

今週のトピック – 2016年7月5日

– 英国の経済後退が欧州に与える影響 –

英国のEU離脱（ブレグジット）によるユーロ圏の経済成長への影響は欧州中央銀行（ECB）の行動によって抑制されるでしょう。

英国の経済は今後数カ月間で大幅に減速し、今年後半にはリセッションに陥る可能性があります。イングランド銀行のカーニー総裁は、利下げの可能性についてすでに示唆しました。英国のリセッションはユーロ圏経済及びインフレにマイナスの影響を及ぼし、早ければ7月21日に開かれる次回のECB理事会でECBはさらなる緩和策に乗り出すかもしれません。



デビッド・ライリー
パートナー兼ブレグジット戦略ヘッド

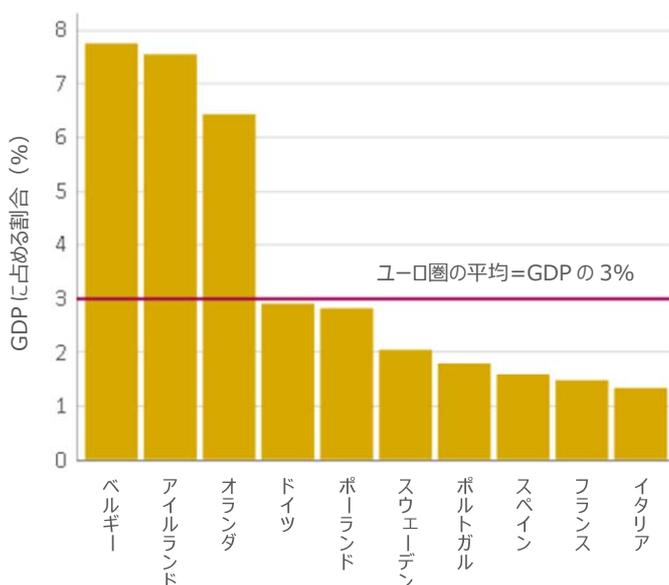
ECBのドラギ総裁はEUのリーダーたちに、ブレグジットによってユーロ圏経済は今後3年間、0.5%程度落ち込む可能性があることを伝えましたが、これはIMFによる分析と同水準の予想です。ユーロ圏経済及びインフレへのマイナスの影響は英国経済がどの程度悪化するのかということ次第であり、また市場のボラティリティが全体的な金融状況にどの程度影響するかということと、それらへの政策対応に懸かっています。エコノミストによる直近の予想では、ブレグジットを受けて、来年のユーロ圏の経済成長率は0.25～1%程度低下するのではないかと見られています。ブルーベイではこのレンジでは最も楽観的な水準を想定しており、その背景にはECBによるさらなる緩和策があるとの予想と、ブレグジットによるユーロ圏の金融状況への影響はごく限られているとの見通しがあります。

ユーロ圏の経済成長に対するマイナスの影響がわずかでもユーロ圏のデフインフレ圧力にはつながります。

経済面と政治面の不透明感の強さだけでなく、貿易や金融面の結び付きがあることから、英国の不安定さが他の欧州諸国やユーロ圏に波及する可能性があります。英国は、ユーロ圏の貿易相手国として米国に次いで2番目に大きく、商品の輸出先としては14%を占めており（観光などのサービスを含めるとこの比率はさらに高まります）、GDPの3%に相当する水準です。英国のEUに対する輸出は全体の44%以上を占め、GDPの7%に相当します。

図1は、英国に対する輸出が各国GDPのどれだけの割合を占めるかを示しています。アイルランド、オランダ、ベルギーの比率が高い一方で、スペイン、フランス、イタリアは相対的に低いです。ドイツは欧州全体の平均とほぼ同水準です。

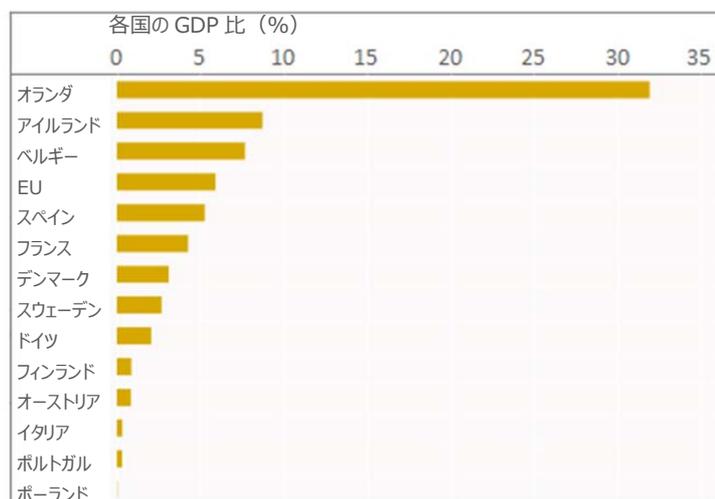
図1. 英国への輸出、各国GDPに占める割合（%）



出所: Macrobond; IMF; BlueBay による計算, Bloomberg; 2015年のデータ

図2は英国への海外直接投資（FDI）累計額を各国のGDP比で示したものです。オランダ（海外の自治州を含む）、アイルランド、ベルギー、そしてスペインの比率が最も高く、イタリア、ポルトガル、ポーランドは英国への投資が少ないことが分かります。FDIのほとんどは、英国の銀行及び金融サービスへの投資を反映したもので、こうした例としてスペインのサンタンデル銀行が挙げられます。英国の銀行への国境を跨いだエクスポージャーはこれよりもずっと多いのですが、英国の金融セクターの安定性がリスクに晒されているとは考えていないため、今回の議論との関係は低いと考えています。

図 2. 英国への海外直接投資（FDI）、各国の GDP 比（%）



出所: Macrobond; IMF; BlueBay による計算, Bloomberg; 2015 年データ

アイルランド、オランダ、ベルギーそしてそれらの国ほどではないものの、スペインは英国のリセッションによる影響を受けやすくなっています。一方、イタリア、ポルトガル、ポーランド（英国のポーランド人労働者による送金は含まれていません）は直接的な影響を受けにくいと考えています。EU及びユーロ圏の主要国であるフランスとドイツについては、直接の貿易及び金融上のつながりは強いものの、GDPを0.2から0.3%以上押し下げるものにはならないことが予想されます。しかし、経済成長に対するわずかにマイナスの影響でも、ユーロ圏のデフインフレ圧力とはなり、資産買入れプログラムの対象の拡大や増額といった、さらなるECBによる緩和策を促すことにつながると考えています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 関東財務局長（金商）第 1029 号
 加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2016年7月5日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。