



EU 離脱が英国に及ぼす影響

～外貨繰りリスクおよび経済の将来性～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員
矢口 満
mitsuru_yaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- 英国では2019年12月の総選挙で与党保守党が勝利した結果、2020年1月末のEU離脱は「合意なき離脱」とならなかった。ただし、経過措置の終了する2020年末までにEUおよび第三国との自由貿易協定（FTA）を締結・発効させられなければ、2021年初めから「合意なき離脱」と同様の事態に陥るおそれがある。
- 「合意なき離脱」（と同様の事態）でも、英国の外貨繰りに懸念はない。第1に、自国通貨ポンドが準備通貨であるうえ、英国中央銀行（BOE）は他の準備通貨を発行する中央銀行と無期限・無制限の通貨スワップ協定を結んでいる。第2に、英国は世界で最も中心的な国際金融センターであり、在英の金融機関はその金融市場に自在にアクセス可能である。第3に、大手英銀は自己資本等の損失吸収力を十分に有し、「合意なき離脱」に伴うストレス時でも機能不全に陥らないと見込まれる。
- 英国の対外債務に関しては、民間金融機関の短期債務が非常に大きいという特徴があるが、大手英銀は厳格なストレステストをクリアしており、特段の懸念はない。
- 英国の通貨ポンドは国際通貨として準備通貨の機能を持ち、外為市場で外貨と容易に交換可能という強みを持つ。また、英国のネット国際投資ポジションはマイナス

であるが、同ポジションの維持可能性に懸念はない。

- EU 離脱後の英国経済の将来性について、ポジティブに評価できる点もある。①「北海のシンガポール」化、②フリーゾーン（自由貿易地域）の導入、③EU 域外の第三国との FTA 締結、など実現可能性はまちまちながら、成長力を高める戦略の存在が指摘できる。
- 「合意なき離脱」と同様の事態が生じた場合、景気は大幅に落ち込むが、それは一時的にとどまると見込まれる。具体的には、「離脱」後 1 年目に実質 GDP は一旦大きく悪化するが、2 年目にはマイナス成長から脱却し、3 年目には通常の成長ペースにかなり近づくと予想される。

<本文>

英国で 2019 年 12 月 12 日に行われた総選挙では、与党保守党が過半数の議席を獲得した。この結果、欧州連合（EU）との離脱協定案が議会承認され、2020 年 1 月末の英国の EU 離脱が「合意なき離脱」とならなかった。ただし、経過措置の終了する 2020 年末までに EU および第三国との自由貿易協定（FTA）を締結・発効させなければ、2021 年初めから関税が復活するなど¹、最低限の WTO ルールのみで貿易を行わなければならない。すなわち、「合意なき離脱」と同様の事態に陥る。

このため、英国が「合意なき離脱」（または、それと同様の事態）に至った場合の影響については、引き続き十二分に検討しておく必要がある。まず、国際金融的な見地からすると、英国の外貨繰りリスクはどのように評価すればよいのであろうか。また、英国経済の将来性に関してはネガティブな側面が指摘されることが多いが、ポジティブな側面はどのように考えられるのだろうか。本稿では、これら 2 点について、最近の議論を整理してみた。

1. 英国の外貨繰りリスクの評価

英国の外貨繰りリスクを評価するにあたり、ここでは、①一般的な分析手法の適用可能性、②対外債務の現状、③国際通貨ポンドの意義、および④国際投資ポジションの観点、という 4 点について考察した。

¹ 英国と EU が 2020 年 7 月 1 日までに合意すれば、経過措置は最大 2022 年末まで延長され得る。ただし、保守党は今般の総選挙戦で延長しないことを公約としていた。

(1) 外貨繰りリスクの評価方法 ～一般的な外貨繰りリスクの分析手法を英国に適用することは適切か

個別国の外貨繰りリスクを評価する場合、一般に對外債務、外貨準備、經常収支、Import Cover（外貨準備高による輸入金額のカバ一月数）等を分析することが多い。英国に対して、これらの指標分析を適用するのは適切だろうか。結論から言えば、これらの分析手法は英国には当てはまらない。理由は、自国通貨ポンドが準備通貨²であるうえ、ポンドを発行する英国中央銀行（BOE）が他の準備通貨を発行する海外の中央銀行と無期限・無制限の通貨スワップ協定を結んでいるからである。

