

欧州情勢に関する勉強会

2017年4月26日（水）14:40～15:55

1. 開 会

2. 基調報告（30分程度）

ニッセイ基礎研究所

伊藤ゆかり 上席研究員

「分裂の危機を迎える欧州政治・経済の展望」

3. 質疑・自由討議（40分程度）

4. 閉 会

分裂の危機を迎える欧州政治・経済の展望

2017年4月26日

(株) ニッセイ基礎研究所 上席研究員

伊藤さゆり



混乱続く欧州の政治 | 仏大統領選では二大政党が敗退、英は予想外の早期総選挙へ

RESEARCH

欧州の主要政治日程 | 英総選挙はフランスの大統領選挙と議会選挙の間、離脱協議の本格始動前に実施

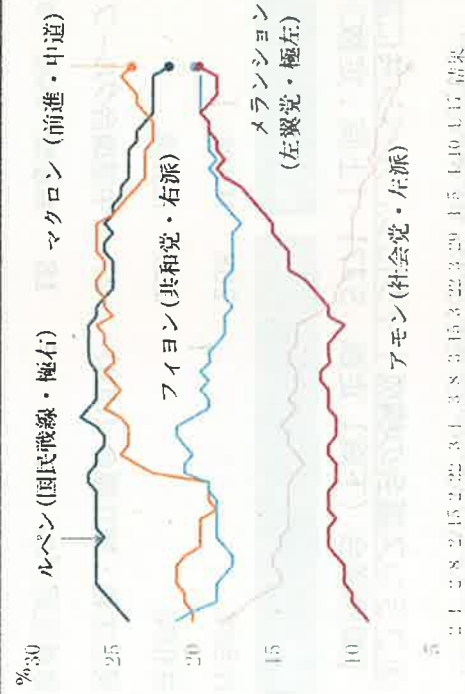
時 期	国 名	内 容	選挙制度など
17年3月15日	オランダ	議会選挙	下院は比例代表制、任期4年。上院は間接選挙（19年3月）
17年3月25日	EU27	特別首脳会議	ローマ条約60周年記念式典
17年3月29日	英国	EU離脱を通告	EU基本条約第50条の離脱手続きが始動
17年4月23日	フランス	大統領選挙（第1回）	直接選挙。任期5年
17年4月29日	EU27	臨時首脳会議	英国のEU離脱協議のガイドラインを決議
17年5月7日	フランス	大統領選挙（第2回）	第1回投票の上位2名による決選
17年6月8日	英国	総選挙	任期5年。単純小選挙区制（20年5月7日を前倒し）
17年6月11日、18日	フランス	国民議会（下院）選挙	任期5年（解散あり）、小選挙区2回投票制
17年7月17日、20日	ギリシャ	国債償還	支払い期限元本の合計58億ユーロ
17年9月24日	ドイツ	連邦議会選挙	下院は小選挙区比例代表併用制（阻止条項あり）。任期4年 上院は任命制
17年12月14-15日	EU27	首脳会議	欧州委員会の「白書（17年3月1日公表）」を叩き台とする 「欧州の将来」に関する合意の目標期限
18年5月23日以前	イタリア	議会選挙	上下両院とも比例代表制。任期5年
18年10月	英国	EU離脱協議期限	告知から2年後を想定した場合の合意期限（EU側主席交渉官 ミッシェル・バルニエ氏の見解）
19年3月29日まで	英国	EU離脱	27カ国の全会一致による期限延長なしの場合 英国政府は離脱と同時に新協定への移行期間入りを要望
19年6月	EU	欧州議会選挙	議席は人口比例で配分。比例代表制で選出（細則は国毎に異なる）。任期5年



