

迷走するBrexit交渉、合意なき離脱はあるのか？

— 足元の状況確認と今後の想定されるシナリオを検証 —

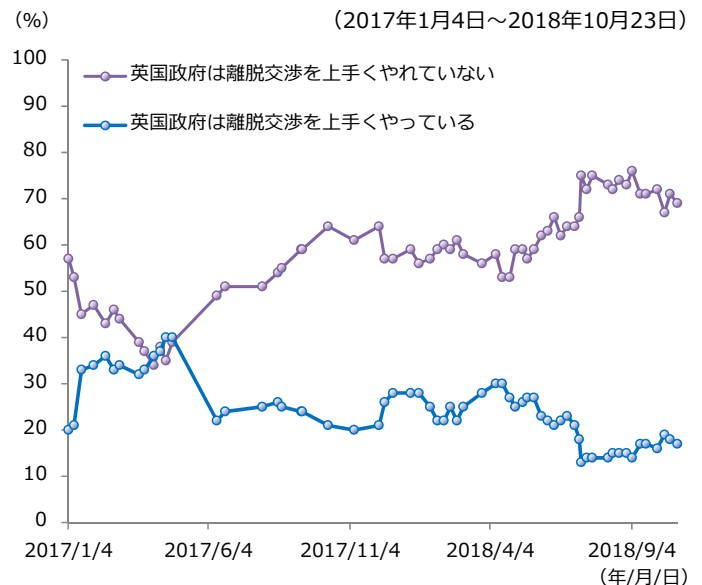
- 現在、英国はEUからの離脱に向けた交渉をEUと行っていますが、英国のメイ政権の求心力低下も相まって、交渉の行方に不透明感が強まっています。
- 仮に、合意なき離脱となった場合には、経済活動へ大きな影響が及ぶことが予想されることから最終期限とみられる12月までに、交渉がまとまるかが当面の焦点になると考えられます。

Brexit交渉に対して国民の不満が高まる

英国で2016年にEU（欧州連合）からの離脱の是非を問う国民投票が実施され、離脱賛成派が僅差で勝利してから2年あまりが経ちましたが、依然として英国のEU離脱（Brexit）の道筋は不透明なままとなっています。英国とEUとの離脱交渉は難航しており、英国政府は離脱交渉を上手くやれていないと考える国民の比率は7割前後に達するなど、交渉が進まないことへの国民の不満が高まっています（図表1）。

当初、離脱交渉は、今年の10月が合意期限とされていました。しかし、①離脱の条件などを定める「離脱協定案」、②通商協定など英国とEUとの将来関係の大枠を示す「政治宣言」について、未だに合意に至ることができていません。

図表1 英国政府の離脱交渉に対する世論

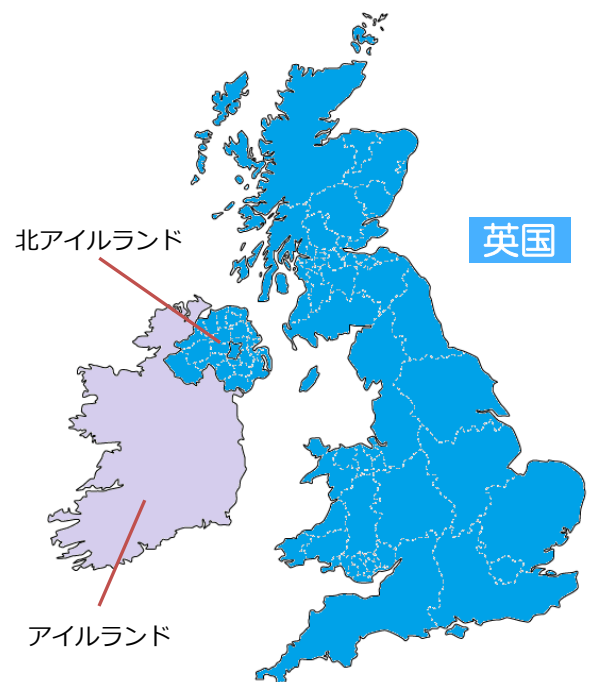


(出所) YouGov、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

離脱交渉の焦点は北アイルランドの取扱い

現在、離脱交渉の最も大きな障害となっているのは、英国領北アイルランドとEU加盟のアイルランドとの国境管理の問題です（図表2）。英国とEUは、厳格な国境管理を避ける基本方針では一致していますが、その具体策を見いだせずにあります。当初、EU側は北アイルランドのみEUの関税同盟に残す案を示しましたが、その場合、北アイルランドと英国本土との間で非関税障壁が発生し分断に繋がるとして、北アイルランドの地域政党であるDUP（民主統一党）が反対しています。メイ政権は与党保守党が過半数に足りず、政権運営をDUPの閣外協力に頼っている関係上、同党に配慮せざるを得ません。そこで、メイ政権は英国全体を関税同盟に残す案でEU側と調整してきましたが、これについては、与党保守党内に70名程度いるとみられる離脱強硬派がEU離脱の先送りに繋がるとして反対姿勢を示しています。

