

みずほマーケット・トピック(2018年7月10日)

## 混迷を深めてきた英国の EU 離脱プロセス～論点整理～

英国の EU 離脱(ブレグジット)を巡って同国の政治情勢が混沌としてきた。離脱後の EU との関係に係る基本方針を受けて、デービス EU 離脱担当相、ジョンソン外相といった主要閣僚が相次いで辞任。基本方針は強硬派には全く腹落ちしない内容であり、そもそもメイ首相がハードブレグジットを標榜していた張本人であることを踏まえれば、強硬派が約束を反故にされたとの思いを抱いても不思議ではない。また、EU からしても「金は払わないし、ヒトの移動の自由も認めないが財貿易は今まで通りにしてくれ」という英国の要求が従来から批判してきたチェリーピッキング(良いところ取り)の色合いを含んでいることは間違いなく、真っ当に受け入れられるかどうかは不明。穏健派と強硬派の双方に良い顔をしたことによって交渉相手の立場が蔑ろにされた印象がある。とはいえ、EU はトランプ政権との貿易戦争が喫緊と課題となっている。英国がある程度「お目こぼし」を受けられそうな情勢になっているのも確か。残された時間は非常に少ない。

### ～今後のスケジュールへの影響は必至～

英国の EU 離脱(ブレグジット)を巡って同国の政治情勢が混沌としてきた。先週 6 日、メイ英首相は閣議を開催し、離脱後の EU との関係に関して基本方針を決定した。結論から言えば、ブレグジット強硬派、穏健派の双方から突き上げをくらいそうな内容であり、特に強硬派にとっては全く腹落ちしない内容が示されている。そもそもメイ首相がハードブレグジットを標榜していた張本人であることを踏まえれば、強硬派が約束を反故にされたとの思いを抱いても不思議ではない。

6 月下旬に辛うじて可決された EU 離脱法案は強硬派と穏健派と間を巧くすり抜けることに成功したが<sup>1</sup>、交渉内容の本丸に係る今回の発表は摩擦が覆いがたい。8 日にはデービス EU 離脱担当相、昨日にはジョンソン外相が相次いで抗議辞任している。共にメイ政権のハードブレグジット方針を支えてきた屋台骨であり、今後の離脱スケジュールへの影響は必至である(そもそも過去数か月、交渉は殆ど進んでいない)。こうした動きを受けてポンド相場は当然軟化している。直ぐに首相不信任案には至らないとの観測から下げは落ち着いているが、根本的な不安は当分残りそうである。

### ～チェリーピッキングで双方の立場が考慮されず～

例えば財貿易についてはどういった基本方針が示されたのか。発表文書によれば自由貿易協定(FTA)を締結することを目指す旨が明記されている。その上で財貿易については EU と共通する規則(a common rule book)を維持するとあり、EU 規則に従う旨が明記されている。サービス貿易こそ英国独自の規定を作り、現行水準とは異なる(今よりもオープンではない)両者の関係が明記されているが、財貿易は EU 側に寄り添う意思が見え隠れする。このほか環境や気候変動、社会保障、雇用、消費者保護などについても EU と高度な基準で規制を敷くことを目指すため、ここでも

<sup>1</sup> 本欄 2018 年 6 月 26 日号『またも生き残ったメイ英首相～EU 離脱法案の成立～』をご参照下さい。

EU の規則が残る。また、英国と EU の合意を適用するにあたっては欧州司法裁判所 (CJEU) が解釈者 (interpreter) として関与することも認めることになっている。EU の法体系からの完全離脱を企図した強硬派としては当然飲めるはずが無い内容である。もちろん、EU 予算への拠出中止、ヒトの移動の自由 (free movement) 中止など強硬派の意に沿う論点も見受けられるが、完全離脱以外は離脱ではないという強硬派の主張からすればやはり齟齬はある。

また、EU からしても「金は払わないし、ヒトの移動の自由も認めないが財貿易は今まで通りにしてくれ」という英国の要求が従来から批判してきたチェリーピッキング (良いところ取り) の色合いを含んでいることは間違いなく、真っ当に受け入れられるかどうかは分からない。この点は、上述したように、諸分野における EU 規制や CJEU の関与を残していることをどの程度評価するかどうか。仮にこれを飲めないとされた場合、交渉に残された時間は非常に限られてくる。穏健派と強硬派の双方に良い顔をしたことによって交渉相手の立場が全く考慮されなかったとも言える。

### ～財貿易を EU 規制に合わせることの弊害～

なお、今回の基本方針では環太平洋パートナーシップ協定 (TPP) への参加も表明された。しかし、英国独自の規則を作るサービス貿易部分は良いにしても、EU と歩調を合わせる財貿易部分については TPP 参加にあたって足枷になるのではないかと。極端なケースとして「EU 規制が障害となって TPP 参加が叶わない」という状況に直面した場合、英国は EU 規制を修正するプロセスに加われないことを考えると、ここに「ねじれ」が残る。もちろん、EU にとって小事であれば英国のために修正することも考えられなくはないが、そこまでしてやる義理は無いというのが本音だろう。これは TPP に限らず、EU 域外の国・地域と貿易協定を締結する際に必ず問題になる論点であり、財貿易で EU 規制を受け入れることによって、英国が第三国との交渉で困難に直面するリスクがある。

