

市川レポート (No.372)

EU離脱に向かう英国～相場への影響を見極める

- 英国はEUに対し離脱を通知、今後は離脱協定と将来協定の締結を目指し、交渉を進めることに。
- 英国は2協定の同時交渉を望み、EUは離脱協定の交渉を優先する考え、協議は難航の予想も。
- 離脱後のEU法打ち切りが最大のリスク、移行期間での現行制度継続が、市場安定のカギを握る。

英国はEUに対し離脱を通知、今後は離脱協定と将来協定の締結を目指し、交渉を進めることに

今回のレポートでは、英国が欧州連合（EU）を離脱するまでのスケジュールと問題点、またその過程で金融市場に及ぼす影響について考えます。英国のメイ首相は3月29日、EUに対し離脱を通知しました。今後、英国とEUは、離脱の条件を決める「離脱協定」と、離脱後の双方の新しい関係を規定する「将来協定」の締結を目指して交渉を進めることとなります。

EU離脱までの主なスケジュールは図表1の通りです。まず4月29日にEU首脳会議が開催され、離脱交渉のガイドラインが採択される見通しです。実質的な交渉は5月末頃から始まる見込みで、EU側は2018年10月の合意を目標としています。2019年の年初にかけて、英国議会およびEU27カ国の議会と欧州議会で合意内容の承認が行われた後、2019年3月30日に英国は正式にEUから離脱することとなります。

【図表1：EU離脱までの主なスケジュール】

日程		内容
2017年	4月29日	EU首脳会議で離脱交渉のガイドライン採択
	5月末	実質的な離脱交渉開始
	6月22日	EU27カ国と英国との公式会議
	10月19日	メイ首相が離脱条件に合意予定
2018年	10月	最終合意（EUの交渉首席担当官目標）
2019年	年初	英国議会、EU27カ国議会、欧州議会で合意内容承認
	3月30日	英国が正式にEUから離脱

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：離脱時の市場リスク】

英国がEUから離脱（2019年3月30日）	
<p>&lt;現行制度が継続された場合&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・単一市場へのアクセスは継続</li> <li>・EUとの貿易取引は現行通り</li> <li>・経済への大きな打撃は回避</li> </ul>	<p>&lt;EU法が打ち切られた場合&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・単一市場へのアクセスは消滅</li> <li>・EUとの貿易取引はWTOルールに従う</li> <li>・貿易コスト上昇など経済に大きな打撃</li> </ul>
英国とEUとの間にFTAなどを含む将来協定が成立（10年後？）	
EUとの貿易取引などは新協定に基づいて行われる	

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 英国は2協定の同時交渉を望み、EUは離脱協定の交渉を優先する考え、協議は難航の予想も

英国はEUからの離脱にあたっては、移民の制限や司法権の独立を重視し、EU単一市場から完全撤退するとしています。また離脱後はEUと包括的な自由貿易協定（FTA）の締結を目指し、EU予算も適度に負担する可能性を示唆しています。これに対しEUは、加盟国の結束に影響がでないよう英国に対しては厳しい姿勢で臨むと思われ、今後の交渉は難航も予想されます。

すでに離脱協定に関しては、最大600億ユーロとされる離脱費用（EU予算への英国の未払い分担金）の扱いが争点となっています。また英国は、離脱協定だけでなく将来協定の交渉も同時並行で進めたいとしていますが、EU側はまず離脱協定の交渉を優先し、離脱費用や英国在住EU市民の権利保障などの合意を経てから、将来協定の交渉に臨むという考えです。

## 離脱後のEU法打ち切りが最大のリスク、移行期間での現行制度継続が、市場安定のカギを握る

実際には、EU側の意向を汲む形で離脱協定の交渉が優先され、将来協定の議論は2017年末以降に本格化すると予想されます。そのため目先は、離脱費用の取り扱いが市場の焦点になりやすいと考えます。現時点では英国内でどこまで負担すべきか意見がまとまっておらず、仮にこの問題が長引いて将来協定の交渉開始時期が遅れるとの懸念が強まった場合は、市場のリスクオフ（回避）要因になることも予想されます。

なお英国は、2019年3月30日にEUから離脱すると、その後はEU法の適用が受けられません。この時点でFTAなどを含む将来協定が成立していない場合、英国経済はビジネス環境の急変で大きな打撃を受け、市場にとって最大のリスクが顕在化することになります（図表2）。FTAの合意には10年以上かかるとの見方もあるため、離脱から将来協定が発効するまでの移行期間における現行制度の継続が、市場安定のカギを握ることになります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会