図表2 北アイルランドの国境管理を巡る問題



(出所) 各資料を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■ 投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

合意なき離脱の場合、経済活動に多大な影響

直近、ラube英離脱担当相がEUとの離脱交渉が11月21日までに妥結すると議会への書簡で示唆するなど（のちに具体的な日付については未定と訂正）、水面下の交渉ではEUとの合意が近づいている感があります。しかし、主要閣僚の辞任が相次ぐなどメイ政権の求心力低下が著しいことから、英国とEUとの間で離脱交渉が合意しても、英国議会の承認が得られるかが次の関門となります。もし、議会がEUとの合意を承認せず、再交渉を要求しなければ、英国は合意なき離脱へ向かうこととなります（図表3）。

仮に、合意なき離脱となり、英国・EU間の人、モノ、資金の流れが寸断された場合、経済活動はかなりの混乱が生じることが想定されます。貿易では税関申告が必要となったり、欧州に住む英国人が英国の年金サービスを利用できなくなるなど様々な問題の発生が予想されます。S&Pによれば、合意なき離脱となった場合、英国は景気後退に陥る可能性が高く、景気後退が4-5四半期続き、経済成長率は2019年にマイナス1.2%、2020年にマイナス1.5%になると予想しています。

移行期間は想定よりも長期に及ぶ可能性も

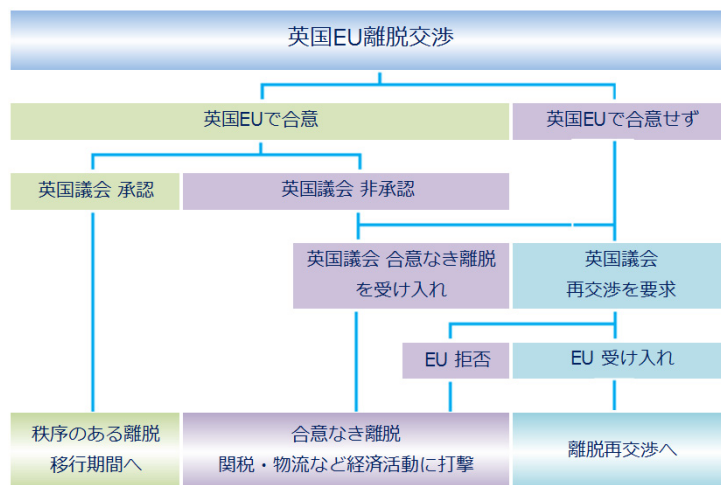
経済活動への影響の大きさを鑑みれば、合意なき離脱となることは、英国、EUともに避けたいリスクシナリオと言えますが、時間的猶予は残り少なくなっています。離脱交渉の合意後、英国とEU双方の議会での承認手続きには、ある程度審議時間を要するため、それを考慮すると12月が離脱交渉合意の最終期限になるとみられています（図表4）。

離脱交渉が合意に至り、議会承認も得られた場合には、英国は2019年3月29日をもってEUを離脱し、移行期間入りすることとなります。移行期間中は英国とEUの関係は、実質的に現状と変わらない状態が継続することとなります。この間、英国はEUおよび日本など第三国と、移行期間終了後に向けてFTA（自由貿易協定）などの新たな通商協定を結ぶための通商交渉に臨むこととなります。ただ、FTAなどの通商交渉がまとまるには5年～10年といった長い期間を要することが通常であることから※、移行期間中（2020年12月末まで）に通商交渉がまとまらない可能性が高いと考えられます。既に移行期間を1年延長する可能性も浮上していますが、移行期間の再延長が繰り返され実質的にEUに加盟した状態が長期間に及ぶ可能性もあると言えます。

※例えば、日EU・EPA（経済連携協定）の交渉期間は5年以上を要しています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 今後の離脱交渉で想定される展開



図表4 EU離脱交渉を巡る今後の主なスケジュール

2018年	
11月中	EU臨時首脳会議（未定） ※交渉で大きな進展があった場合に開催
12月13・14日	EU首脳会議 ※EU離脱交渉の最終期限？
12月20日	英下院がクリスマス休暇入り
2019年	
1月7日	英下院再開 ※離脱合意について審議？
1月21日	英国の意思決定の実質的期限？
3月11-14日	欧州議会本会議 ※離脱協定について審議？
3月29日	EU離脱期限 ※移行期間入り
2020年	
12月末	移行期間終了 ※移行期間を1年延長して2021年末までとする可能性

（図表3-4出所）各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）