### ～アイルランド国境問題は実質先送り～

懸案のアイルランド国境問題については英国と EU で FTA を締結することで解決を目指す方針が示されている。EU 域外から英国経由で EU 域内と貿易するケース、EU 加盟国であるアイルランドが英国経由で他の EU 加盟国と貿易するケースなどにおいて関税の徴収をどのように行うのかが課題となる。この点の手続きは複雑である。例えば想定される 1 つのケースとして、英国の税関では、まず EU 域外から到着した財に EU が課す域外関税を代行徴収する。この財が英国経由で EU 域内に向かう場合、英国は代行徴収した域外関税を EU に渡すことになる。一方、EU 域内に向かわず英国内に残る財は「英国が課す関税」(①)と「EU が課す域外関税」(②)の差額分を企業に返納もしくは追徴することになる(返納か追徴かは①と②の大小関係次第)。しかし、英国に荷揚げされる財の行き先を正確に仕分けることができるのか。そして差額決済による追徴や返納が迅速且つ正確に行われるのか。考えるだけでも頭の痛い問題であり、今秋までに決着を見ろとは思えない。

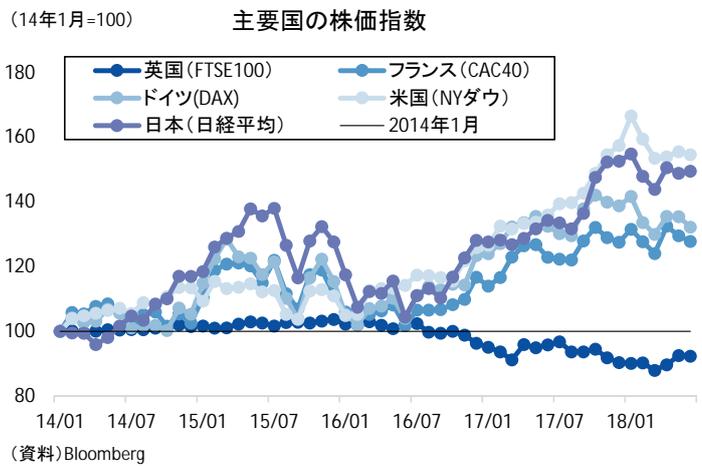
ちなみに英国が EU 離脱に至れば必然的に英国内である北アイルランドと、EU 加盟国であるアイルランドの間に国境が復活する。北アイルランドにおけるアイルランドとの統一を求める過激派は国境が消えていたからこそ活動を沈静化していたという経緯があるため、この問題は貿易取引を超えて紛争問題の行方に直結する論点となる。

～誰がやっても交渉は厳しい中で倒閣は難しそう～

メイ首相からすれば、今回の基本方針が強硬派から反発を受ける覚悟は当然あったはずである。分かった上でこの内容で打ち上げということは「党を割って離脱する者などいない」という読みがあるからなのだと思う。主要閣僚が辞任したことで強硬派の勢いは増していると思われるが、ここでメイ首相を引きずりおろしたところで後任首相の党内調整が楽になるわけでもない。ジョンソン外相辞任によってジョンソン次期首相を担ごうとする動きは出やすいかもしれないが、そもそも強硬派と穏健派が拮抗していることが政局混乱の種なのである。誰がやっても交渉は汲々としたものになるはずであり、交渉期限が迫った時期に敢えて倒閣するアプローチを好む議員は多くないだろう。

～英国が「お目こぼし」を受ける余地も～

金融市場に目をやれば、英ポンドはイングランド銀行(BOE)に対する利上げ観測がドライバーになりやすいが、英国株はブレグジットの話題がやはり懸念されているような印象である。昨日の FTSE100 は根持ちしているが、2014 年以降で見た場合、英国株が他の主要国株に劣後しているのは間違いない(図)。实体经济の先行きを映じる株価は暫定合意なしの離脱(クリフエッジ)まで見越しているのだろうか。もちろん、クリフエッジとなれば EU も対英貿易で関税が復活するため、悪影響を被る。強硬派の望むハードブレグジットや結果としてのクリフエッジまでさせたくないのであれば、EU がメイ政権を無駄に追い込むこともないだろう。そもそも EU は足許ではトランプ政権との貿易戦争が喫緊の課題となっているため、英国がある程度「お目こぼし」を受ける余地も出てきているかもしれない。いずれにせよ実質的な交渉期限とされた今秋まで残された時間は非常に少なくなってきた。クリフエッジが現実的なシナリオとなってくれば、BOE の挙動関係なく、ポンド相場の動揺も避けられないだろう。



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](mailto: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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年7月9日	米中開戦の時 - 欧州も巻き込み貿易大戦の様相か? -
2018年7月6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける険路 - 「試験の秋」 -
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機 - 債務危機から難民危機へ
2018年7月3日	米中貿易摩擦の読み方 - 「返り血」は避けたい米国 -
2018年7月2日	2018年上半年を終えて - 予測の王道は変わらず -
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検 - 再び先鋭化した保護主義 -
2018年6月26日	またも生き残ったメイ首相 - EU離脱法案の成立 -
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 - 米国とイタリアの挾撃 - 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 - 名案共に「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 (本当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