

みずほマーケット・トピック(2019 年 12 月 16 日)

英総選挙を終えて～「次の山」は 2020 年 6 月末に～

「実質的には 2 度目の国民投票」と注目された英下院総選挙は与党・保守党の歴史的な大勝で幕を閉じた。金融市場はこの結果を好感し、株高の下、円相場も下落している。確かに、保守党が主導する議会の下、「離脱も残留もできない」といったデッドロック状態が 3 年半ぶりに解消されるという事実を受け安堵感はある。しかし、「次の山」は程なく到来する。1 月末の離脱後、英国は 2020 年末までは EU と現在の経済関係を続けられる移行期間に入る。この間に、英国と EU は新たな通商関係を交渉・妥結し、2021 年以降の発効に備えなければならない。しかし、真っ当に考えれば自由貿易交渉が 11 か月間で終わるはずがない。2020 年 6 月末までに両者が希望すれば最大 2 年間の移行期間延長も可能だが、ジョンソン英首相は予めこれを否定し退路を断っている。議会の過半数を押さえているので方針の急旋回も可能だが、一筋縄ではいくまい。ノーディール離脱への懸念はまだ残っており、これが試されるのが 2020 年 6 月末となりそう。

～3 年半越しのデッドロック解消～

「実質的には 2 度目の国民投票」と言われ注目され、先週 12 日に投開票が行われた英下院総選挙(定数 650)はジョンソン英首相率いる与党・保守党が 365 議席と解散前から 67 議席も上積みした。過半数獲得はもちろん、保守党にとっては 376 議席を獲得した 1987 年のサッチャー政権以来の歴史的な大勝である。最大野党である労働党は 203 議席と解散前から 40 議席減の惨敗であり、必然的にコービン党首が辞意を表明するに至っている。その他ではスコットランド民族党(SNP)が 48 議席(+13 議席)と勢力を伸ばした一方、自由民主党は 11 議席(▲10 議席)と後退した。結局、離脱支持層の票がブレグジット党の候補者取り下げによって保守党へ一極集中化したのに対し、残留支持層の票が労働党、自由民主党、SNP に分散化されるという事前に想定された通りの結果に着地したと言える。「労働党と自由民主党による残留派政権ができる」もしくは「誰も多数派を取れない」という市場が最も避けたかったシナリオが退けられ、「1 月末に離脱」という既定路線が現実化したことで株価が騰勢を強め、これに応じてドル/円相場も一時 109 円台後半まで円安が進んでいる。とはいえ、英国の EU 離脱と米中貿易交渉の部分合意という 2019 年を支配した 2 大政治リスクが一夜にして大幅に後退した割にはそれしか円安・ドル高が進まなかったというべきだろうか。

得票率で見れば議席数ほどの大差はなく、消去法でそうなったという実情からも目をそらすべきではないが、とりあえず英国民はジョンソン首相の抱く離脱への強い意思に全権を託したということになる。また、ブレグジットとは論点が逸れるが、スコットランド独立を問う 2 度目の住民投票を訴える SNP が続伸したことで中央政府との関係が一段と難しくなりそうという部分も留意したいところだ。後述するように、問題はまだ山積しているのだが、保守党の主導する議会の下、「離脱も残留もできない」といったデッドロック状態が 3 年半ぶりに解消されるという事実への安堵感は確かにある。まずは 1 月中旬に EU との離脱協定案が漸く議会で可決され、1 月末に離脱、2020 年末までは通商を

筆頭に現行の経済関係が維持されたまま離脱する移行期間となる。

～「次の山」はいつに？～

この移行期間中に、英国と EU は新たな通商関係について交渉し、妥結し、2021 年以降の発効に備えなければならない。これが「次の山」である。2020 年末までに自由貿易協定 (FTA) を用意できない場合、移行期間終了と共に (つまり 2021 年以降) 関税ないし非関税障壁が発生し、いわゆる「合意なき (ノーディール) 離脱」となる。結局のところ、ノーディール離脱への恐怖は未だに残っていることは忘れるべきではない。

では 1 月末に離脱、2 月から通商交渉に着手したとして 11 か月で締結・発効に至るのか。真つ当な感覚に照らせば無理筋だ。通常の二国間貿易交渉とそれに付随する FTA 締結であっても発効までには相当の時間と体力がかかるものだ。この点は特に通商交渉に明るくない向きでも知っていることだろう。英国が抜けても EU は 27 の加盟国が存在する。その分、二国間貿易交渉と比べれば複雑な利害調整が必要になることは想像に難くない。EU がこれまでに締結してきた貿易協定の多くは交渉開始から批准までに数年を要するものが多く、11 か月間という交渉期間は経験に基づけば無謀である。なお、昨年来話題となっている EU 一般データ保護規則 (GDPR) の英国に対する十分性認定も移行期間中に処理する必要があるし、後述するように新離脱協定案で想定されているアイルランドと英国領北アイルランドの間における関税徴収メカニズムに係る詳細な制度設計もまだ何も決まっていない。これも 2020 年末にやらねばならない宿題の 1 つだ。

