

みずほマーケット・トピック(2018年11月15日)

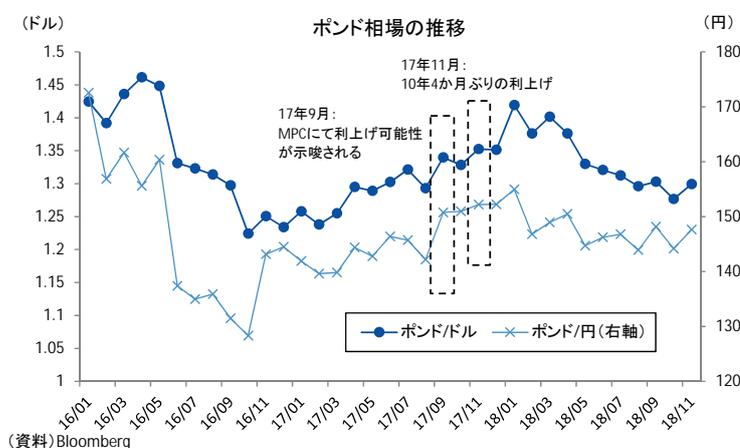
## メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～

昨日、メイ英首相は遂に EU との離脱協定に合意する方針を発表。このタイミングで対 EU 交渉を手打ちにするというのは一種の「賭け」と同時に、文字通り「最後の戦い」への一歩でもある。今回の「外(=EU)」との合意内容を持って、メイ首相はこれから「内(=閣内および議会)」との交渉に臨まなければならない。元より「内」の混乱があったからこそ「外」との交渉がこれだけ遅延した経緯がある。これから迎えるハードルの方が高いと考えるべきだろう。12月13～14日の EU 首脳会議や英議会の承認期限(2019年1月21日)まではまだ余裕があるゆえ、恐らく当面は離脱強硬派の執拗な反対がヘッドラインで報じられては英ポンド相場を押し下げる展開を警戒すべきだろう。しかし、ハードボーダー復活を含むクリフエッジの招来は英国も EU も望んでいないゆえ、ギリギリまでチキンレースを続けた上で英議会承認期限の直前に合意というシナリオが最もありそうな展開か。事態はメイ首相の議会調整能力に依存する状況に。

### ～振り切れないポンド相場～

昨日、メイ英首相は、5時間以上に及んだ閣議の末、「内閣は政府が離脱協定案と政治宣言の概要に同意すべきという共同決定を下した」と述べ、遂に EU との離脱協定に合意する方針を発表した。しかし、同時に「この先も厳しい日々が続くと承知している」とも述べており、決して楽観の雰囲気は無い。このタイミングで対 EU 交渉を手打ちにするというのは一種の「賭け」と同時に、文字通り「最後の戦い」

への一歩でもある。 今回の「外(=EU)」との合意内容を持って、メイ首相はこれから「内(=閣内および議会)」との交渉に臨まなければならない。元より「内」の混乱があったからこそ「外」との交渉がこれだけ遅延した経緯を思えば、これから迎えるハードルの方が高いと考えようである。こうした状況はメイ首相の「われわれの前にある選択は明白だ。この合意か、あるいは合意なしで離脱するか、離脱しないかだ」という言葉に凝縮されている。もはや「内」をまとめる材料はテーブルに出揃い、あとはメイ首相の調整能力に依存する状況である。 今回、閣内では一応の合意を見たわけだが、メイ首相は昨日の決定を「集団的決定(a “collective” decision)だった」と述べており、暗に全会一致ではなかったことを示唆している。これまで同様、身内の抗議辞任に見舞われる公算は大きいと考えられる。この動きを受けてユーロおよびポンド共に上昇しているものの、振り切れた動きではなく、や



はり戸惑いを感じつつの上昇と見受けられる。多くの市場参加者は「英国議会の承認がなければ何の合意にもならない」という事実を認識しているのだろう。なお、離脱協定交渉が揉めに揉めたことで現段階ではあまり議論が及んでいないが、離脱協定があって初めて 2019 年 3 月離脱後に 2020 年 12 月までの移行期間が設定されることになり、その移行期間中に通商関係を含む両者の「将来の関係」を交渉しなければならない。これも簡単な話にならないことは容易に想像がつく。