外貨繰りリスクの評価方法については、国際通貨基金（IMF）が「外貨準備の適正水準の評価」（Assessing Reserve Adequacy）という切り口から分析を行い、ウェブサイト³にその概要と報告書を掲載している。最近の報告書⁴では、世界各国を金融市場の成熟度に応じて分類したうえで、各分類において外貨準備の適正水準の考え方は異なると論じている。その分類方法を当方にて精緻化すると⁵、以下の通りである。

A) 「成熟した金融市場経済」（Mature Markets）

a) 自国通貨が準備通貨である国

i) 他の準備通貨を発行する中央銀行と、無期限・無制限の通貨スワップ協定を締結している場合⁶

ii) 他の準備通貨を発行する中央銀行と、無期限・無制限の通貨スワップ協定を締結していない場合

（なお、通貨統合参加国の場合は、域内単一の中央銀行から実質的に無制限に外貨流動性の供給を受けられる国が A)a)i) に相当し、そうでない国は A)a)ii) に相当するとみなす⁷。）

b) 自国通貨が準備通貨でない国

B) 「金融市場の深化しつつある国」（Deepening Financial Markets）

C) 「信用力に制約のある国／金融市場アクセスに制約のある国」（Credit-Constrained Economies / Constrained Market Access Economies）

² 一般に各国で外貨準備として用いられている通貨。IMF では、米ドル、ユーロ、人民元、日本円、英ポンド、オーストラリアドル、カナダドル、スイスフランの8通貨を準備通貨とみなしている（IMF [2019c]）。

³ <https://www.imf.org/external/np/spr/ara/>（最終閲覧日：2020年2月2日）

⁴ IMF [2015] and IMF [2016]

⁵ IMF [2015]および IMF [2016]の目的は、各国の IMF4 条協議報告書を作成する際の参考情報を提供することであり、その分類には必ずしも厳密でない部分が残っている。

⁶ 現在、米ドル・ユーロ・日本円・英ポンド・スイスフラン・カナダドルの6通貨を発行する各中央銀行の間で相互に、2013年10月31日以来、無制限・無期限の通貨スワップ協定が結ばれている。

⁷ ユーロ参加国に関しては、長期国債の格付けが、欧州中央銀行（ECB）の適格担保のうち最もヘアカットの小さい「AAA 格～A-格」の場合のみ、A)a)i) に相当するとみなすのが妥当と考えられる。（ECBの適格担保基準は、4つの格付け会社（DBRS, Fitch, Moody's, S&P）のうち最低1社から BBB-格以上を得ていること。適格担保を差し入れている限り、ECBからの流動性供給は継続される。）

英国の場合、世界最大の国際金融センターであるロンドンを有することから、当然に「成熟した金融市場経済」に当てはまる。また、自国通貨ポンドが準備通貨であり、BOE が連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）、日本銀行等と無期限・無制限の通貨スワップ協定を締結していることから A)a)i) にあてはまる。IMF は、そうした国の場合は、他国通貨とスワップ可能な自国通貨を随時発行できることから外貨繰りに懸念がなく⁸、したがって銀行危機や金融市場の機能不全に備えて多額の外貨準備を持つ必要はないとしている。

成熟した金融市場を有していても、自国通貨が準備通貨でない国（上記 A)b)）や無期限・無制限の通貨スワップ協定のない国（上記 A)a)ii)）では、何らかの経済ショックに伴い銀行危機や金融市場の機能不全に陥った場合、外貨資金の調達ができなくなるおそれがある。そうした国について、IMF は、シナリオ分析（金融市場の機能不全や銀行・非銀行の外貨繰り危機を想定シナリオとするもの）を用いて外貨準備高の適正水準を評価すべきとしている。

