株価の低迷は続

き、企業の投資は減り、個人消費も低迷、経済低迷が長期化する可能性は高い。

次に、他国に対する影響はどうか。まず、直接的な経済関係が深いEU経済への影響からみていこう。貿易面からみると、影響は無視できないにしてもさほど大きくないともいえる。英国の輸出にとってユーロ圏向けは約40%を占めるのに対し、英国を除くEU諸国にとっての英国向け輸出は10%強にとどまるからである。とくに、ドイツ、フランス、イタリア、スペインといった主要国では1割に満たず、英国が深刻な景気後退に陥っても輸出への打撃は一定程度に抑えられるといえよう。

(図表)英国のユーロ圏向け、ユーロ圏主要国の英国向け輸出のウェイト(2015年)



問題は市場変動を通じた影響である。先行き不透明感から欧州各国の株価に対しての大きな重石として作用することが予想される。各国で反EU政党の勢いを強めるほか、EU離脱を巡る国民投票を惹起することで、政治の不安定化に拍車をかけることになれば、マインド面に悪影響が及ぶ。これらが欧州経済を下押しするファクターとなることが懸念されよう。そのほか、為替相場変動への影響も考えられるが、これはむしろ欧州景気にとってプラスに働く可能性がある。ユーロが対ドル・対円に対して下落することで、域外への輸出を促進することが期待できるからである。以上を総合して考えれば、**欧州経済をリセッションに陥らせるほどのインパクトはないものの、マインド悪化や株価低迷を通じて低成長の持続をもたらす要因となる**といえよう。

米国への影響はどうか。貿易面での影響については、英国向け輸出シェアは欧州主要国以上に小さく、限定的といってよい。その一方で、市場変動を通じた影響について無視はできないだろう。先行き不透明感をもたらす株価への影響が考えられ、欧州以上に景気の株価変動の感応度の高い国だけに一定の影響は想定しておくべきであろう。また、為替変動面ではドルを押し上げる方向に働き、近年、米国の輸出依存度の高まりや海外売上比率の上昇といった構造変化により、ドル高は米国景気に対してブレーキになる度合いが高まっている。もっとも、英国のEU離脱による先行き不透明感の高まりに対応する必要性から、今夏にも可能性があったFRBの利上げは完全に遠のいた公算が大きい。結果として利上げ観測が大きく後退することで、ドル高には一定の歯止めが掛かるものと考えられる。このようにみれば、**米国経済への影響は限られたものにとどまろう**。

では、新興国に対する影響はどうか。いわゆるリスクオフのセンチメントの強まりにより、新興国市場の株価は下落し、総じて通貨は安くなる方向となろう。もっとも、新興国通貨危機に波及す

る公算は小さい。ここ数年で新興国経済のファンダメンタルズは徐々に改善し、FRBが利上げを急がないスタンスを示していることが下支えに作用する。以上のようにみれば、英国のEU離脱が主に株価の頭を押さえることで、世界経済の足を引っ張ることは予想されるが、世界同時不況入りは避けられるとみてよいのではないか。

4. 世界経済の枠組みへの影響

だが、英国のEU離脱のインパクトは、直接的には経済面よりも政治面で大きく、懸念されるのはその結果として中長期的に世界経済の枠組みに及ぼす影響である。

端的に言えば、戦後継続されてきたグローバル化深化の流れが逆流しはじめ、各地で自国優先主義の動きが強まっていくリスクである。英国のEU離脱は、欧州の政治が強い意志を持って進めてきた「EU」という国民国家の枠を超える仕組み構築の試みに対し、強力なブレーキをかけた形である。「EU統合」は域外地域に対しては保護主義的な側面がないわけではないが、基本的には、国民国家の枠を超え、国境の壁をなくして自由な経済圏を創出することで、グローバル化の流れに積極的に対応しようとしたものである。それは、ヒト・モノ・サービスの流れを活発化し、経済社会を活性化しようという発想であった。今回の英国の動きはその流れに「ノー」を突きつけた象徴的出来事であり、欧州各国の指導層が懸念するように、EU統合に対して遠心力が働く要素となる。英国の国民投票において離脱派が最大の根拠としたのは移民問題であるが、欧州各国もこの移民問題に頭を悩ませている。加えて、様々な規制を押し付けるとしてEU政府への反発が強かったことも離脱派を増やしたが、EUが強いる財政緊縮スタンスは南欧諸国を中心に国民の反発を招いており、反EUを掲げる政党を勢いづかせる要素になることが懸念される。