～問題の要諦:ハードボーダーの復活回避～

今回の離脱協定案は穏健派にはポジティブに、強硬派にはネガティブなものである。事態が複雑に入り組んでいるが、現状を理解するためには「英国が関税同盟からの完全離脱すること」と「北アイルランドとアイルランド共和国との間にハードボーダーを“設置しない”こと」が両立しないという本件に係る最も重要な論点を知っておく必要がある。今さらではあるが、この点を改めて確認しておきたい。ハードボーダーとは税関検査や入国管理などの物理的な国境設備である。

英国が関税同盟から完全離脱すれば当然、北アイルランドも EU 加盟国ではなくなる。これにより EU 加盟国のアイルランドと、それと地続きとなっている北アイルランドの関係性が強制的に変わることになる。周知の通り、北アイルランドではアイルランド併合を求めるカトリック系、英国統治を望むプロテスタント系の紛争が長きにわたって続き、1998 年に英国、アイルランド、北アイルランドによる和平合意の下、国境管理が撤廃されたという歴史がある。武力衝突も収束し、自由なヒト・モノの移動という EU の恩恵を享受するようになった。しかし、ハードボーダー復活となれば、同問題を蒸し返すことになりかねない。英国の関税同盟(EU)からの完全離脱を実現した上で、北アイルランドの英国帰属を前提とし、アイルランドと北アイルランドの国境を設けない、というのは文字通り無理筋であり、これを如何に軟着陸させるかを巡って交渉が長引いてきたのである。実際のところ、これは「右を向きながら左を向け」と言っているようなものであろう。

アイルランド国境問題はもはや 2019 年 3 月 29 日の離脱日における合意までにはまとまらないとして棚上げされている。ハードボーダー復活を回避したいのは英国も EU も同じなので、次の問題意識として必然的に浮上してくるのが、離脱後に設定されている 2020 年 12

バックストップ(安全策)の整理

	内容	想定させる影響	
		ハードボーダー	EU規制や英国の通商交渉権への制限
英国案	2021年以降、英国が関税同盟に残留	回避	制限あり
EU案	2021年以降、北アイルランドに限定して関税同盟に残留	回避	制限なし(北アイルランドだけ制限あり)
クリフエッジ	英国とEUの間で関税復活	復活	制限なし

(資料)各種資料よりみずほ銀行

月末までの移行期間において英国と EU の「将来の関係(すなわち自由貿易協定)」が成立しなかった場合はどうするかである。この点、今回合意した離脱協定では英国と EU の「将来の関係」が固まるまでは北アイルランドを含む英国全土が関税同盟に残留するという方針が想定されている。言い換えれば、2020 年 12 月末までの移行期間で交渉が妥結していなくても、2021 年 1 月に突如、関係性が断絶するという事態(いわゆるクリフエッジ)に至ることは無い。ちなみに、こうした「移行期間で合意が得られない場合、ハードボーダー問題をどう回避すべきか」という対策は交渉においてバックストップ(安全策)と呼ばれてきた(表)。今回の「2021 年以降も英国全土が関税同盟に残る

(ことによってハードボーダーは復活せず)」というバックストップ案は英国の主張してきたものだった。これに対し EU のバックストップ案は北アイルランドのみを関税同盟に部分残留させ、英国は完全離脱させるという主張だった。英国側(厳密には連立の一角を占める北アイルランドの民主統合党)は国の分断を嫌気し、これを拒んできた経緯がある。とはいえ、成立し得る「将来の関係」においてハードボーダーを如何に除去できるのかは今後の課題として残り、まずは当面の危機を回避したに過ぎない。ちなみに前頁表のほかにも「全加盟国で同意して離脱期限自体を2019年3月29日から延長する」という方法もバックストップとして考えられるが、とても反対派は飲めないだろう。

### ～予想される展開～

しかし、既に報じられているように、こうした合意は離脱強硬派にとっては受け入れがたいものである。期限が明示されない中で「実質的には離脱していない」という状況が続けるのだから当然であろう。例えば、関税同盟からの離脱をもって自由に第三国との通商協定を締結できるようになる(その際、EU 規制からも自由になる)という離脱のメリットは当面、放棄されてしまうことになる。そうした通商交渉の権限が制限されることを平然と受け入れたことについてメイ首相への反感は小さくないものになるはずである。ほかにも、関税同盟に残留する以上、各種経済活動にはEU 規制が有効となるため、英国独自の基準をもって生産・販売等はできないなどのデメリットが生じることになる。