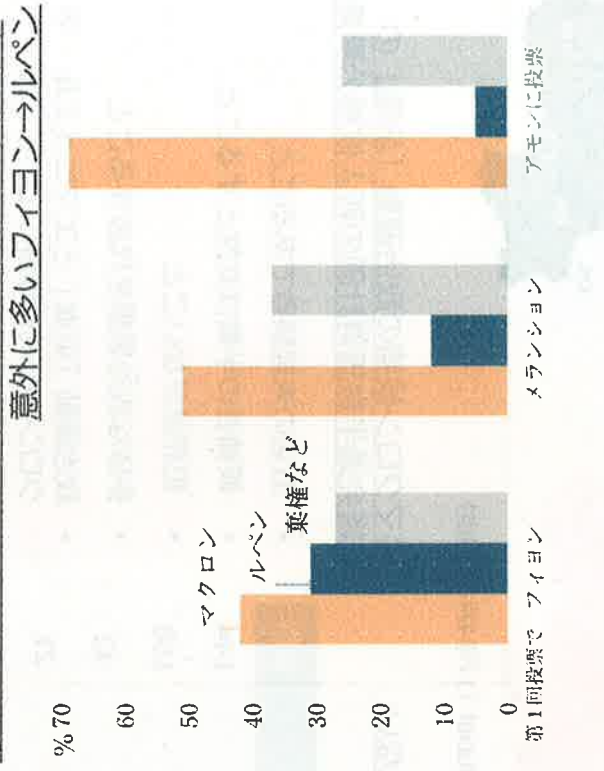
仏大統領選 | 決選の対立軸は愛国主義vsグローバリズム。マクロン氏勝利の見通し

RESEARCH

①世論調査の推移と結果 | 第一回投票はほぼ世論調査通り



②世論調査 (21日時点) : 第2回投票での支持率 | 意外に多いフィヨン→ルペン



【第2回投票支持率】



(資料) ①、②ともIfop-fiducial

③上位5候補の公約 | 低所得者、弱者、地方重視の「フランス第一主義」ルペンvs希望と楽観の「親EU」マクロン



(*) 同性婚、人工授精、代理母出産、妊娠中絶、安楽死、大麻などが主な争点

(資料) "Présidentielle : les grands clivages qui divisent les onze candidats", Le Monde 17.04.05を基に作成



RESEARCH

3



次の焦点はイタリアに | 政権樹立→EU・ユーロ離脱の可能性は低い

①最新世論調査：独伊の政党支持率 | 成長雇用堅調な独は主流派の支持固い ②EU離脱の国民投票の法的規定

【ドイツ】

極右・ ポピュリスト	中道右派	中道～中道右派	中道左派	中道左派	左派
ドイツのための 選択 AfD	キリスト教 民主社会同盟 CDU/CSU	自由党 FDP	ドイツ 社会民主党 SPD	緑の党	左翼党 Die Linke
9	36	5	31	6	9

フランス憲法第88条「フランスはEUの一員である」の改正が必要。通常、憲法改正には両院の賛同、国民投票による可決が必要（※大統領は一定の要件を満たせば議会承認を経ずに国民投票を実施する権限を有す）

【イタリア】

北部同盟 LN	五つ星運動 M5S	フォルク・ イタリア F.I.	民主党 PD
12	27	13	28

イタリア法律の全部または一部廃止の是非を問う国民投票制度はある。憲法の規定で国際条約の批准に関する法律は対象外（※憲法改正案として問う方はある）

（資料）INSA/YouGov、ScenariPolitici

③EU27カ国の離脱を阻む要因

- EUからの既得権大きい（独仏など）
- 統合に深く組み込まれ過ぎている（ユーロ圏）
- 西側からの投資、EUからの補助金等（主に東欧）
- ロシアの脅威（主に東側）