反グローバル化・国民国家最優先のうねりは、グローバル経済のリード役であるはずの米国でも強まっている。いうまでもなく、今秋の大統領選をめぐって、米国第一主義を掲げ移民排斥を公然と語るトランプ候補の想定外の躍進はその象徴である。80年代、サッチャー・レーガンのもとでグローバル化・市場化の推進リーダーであった英国と米国において、180度逆方向の動きが強まっていることは歴史的な皮肉であり、強い憂慮を抱かざるをえない。自国優先・保護主義の広がり世界経済の成長力を一段と鈍らせ、社会不安を一層大きくする。

これら反グローバル化モメンタムの強まりの底流には社会の分断の問題があることは、多くの識者が指摘している通りである。今回の英国国民投票で離脱に投票したのは、所得伸び悩みに直面する中間層や低所得層であり、ロンドンの繁栄から取り残された地方の人々であった。グローバル化によって世界のGDPは飛躍的に増大した。しかし、その過程で拡大した所得格差や地域格差、国籍の異なる人々との共存のむずかしさが、社会的な亀裂を生み出している。その構図は世界共通であり、成長と分配、効率と公平をめぐる関係の再構築がグローバル規模で求められているといえよう。

また、年齢別にみたとき、今回の英国国民投票で高齢者は離脱を支持し、若者は残留を指向しており、世代間の違いが鮮明であったことも注目すべき点である。高齢者が若者の意向に反して将来を決めたということで、世代間の亀裂が深まるリスクがある。いずれにしても、こうした様々な面での社会の分断が、英国の国力を内部から弱めていくことが心配される。翻ってわが国の状況をみれば、移民を受け入れず、所得格差が小さい面で英国に比べて社会の分断は小さいといえよう。そ

れでも、徐々に貧困層が増えて社会に不安定さがみられはじめている。それ以上に、財政赤字の垂れ流しで高齢者の今の生活を守るために将来の若者の生活を犠牲にしている面がある。社会の分断が大きくなっていくリスクは、決して他人事ではないといえよう。

5. 日本はどう対応すべきか

議論を経済面に戻し、日本への影響を検討しよう。まず、英国向け輸出シェアは2%に満たず、貿易面での影響はマクロ的には小さい。問題は市場を通じた影響で、とりわけ円高がどこまで進むかが焦点である。すでに指摘した通り、英国のEU離脱後これまでのところ、円は最強通貨になっている。対ポンドはいうにおよばず、対ユーロ、対ドルでも円高であり、円の実効レートが上昇している。

2012年末にアベノミクスが開始されてから、日本経済が想定を上回る復活をみせた底流には、円安トレンドへの転換があった。これに対し、昨年後半以降は経済に停滞感が強まっており、その背景には円相場が円高方向にシフトしたことを見落とせない。**英国のEU離脱で円高へのモメンタムが強まれば、景気後退局面入りが懸念される。**

こうした状況に対して、機動的な財政・金融政策運営が求められることは言うまでもない。しかし、これらの余地が限られてきていることも事実である。ならばどのような対応があるのか。ここで改めて考えてみる必要があるのは、日本の景気が停滞しているとはいえ、雇用情勢が改善し続けていることである。さらに、賃金も緩やかながらも上昇しはじめていることを見逃せない。この背景には、人口減少が本格化してきたことで、景気が均して横ばいを維持できれば、労働供給が減っていくために緩やかでも労働需給がタイト化していくという、日本経済の体質転換が生じていることがある。この点を考えれば、**財政金融政策で無理やり景気を浮上させずとも、景気の持続的後退を避けるマクロ経済政策運営をとることができれば、経済が縮小均衡に陥ることはなくなりつつある**ということがいえよう。

こうした状況で経済政策上の優先目標とすべきは、名目賃金を持続的に引きあげていくことであり、その条件としての生産性向上が実現できるように、事業再編を活発化させ、労働力の高生産性分野へのシフトを円滑化するように環境整備を行うことである。名目賃金が持続的に上がり、事業再編で過当競争状態が緩和されれば、為替がやや円高に振れたとしても物価は上昇基調を維持できる。そうした内生的・自律的な物価上昇メカニズムが働き始めれば、購買力平価から考えて円高圧力が緩和されていく。

以上のように見てくれば、政府が掲げるTPPの推進、一億総活躍社会の実現、地方創生といった大きなコンセプトは間違っていない。一方で、低金利の継続で問題が隠されるもとの、未曾有の国家債務の圧縮に向けての取り組みは十分とは言えない。欧米で反グローバリズムの流れが強まる今こそ、「世界に開かれた、格差が小さく、未来への責任を果たす国」としての社会経済モデルを創造し、世界に発信していくとの気概が求められているといえよう。

以上