みずほマーケット・トピック（2017 年 4 月 19 日）

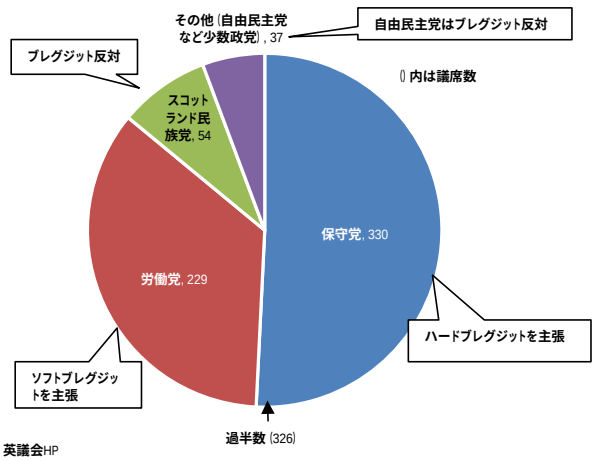
英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～

メイ英首相は緊急声明を発表し、2020 年に予定されていた総選挙を今年 6 月 8 日に前倒し実施する意向を明らかにした。メイ政権が掲げる「単一市場からの完全撤退を主軸とする離脱（ハードブレグジット）」が選挙の争点となる。総選挙を巡るシナリオは①与党大勝、②現状維持、③与党敗北の 3 つである。メイ首相にとって①以外は「負け」であり、しかもその場合は離脱交渉に甚大な影響が及ぶ可能性。その意味で勝率は高いながらも、今回の総選挙はメイ政権にとって絶対に負けられない戦いであるし、負けることも恐らく想定はされていない。安定政権樹立への期待感からポンド相場は急伸しているが、この動きには疑問を覚える。基本的にハードブレグジットへの歩みはポンド売り要因だったはず。IMM 通貨先物取引の状況などを見る限り、ポンドが買われたのは単に「売られ過ぎていたから」だろう。いずれにせよ、メイ首相の続投やその政権基盤強化がもたらす未来はこれまで市場が不安視していたものと何ら変わるものではない。

～突然の解散表明：目的は「安定した足場」～

日本時間の昨晩、メイ英首相は緊急声明を発表し、下院を解散し、2020 年 5 月に予定されていた総選挙を今年 6 月 8 日に前倒し実施する意向を明らかにした。演説においては「現政府を支持するか民意を問い、より安定した政権をつくる」と述べられ、来るべき離脱交渉に向けて「安定した足場」を確保することが前倒し選挙の最大の理由として示唆されている。争点はもちろん英国の EU 離脱（ブレグジット）だが、離脱方針自体は昨年 6 月の国民投票で確認されているため、より正確にはメイ政権が掲げる「単一市場からの完全撤退を主軸とする離脱（ハードブレグジット）」が真の争点と言える。現状、野党・労働党を筆頭とする勢力は離脱方針に賛意を示しつつも単一市場へのアクセスも確保したい離脱（いわゆるソフトブレグジット）を主張しており、今後の離脱交渉では政府・与党の足枷になることが予想される。なお、下院 650 議席の勢力図は保守党が 330 議席、労働党が 229 議席、スコットランド民族党（SNP）が 54 議席、自由民主党が 9 議席、その他が 28 議席である（図）。現状では保守党議員の離反があれば野党勢力と結託した上で離脱関連法案の審議が滞る可能性もあるため、後顧の憂いは断てるうちに断ちたいという思いはあって当然である。また、そもそも選挙で選ばれていないメイ首相に交渉を任せることへの風当たりが強かったことも今回の判断に影響しただろう。

英下院の勢力図と各々の主張



（資料）英議会HP

こうした状況下、離脱交渉が本格的に軌道に乗る前に、反対勢力を議会から一掃しておきたいというのがメイ首相の真意と見られる。離脱交渉のスタートは 4 月 29 日の EU 首脳会議（当然英国は不参加）で離脱方針が確認された後の 5 月中と言われる。6 月初旬に足場を固められれば交渉遅延などの悪影響は限定的で済むとの政治判断なのだろう。しかし、後述するように、タイムスケジュールは事前にある程度見えていたことを踏まえると、離脱通告後の総選挙には不自然さも覚える。