④世論調査：ユーロ導入をいい事だと思割合 | 気掛かりなイタリアのユーロ不信



（資料）欧州委員会「Flash Eurobarometer 446」2016年12月



反EU・ポピュリズムの背景 | 失業・貧困、財政緊縮・支援負担、難民・テロ

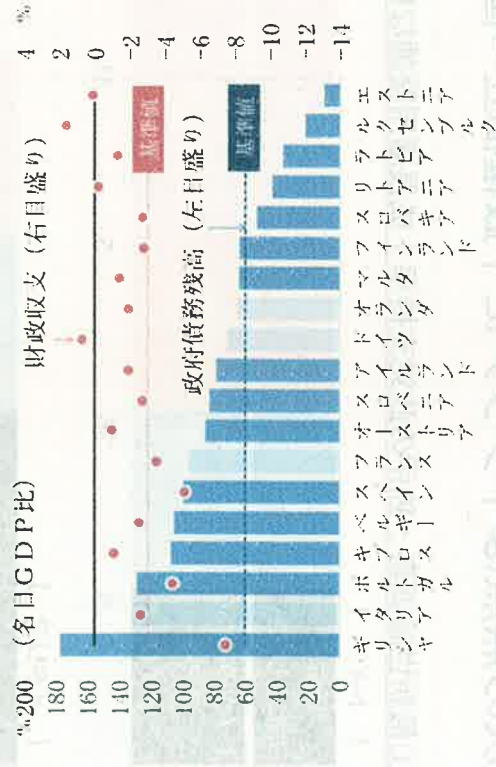


① ユーロ参加国失業率 | 蘭独と仏伊で事情が異なる



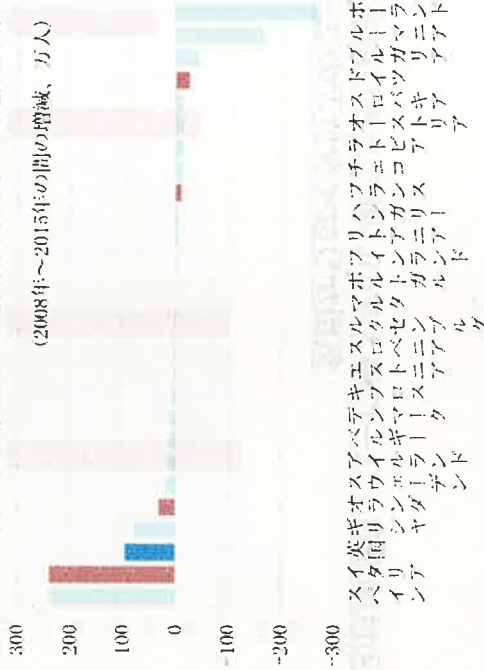
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

③ 財政 | 成長・雇用の悩みが深いほど余裕に乏しい



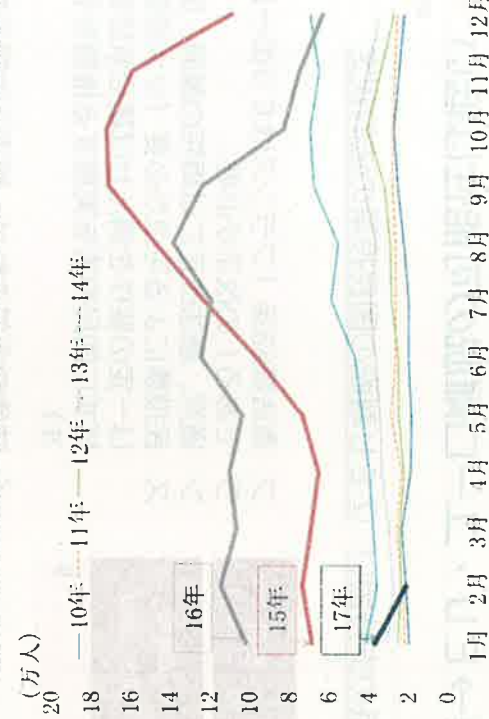
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

② EU加盟国の貧困人口 | 豊かな国でも貧困は増大



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

④ EUへの難民申請者数 | 難民の大量流入でアイデンティティーの危機が意識



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)



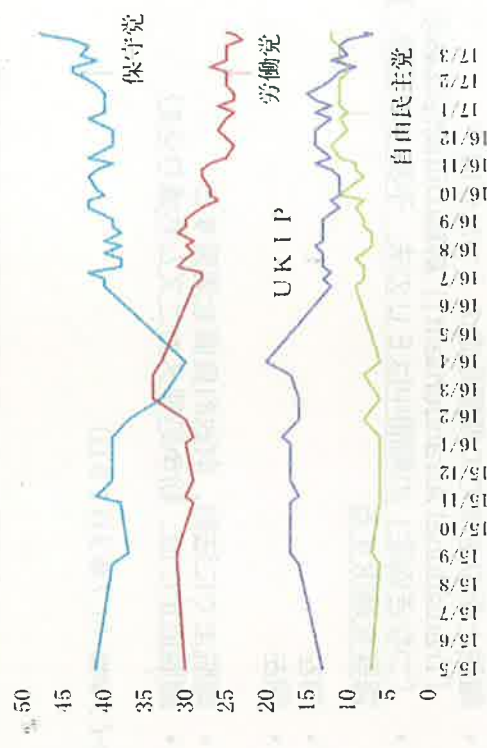
英国総選挙 政権の基盤固め、離脱戦略への国民の信認獲得が狙い



①英下院の現有議席数と15年総選挙での議席増減―
総選挙で政権と離脱戦略の正当性への批判がかわせる

政党	議席数	増減
保守党	329	+24
労働党	231	-26
スコットランド国民党 (SNP)	54	+50
自由民主党	9	-49
その他	27	+1
合計	650	0

