

2016年6月27日

特別速報レポート

## 英国のEU離脱選択とその経済・エネルギーへの影響<sup>1</sup>

戦略研究ユニット 原子力グループ研究員 下郡けい  
常務理事 首席研究員 小山堅

### はじめに

イギリスは国民投票でEU離脱を選択した。その衝撃は、世界同時株安となって世界を駆け巡り、今後の帰趨が一層の注目を集めている。本稿では、現時点で得られる情報を基にして、離脱選択を巡る概況、世界経済への影響、原油価格への影響、その他エネルギー情勢やエネルギー政策に与える影響等を特別速報としてまとめる。

### 1. 国民投票結果と離脱を巡る今後の展開

6月23日、イギリスにおいてEUからの離脱の是非を問う国民投票が実施され、最終的には離脱派が51.9%、残留派が48.1%と離脱派が僅差で過半数を超える結果となった。国民投票直前の世論調査でも、残留派と離脱派が最後まで拮抗、開票が進んでも大接戦が続き、最後まで固唾を飲むような状況であったと言えよう。国民投票を目前に控えた16日、EUへの残留を呼び掛けてきたコックス下院議員の殺害事件が発生し、一時は世論調査において残留派がリードした。しかしふたを開けてみれば、結果的には離脱派が勝利することとなった。国民投票当日に実施された調査によれば、25歳以下の投票者の73%がEU残留を支持し、65歳以上の投票者の60%がEU離脱を支持したとされ、年齢層によって意見が大きく異なっていたことが分かる。結果が極めて僅差であったこと、離脱と残留の支持を巡って、上述のように世代間で差が出たこと、また同様にスコットランドでは残留支持が大勢を占めるなど国内の地域間でも差が出たことから、イギリスはこの問題を巡って社会が2分されることとなった。残留を主張してきたキャメロン首相は、国民の意思は尊重されるべきであるとして同日辞意を表明し、さらにはヒル欧州委員会委員（金融安定・金融サービス・資本市場同盟担当）も辞任を表明した。

イギリスは今後、欧州連合条約第50条の規定に従い、EUからの脱退の意思を欧州理事会に通知する。その後、欧州理事会が定める方針に照らして双方で交渉を行い、貿易ルールや規制などを含め将来的な両者の関係の枠組みを考慮しつつ、脱退に関する取り決めを定めた協定を締結することとなる。この脱退に向けた協議の期間は基本的には2年間とさ

---

<sup>1</sup> 本稿の執筆にあたっては、弊所同僚から多くの知見を頂いた。ただし、本稿内容に誤り等があれば、その責任は筆者に帰属する。

れている。仮に全ての加盟国との合意が得られれば、この期間の延長も可能とされているが、まずはこの2年という期間が一つの重要な目安となる。つまり、イギリスが脱退手続きに着手したとしても、脱退の意思の通知から2年が経過するまではこれまで通りEU法が適用されることになる。

## 2. 離脱選択による世界経済への衝撃

離脱派勝利という国民投票の結果は、世界経済・国際金融市場を揺さぶる強烈な衝撃波となった。離脱派と残留派が拮抗していることは十分に理解されていたものの、国民投票直前の世論調査等で残留派が若干優勢になったとの見方も取られ、また、最終的には英国国民は現状維持を選択するであろうといった「読み」や「期待」も存在していたため、市場関係者には一種の楽観・緩みがあったのかもしれない。従って、開票が進み徐々に離脱派リードの展開が見られると市場はそのショックで一種の恐慌をきたし、不安に駆られた市場心理が支配することとなった。

EU第2の経済大国であるイギリスが、EUから離脱することは、イギリス自身の経済に大きな負の影響をあたることが懸念されるだけでなく、その影響は当然EUにも、そして、世界経済全体にも及ぶ可能性がある。もちろん、国民投票で離脱が選択されたとしても、実際に離脱するには交渉開始から2年という期間が必要だが、市場は常に先を読んで動く。そして、上述の負の影響がどれだけ大きくなるか、正確には読み切れないことも不安感を増幅させることになった。その結果として、まずは、英・ポンドが売り込まれ、対ドルレートで10%近く下落、31年ぶりの安値となった。また、投資家心理が一気にリスク回避の方向に向き、リスク性の高いと認識される投資対象からマネーが流出、売りが売りを呼ぶ展開がロンドン市場を皮切りに、世界同時株安の展開を作り出した。