この点、英国に関しては、仮に通貨スワップ協定のない状況が生じて、銀行危機や金融市場の機能不全が生じる可能性はかなり小さい。大手英銀のリスク管理能力や損失吸収力が向上しているからである。具体的には、まずリスク管理能力に関して、BOE は 2019 年 7 月公表の金融安定報告において、「大手英銀は 1 兆ポンド超の高品質な流動資産を保有しており、大口調達市場に何ヵ月間（for many months）もアクセスする必要なく、負債の満期に対応可能である。また、外為市場へのアクセス喪失という過去にない状況にも耐えることができる」と評価している⁹。

また、大手英銀は「合意なき離脱」と同等の経済ショックにも耐えることが可能とみられる。BOE の金融安定政策委員会（FPC）では、英国の銀行システムは十分に強靱であり、無秩序な EU 離脱¹⁰であっても英国の家計・企業向けに金融機能を提供し続けると判断している。これは、2019 年実施のストレステストにおいて大手英銀が、無秩序な EU 離脱よりも厳しい経済的ストレス¹¹に耐えており、その際に生じる損失を吸収で

⁸ IMF [2015], pp.13-14 および IMF [2016], p.11 脚注 13。実際に IMF は英国の債務のぜい弱性（Debt Profile Vulnerabilities）を分析するにあたり、「対外資金繰り」（External Financing Requirement：経常収支赤字、中長期債の償還額、前年末の短期債残高で構成）は参照しないとしている（IMF [2018], p.59）

⁹ BOE [2019], p.22。加えて、BOE が通貨スワップ協定を締結していることを背景に、「BOE はあらゆる主要通貨を週次ベースで貸出する体制にある。英銀は BOE にあらかじめ担保を積んでおり、3,000 億ポンド相当額（の外貨）をこの通常の措置を通じて借りることができる」と記載している。

¹⁰ 無秩序な EU 離脱は「合意なき離脱」とほぼ同意。

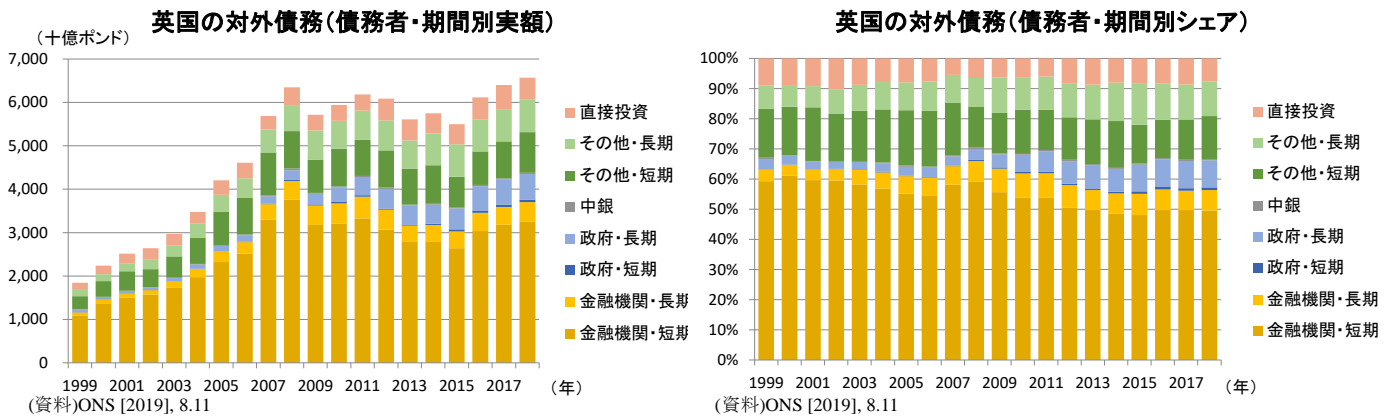
¹¹ 2008 年のグローバル経済危機をも総合的に上回るストレスを与えている（BOE [2019], p.1）。

きるだけの自己資本を十分に確保している、という理由による¹²。

(2) 英国の対外債務に関する分析

前述のように英国では必ずしも重要性は高くないが、対外債務の現状についても分析したい。2018 年末の対外債務は GDP の 3 倍強もの規模に膨らんでおり、期間別・借入主体別のデータが公表されている（通貨別は不詳）。足元では全体のほぼ 5 割が民間金融機関の短期債務であり、その長期債務も加えると 6 割弱となる（図表 1）。政府は短期・長期を合計しても 1 割程度にすぎない。