また、今回の合意ではこのEU 規制について、北アイルランドだけはその他英国(イングランド、ウェールズ、スコットランド)よりも厳しいものが適用されることになっている。この点、保守党と連立を組み、英国本土との統一感を重視する北アイルランドの民主統合党(DUP)が妥協する可能性は高いとは言えない。仮に連立から離脱するようなことがあれば政権の瓦解という話にもなる。

12月13～14日のEU 首脳会議や英議会の承認期限(2019年1月21日)まではまだ余裕があるため、恐らく当面は離脱強硬派の頑なな反対がヘッドラインで報じられ、これが英ポンド相場を押し下げる可能性を警戒すべきだろう。しかし、ハードボーダー復活を含むクリフエッジの招来は英国もEUも望んでいないゆえ、ギリギリまでチキンレースを続けた上で英議会承認期限の直前に合意というシナリオが最もありそうな展開と予想したい。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の動所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
2018年10月18日	為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～
2018年10月17日	ブレグジットを巡る近況整理～曖昧な危機認識～
2018年10月16日	ユーロ相場と資本フローの近況
2018年10月15日	為替条項要求の冷静な読み方～底うほど弱点として露呈～
2018年10月12日	週末版(国際と信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～)
2018年10月11日	NYダウ平均株価の大暴落調整について～起こるべくして…～
2018年10月10日	ベースス上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係
2018年10月9日	米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～
2018年10月5日	週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～)
2018年10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版
2018年9月27日	FOMCを終えて～見えてきた転換点～
2018年9月25日	メインシナリオへのリスク点検～オーバーキルを巡る見解～
2018年9月21日	週末版
2018年9月20日	安倍首相による緩和撤退宣言～言うは易し…だが～
2018年9月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年8月分)
2018年9月19日	市場は「返り血」を浴びるまで分からないのか？
2018年9月18日	基軸通貨ユーロという「見果てぬ夢」～機能面からの再考～
2018年9月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～)
2018年9月13日	突然の基軸通貨宣言をどう読むか～ユニケル発言について～
2018年9月12日	続「リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版(「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議(FFR)を前に～)
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き？～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～銀寄せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい楽観
2018年8月31日	週末版
2018年8月29日	米国株独り勝ちをどう読むか？～BISビューに基づく抑制へ～
2018年8月28日	メインシナリオへのリスク点検～高まる欧州政治リスク～
2018年8月27日	ECB総裁が欧州委員長か～メルケル独首相の憂心～
2018年8月24日	週末版
2018年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年7月分)
2018年8月17日	週末版(2018年上半期の対米資本フローの整理～色褪せる「カネ余り」、「ゴルドロック」～)
2018年8月15日	イタリア国債利回りの急騰～もう1つの潜在的危機～
2018年8月14日	第二次資本流出局面が始まったのか？
2018年8月13日	トルコショックの真の脅威は「欧州難民危機」の再燃
2018年8月10日	週末版
2018年8月9日	ポンド安が支えるユーロ堅調～元安、トルコリラ安も～
2018年8月8日	2018年上半期の円相場の基礎的需給環境
2018年8月7日	中国の米国債売却はあり得るのか？
2018年8月6日	ソフトデータが暗示する世界経済失速
2018年8月3日	週末版(BOE利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～)
2018年8月2日	FOMCを終えて～肅々とオーバーキルを予想～
2018年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～いつまでもチャンスは無い～
2018年7月30日	メインシナリオへのリスク点検～いよいよ「伝家の宝刀」？～
2018年7月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～)
2018年7月26日	日銀正常化観測と日米貿易協議(FFR)の関係性
2018年7月20日	週末版(「グレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～)
2018年7月19日	危うい「理由なきドル/円上昇」～金利・物価情勢は支持せず～
2018年7月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年6月分)
2018年7月17日	貿易戦争懸念と為替市場の現状～一部市場に異変も～
2018年7月13日	週末版(「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットスプレッドは着実に拡大中～)
2018年7月12日	ドイツ住宅市場の現状と展望～見過ごされる「バブルの芽」～
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～
2018年7月9日	米中間選挙の時～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年上半期を終えて～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英首相～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～米国とイタリアの挟撃～
2018年6月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年5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～APPI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」～