24日のロンドン市場の株価は5%下落したが、他の欧州主要市場ではさらに大きな下落幅を記録した。イタリア（13%下落）、スペイン（12%下落）は過去最大幅の下落となり、フランスでも8%、ドイツも7%と大幅下落となった。また、米国ダウ平均も3.4%下落と、4年10か月ぶりの大幅下落となり、日経平均は8%下落と欧州主要国並みの下げ幅を記録している。他方で、リスクが相対的に低いと考えられる投資先に資金が流入する動きも進んだ。ドイツ・米国・日本等の国債、商品では金、そして通貨では円・スイスフラン等がその対象となっている。円については、一時は1ドル99円台まで急伸、この急速な円高が日本経済の先行きへの不安感・輸出産業の収益悪化予想等を生み出し、上述の大幅な日経平均下落の背景要因ともなった。

## 3. 原油価格への下落圧力

こうした中、世界経済不安とリスク回避の流れの中で原油価格にも強い下落圧力が働い

た。24日、ロンドン市場のブレント原油先物価格(期近限月、終値)は前日比2.50ドル(4.9%)下落し48.41ドル/バレルとなった。ニューヨーク市場のWTI原油先物価格も同様に2.47ドル(4.9%)下落の47.64ドルとなっている。

原油市場に関しては、2月にWTI原油が26ドル台まで下落し、2014年後半からの下落局面の中で3番底となったが、その後は緩やかな石油需要拡大基調の下で、米シェールオイルの減産と非OPEC石油生産の鈍化、一部産油国での供給支障等で需給バランスが緩やかな改善する流れとなり、最近では50ドル前後まで値を戻していた。また、多くの市場関係者が、2016年後半はさらに市場では供給過剰の払拭が進み、「リバランス」の方向に向かっているとの認識が持たれていたところに、この離脱の衝撃波が市場を襲ったことになる。

先述した通り、国民投票による離脱の選択は、実際には即時での離脱を意味するものではない。しかし、こと原油先物市場における価格決定に関しては、常に先を読んだ市場心理が重要な役割を果たす。その点において、離脱から生じる様々な実体経済への悪影響を市場関係者は念頭に置くことになる。金融市場の混乱と実体経済の悪化に関する懸念は、世界経済全体の減速とそれに伴う石油需要の鈍化を読んだ相場観に繋がる。また、より短期的には直接の影響を及ぼすものとして、リスク回避の流れが、リスク性の高い資産としての原油先物が売られやすい地合いを作り出す。先述した原油価格3番底も、またその前(2015年8月)に発生した2番底も、直接の原因は上海株式市場の株価下落に端を発した世界同時株安と世界経済リスクの高まりであったことを想起する必要がある。つまり、世界経済不安・株安・原油安の共振状態がこれから起こるかどうかが焦点になる。

今後の原油価格動向がどう展開するか、については、底流として重要な世界の石油需給のファンダメンタルスをどう読むか、ということに加え、短期的には、国際金融市場とりわけ株式市場の動揺が収まるのかどうか、にかかっていると見て良い。その点、週明けの東京市場から始まり、アジア・欧州・米国での金融市場の状況から目を離すことはできない。主要国政府・中央銀行は、いずれも市場安定化のための諸策を検討・実施していくことになるが、イギリスのEU離脱の衝撃の大きさがどのくらいになるのか、どこまで拡大していくのか、読み切れないだけに、市場の不安感を抑え込むのは容易では無いだろう。

その意味では、当面、金融市場・株式市場にリスク感が残り続ける限り、原油市場も極めて不安定かつ神経質な展開が続くものと思われる。また、同時に重要なことは、市場においては一度加速度がついて動き出すとそれを止めることは容易でない、ということである。これまでの原油安の展開においても、一度流れができると下値をテストするような展開が続く場合も見られた。その点も含め、27日からの相場展開は要注意である。

#### 4. イギリス国内エネルギープロジェクトへの影響

ポンドの減価や英国経済のリスク上昇は、同国内企業の資金調達コストに影響を及ぼす可能性がある。その度合いを見極めることは難しいが、あくまで方向性としては、資金調達コストの上昇によってエネルギーインフラ全般のコストが上昇し、最終的にエネルギー価格を押し上げる要因となる可能性や、新規・大型の投資が行われにくくなる可能性がある。さらには EU から離脱することで、欧州投資銀行（EIB）等をはじめとする欧州金融からの融資を受けにくくなる場合も考えられる。欧州委員会のエネルギー同盟戦略の下、最近 EIB は加盟国の洋上風力発電所建設や連系線整備への融資を積極的に進めており、このような支援を受けることが困難になれば大型エネルギープロジェクトの資金調達面での難易度は上がる可能性があるかもしれない。