図表 1: 英国の対外債務の推移



ロンドン是世界最大の国際金融センターであり、在英の金融機関はその高度に成熟した金融市場に容易にアクセス可能である。調達した短期資金は、英国外への貸出・投資の原資となっており、結果として英国では民間金融機関の短期対外債務が巨額になっている。

カントリーリスクを評価する場合などは、そうした短期調達を行っている民間金融機関の体力が焦点となるが、上記(1)で述べたように、ストレステストの結果、大手英銀は「合意なき離脱」と同等の経済ショックにも耐えられると評価されている。実際、BOE は「英国は世界の主要な国際金融センターの中心地である。金融資産規模は英国 GDP の約 10 倍であり、その規模、洗練度、金融システムの活動度合いは他の法域とは比べ物にならない¹³」と概括しており、金融資産と債務が両建てで膨らんでいることは特に問題視されていない。こうしてみると、対外債務の現状に特段の懸念は必要ないと思われる。

¹² BOE [2019], p.22

¹³ BOE [2018], p.9

(3) 自国通貨ポンドが国際通貨であることの意義

英国の通貨ポンドには国際通貨として、①価値の基準になる、②決済手段に用いられる（決済通貨）、③外貨準備など価値の保蔵に用いられる（準備通貨）という3つの機能がある。このうち上記（1）で述べたように、準備通貨であることが注目すべき強みとなっている。すなわち、そのお陰で英国はポンドを発行すれば、外為市場において外貨と容易に交換可能であり、この点こそが英国の外貨繰りに懸念がないことの基盤になっている。

(4) 国際投資ポジションの観点からの評価

2018 年末の英国のネット国際投資ポジション（NIIP: Net International Investment Position）は-2,242 億ポンド¹⁴（GDP 比-6.7%）であった。EU 離脱後に EU と締結する FTA の内容が未確定な点が不透明要因であるが、NIIP の維持可能性については、基本的に懸念ないと評価されている¹⁵。その理由として、①2000 年以降、経常収支赤字が IIP にもたらす影響の3分の1を対外資産の評価益が相殺している、②対外資産の外貨建て比率が対外負債のそれよりも高いため、EU 離脱に伴いポンド安が進めば NIIP は改善する、という2点が挙げられる¹⁶。

別途、英国の公式統計は NIIP を大幅に過小評価しており、直接投資における英国保有の外国株式と海外保有の英国株式を時価評価すれば、NIIP 全体では 2016 年末時点で GDP 比 80%近いプラスになるとの試算結果が BOE から公表されている¹⁷。これも NIIP に実態的に懸念がないという安心材料である。

(5) 外貨繰りリスクに関する総合評価

以上をまとめると、英国の外貨資金繰りに懸念はないと評価できる。上記（1）の繰り返しになるが、理由は3点である。第1に、自国通貨ポンドが準備通貨であるうえ、BOE は他の準備通貨を発行する中央銀行と無期限・無制限の通貨スワップ協定を結んでいる。第2に、英国は成熟した金融市場を持つ、世界で最も中心的な国際金融センターであり、在英の金融機関はその金融市場に自在にアクセス可能である。そして第3に、英国の金融機関（特に大手英銀）は自己資本等の損失吸収力を十分に持ち、「合意なき

¹⁴ ONS [2019], 10.4

¹⁵ IMF [2019b], p.94

¹⁶ IMF [2018], p.46

¹⁷ BOE [2017], p.13。英国保有の外国株式のボリュームが海外保有の英国株式より大きいといううえ、英国株式指数よりも海外株式指数の上昇率が高かったためとみられる。

離脱」のようなストレス時でも機能不全に陥らないことが見込める。

2. EU 離脱後の英国経済の将来性

この章では、長期的に見た場合の英国経済の将来性について考察するために、まず、EU 離脱後の英国経済で将来性をポジティブに評価できる点について整理したうえで、次に、「合意なき離脱」（と同様の事態）が生じた場合の景気の落ち込みが一時的にとどまるか否かについて、各種の試算結果を整理する。最後に、「合意なき離脱」と同様の事態が生じた場合の実質 GDP 成長率と経常収支（GDP 比率）の見通しを提示したい。

