

みずほマーケット・トピック(2019年12月9日)

英国総選挙の論点整理～事実上、「2度目の国民投票」～

今週12日には英国の総選挙が実施される。対EU交渉が既に退路を断たれており、国内外の議論も概ね尽くされている状況を踏まえれば、今回の総選挙を「事実上の2回目の国民投票」と呼ぶ声もある。基本的には、各種世論調査を元に報じられているようにジョンソン英首相率いる保守党の優勢ムードが根強い。労働党との差は徐々に詰まっており、予断を許さないが、保守党を利する材料は目立つ。特に、①離脱票を食い合うと懸念されたブレグジット党が前回総選挙時に保守党が議席を獲得した317選挙区において候補擁立を断念していること、②野党第一党である労働党のブレグジット方針が未だに曖昧であることの2点は大きそう。ちなみに主要政党は揃って財政政策に関し拡張路線を訴えている。選挙結果にかかわらず、財政赤字の悪化懸念を背景にポンド相場は軟化しやすい可能性。特に労働党の強い左派色は市場にとって気掛かり。「労働党+自由民主党」の政権樹立が現実的なリスクとして不安視されるところか。

～年内最後のビッグウィーク～

今週は金融市場にとって多くの材料が用意されている。米欧の中銀決定会合がそれぞれ10～11日(FOMC)、12日(ECB)に開催され、とりわけ12日のECB政策理事会はラガルドECB総裁のデビュー戦として大きな注目を集める(その見どころは先週の本欄で詳細に議論したので割愛する)。いずれの中銀も現状維持を予想されるものの、2020年に向けた方向感を掴む上ではやはり軽視できない材料となろう。とはいえ、最も重要なイベントはECB政策理事会と同日(12日)に実施される英国の総選挙である。対EU交渉が既に退路を断たれており、国内外の議論も概ね尽くされている状況を踏まえれば、今回の選挙を「事実上の2回目の国民投票」と呼ぶ声は少なくない。本日の本欄では簡単に見どころを整理しておきたい。

～戦況:保守党優勢、2つの要因～

基本的には、各種世論調査を元に報じられているようにジョンソン英首相率いる保守党の優勢ムードが根強い。英調査会社「YouGov」によると、12月3日時点の保守党の支持率は42%でトップだが、この後を追う労働党(33%)とはわずか9ポイントの差である。前回調査では6ポイントであったことを思えば持ち直してはいるが、1か月前は10ポイント以上の差があった。2017年6月の総選挙の世論調査では保守党の大敗北が全く予想できなかったことを思えば、現状の保守党も勝利を確信するような状況ではないと見受けられる。

とはいえ、保守党を利する材料は目立つ。幾つか考えられるが、①離脱票を食い合うと懸念されたブレグジット党が前回(2017年)総選挙時に保守党が議席を獲得した317選挙区において候補擁立を断念していること、②野党第一党である労働党のブレグジット方針が未だに曖昧であることの2点が大きそうであり、言ってしまうと「敵失」という側面は大きそうである。とりわけ、①について

ては約 1 か月前(11 月 11 日)、ファラージ党首から発表された方針であり、保守党にとっては非常に大きな動きと考えられる。ファラージ党首はその真意を「2017 年当時のマニフェスト(政権公約)を完全に破った(野党)労働党の議席を奪うことに集中する」ことだと説明している。つまり、対労働党という一点に関しては保守党と共闘する姿勢を選んだとも言えるが、「労働党が前回の選挙で僅差で勝利した選挙区に候補を擁立しない」という保守党の要求は拒絶している。そこまでやってしまうことは政党としての矜持にも関わることであり、拒絶自体、分からなくもない。だが、317 選挙区における候補擁立断念により保守党が過半数の議席を獲得する芽が出てきたとの観測はある。

さらに②が保守党を利していることも明らかと思われる。保守党のメッセージが明確であるのに対し、労働党のそれは曖昧と言わざるを得ない。保守党のマニフェストは、現行の離脱協定案に沿って 2020 年 1 月末にブレグジットを実現した上で、新たな通商協定交渉に着手、2020 年末まで設定されている移行期間は延長するつもりが無いことを明言している。即ち、名実ともに英国は約 1 年後には EU と完全に手を切ることを約束しているのだ。もちろん、通商協定の交渉がそのような短期間で完全合意に至るのかという点に関しては相当の疑義もあるが、「まずはブレグジットを完遂する」という一点については強い意思を感じ、有権者へのアピールとしては分かりやすいのは確かである。

片や、労働党のマニフェストはどうか。労働党は新たな離脱合意交渉に 3 か月間を設け、その結果を 6 か月以内に国民投票にかけ、残留・残留を問うとしている。率直に言って「どっちつかず」という印象を受ける有権者は多いだろう。そもそも、政権交代が実現したとしても、この期に及んで「3 か月間交渉させてくれないか」という要求が EU に通じる保証はない。英国国民に限らず、世界中のステークホルダーがもう食傷気味というのが実情と考えるのが自然だろう。英国国民からすれば、残留の芽を残した主張を展開している時点で、「離脱派政党」である保守党と相対する「残留派政党」というレッテルを貼られていると考えるべきでだろう。しかも、主張が曖昧だけに「残留派政党」としてアピールも残留を希望する有権者に上手く刺さっていないのではないのか。また、「残留派政党」としてよりはっきりとしたメッセージを出している自由民主党と票割れを起こしている面もありそうで、この点がブレグジット党や英国独立党(UKIP)に票を大きく奪われることなくリードを保っている保守党との違いとして指摘できそうである。

