

みずほマーケット・トピック(2017年6月8日)

英下院総選挙について～直前の論点整理～

ECB 政策理事会、コミー元 FBI 長官議会証言は無風で切り抜ける公算が大きくなっているが、英国総選挙に関しては確たるコンセンサスが未だに見えていない。現段階で確実に言えることは、当初コンセンサスと見られていた圧勝シナリオがコンセンサスではなくなっているということくらい。ポンド/ドルのリスクリバーサルなどからもポンド売りに備える動きは見て取れ、保守党が圧勝しメイ英首相が党内の超強硬派(協定なしの離脱、通称クリフ・エッジも辞さない一派)を鎮圧して離脱交渉に臨むという展開を市場は期待していない様子。現状で敢えてコンセンサスを挙げるとすれば、370 議席にこそ届かないものの保守党の過半数は維持されるセカンドベストのシナリオ(要するに現状維持)だろうか。しかし、この勝ち方では党内における超強硬派の影響力を削ぐには至らないため、ポンドは下落する可能性が高い。

～ECB 政策理事会とコミー証言は無風の見通し～

重要イベント集中日となる 8 日を迎えた為替市場ではドルが買い戻されており、本日のドル/円相場は 110 円台に戻している。今晚から明朝にかけて ECB 政策理事会、コミー元 FBI 長官議会証言そして英国総選挙と立て続けに重要イベントが重なるが、先週の本欄でも見たように、このタイミングで ECB が動く可能性は低く、昨晚にはスタッフ見通しの下方修正に関する観測記事も出ていることから、現状維持と考えて問題ないだろう。また、コミー証言に関しても、昨晚冒頭陳述の原稿が公表され、捜査終了を要請したとの内容が含まれていることが明らかになった。だが、これがいわゆる司法妨害に相当するのかは判断がつかず、最悪シナリオである大統領弾劾まで織り込むには至っていない。現段階ではコミー証言がドル売りを招くという雰囲気はかなり後退している。

～英総選挙:大まかにシナリオは 3 つ～

問題は英国総選挙である。現状では確たるコンセンサスが見えていない。現段階で確実に言えることは、当初コンセンサスと見られていた①の圧勝シナリオ(現状 330 議席から 370 議席へ増加)がコンセンサスではなくなっているということだろう(表)。4 月 18 日にメイ英首相が突如解散を

英総選挙のシナリオイメージ

	保守党が…	Brexitの行く末	ポンド
	圧勝 (370議席以上)	ハード路線の緩和	上昇
	現状維持 (370議席未満)	ハード路線の懸念残る	下落
	過半数割れ (326議席未満)	連立政権次第	当初急落も、連立政権次第か？

(資料)筆者作成

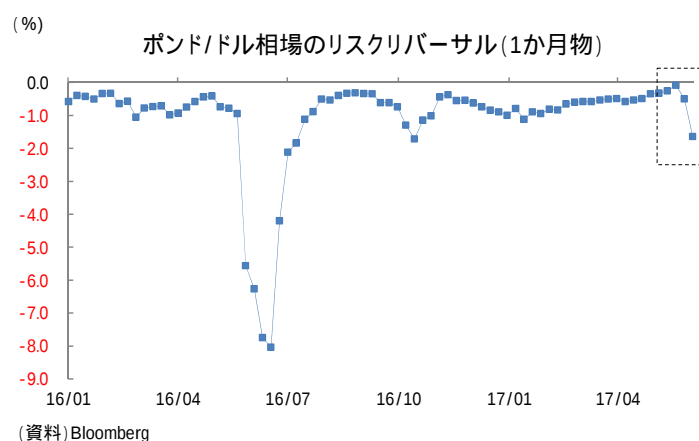
決断した背景として、保守党内に存在する EU 強硬離脱派(ハードブレグジット派)を押さえ込むほどの強固な基盤を確保することが目的にあったと言われている。もちろん、メイ首相自身も単一市場や共通関税からの完全撤退を謳うハードブレグジット派だが、保守党内には「2 年間の交渉期限