②世論調査：政党支持率の推移 | 労働党の分裂も追い風



(資料) Yougov

③英国案とEU案の想定する流れ | 17年6月総選挙で誕生した政権は離脱後3年程度の移行期間も存続。秩序立った離脱が「期待



(資料) メイ首相露簡(17年3月29日)、EU首脳会議EU離脱協議ガイドライン草案(17年3月29日)



英国のEU離脱交渉 | 保守党大勝でも離脱交渉の基調は変わらない



RESEARCH

①英国からEUへの要望事項とEU首脳会議のガイドライン | 無秩序な離脱回避、安全保障面での協力の必要性は一致

項目	英国の要望事項	EU首脳会議のガイドライン
離脱後の英-EU関係	・ 経済と安全保障の両面で深く、特別な関係 ・ 金融サービス業、ネットワーク産業などをカバーする大胆で野心的な自由貿易協定 (FTA) を締結	・ テロとの戦いや国際犯罪、安全保障の面も含めて英国との緊密な関係を維持 ・ EU未加盟国は、加盟国と同等の権利やベネフィットを享受できない ・ 単一市場への産業毎の参加はできない ・ ジブラルタへの協定適用は英国、スペインの合意を要する
順序	・ 離脱協定と新たな協定を並行的に協議 ・ 離脱までの2年間でFTAの大枠で合意	・ 離脱協議を優先 (第1段階) ・ 離脱協議が十分進展したと判断した段階で、新たな協定の準備協議に進む (第2段階) ・ 新たなFTAは離脱後に締結
移行期間	・ 離脱と新たな協定への移行のための導入期間 (Implementation Periods)を設定	・ 離脱と新協定までの期間限定の「つなぎ協定 (Transitional Arrangement)」締結の可能性はある ・ 「つなぎ協定」の期間中はEUの法、予算上の義務、監督等を適用する
優先課題	・ EU圏の英国民、英国内のEU市民の権利 ・ 北アイルランドとアイルランドの国境管理厳格化回避	・ 同左 ・ 同左 ・ 離脱までに法的、財政的負債を清算する ・ 離脱協定には、紛争処理メカニズムも盛り込む

(資料) メイ首相書簡 (17年3月29日)、EU首脳会議EU離脱協議ガイドライン草案 (17年3月29日)

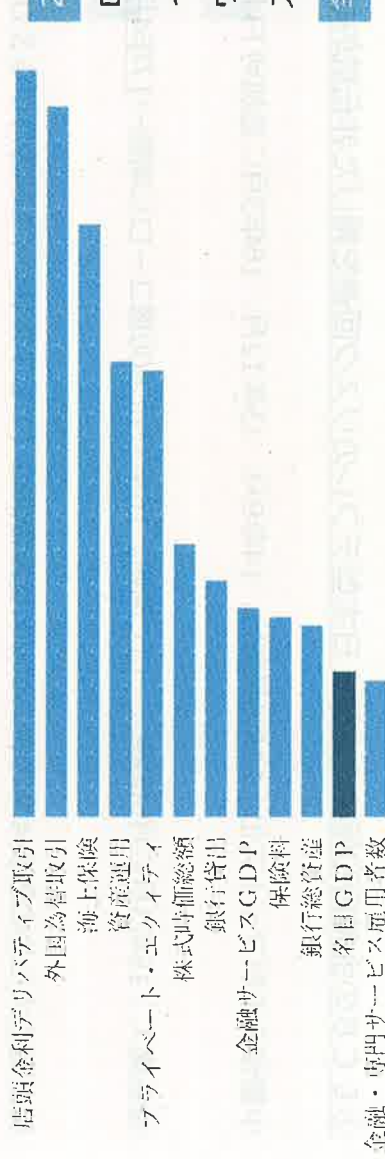


英国のEU離脱とロンドン国際金融センター | 英離脱はEUにとっても打撃



RESEARCH

①欧州連合（EU）の金融取引、金融市場、金融業に占める英国の割合



②金融・専門サービス業が英国の雇用・粗付加価値（GVA）に占める割合

2016年	雇用	GVA
ロンドン	14.9	21.4
ノース・ウェスト	6.6	7.3
ウェスト・ミッドランズ	5.4	7.0
スコットランド	5.9	9.3
全国	7.3	10.0