#### 5. イギリスのエネルギー政策と EU との関係

一方で、イギリスはエネルギー政策の策定や利用する技術の選択において、EU の目標に縛られなくなるという自由度を得ることができる可能性も存在する。イギリスでは、EU の SO<sub>x</sub>、NO<sub>x</sub> 規制の下で予定されている老朽石炭火力発電所の大規模閉鎖が供給能力の著しい低下をもたらすとして政策課題にあがっている。仮に今後、当該 EU 指令が適用されなくなるような場合には、短期的な供給力確保のため石炭火力をどう活用するか、という点を検討する可能性があるかもしれない。ただし、石炭火力の利用については、2015 年 11 月にエネルギー気候変動省が発表した「2025 年までに石炭火力から撤退する」という政策方針が存在する。従来政策との整合性をどう図るかも注目されよう。

低炭素電源に対する投資環境整備のために、イギリスは FIT-CfD 制度をはじめとするエネルギー関連補助金の適用実施を進めようとしてきたが、それについて EU は競争法の観点から審査を実施してきた。離脱が実現すれば、その審査を受ける必要がなくなり、実施が容易になるという変化が発生するかもしれない。気候変動、再生可能エネルギー、省エネルギー政策においては、イギリスの 2008 年気候変動法に代表されるように、イギリスは EU と同等かそれ以上の独自目標を設定しており、離脱の有無にかかわらず大きな変更は見られないだろう。

また、電力取引の面では、EU は欧州送電系統運用者ネットワーク（ENTSO-E）を通じた国際卸電力取引の枠組みを構築しており、スイスやノルウェーといった EU 非加盟国も EU 加盟国と同様の条件で市場への参加、国際連系線の増強支援を受けることができる。イギリスは現時点では加盟国としてこの枠組みの中にいるが、仮に離脱したとしても EU 非加盟国としてこの枠組みに参加し続ける限りにおいては、現状と大きな変化は生じないと予想される。

国民投票前から、ラッド エネルギー気候変動大臣は、エネルギーセキュリティ、電気料金、投資面における EU 残留のメリットを発言してきた。その中で National Grid が 2016 年 3 月に発表した「イギリスのエネルギー部門における Brexit の影響」と題する報告書に言及している。同報告書では、EU からの脱退をノルウェー式（域内エネルギー市場（IEM）には留まる）とスイス式（IEM から脱退）の 2 パターンに分類しており、どちらの場合においても特にエネルギーインフラへの投資に大きな影響が及ぶという結果が示された。イギリスが IEM から脱退した場合、消費者は 2020 年代初めまでに毎年 5 億ポンドの追加コストを被ることになると指摘されている。

イギリスの離脱によって EU がまず直面する課題は、EU 予算の確保である。EU の歳入は域外国原産の輸入品にかけられる関税や砂糖課税、加盟国で課される付加価値税の一定割合、加盟国の分担拠出金によってまかなわれている。分担拠出金については、ドイツ、フランス、イギリスが約 50%程度を担っており、イギリス脱退後も現在と同程度の予算規模を維持することは困難と考えられる。その場合、EU が近年注力してきた「エネルギー同盟戦略」に基づく域内エネルギーインフラ拡充プロジェクトや、域外周辺国向けプログラムは当初目標より縮小せざるを得なくなる可能性がある。

また、EU は離脱が確定すれば、イギリスを除いた 2020 年、2030 年のエネルギー・気候変動目標の再設定が急務となり、加盟国に対する目標等も再度見直しざるを得なくなるものと思われる。国際関係の観点では、EU において対口強硬派であったイギリスが離脱すれば、「エネルギー同盟戦略」の根底にある「対口依存度の低減」に対する加盟国の態度に様々な影響が及ぶ可能性も否定できない。

## おわりに

国民投票結果を受け、EU 残留を支持していたスコットランドが再度独立に向けた国民投票実施に動き出すことが予想される。既に、スコットランド行政府のステーション首相は、住民投票実施の準備を進めるとの発言を行っている。また逆に僅差で敗れたとはいえ、半数近くを占めた国内 EU 残留派の意見もイギリスは無視することができない。すでにインターネット上では「第二の国民投票」を求める署名活動が活発化し、26 日時点で 300 万人の署名が集まったともされる。さらに、既にオランダやスウェーデンが自国での国民投票実施を呼び掛けており、今回の結果が他 EU 加盟国における EU 離脱の動きを刺激し「ドミノ倒し」的な展開が生ずる可能性も懸念されている。イギリスの EU 離脱の衝撃はまだまだ収まらず、その帰趨・余波には今後も世界の注目が集まっていくだろう。

以上