が時間切れになってそのまま離脱でも構わない」という“超”強硬派も存在する。これは要するに 2019 年 3 月末が到来した時に「何の合意も形成されていないまま EU 加盟国としての権利が失効しても構わない」という主張であり、その日から英国はいわゆる「普通の国」として WTO 協定に基づく関税や通関手続きなどによって EU と貿易することになる。巨大なビジネスパートナーである欧州大陸との特惠的な通商関係が一夜にして消滅するこの状況は「崖っぷち (Cliff-edge)」と呼ばれており、在英企業にとって最大のリスクと考えられている。議席数に話を戻せば、超強硬派とはそれでも構わないと考えている層であり、これが 40 議席ほど存在すると言われている。移民制限や単一市場からの撤退を主張するメイ首相もさすがにクリフ・エッジまでは望んでいない。だが、現在の 330 議席から 40 議席上積みして 370 議席を確保すれば、そうした一派の協力を仰がなくとも意のままに交渉が進められるというわけであり、クリフ・エッジリスクの消滅を受けて選挙後のポンドは上昇するだろう。4 月 18 日時点ではその勝算があったわけだが、今やそれが怪しくなっている¹。

となると、セカンドベストは 370 議席こそ確保できないものの、過半数は維持する②のシナリオであり、要するに現状維持である。しかし、この勝ち方では党内における超強硬派の影響力を削ぐには至らないため、ポンドは下落することになるだろう。現状はこの可能性がコンセンサスに近いかも知れない。最悪は保守党が過半数 (326 議席) を割り込んだ上でいずれの党も過半数を形成することができない③であり、いわゆる「ハング・パーラメント (宙吊り議会)」である。当然、メイ首相は退陣となるが、その後に樹立される連立政権の組み合わせ次第では超強硬派に配慮する保守党単独政権 (②のシナリオ) よりはましという展開もなくはない。ポンド相場の反応は当初急落となろうが、その後は反転する望みもありそうだ。

～ポンド売りに備える為替市場～

なお、為替市場ではポンド/ドルの 1 か月物リスクリバーサルは 5 月下旬以降、労働党の追い上げが報じられる中、ポンドプットオーバーが広がっており、ポンド安への警戒感の高まりが見受けられる。上述で言えば、②や③のシナリオを想定する市場参加者が多いことを意味している。こうした状況からは「少なくとも圧勝はない」という市場の思惑が窺える。とはいえ、歴史的に見れば (昨年 6



～7 月のような) 特筆すべき動きにもなっておらず、総選挙の結果が英経済・金融情勢の大混乱を招くとまでは見られていない。現段階で言えることは決して多くないが、元より 2019 年 3 月末という交渉期限が短過ぎるとの解釈は衆目の一致するところであり、総選挙後のポンドは「恐らくは交渉

¹ 2019 年 3 月末時点で新しい自由貿易協定 (FTA) が締結されていればクリフ・エッジは回避されるが、離脱協定と FTA 協定を同時並行で交渉して 2019 年 3 月末までに両方決着をつけるというスケジュールは無理筋との声が大勢である。まずは離脱協定で 2 年間、その後交渉期間を 1～2 年延長することで FTA 交渉というのが妥当な目線。この点、今回の総選挙でメイ首相が勝利すれば、2022 年までの任期を確保できるので前倒し選挙をした甲斐があったという整理になる。英国が先に離脱協定の交渉を進める真摯な姿勢を見せれば、EU 側も交渉期間の延長に応じるインセンティブが生まれるだろう (延長には全加盟国の同意が必要)。

延長してクリフ・エッジは回避されるだろう」という思惑の下、大きく下げた後に程なくして買い戻される公算が大きいのではないか。

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6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」か「価格」か「説得」か～
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～横変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらいすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燦る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
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～
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ムックスの在り方
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～ベアン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	真つ当な米利上げ反対論～ブレイン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の前に～
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～「返済血」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レーション～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」の極軸？～
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