

みずほマーケット・トピック(2019年1月17日)

英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～

メイ内閣への不信任案は事前予想通り、昨日否決されている。とはいえ、「(メイ首相の後任など)誰もやりたくないし、選ぶ時間もない」という皮肉な現実がメイ政権を延命させているだけだろう。1月21日までに議会へ修正計画を示すためには、メイ政権は再びEUとの交渉が必要になるが、ユーロ圏首脳のコメントを見る限り、もうEUにとって、英国との離脱交渉は「終わった話」というのが基本姿勢だ。とはいえ合意なし(ノーディール)離脱を避けたいという一点に限っては、あらゆるステークホルダーが同意している。四方八方が塞がれたメイ政権にとって「(EUへの追加抛出)金を払って延長」は当座の時間を確保できる現実的な選択肢。そのような選択肢があるにもかかわらず、わざわざノーディール離脱という「人災」を引き起こすインセンティブは現状大きくないだろう。とはいえ、期限の延期を経て事態が極まれば、「現在の離脱案で離脱するのか否か」を国民に問う局面は必然的に出てくるはず。「壮大な茶番」で終わる可能性も。

～皮肉な現実を映す不信任案否決～

筆者、海外出張中(1/9～16)のドル/円相場は108～109円の狭いレンジで上下しており、風の相場だった。だが、周知の通り、日本時間16日未明に行われた英国-EU間の離脱合意案の受け入れ可否を問う下院採決は、賛成202票、反対432票という大差で否決されるというサプライズがあった。党議拘束の強い英議会において、これほどの大差で政府提案が退けられることは極めて稀であり、文字通り、歴史的な大敗である。結果を受けて最大野党・労働党のコービン党首はメイ内閣の不信任案を提出したが、これは事前予想通り、昨日に否決されている。市場はこれをポジティブに捉えているが、この段階で首相や党首が変わるという展開は元々誰も懸念していない。

ちなみに仮に不信任案が可決されていた場合、14日以内に再信任がない限り、解散・総選挙に至ることになっていた。既にメイ首相は現議会の任期満了時期である2022年に党首としては出馬しない意向を表明しているが、こうした政局流動化の中で党首の地位に固執するのかどうかは定かではなかった。本当に党首および首相の交代を図った場合、もはや3月29日までに離脱を決めることは困難であり、交渉期限(3月29日)の延期が必至となる。現在の離脱協定案をまとめ上げたメイ首相が代わり、対EU交渉は振り出しに戻る。離脱方針決定から丸2年半も費やしたことを思えば、徒労感は尋常ではない。英国、EUの政治に関わる者はもちろん、市場参加者も虚脱感を覚えるだろう。そのような事態は当面、避けられた格好である。

しかし、手続き論はさておき、EUとの合意案をその手でまとめあげ、退路を断った上で議会に承認を迫った経緯を踏まえれば、今回の採決はメイ首相の政治生命を賭した勝負だったのは間違いない。皮肉なことだが「(メイ首相の後任など)誰もやりたくないし、選ぶ時間もない」という現実がメイ政権を延命させているだけだろう。

～EU は再交渉を全面否定～

1月21日までに議会へ修正計画を示すためには、再びEUとの交渉が必要になる。しかし、否決後、ユンケル欧州委員長は離脱合意案こそが「英国の秩序ある離脱を確実にする唯一の道筋」と断じ、再交渉の可能性を一蹴している。ユンケル欧州委員長だけではない。マクロン仏大統領も、「英国の内政問題」を解決するために譲歩することはないと話し、ミシェル・ベルギー首相からは「英国は自身の選択の責任を負わなければならない」と突き放すコメントも見られている。ちなみに昨年12月だが、メルケル独首相はメイ首相と会談した際、離脱案の再交渉は不可能だと断じた。もうEU（厳密には欧州委員会）にとって、英国との離脱交渉は「終わった話」ということだろう。

真っ当に考えれば、1年半もの時間を使い、最終的に自らの手で合意案を昨年11月にクロージングしておきながら、「やっぱり駄目だったからもう1回やらせてくれ」はあまりにもお粗末であり、上述のユーロ圏首脳発言に驚きはない。もともと、否決が僅差であれば欧州委員会としても情状酌量の余地があったのかもしれないが、ダブルスコアでの否決を前にその気も失せただろう。1年半もかけてようやく練り上げた合意案である。もはや大敗を覆すほどEUが合意内容の抜本的な見直しに応じる可能性は限りなくゼロに近いだろう。そのようなことが出来れば、もうとっくにやっている。それほどこれまでギリギリの綱渡りを続けてきたのは周知の通りだ。現時点で再交渉の芽はない。