実際、残された時間は無い。過去の本欄でも議論したように、離脱協定について合意しても、これを欧州議会や加盟国議会が承認する時間も勘案すれば真の期限は来年 10 月頃と目されており、実質的には 1 年半しか交渉期間が無い。もっと言えば、今年 9 月のドイツ連邦議会選挙の決着がつくまでは実質的な交渉が進まないとの声すらある。こうした状況にも拘らず内政の調整に時間を取られるようなことがあれば、「ノーディールで離脱」という最悪の結末になりかねない。「内政で時間を浪費している暇はない」という危機感が今回の決断を後押ししたのは間違いない。

～今後のシナリオ：絶対に負けられない戦い～

とはいえ、上述したようなタイムスケジュールは昨年 6 月の離脱決定後から概ね見えていた話でもある。ハードブレグジットを志向すれば、内政の混乱が付随することも予見はされただろう。また、メイ首相は「離脱交渉を進める現政府を支持するか民意を問い、より安定した政権をつくる」と述べるが、最も根本的な疑問として、「それならば離脱通告を行う前に解散を宣言するべきだったのではないか」という声は当然ある。離脱規定を定めるリスボン条約第 50 条は発動したら最後、不可逆的な交渉が始まるというのも事前に分かっていた。「通告してから信を問う」という流れは、離脱判断自体が如何に行き当たりばったりであるかを象徴する展開と言わざるを得ない。なお、総選挙方針に関し欧州委員会は聞かされていなかったとの報道もある。もちろん、欧州委員会に報告する義務は無いが、後述するように、離脱交渉自体に大きな影響を持つ政治判断だけに、やや驚きである。

総選挙を巡るシナリオは①与党大勝、②現状維持、③与党敗北の 3 つである。結論から言えば、メイ首相にとって①以外は「負け」であり、しかもその場合は離脱交渉に甚大な影響が及ぶ。その意味で勝率は高いながらも、今回の総選挙はメイ政権にとって絶対に負けられない戦いであるし、負けることも恐らく想定はされていない。だが、キャメロン元首相も同じことを思って EU 離脱を国民投票に問うたはずである。国家の命運を左右する話を無為に世論へ投げてはいけないことは昨年の国際社会が痛いほど学んだはずだが、今回も同じことが繰り返されようとしている。

当然、「安定した足場」を確保するのが前倒し選挙の目的ゆえ、①がメイ首相の基本シナリオであることは言うまでもない。正確には①のシナリオが実現しない限り、交渉期間内に離脱協定の合意に至る公算が小さいと考えているからこその決断だろう。既に報じられているように、与党・保守党と最大野党・労働党の支持率は 20%ポイント以上開いており、メイ政権の思惑通りになる可能性は高い。①ならば粛々とハードブレグジットに向けた歩みが続くだけである（後述するように、これが何故ポンド買いになるのか筆者はまだ十分理解出来ていない）。

だが、②現状維持という結末もなくはない。3 月 29 日の離脱通告前後から金融街シティの地位低下やこれに伴う雇用の喪失や資産価格の下落、ひいては中長期的な英国経済への打撃を不安視するような論調が再び見直されているように見受けられる。与党・保守党が思惑ほど議席を伸ばせず、議会の勢力図が現状と大して変わらないという可能性もある。この場合、「勝てる勝負」を落と

したメイ首相の求心力は当然低下し、ハードブレグジット方針も修正を迫られるかもしれない。ある程度は野党勢力の意を汲んだソフトブレグジット方針に舵が切られていく可能性も出てくる。どちらかと言えば、こちらの方がポンド買いに思えるが、「メイ政権がハードブレグジットに拘り、交渉期間内に終わらずノーディール」というシナリオもあるため、一概にそうは言えない面も確かにある。

