

NEWS RELEASE

2016年6月28日
株式会社三菱総合研究所

英国のEU離脱選択を受けた日本の景気見直し改定

株式会社三菱総合研究所(代表取締役社長 大森京太 東京都千代田区永田町二丁目10番3号)は、6月23日の英国EU離脱をめぐる国民投票の結果を受けて、6月8日当社発表の「2016年1-3月期2次QE後「内外景気見直し」改定値」における日本のGDP予測値の改定を行った。

実質GDP成長率は、16年度+0.2%、17年度+0.6%といずれも下方修正

日本の実質GDP成長率は、16年度+0.2%、17年度+0.6%と予測する。前回見直し(2次QE後、6月8日)から16年度は▲0.2%p下方改定、17年度は▲0.1%p下方改定した(図表1)。英国国民投票でのEU離脱派勝利による世界的なリスク回避姿勢の強まりを受けて、予測の前提とする為替レートを円高方向に修正したほか、先行き不透明感の強まりによる設備投資の下振れを織り込んだことが主な改定要因である。

図表1 日本経済見直し総括表

(単位:前年度比)		今回見直し			前回(2次QE後、6/8)	
		2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測	2016年度 予測	2017年度 予測
実質GDP	実質国内総生産(実質GDP)	0.8%	0.2%	0.6%	0.4%	0.7%
	民間最終消費支出	▲0.2%	▲0.2%	0.5%	▲0.0%	0.5%
	民間住宅投資	2.4%	▲2.5%	▲4.3%	▲2.2%	▲4.3%
	民間設備投資	2.0%	1.1%	1.1%	1.6%	2.0%
	民間在庫品増加(寄与度)	0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.1%
	政府最終消費支出	1.5%	1.4%	0.9%	1.4%	0.9%
	公的固定資本形成	▲2.7%	▲1.4%	0.9%	▲1.4%	0.9%
	財貨・サービス純輸出	***	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	0.4%	1.2%	1.6%	1.5%	2.4%
財貨・サービス輸入	▲0.1%	0.1%	0.8%	0.4%	1.6%	
寄与度	内需寄与度	0.7%	▲0.0%	0.4%	0.1%	0.5%
	民間寄与度	0.6%	▲0.3%	0.2%	▲0.1%	0.3%
	公需寄与度	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
	外需寄与度	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
名目国内総生産(名目GDP)		2.2%	0.5%	1.1%	0.8%	1.3%
GDPデフレーター		1.4%	0.3%	0.6%	0.4%	0.6%

資料:実績は内閣府。予測は三菱総合研究所。

日本経済への波及経路:①円高・株安、②貿易チャネル、③先行き不確実性の高まり

英国のEU離脱選択による短期的な日本経済への影響としては、主に3つの経路がある。

第1に、世界的なリスク回避姿勢の強まりによる円高・株安である。英国でのEU離脱派勝利が現実味を帯び始めた6月上旬以降、円ドルレートは10円近く円高が進行、日経平均株価も2,000円近く下落した。輸出企業の採算レートである103円を上回る円高水準となり、輸出企業を中心に企業収益の悪化が設備投資を抑制する可能性がある。年初から悪化している製造業の企業マインドが一段と下振れる恐れがある(図表2)。現時点でリーマンショック時のような「流動性危機」へ発展する可能性は低いとみられるが、既往の円高・株安により、日本経済の実質GDP成長率は▲0.2%p程度押し下げられる見込み。

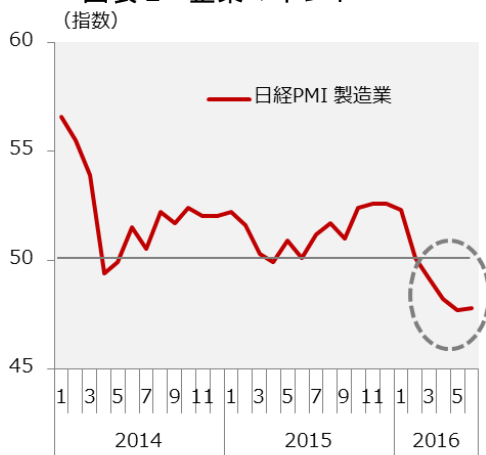
第2に、貿易チャネルを通じた影響である。EU離脱による英国経済への影響は、推計機関¹によって