(資料) The City UK

(注) 名目GDPは16年実績、店頭デリバティブ取引と外国為替取引は16年4月時点、その他は14年
(資料) The City UK, "Key Fact about the UK as an international Financial Centre", November 2016

③金融業務とシングルパスポートの関係とパスポート利用数

パスポートの種類		業務に関わるパスポートの重要性	第3国規制の同等性評価の有無	同等性評価のパスポートの代替性
銀行	金融商品市場指令 (MiFID)	高	あり	あり
資産運用	資本要求指令 IV (CRD IV)	中	なし	なし
保険	機関投資家 (AIFMD)	中	なし	部分的
	リテール投資家 (UCITSIV)	中	なし	なし
	再保険 (ソルベンシー II指令)	低	あり	あり
元受保険 (同上)		低	なし	なし
合計		英国当局発行	英国以外のE.E.A域内当局発行	
パスポート利用金融機関数		13,484	5,476	8,008
パスポート利用数		359,953	336,421	23,532

(資料) OPEN EUROPE, House of Lords

④ロンドンとEU域内の金融都市の比較

規模	ランキング	Z / yen	世銀	税・社会保険料負担
人口万人	金融センター	ビジネス環境	法人税率	
ロンドン	861	1	7	20.0%
フランクフルト	72	23	17	30.0%
パリ	673	29	29	33.3%
アムステルダム	104	40	28	25.0%
ダブリン	132	33	18	12.5%

(資料) eurostat, PwCほか



金融政策の現状 | BOEは緩和バイアスから中立化、ECBも軌道修正



RESEARCH

①BOE金融政策委員会(MPC)の16年8月の決定内容とその後の動き | 政策のバイアスは離脱選択後の緩和から中立化

政策金利引き下げ(再開) | 0.5%→0.25% →追加利下げは凍結。3月15日MPCでは9名の委員のうち1名が利上げを主張

貸出促進のための4年物資金調達スキーム(TFS) | 1000億ポンド、18年2月期限*→17年2月末時点残高439億ポンド

国債購入(再開) | 6カ月間で600億ポンド→17年2月MPCで延長見送り。残高は4350億ポンドで維持

社債購入 | 18カ月間で100億ポンド→17年2月末時点残高79.8億ポンド

(注) 下線の箇所は修正点 (*) 17年8月に見直し予定 (資料) イングランド銀行(BOE)

②ECBの金融緩和策の4本柱 | 日本型デフレのリスク回避を掲げた非伝統的な金融政策の一部を停止・縮小へ

中銀預金金利マイナス化 | 14年6月開始。14年9月、15年12月、16年3月に追加利下げ。現在マイナス0.4%

資産購入 | 15年3月に月600億ユーロで開始。16年3月に800億ユーロに増額→17年4月から600億ユーロに減額、年末迄継続

貸出促進のための最長4年のターゲット型資金供給(TLTRO) | 14年9月から3カ月毎に実施→17年3月で終了

政策金利の先行きに関するフォワード・ガイダンス→17年3月に「利用可能なあらゆる手段を用いる」という文言削除

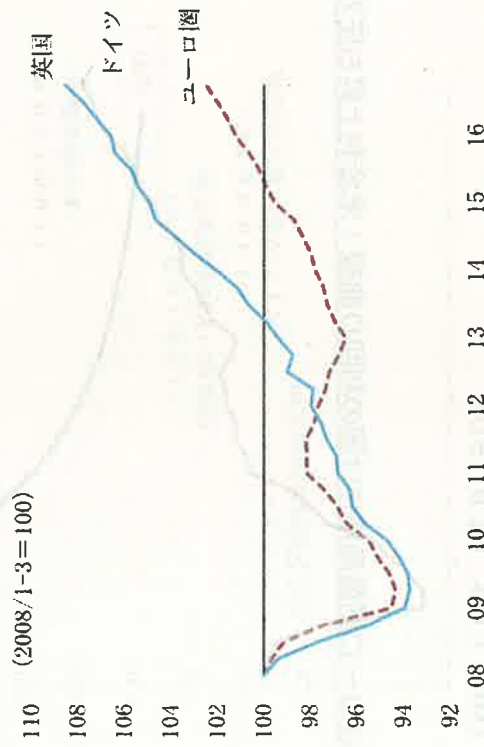
(注) 下線の箇所は最近の修正点 (資料) 欧州中央銀行(ECB)



