



## ブレグジットー最悪シナリオへのカウントダウン



2020年9月28日



ダレン・ウィリアムス

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
グローバル・エコノミック・リサーチ・ディレクター

英国の欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)交渉は「キモ」の部分で合意の兆しが見えないまま、緊張感だけが高まっている。既に「最悪シナリオ」(合意なき離脱が実現し、以降は世界貿易機関(WTO)ルールのみで貿易を依拠するシナリオ)へのカウントダウンは始まっており、英ポンドのさらなる下落が見込まれる。

英国とEUの貿易交渉は、移行期間の終了そして決裂が近付くにつれ白熱するのがお決まりのパターンだったが、足元でボリス・ジョンソン英首相は火に油を注いでいるようだ。ジョンソン政権は、2019年10月にEUと妥結したばかりの離脱協定の一部を一方向的に破棄する法案を提出した。これはブレグジットの中で最も厄介な問題である北アイルランド協定(アイルランド島のEUとの国境問題に対する取り決め)に関するものである。

ここで重要なのは、交渉の渦中で、これが貿易交渉にとって何を意味するのか、だ。

### ジョンソンの先手は悪手だったか？

ジョンソン首相によるこの動きの根拠は定かでないが、国内外の識者から非難されていることは確かだ。非難が巻き起こること自体に何ら不思議はないが、一部のジョンソン支持者層からも批判の声が上がっていることは注目に値するかもしれない。実際、国内の反発は非常に大きく、政府は妥協を強いられ、関連条項の発動について議会の発言権を拡大することを余儀なくされている。

政府筋によると、この法案には、合意なきEU離脱も辞さない姿勢を示すことによってEU首脳のを引き、最終

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/brexit-negotiations-one-minute-to-midnight.htm>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)のポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2020年9月16日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもと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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

的に譲歩を引き出す狙いがあるとのことだが、このような信頼を損なう行為が実を結ぶ可能性は低いとアライアンス・バーンスタイン(以下、「ABJ」)では考えている。

これまでの英国・EU間の交渉において、漁業権やEU法における国家援助(State Aid)などの最重要争点に対して双方の歩み寄りがほとんど見られない中、貿易協定締結への道は前途多難と言わざるを得ない。そして、残された時間は刻一刻と短くなってきている。この期に及んでも、多くの評論家は何らかの合意が成されるだろうと見ているが、その論拠は妥結が双方の経済的利益に資する、という単純なものだ。しかし、この類の主張はイデオロギー対立の「重さ」を軽視しており、ブレグジットの行く末を占う上で今までほぼ役に立たなかった。さらに、北アイルランド協定を巡る狂騒が示すように、短期的な利益を目指した妥結は、その後長期にわたる問題を生み出しかねない。

### まだ着地点は見えないが、見通しは暗い

ブレグジットの今後の進展を計る上で、まず我々が留意すべきは2016年のEU離脱投票以降、数多の思いがけない紆余曲折が見られてきた事実である。さらに、英国政府の新型コロナウイルスへの対処はお粗末なものであることも併せて念頭に置くべきだ。

しかし、英国が2020年末に迎える移行期間の終了に伴い、何らかの結論を出すことの確度は比較的高いと見ている。たとえそれが破壊的なものであっても。最良シナリオの場合、何らかの形でごく基本的な貿易協定(限定的合意)が結ばれ、でなければ、WTOルールへの回帰となるだろう。EU離脱投票直後を思い返してほしい。当時、前者(ごく基本的な貿易協定での合意)は考え得る最悪のシナリオとされており、WTOルールへの回帰は一部の最も急進的なEU離脱支持者のみが考えていた選択肢だった。

2020年7月に執筆した記事「[コロナ禍においてブレグジットはどこに向かう?](#)」では、「合意なき離脱/WTOルール」と「限定的合意」それぞれのシナリオ発生確率は同程度と評価していたが、足元の進展を踏まえると、今はよりネガティブな「合意なき離脱/WTOルール」の可能性が最も高そうだ。いずれのシナリオも混乱を招く可能性が高く、特に英国政府が十分な準備を怠った場合(その可能性は高い)、より深刻なものとなろう。とりわけWTOルール下でのEU離脱は悪影響がより大きく、英国-EU間のさらなる関係悪化は、新貿易体制への円滑な移行を危うくするだろう。つまり、英ポンドはさらに下落する可能性が高く、最悪シナリオ(合意なき離脱/WTO)下において、対ユーロでの英ポンドの為替レートは1(パリティ=等価)を試されることになるだろう。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。