このように考えると、やはりブレグジット党の候補擁立断念が現状の保守党リードの小さくない部分を説明できそうだが、ファラージ党首から譲歩を引き出せたのは、その正否は別にして、ジョンソン首相の断固たるブレグジットへの姿勢があったからこそだったというのもまた事実であろう。

～金融市場にとっては労働党勝利がリスク～

ちなみにブレグジット以外の論点に目をやれば、景気の帰趨に大きな影響を与えられられる経済政策、とりわけ財政政策については拡張路線を訴える政党が多いことが特徴的である。保守党は均衡財政の達成時期を先送りし、労働党も公共投資の規模を保守党の 3 倍にすると謳っている。また、財政健全化路線を党是としていた自由民主党までもが財政出動の拡大を肯定している状況だ。ブレグジットにより大きく棄損した民間部門の消費・投資意欲を念頭に置けば、今、ここで拡張財政を主張しないわけにはいかないというのが本音と推測する。

つまり、選挙結果如何にかかわらず、財政赤字の悪化懸念を背景に、ただでさえ先進国の中ではインフレ率が高めのポンド相場は軟化しやすいというのが為替市場からの検討事項ではないかと

思われる。なお、広い意味では財政政策の範疇に入るが、とりわけ税制に対する考え方として切り分けて見てみると、労働党や自由民主党が増税路線であるのに対し保守党は減税（増税延期）路線という違いはある。とりわけ労働党は富裕層への増税や金融取引税の拡大を打ち出しており、なお上述はしなかったものの鉄道、水道、発電、郵便などの公共セクターを国有化する方針を打ち出すなど左派色が非常に強い主張を前面に打ち出している。金融市場参加者からすれば、労働党勝利はポンド建て資産価格にとって最大のリスクと言えるだろう。

～「労働党+自由民主党」というシナリオも・・・～

保守党単独もしくはブレグジット党と合計して過半数の議席を獲得できれば現在宣言されている通り、来年 1 月末にブレグジットが完了する。現在ではこれがメインシナリオであり、為替市場はポンド高で反応する公算が大きい。しかし、足許では労働党の追い上げも伝えられるところであり、自由民主党と合計して過半数の議席を獲得できるならば残留路線を基本とする政権が誕生することになる。その意味で「過半数を取らねば実質的に敗北」の保守党に対し、労働党が勝利と言えるハードルは保守党よりも低い。多少負けたとしても自由民主党やスコットランド国民党 (SNP) などと残留路線を共有すれば良い（もちろん、その場合は離脱を念頭に置く現労働党首のコービン党首は退任が必要になるが）。繰り返す述べているように世論調査はさほど信頼性が高いものではなく、この可能性がないわけではない。これがリスクシナリオという位置付けになろう。

このリスクシナリオは大きな危うさを孕んでいる。というのも「残留路線を基本とする」のは英国の都合であり、これに EU が付き合う義務はないからだ。ゆえに、結局は「合意なし離脱」の可能性も心配する時間帯が発生することは避けられないだろう。もちろん、英議会が残留で足並みを固め、議会もこれを過半数で支持できるならば EU も「雨降って地固まる」の如く鞘を納める可能性がある。但し、その場合、「不可逆性と謳っていたリスボン条約 50 条の援用はそんなにも軽いものなのか」という誹りは免れないだろう。離脱を阻止しつつも、その統治機能に疑義は残ってしまうはずだ。

これらのどれにも当てはまらない最悪のシナリオが「誰も多数派を取れない」という元の本阿弥であり、こうなった場合は「合意なし離脱」がメインシナリオに切り替わるだろう。これだけは避けたいというのが英国、EU だけではなく、世界全体が思っていることではないかと思われる。

市場営業部
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12月6日	週末版(2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュ戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か?～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場(NEER)で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版(ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年10月分)
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか?～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の底」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版(ラガルド体制の「overhaul(刷新)」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏面にたドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか?～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年9月分)
2019年10月18日	週末版(2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～)
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版(製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM景気指数の悪化を受けて～)
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期?～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか?
2019年9月27日	週末版(三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガーECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版(日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～)
2019年9月17日	「原油高&円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版(ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～)
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～APP再開は困難だが、露払いはしたいところ～)
2019年9月5日	プレグジットを巡る論点整理～ボンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に?～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのISバランスは遂に変わるのか?
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年7月分)
2019年8月19日	YCC、捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版(2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大きく変わりそう～)
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか?
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締め効果～利上げ17回分?～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0円」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版(何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～)
2019年8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流行りの「予防的緩和」～
2019年7月30日	円安リスクの点検～英の再国民投票復活などがリスク～
2019年7月29日	ECB政策理事会レビュー～見どころの整理～
2019年7月26日	週末版
2019年7月25日	リブラと金融政策～新興国と信用創造に対する影響～
2019年7月24日	「利下げに囲まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年6月分)
2019年7月22日	ECB政策理事会プレビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月19日	週末版(実質実効為替相場の現状と展望～「ドルは過大評価」とのIMF評価を受けて～)
2019年7月18日	本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか?
2019年7月17日	欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀
2019年7月12日	週末版
2019年7月5日	週末版
2019年7月3日	ラガルドECB総裁就任の読み方
2019年7月2日	日銀短観の読み方～「底入れ」は確認できず～
2019年7月1日	大阪G20を終えて～円相場を駆動するのは株価ではなく金利～
2019年6月28日	週末版
2019年6月26日	円安リスクの点検～大統領選前にトランプは動くか～
2019年6月25日	対外資産・負債残高の近況～令和で経験する大きな変化～
2019年6月24日	利下げ期待とドル/円相場の関係～「98年型利下げ」としても～