英国・ユーロ圏経済の現状 | 消費主導で堅調持続。物価は急激に上向く

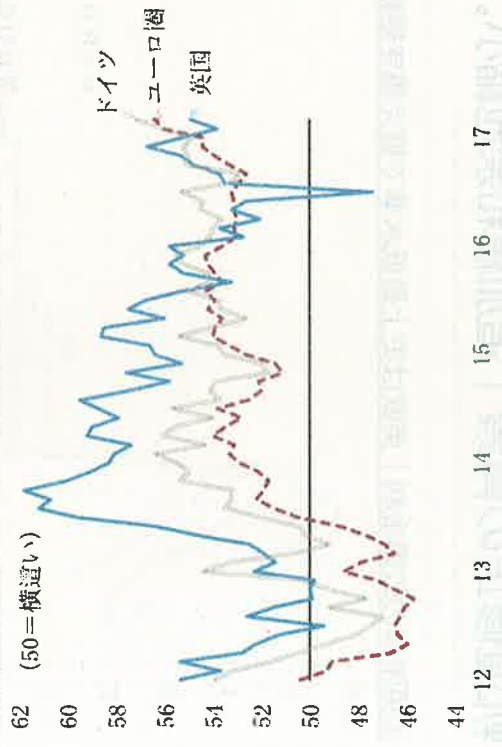


①英国・ユーロ圏実質GDP | 景気拡大テンポは変わらず



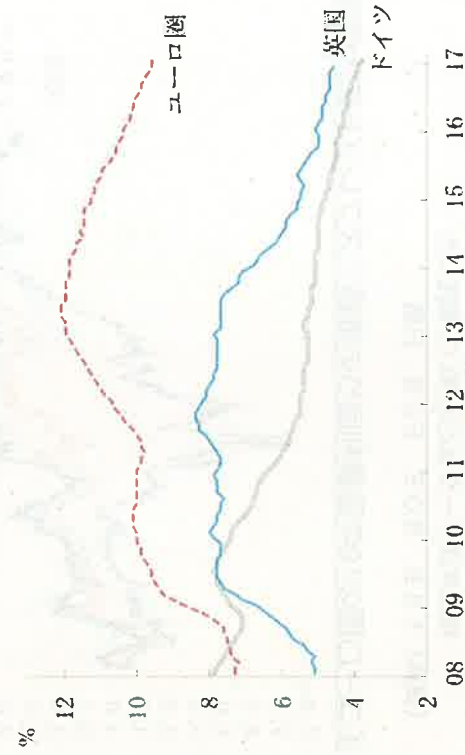
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

③英国・ドイツ・ユーロ圏総合PMI | 足もとも拡大基調



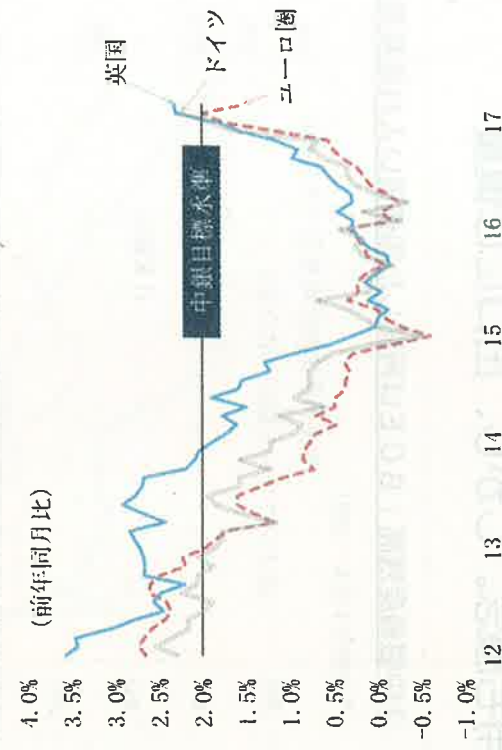
(資料) イングランド銀行 (BOE)

