

みずほマーケット・トピック(2018年6月26日)

またも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～

今年上半期も終わろうとしているが、恐らく下半期で最大の目玉となりそうな英国のEU離脱(ブレグジット)について大きな進展があったのでフォローアップしておきたい。EUとの交渉決裂時における議会の権限を巡って政府(強硬)派と穏健派の対立が続いていたが、先週20日によろしく決着が付き、EU離脱法案が成立した。今回、メイ首相は「自身を含めた強硬派の面子を保ちながら穏健派の意思も尊重する」という厳しい隘路に直面していたが、辛うじて乗り越えることに成功しており、再び危機を乗り越えた格好。あくまで「柔軟な離脱を求める議会の影響力は排除する」という政府の基本方針が堅持されたことで英国の交渉力は強まったと言えるが、だが、今回のEU離脱法案を巡る修正騒動はソフトブレグジットを希望する英国議会の発言権がにわかに強まっていると感じさせた。次のステップはいよいよ離脱後の対EUとの貿易や関税の取り扱いを規定する「新たな関係」に係る議会審議。離脱交渉の本丸と言われる部分である。

～実体経済は懸念の段階で動き出す～

昨日の為替市場では引き続き米中貿易摩擦の懸念が市場心理を毀損する地合いが続いている。一昨日より話題となっているトランプ政権による対米投資制限措置が引き続き材料視されており、昨日はナバロ米国家通商会議(NTC)委員長が「投資制限する計画は無い」といった趣旨の発言をし、一時は懸念が沈静化した。しかし、ムニューシン米財務長官が「中国に限定したものではなく懸念のある国全てが対象」とツイッター上で述べたことで蒸し返され、米10年金利は2.86%まで低下し、NYダウ平均も前日比▲328.09ドルと大幅安で引けた。元より貿易摩擦は世界経済への大きな懸念ではあるが、懸念が高まる中で米政権内の足並みの乱れまで露呈しており、金融市場としてはリスク回避的にならざるを得ないという状況と言える。なお、昨日は(トランプ政権の措置に対する)EUによる報復関税を受けて、米自動二輪車大手企業が一部生産を米国から引き揚げ、国外へ移転する計画を立てていることも話題になっている。「貿易戦争は懸念で終わる。所詮はディール(交渉)の材料」という見方が市場の大勢だが、実体経済は懸念の段階で動き出している。

～またしても生き残ったメイ英首相～

ところで今年上半期も終わろうとしているが、恐らく下半期で最大の目玉となりそうな英国のEU離脱(ブレグジット)を巡って大きな進展があったので簡単にフォローアップしておきたい。先週20日、その行方が注目されていた「EU離脱法案の修正案(meaningful vote amendment)」が反対319票、賛成が303票で否決された。修正案はEUとの交渉が決裂した場合に、政府が離脱方針に関し議会の承認を仰ぐことを求めるもので、議会は首相の交渉したあらゆる離脱合意について「重要な投票(meaningful vote)」を行う権利を有することが想定されていた。端的に言えば、交渉における議会の権限を強化する修正案である。そもそも同法案を巡っては6月12日、与党・保守党内部の穏

健派(≒親EU派)の合意を取り付けることで辛うじて下院否決へ持ち込んだ経緯があった。しかし、その後具体的な法律の文言と解釈を巡って穏健派と政府の主張に齟齬が生じ、20日の再審議に至った。今回、無事に否決となったことを受けて英EU離脱省の報道官は「下院が政府の交渉の手を縛ることに同意しておらず、今後も同意することはない」とコメントしている。また、フォックス英国国際貿易相もBBCに対して「大事なのは、政府が交渉に臨む際に(議会の)拘束を受けず、合意がまとまらない可能性をちらつかせることもできるということだ。さもないと、EUが完全に優位な立場に立つことになる」と発言している。

あくまでメイ政権の基本方針は「柔軟な離脱を求める議会の影響力は排除する」というものであり、その点を譲るつもりは無いという強い主張が国内外に再び示されたと言える。幾度となく政権崩壊の危機に見舞われているメイ首相だが、またしても土俵で生き残った格好である。

～隘路を突破したメイ首相～

今回、メイ首相はかなり厳しい隘路(ナローパス、狭い道)を通ることが要求されていた。仮に、修正案が可決され議会で離脱方針の最終決定権が移っていれば、「合意なしの済し崩し離脱(クリフ・エッジ)」リスクは後退、関税同盟および単一市場に実質的な残留を図るという道筋(いわゆるソフトブレグジット)の芽が残ることになった。そうなれば「名ばかり離脱」となるリスクが増し、面子が潰されたメイ首相は引責辞任に追い込まれる可能性もあった。その場合、解散・総選挙の可能性を含め政局混乱に至っていた可能性がある。しかし穏健派は修正案の否決については政権打倒まで覚悟していた節があったので、メイ首相としてはここにも相応の妥協を示してやる必要があった。実際、保守党内の穏健派が野党と協力すれば議会の過半数に届き不信任案可決に踏み込むことができただけに、これは現実的な警告でもあった。本当にそうなった場合は実質的な交渉期限まで半年を切っている中での解散・総選挙という悲惨な事態を招くところでもあった。つまり、今回、メイ首相は「自身を含めた強硬派の面子を保ちながら穏健派の意思も尊重する」という難しいタスクを負っていたわけだが、辛うじて一部穏健派の取り込みによって乗り越えることに成功したのである。