（1）EU 離脱後の英国経済で将来性をポジティブに評価できる点

EU 離脱に伴い英国は、EU と異なる税制や規制、通商政策の導入が可能となる。これまでに英国で議論されてきた戦略としては、①「北海のシンガポール」化、②フリーゾーン（自由貿易地域）の導入、③EU 域外の第三国との自由貿易協定（FTA）締結、などが挙げられる。これらは実現する可能性はまちまちながら、以下に詳しくみるように、それぞれ英国経済の成長力を高めるものといえる¹⁸。

①の「北海のシンガポール」化とは、減税や規制緩和による競争力強化や投資誘致を行い、シンガポールのような高い経済成長率の実現を目指す考え方である¹⁹。②は、英国本土に初のフリーゾーン制度、すなわち特区を設定し輸入貨物の関税や内国税を撤廃することによって中継貿易や加工貿易を奨励する制度を導入する考え方である。現在でも英国本土に経済特区はあるが、EU の関税同盟や政府補助金規制により様々な制約を受けている²⁰。

③は、EU 域外の第三国との FTA を柔軟かつ機動的に締結するものであり、相手国として、米国や中国といった大国に加えて、英語圏の先進国であるオーストラリアやニュージーランド、旧宗主国であるインドやアフリカ諸国が想定されている²¹。これらの国々は、EU よりも高い経済成長率が期待可能と目され、FTA 締結により輸出拡大が期待できる²²。実際、米国や中国との FTA については、EU よりも早期に締結する可能性

¹⁸ 本節の議論は主に、ジェトロ[2019] を参考にした。

¹⁹ ジェトロ[2019], pp.11-13

²⁰ ジェトロ[2019], pp.13-16

²¹ 伊藤[2018], p.41 およびジェトロ[2019], pp.16-20。なお、英国が旧宗主国である英連邦（Commonwealth または British Commonwealth of Nations）には 53 カ国が加盟している。

²² 例えば Hantzsche and et al.[2019b], p.F35 では、米国・カナダ・オーストラリア・ニュージーランドとの財の輸出入が、各国との FTA 締結により約 25%拡大すると想定している。

がある。EU では、米国との大西洋横断貿易投資パートナーシップ協定 (TTIP) の協議が、トランプ政権発足前から棚上げ状態にあるし、中国とは 2007 年に始動した 1985 年貿易経済協力協定の改定協議すら 2011 年以降、停滞しているのが実情である。トランプ大統領は二国間のディールを好むことから英国との FTA 協議に前向きであるし、中国も、EU 加盟国ではないアイスランド、スイスとは FTA を締結済みである²³。

なお、EU 離脱後に EU 域外に目を向けてグローバル展開を図ることは、メイ前政権時代から、FTA 交渉のような通商政策のみならず、外交・軍事面も含めた対外政策の柱とされ、「グローバル・ブリテン」戦略と呼ばれている。

(2) 「合意なき離脱」(と同様の事態)による景気の落ち込みは大幅だが一時的

仮に「合意なき離脱」と同様の事態が生じた場合、景気の落ち込みは大幅なものになるが、それは基本的に一時的にとどまると考えられる。「合意なき離脱」の景気への影響に関しては、各種の試算結果が公表されているが、その中で最も悲観的な見方を示しているのが、下院財務委員会に 2018 年 11 月に提出された BOE の報告書²⁴である。ただし、この報告書でも、「合意なき離脱」に伴う GDP の減少は離脱から 3 四半期間続くが、その後は次第に従来ペースのプラス成長に戻るとされている²⁵。年次ベースでみると、離脱 1 年目にはやや大幅なマイナス成長となるが、2 年目は若干のマイナス成長にとどまり、3 年目以降はほぼ従来と同じプラスの成長率に戻る形である。