②英国・ユーロ圏失業率 | 雇用改善が消費をサポート



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

④英国・ユーロ圏CPI | 低インフレ脱却が急激に進行



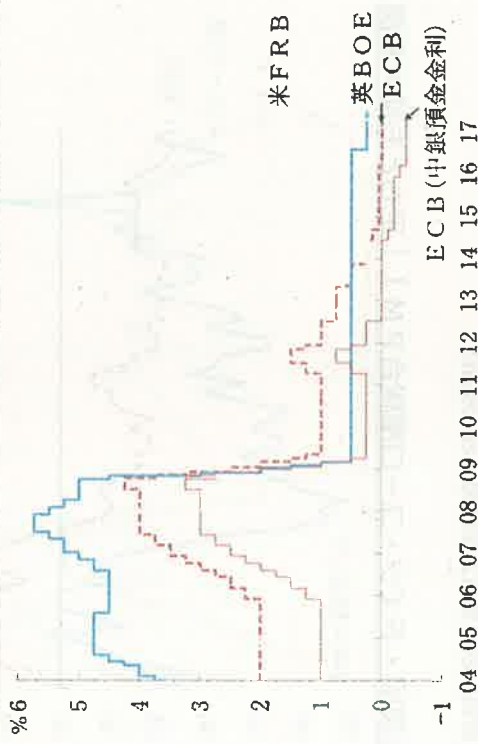
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)



軌道修正の背景 | 追加緩和余地縮小。副作用も懸念。しかし、出口には慎重

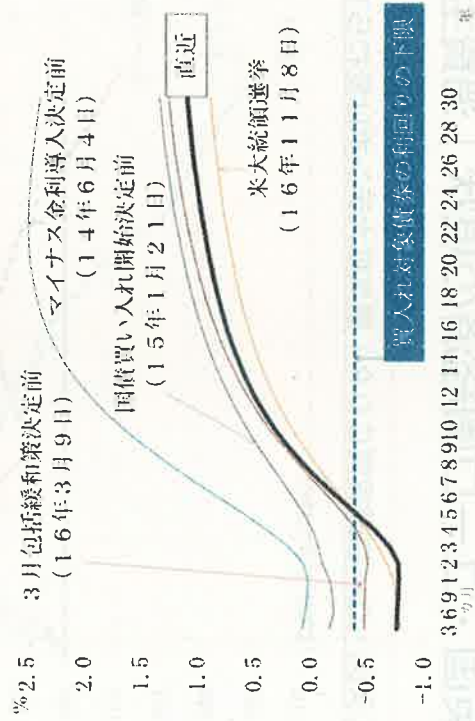


①英米欧の政策金利 | 英欧は史上最低水準で据え置き継続



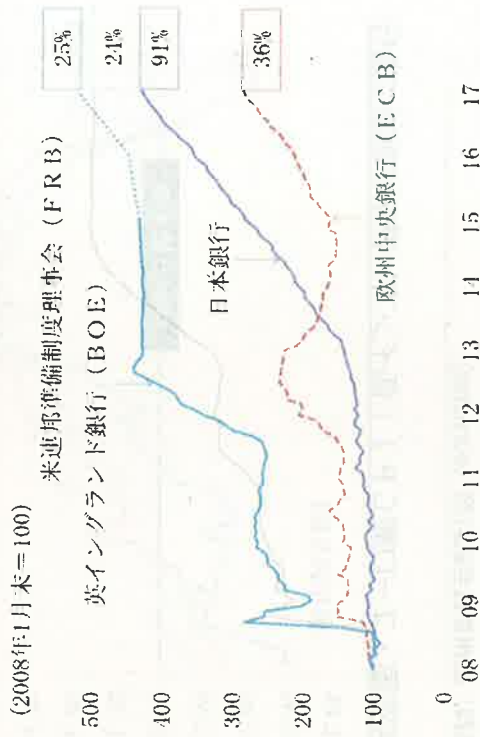
(資料) FRB、ECB、BOE

③ユーロ圏最高格付け国の利回り曲線 | 米金利上昇も圧力に



(注) 直近は4月20日 (資料) 欧州中央銀行 (ECB)