～微妙なバランスで成り立つEU離脱法案～

もちろん、この厳しい局面を突破できたのには相応の説得と譲歩がメイ政権側から提示されたからである。事前の状況を整理しておく、元々、政府(強硬)派および穏健派は「離脱に係る合意内容を議会が否決した場合、2019年1月21日までに合意に至らなかった場合(もしくはその見通しをメイ首相が発表した場合は)政府が新しい行動計画を策定し、議会へ諮る必要がある」という点では一致していた。しかし、上述したように、その際に行われる議会審議によって政府方針が拘束されることは無いというのがメイ政権の基本姿勢となる。「議会への配慮に重きを置けばEUに足元を見られる」という政府(強硬)派の意思は強いものだ。

これに対し、穏健派は議会審議を経て、必要があれば政府方針に修正を指示可能という権利を求めていた。要するに、議会が「交渉を続けろ」と指示すれば続けなければならない、「合意なしの済し崩し離脱(クリフ・エッジ)」は想定されない。穏健派の狙いもそれを防ぐことにある。政府(強硬)派にとっては「場合によってはクリフ・エッジ辞さず」という姿勢が対EU交渉における必殺のカードと考えている節もあるため、この議会審議の持つ意味の軽重が争点になっていた。

最終的には「合意なしの済し崩し離脱(クリフ・エッジ)」が高まるなど交渉決裂に至りそうになった場合、政府が議会に新たな行動計画を示し議会はこれを審議するものの、実際に政府方針を修正する必要があるか否かはジョン・バーカウ下院議長の判断に委任するという事で決着している。これにより外形上は議会の影響力を排除した構図を得た政府(強硬)派の面子は保たれた一方、穏健派にとっても相応の「発言権」を確保したという主張が可能になった。いずれにせよ修正案が下院否決に至ったことで、EU 離脱法案は原案のまま、ようやく議会承認に至り、女王の裁可を通じて成立する。これにより EU 法が英国法に転換される見通しが立ったことになる。

しかし、政府(強硬)派と穏健派、両者の微妙なバランスによって保たれた今回の法案が果たして安定的な運用に至るのか。実際にクリフ・エッジリスクが高まった時にならなければ分からない部分も残されているように見受けられる。このような不安が杞憂に終われば良いのだが。

～議会の発言権が強まっている証左か?～

一連の展開を金融市場は好感しており、ポンド相場は上昇しているがこの解釈は簡単ではない。何とか穏健派の説得が奏功し解散・総選挙という最悪の展開が回避されたことが好感されたとも言えそうだが、金融市場にとってのベストシナリオは究極的にはソフトブレグジットであったはずだ。確かに、メイ政権の基本方針が維持されたことは交渉者としての英国の立場を強化するものであり「目先の安定」にとってはポジティブである。だが、クリフ・エッジのリスクが浮上した際に政府・議会がどのような立ち回りを見せるのかは依然不透明な部分も残り、「将来的な安定」にとってポジティブと言えるものであったかは定かではないように思われる。なお、メイ首相率いる強硬派は今回の修正案否決により対 EU 交渉力が強化されたと考えているようだが、EU が本当にそう受け取るかは別問題である。EU も残された 27 の加盟国の立場を慮れば、離脱に際して「良いところどり(チェリーピッキング)」を認めるわけにはいかないという強い思いがある。それゆえに英国の政治情勢如何にかかわらず手加減はしないと考えるのが妥当だろう。クリフ・エッジにまつわるリスクは顕在と言える。

いずれにせよ、今回の EU 離脱法案を巡る修正騒動はソフトブレグジットを希望する英国議会の発言権がにわかに強まっていることの証左でもあった。議会と EU の板ばさみの中で、意外なしぶとさを見せるメイ首相が今後も生き残れるのかどうかは引き続き予断を許さない。仮に、今回見たように議会の存在感が交渉過程で強まっていくようであれば、短期的にはポンド相場は動揺するだろうが、メイ首相率いる政府がこれになびくようだと見直的に反騰する可能性もある。今回の騒動を見る限り、ポンド相場のそのような乱高下も排除できない。次のステップはいよいよ離脱後の対 EU との貿易や関税の取り扱いを規定する「新たな関係」に係る議会審議である。離脱交渉の本丸とも言える部分であり、再び紆余曲折が見られる可能性が大きい。

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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.mizuho.com/jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuho.com/jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年6月22日	週末版
2018年6月21日	ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「APPはタカ派」、「利上げはハト派」の折衷案～)
2018年6月14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか？～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン経由南米行き？～)
2018年5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を讀むべきか？
2018年5月18日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～)
2018年5月17日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか？～
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
2018年4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振られるべからず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか？～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足を迎えて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか？
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か？～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を讀み取るか？
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度(は)高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本場にプレグジットは大丈夫なのか？～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的」駄目な部分
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「炭の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の種相～
2018年1月23日	IMF世界経済見直し修正を受けて～米国一本足打法～