GDP の落ち込みが 3 四半期間にとどまる理由は、必ずしも報告書内で具体的に記されていないが、①「合意なき離脱」に伴う非関税障壁(税関検査や原産地証明)による大規模な混乱が 3 四半期程度かけて解消すること、②ポンド相場の大幅な下落(BOE は最大時 25%下落を想定)により輸出が下支えされること、③英銀に十分な損失吸収力があり金融機能が維持されること、などが指摘できる。

実は、この BOE の報告書の試算値は、景気の落ち込みがやや過大に見積もられている。というのも、財政政策が発動されないうえ、金融政策はポンド安に伴う輸入インフレの抑制のため機械的に大幅利上げ(0.75%→5.5%)を行うと想定されているからだ²⁶。現実には、景気下支えのための財政拡大や、景気に配慮した利上げ見送り(または利下げ)が行われよう。実際、英国の国立経済社会研究所(NIESR)の研究者は、景気悪化

²³ ただし、トランプ政権の米国第一主義、中国の国家資本主義と対峙ながら、英国が単独でレベルの高い FTA を締結することは難しい、との指摘もある(伊藤[2018], p.46)。

²⁴ BOE [2018]

²⁵ BOE [2018], p.54

²⁶ BOE [2018], p.47

に際して財政拡大も金融緩和も行わない（逆にインフレ対策のため利上げする）という BOE の想定は、必ずしも現実的でないと批判している。その上で、金融政策も財政政策も用いなかった場合、実質 GDP 成長率が通常ペースに回復するのは3年目になるが、両政策を用いた場合は2年目になると試算している²⁷。

ちなみに、2019年4月公表の IMF 世界経済見通しに盛り込まれた「合意なき離脱」の影響の試算でも、金融政策は緩和的な状況が続くことを前提条件としたうえで、英国 GDP は離脱後1年目にマイナス成長となるが、2年目は若干のプラス成長に戻るとされた²⁸。このほか、現地有力コンサルティング会社 PwC の英国経済見通しでも、「合意なき離脱」の場合、財政拡大と金融緩和が行われることが想定されている²⁹。

(3) 「合意なき離脱」と同様の事態における実質 GDP と経常収支の見直し

最新の IMF 世界経済見通し（2019年10月公表）のベースライン・シナリオでは、英国の実質 GDP 成長率と経常収支（GDP 比）の見直しは以下のとおりである。

図表 2: 英国の経済見直し(ベースライン・シナリオ) (単位: %)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率	1.8	1.4	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
経常収支(GDP比)	-3.3	-3.9	-3.5	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7

(出所) IMF [2019 d]

もしも 2021 年初めに「合意なき離脱」と同様の事態に陥り、それが見直し期間内に解消しないと仮定すると、1年目である 2021 年に両指標は大きく下振れする。ただし、上記(2)を勘案すると、2年目である 2022 年に実質 GDP はマイナス成長から脱却し、3年目の 2023 年には通常の成長ペースにかなり近付くと予想される。また、経常収支も2年目である 2022 年から改善が見込まれる。具体的にイメージをつかめるよう、あえて当方の見直しを数値化すると以下の通りである。

図表 3: 英国の経済見直し(「合意なき離脱」と同様の事態の場合) (単位: %)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率	1.8	1.4	1.2	1.4	-4.0	0.0	1.3	1.5
経常収支(GDP比)	-3.3	-3.9	-3.5	-3.7	-5.0	-4.5	-4.0	-3.7

(出所) IMF [2019d]、筆者作成

²⁷ Hantzsche and et al.[2019a], pp.F22-F23

²⁸ IMF [2019a], p.30

²⁹ PwC [2019], p.19

3. おわりに

冒頭で述べたように、2020年1月末の英国のEU離脱は「合意なき離脱」とならなかったが、経過措置の終了する2020年末までにEUおよび第三国とのFTAを締結・発効させられなければ、「合意なき離脱」と同様の事態が生じる。FTA交渉に通常は数年間を要するため、わずか1年間足らずで締結・発効させることはかなり困難といわれる。