¹ London School of Economics、OECD、英産業連盟(CBI)、英財務省

幅はあるものの、英国の実質 GDP を▲1～6%程度下押しするとみられる。日本の輸出に占める英国向けの割合は1.7%（2015年）と小さく、日本からの輸出が仮に▲6%減少した場合でも、日本の輸出全体への影響は▲0.1%程度にとどまる見込み。もっとも、英国以外の EU 加盟国経済への波及などにより、欧州全体の景気が悪化すれば、日本からの欧州向け輸出、更には欧州を最大の輸出先とする中国経済の一段の減速などによる間接的な影響も懸念される。こうした影響は、上記見通しでは考慮していない。

第3に、先行きの不確実性の高まりである。まず、金融市場のボラティリティが高まっているほか、金融市場の混乱による実体経済への影響も見通しにくい状況である。市場の先行きに対する見方のバラつきを示す VIX 指数は、6月上旬の14.2から、EU 離脱決定後には25.8まで上昇した（図表3）。また、英国が EU 離脱に至るプロセスも不透明だ。帝国データバンクによると²、英国に進出している日本企業は1,380社に上るとされる。英国を拠点に欧州事業を展開している企業も多く、①正式な EU 離脱通告の時期、②EU 離脱に向けてのスケジュール、③離脱後に英国と EU、英国と非 EU 国との間で結ばれる貿易・投資協定の中身次第で、欧州事業の戦略見直しを迫られる可能性がある。こうした不透明な事業環境は、企業の投資抑制要因となる。過去の不確実性上昇局面での設備投資の動きなどを参考に試算すると、EU 離脱をめぐる不確実性の高まりにより、日本の設備投資の伸びは▲0.7%程度抑制され、実質 GDP 成長率は▲0.1%程度押し下げられるとみる。

図表2 企業マインド



資料：日本経済新聞

図表3 VIX 指数



資料：Bloomberg

中長期的には EU 離脱機運の欧州全体への拡がりが懸念材料

中長期的な影響として、EU 離脱機運の欧州全体への拡がりが懸念される。6月26日に行われたスペインの総選挙では、反 EU 勢力が伸び悩む結果に終わったが、イタリアでは10月に憲法改正に関する国民投票が実施される予定であり、否決されればレンツィ首相は辞任する意向を表明している。イタリアの金融部門は依然として脆弱性を抱えており、経済改革を進めてきた同首相が退陣となれば、銀行部門を中心に同国経済への不透明感が強まる可能性がある。そのほか、2017年にはオランダ下院選挙、フランス大統領選挙、ドイツ連邦議会選挙と、EU 主要国で選挙を控えている。

近年の難民の大規模流入をきっかけに、一部で反 EU を掲げる政党への支持が高まりつつあり、英国の EU 離脱選択がこうした反 EU 勢力を勢いづける可能性もある。EU やユーロの求心力が低下し、統合深化に向けた動きがとん挫すれば、欧州全体の中長期的な成長力が低下することが懸念される。

² 帝国データバンク「特別企画：イギリス進出企業実態調査」<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p160604.pdf>

《本件に関するお問合せ先》

株式会社 三菱総合研究所 〒100-8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号

政策・経済研究センター 武田洋子 森重彰浩 米良有加

電話：03-6705-6087 FAX：03-5157-2161 E-mail：ytakeda@mri.co.jp

広報部 上岡・瀬戸口 電話：03-6705-6000 FAX：03-5157-2169 E-mail：media@mri.co.jp