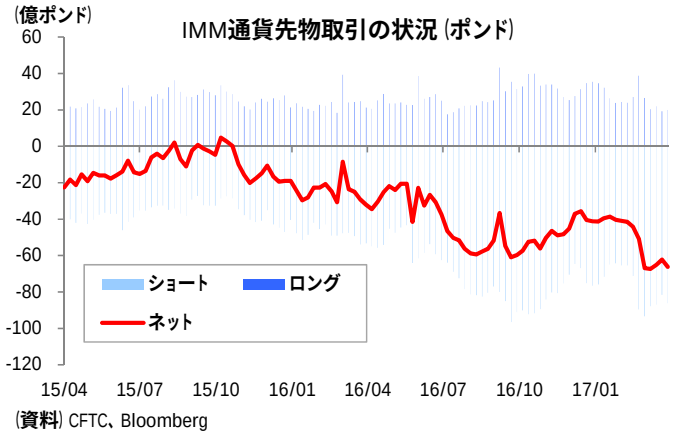
可能性が低いと見られる③も基本的には②と同じ結末だろう。与党・保守党の敗北は当然メイ首相の辞任に繋がるが、だからと言って現在の野党勢力も離脱方針の撤回まで主張しているわけではない。②同様、新政権の下でソフトブレグジットが模索されることになろう。また、EU 側からもトゥスク大統領の報道官コメントとして「英国の選挙が(離脱に向けた)27 か国の計画を変えることはない」と報じられている。今さら残りたいと言っても、もはや離脱方針は撤回不可能であり、それがリスボン条約第 50 条発動の「重み」ということだろう。とはいえ、与党・保守党の敗北を機にスコットランドの独立を賭けた住民投票も現実味を帯びてくることは留意したい。

いずれにせよ、交渉期限終了に向けて時計の針が動き始めている中での賭けであり、メイ首相に許された選択肢は圧勝しかない。それ以外は彼女の進退問題にまで発展する話になる。

～ポンド上昇の理由～

総選挙前倒しの報道を受けてポンド相場は急伸している。理由としては「総選挙を経てメイ首相が安定政権を樹立するため離脱交渉が円滑に進むようになる」との解説が目立つが、率直に言って疑問である。メイ首相がハードブレグジット方針を年初に表明した時(もしくはそうした方針への憶測が飛び交っていたそれ以前)を振り返ってみれば、ハードブレグジットへの歩みは基本的にポンド売り要因だったはずである。メイ首相が総選挙に大勝するということはハードブレグジットの確度が高まるということに等しく、基本的にポンドは買えないという話になるのが自然である。

それでもポンドが買われたのは単に「売られ過ぎていたから」だと思われる。例えば IMM 通貨先物取引に見る投機筋のポンド売り持ち高は 4 月 11 日時点で 66 億ポンドと遡及可能な 1992 年 10 月以降で最大規模にあった。投機取引である以上、どこかで反対売買は必要であり、ポンド買戻しの手掛かりが必要である。前倒し解散・総選挙を告げる緊急声明やメイ首相の演説、そして結果として実現するだろうメイ安定政権が一時的に好感されただけというのが筆者の基本認識である。



(資料) CFTC、Bloomberg

いずれにせよ、メイ首相の続投やその政権基盤強化がもたらす未来はこれまで金融市場(ひいては世界全体)が不安視していたものと何ら変わるものではないことを忘れてはならない。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html （Archives） http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版（依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～）
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベーシススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版（ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～）
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≒ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真っ当な米利上げ反対論～ブレイナードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状（2016年12月末時点）
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2017年2月分）
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版（英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～）
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版（日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～）
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCを前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム（PSPP）の現状と展望
2017年2月24日	週末版（メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～）
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2017年1月分）
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版（米12月対内・対外証券投資（TICレポート）～対米資本フローに表れる不信感～）
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版（再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～ ）
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版（トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～）
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2016年12月分）
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか？～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版（円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～）
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版（外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～）
2017年1月5日	FOMC議事要旨（12月13～14日開催分）を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の勘所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか？
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2016年11月分）
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版（メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～）
2016年12月15日	FOMC（12月13～14日開催分）を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版（ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～）
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプノミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版（トランプノミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のバロメーターに～）
2016年12月1日	イタリア国民投票プレビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2016年10月分）
2016年11月25日	週末版（メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク。「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～）
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガノミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプノミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版（トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～）
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版（FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～）
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理