～ノーディールという「人災」をわざわざ起こすインセンティブはない～

とはいえ、合意無し(ノーディール)離脱を回避したいという一点だけは英国とEUが共有する論点である。ゆえに、「泣きの1回」ということでEUが再交渉に応じたとしよう。しかし、その上で「英議会の意見集約も可能な案で合意する」というのは恐らくかなりのナローパスである。少なくとも「3月29日」の交渉期限に間に合う可能性は低い。それどころか、仮に、これから現状の離脱合意案を下院が可決しても、これに付随する諸法制を成立させることを踏まえれば残り2か月余りという期間はあまりにも短いという声もある。当初、そうした諸手続きを踏まえれば、2018年10月が実質的な交渉期限だと言われていたのだから、驚きはない。土台、時間が無さ過ぎるというのが実情である。

だとすれば、取り得る選択肢は1つしかない。「困った時は中庸を取る」という欧州らしさを踏まえれば、「とりあえず交渉期限を延期」して合意も決裂も回避というのが最もありそうな解だろう。英国を除く全加盟国が合意すれば期限延長は可能である。5月の欧州議会を経て議会が刷新された後を意識すれば、6月末までの3か月延長、欧州委員長を含む新執行部が立ち上がる11月を意識すれば、9月末ないし10月末までの6～7か月延長ということになるだろうか。もちろん、交渉期間の延伸に伴い「EUの一員」である期間も延びるので、メンバーシップフィーであるEU予算への拠出金も追加的に発生する。事の経緯を踏まえれば、これを英国が拒否するのは無理があるだろう。四方八方が塞がれたメイ政権にとって「金を払って延長」は当座の時間を確保できる現実的な選択肢である。昨日、ロイターは英閣僚と英企業幹部が電話会議を行い、離脱延期の方向で動議が準備されているという実情を報じている。これがメイ政権の総意となるかは不明だが、無理にクローズを目指すより、「時間を買う」方向へと現実動き始めている。

この期に及んでもポンド相場が大して動揺しないのは「所詮、ノーディールはない」と踏んでいるからだろう。既述の通り、ノーディールは英国とEUの政治家はもちろん、市場参加者も英国市民もEU市民も、あらゆるステークホルダーが望んでいないと考えられる。「皆が望んでいないのだからそ

のようなことが起きるはずが無い」というのが現在の金融市場の取引の前提となっているように見受けられる。現状では「金を払って延長」というオプションがあるのにそれを蹴ってまでわざわざノーディール離脱という「人災」を引き起こすインセンティブはないと考えたい。

～「壮大な茶番」で幕引きも？～

もちろん、交渉期限を延期しても「新しい期限」までに解決が図れるとは限らない。むしろ、1年半揉めて解決しなかったものが半年延ばしたからといって解決する可能性は高くないだろう。「泣きの1回」でも交渉が収束しないのであれば、さすがにEUも突き放す可能性がある。実際のところ、第二、第三の離脱国の存在を懸念するのであれば、「問答無用でノーディールで蹴り出す」ことが然るべき対応という考え方もある(ゆえに交渉期限の延期自体に難色を示す向きもある)。EUの心境がその域に達したところで初めてノーディールの芽が見えてくる。

「新しい期限」に間に合わず、EUの譲歩も期待できないという目算が経った場合、一部で囁かれている再国民投票が現実味を帯びる。既に昨日、保守党のドミニク・グリーブ議員が「英国のEUとの将来の関係に関する国民投票の準備を可能とするための法案」を提出したようだが、現時点でメイ首相はその可能性を否定しており、直ぐに実現する展開ではない。しかし、交渉期限の延期を経て事態が極まれば、「現在の離脱案で離脱するのか否か」を国民に問う局面は必然的に出てくる。

なお、既報の通り、昨年12月10日、欧州司法裁判所(ECJ)が、他の加盟国の同意がなくても、交渉期限(3月29日)の前ならば、英国から一方的に離脱通知(ブレグジット方針)を撤回できるとの判断を示している。つまり、今ならまだ離脱通知を撤回した上でノーディール離脱を回避するということが可能である。EUが交渉期限の延期を飲まなければ、最終的にはこの手になるだろう。だが、その場合は、通知撤回とともに国民投票の再実施に舵を切るという大きな話になる。国民投票で決まったことを覆せるとしたら国民投票しかない。現在の世論調査では、残留派が優勢と伝えられており、年内にブレグジット騒動自体が「壮大な茶番」として幕引きになる可能性すら視野に入る。

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.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
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフの前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCを前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか？
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株値～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めた債券相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
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「70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GDI～
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勘所～)
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～
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」が勢いづかない理由
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	為替率要求の冷静な読み方～底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ダウ平均株価の大幅調整について～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」～緊張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～
	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)の前に～)
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～鑑賞せは新興国に～
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～メルケル独首相の妄心～
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～もう一つの潜在的危機～
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」～)