本稿第1章では、「合意なき離脱」と同様の事態に陥っても、国際金融的な見地からみて英国の外貨繰りに懸念がないことを示した。EU離脱に伴い、国際金融センターであるロンドンの地位が幾分低下する可能性はあるが、その程度では外貨繰りリスクは顕在化しそうにない。ポンドの国際通貨としての位置付けが脅かされ、さらにストレステストを超える、すなわちグローバル金融危機を超えるような経済的ショックが発生しない限り、英国の外貨繰りに問題は生じないとみられる。

本稿第2章では、EU離脱後の英国経済の将来性について、ポジティブに評価できる点があること、および、2021年初めに「合意なき離脱」と同様の事態に突入した場合、実質GDPは一旦大きく落ち込むが、2年目にはマイナス成長から脱却するとみられることを示した。上掲の図表3の見通しは、「合意なき離脱」と同様の事態が解消しない、最悪のケースを想定したものである。EUや第三国とのFTAの締結・発効が見通し期間内に実現すれば、上振れする可能性もある。また、これまでも「合意なき離脱」に陥る懸念があったことから、非関税障壁（税関検査や原産地証明）等に対する産業界の態勢整備が想定以上に進んでいることもあり得る。

EU離脱が英国経済に悪影響を及ぼすことは言をまたないが、その影響度については、冷静に見極めていくことが今後は肝要と思われる。

以 上

<参考文献>

- ・ 伊藤さゆり[2018]「世界金融危機とユーロ危機」『英国の EU 離脱と EU の未来 ～英国は何故 EU からの離脱を選択したのか～』21 世紀政策研究所、2018 年 7 月、pp.35-48
- ・ 唐鎌大輔[2017]『ECB 欧州中央銀行：組織、戦略から銀行監督まで』東洋経済新報社、2017 年 11 月
- ・ 日本貿易振興機構（ジェトロ）[2019]「ブレクジットと英国経済の将来ビジョン」2019 年 3 月
- ・ Bank of England (BOE) [2017], “Inflation Report November 2017”, Nov. 23, 2017
- ・ BOE [2018], “EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability - A response to the House of Commons Treasury Committee”, Nov. 28, 2018
- ・ BOE [2019], “Financial Stability Report December 2019”, Dec. 16, 2019
- ・ Bindseil, Ulrich, Marco Corsi, Benjamin Sahel, and Ad Visser [2017] , “The Eurosystem collateral framework explained”, ECB Occasional Paper Series No.189, May 2017
- ・ European Central Bank (ECB) [2014], “Box 3: Eurosystem Credit Assessment Framework for Monetary Policy Operation”, *Monthly Bulletin April 2014*, pp. 28-31
- ・ Hantzsche, Arno, Amit Kara and Garry Young [2019a], “Prospects for the UK Economy”, *National Institute Economic Review No. 247*, Feb. 2019, pp.F12-F45
- ・ Hantzsche, Arno and Garry Young [2019b], “The Economic Impact of Prime Minister Johnson's New BREXIT Deal”, *National Institute Economic Review No. 250*, Nov. 2019, pp.F34-F37
- ・ IMF [2015], “Assessing Reserve Adequacy — Specific Proposals”, Apr. 2015
- ・ IMF [2016], “Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations”, Jun. 2016
- ・ IMF [2018], “United Kingdom — Staff Report for the 2018 Article IV Consultation”, Oct. 25, 2015
- ・ IMF [2019a], “World Economic Outlook April 2019”, Apr. 2019

- IMF [2019b], “External Sector Report - The Dynamics of External Adjustment Jul 2019”, Jul. 2019
- IMF [2019c], “Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve (COFER) – Latest Update Date: 12/30/2019” (最終閲覧日 : 2020 年 2 月 2 日)
<http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4&slId=1408202647052>
- IMF [2019d], “World Economic Outlook October 2019”, Oct. 2019
- Office for National Statistics (ONS) [2019], “UK Balance of Payments, The Pink Book: 2019”, Oct. 31, 2019
- Official Journal of the European Union [2018] , “GUIDELINE (EU) 2018/571 OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 7 February 2018 amending Guideline (EU) 2016/65 on the valuation haircuts applied in the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2018/4)”, Apr. 13, 2018
- PwC [2019], “UK Economic Outlook”, Jul. 2019

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2020 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2 13 12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス 03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>