もちろん、英国と EU の双方が 2020 年 6 月末までに希望すれば、英/EU 共同委員会の判断の下で移行期間は最大 2 年間延長できるというオプションもある。だが、当然のことながら延長期間中は EU 規制を受け入れ、英国としての FTA 交渉は封印、EU 予算への拠出も発生する。今回、総選挙に臨むにあたってジョンソン政権はそのような延長の可能性を予め否定しており、自ら退路を断っている。もちろん、議会の過半数を押さえている以上、ジョンソン首相が前言撤回して延長に舵を切ることもできる。しかし、「全て自分で決められる以上、全て自分の責任」という今までにない構図があるため、失策を野党に責任転嫁することはできず支持率の低下に直結するリスクはある。

ちなみに、11 か月間で決着がつく可能性もゼロではない。繰り返しになるが議会を押さえているので、ジョンソン首相が EU に譲歩を重ねる形で合意形成を優先することも不可能ではない。もっともそれはジョンソン首相のスタイルではなく、何よりそれを支持した人々への裏切りになるため、政権基盤が揺らぐ話になりかねない。基本的にはシナリオに組み込めない話だろう。「次の山」は間違いなく 2020 年半ばにやってくると考えた方が良い。

～EU は焦る必要がない～

今後 1 年を見据えた場合、やはり EU よりも英国の方が分が悪そうに見える。10 年半ばにジョンソン政権が EU と合意した離脱協定案は移行期間中に FTA 締結が間に合わなくても、英国領である北アイルランドとアイルランド共和国の間の国境 (いわゆるハードボーダー) は復活しないことを定めている。殆どの読者が覚えていない可能性があるため、ここで簡単に離脱協定案とアイルランド国境問題の関係をおさらいしておく必要があろう。

今年 10 月半ばにジョンソン政権が EU と合意した離脱協定案¹はアイルランド国境問題に関するバックストップ案を削除し、2020 年末までの移行期間が終了すれば、EU の関税同盟から北アイルランドを含めた英国全土が離脱することを「名目上は」謳っている。バックストップ案とは「2020 年末の移行期間終了時、英国と EU の新たな貿易協定が締結されず、移行期間の延長もなかった場合、アイルランドと北アイルランドの国境を空けておくために発動される安全策」である。仮に 2020 年末以降も英国と EU が通商協定で合意できない状況が続けば、英国全土が EU の関税同盟に残留することを強いるため、ジョンソン首相はこれをメイ政権の「負の遺産」として削除させ、交渉の成果として誇示した。確かに「名目上は」削除されている。だが、「実態上は」そうではない。ジョンソン政権が合意した新離脱協定案は「バックストップは削除する。しかし、英国と北アイルランドは一体であり差異は認められない。アイルランド国境付近での税関業務を省略するために北アイルランドだけは関税手続きを EU 基準に合わせる」ことを定めている。何のことはない、バックストップを削除し、英国と北アイルランドの差異を最初から受け入れ、EU 規制への恭順を示しただけというのが実際に取り決めた内容である。メイ政権が合意した旧離脱協定案の再交渉をあれだけ固辞していた EU があっさり修正合意に応じたのはより御しやすい合意内容になったからに過ぎない。

話を元に戻す。EU は新たな地政学リスクを呼び起こしかねないハードボーダーの復活だけは回避すべく、一向に埒が明かない英国との交渉にも粘り強く付き合ってきた経緯がある。しかし、今や移行期間が終了してもアイルランド国境問題は発生しないため、EU はそれほど焦る必要はない。もちろん、実体経済への足枷となる通商関係での混乱は回避できるに越したことはないが、被る「返り血」は英国の方が大きいのは各種試算が示す通りである。精神的に余力のありそうな EU に対し、英国は自身が納得のいく条件で交渉を進め、合意を形成し、年明けからの発効に漕ぎ着けなければならない。11 か月でそれが可能であろうか。金融市場(特にポンド相場)はノーディール離脱というフレーズをすっかり忘れてしまったかのような挙動を示しているが、年明け後わずか半年で再び「いつか来た道」を目にする可能性があることは留意しておきたい。

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。

¹ 同案については本欄 10 月 18 日号『2 度目の離脱協定案合意～3 つの論点を整理～』をご参照下さい。

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13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派の利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに？～
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、～
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～デビュー戦、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	「株価の廣」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～輸出拠点が裏目にたドイツ～
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	まとも史上最小値幅～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政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、露払いはいはしたいところ～)
2019年9月5日	ブreg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リバランス効果
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～