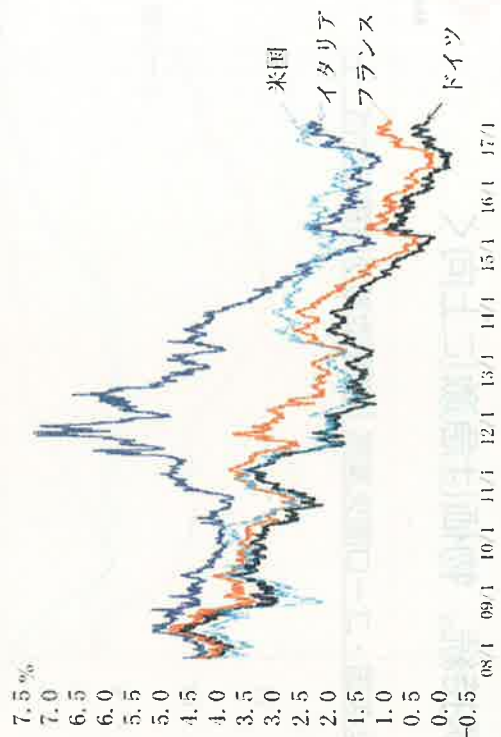
②中銀資産残高 | BOEは再開した国債買い入れ延長見送り



(注) BOEは14年9月以降、週次データの公表を休止したため、その後は年次データなどを用いて補完した

(資料) FRB、BOE、ECB、日銀

④ユーロ圏の10年国債利回りの推移 | スプレッド拡大傾向



(資料) ロイター



経済・為替の見通し | 英国は18年にかけて減速も失速回避。ポンド安基調続く



英国・ユーロ圏経済見通し | 英国では離脱選択の影響が顕在化

ユーロ圏	単位	16年	17年	18年
実質GDP	前年比%	1.8	1.5	1.5
消費者物価	前年比%	0.2	1.7	1.5
失業率	%	10.0	9.5	9.1
ECB主要オペ金利	末値、%	0.00	0.00	0.00

英国	単位	16年	17年	18年
実質GDP	前年比%	1.8	1.9	1.3
消費者物価	前年比%	0.7	2.7	2.1
失業率	%	4.9	5.1	5.5
BOE政策金利	末値、%	0.25	0.25	0.25

	16年	17年	18年
ドル円(年度平均)	108	115	118
ユーロドル(年平均)	1.11	1.06	1.06
ユーロ円(年平均)	120	121	125
ポンドドル(年平均)	1.35	1.20	1.15
ポンド円(年平均)	148	138	136

【ユーロ圏】

- 緩和的な金融政策とやや拡張的な財政政策に支えられた個人消費主導の成長が続く
- ・ 個人消費はエネルギー価格上昇で勢いは鈍るが、雇用・所得環境改善により拡大は続く
- ・ 固定資本投資は、過剰債務や先行き不透明感から加速は見込めないが、企業業績好調や高稼働率を背景に回復基調は維持されよう
- ECBは緩和的な金融政策を継続、デフレ・リスク対応の措置の一部を修正
- ・ 資産買入は17年12月まで月600億ユーロで継続した後、18年内のテーパリングへ停止。再投資は継続
- ・ 主要オペ金利の利上げは19年以降
- ユーロは、主として金融政策の方向の違いから18年も対ドルで軟調に推移しよう

【英国】

- 景気は、EU、単一市場、関税同盟離脱による不透明感とポンド安、エネルギー価格上昇によるインフレで鈍化が見込まれる
- 英政府のEU離脱戦略は実現は困難であり、タイム・フレイムも、最終的な着地点も、政治交渉・判断次第であり、不確実性が高い
- ポンドは、離脱協議に左右されやすい状況続く
- ・ 対ドルでは、①英国が経常赤字国であり、当面、資本流入が低調に推移すること、②米FRBが利上げに動くこと、③BOEが景気とインフレ両睨みで緩和的な政策を継続することから、18年もポンド安基調が続こう

当資料に関する留意事項



当資料に記載のデータは、信頼できると考えられる情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。

当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。

当資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。