

みずほマーケット・トピック(2020年7月20日)

臨時 EU 首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」

臨時 EU 首脳会議は予定を 2 日間延長して交渉が続けられたものの、本稿執筆時点で合意の目処は立っていない。儉約 4 か国、とりわけオランダが強硬に反対した模様。基本的に「管理したい」思想の儉約 4 か国と「自由に使いたい」思想の被支援国の溝は埋め難いものがある。今回見られている域内の亀裂はこれまでとやや趣が異なる。これまでの EU には経済格差を理由とした「南北対立」で、移民受け入れを理由とした「東西対立」という 2 つの大きな亀裂があった。しかし、今回直面している復興基金を巡る亀裂はそのどちらでもなく、新しく「第三の亀裂」が顕著になっていると筆者は考えている。現在、起きているのはさしずめ「大小対立」とも言うべき亀裂。儉約 4 か国のうち 3 か国は新ハンザ同盟の 3 大国でもあり、基本的に EU の改革議論が大国主導で行われることを快く思っていない。基金はいずれ中途半端な形で合意に至るだろうが、本当に重要なことは EU において「亀裂の多様化」が進んでいること。

～争点は解消せず、臨時 EU 首脳会議は頓挫～

注目された臨時 EU 首脳会議は 17～18 日の予定された日程では合意が得られず、20 日未明まで 2 日間延長されて交渉が続けられている。本稿執筆時点でも合意の目処は立っていない。復興基金に関し本欄では繰り返し論じているが、簡単におさらいしておきたい。争点は①基金の規模、②基金の性質(補助金か、融資か)、③実行時の承認方法(全会一致か、多数決か)である。①については欧州委員会案の 7500 億ユーロという数字で一致しているように見受けられる。だが、②については「補助金 5000 億ユーロ、融資 2500 億ユーロ」という欧州委員会案の比率が議論を呼んでおり、儉約 4 か国(frugal four:オランダ、スウェーデン、デンマーク、オーストリア)は極力、補助金から融資への配分を増やすことを要求している。会議終了直前までその比率を巡って複数の観測が出ており、延長された 3 日目にはミシェル EU 大統領から「補助金 4000 億ユーロ、融資 3500 億ユーロ」と限りなく両者の差を詰める案が出た模様だが、合意には至らなかった。報道を見る限り、デンマークは譲歩の姿勢も見せたようだが、残り 3 か国、とりわけオランダが強硬に反対した様子が報じられている。また、③については当然、儉約 4 か国は全会一致を志向するが、それ以外の国々は多数決を主張する。厳密には「最初は補助金で部分的に渡しておいて、その用途を見ながら追加分は融資に切り替え」という線もあり得るが、基本的に「管理したい」思想の儉約 4 か国と「自由に使いたい」思想の被支援国(主に南欧)の溝は埋め難いものがある。

～「南北対立」、「東西対立」に次ぐ「第三の亀裂」～

こうした夜を徹した会議は EU で何か重要なことを決める時の恒例になってしまっているが、今回見られている域内の亀裂はこれまでとやや趣が異なるように感じられる。これまでの亀裂、対立と比較して論点を整理して示しておきたい。周知の通り、EU は経済・金融同盟(EMU、端的に共通通貨

ユーロや単一市場)によって域内の緊密感を高め、安全保障面での強化も図ろうというプロジェクトだ。この試みは、実際に武力衝突という意味での戦争が回避されているので一応の成功を見ているとは言えるが、過去 10 年の EU を振り返れば、武力衝突はなくとも政治衝突は経済格差を理由に南北で、移民を理由に東西で再三起きてきた。

南北問題は言うまでもなく「ドイツ vs. ギリシャ」に象徴される構図である。こうした対立が完全になくなったとは言えないが、今回の復興基金を見れば分かるように、ドイツはむしろフランスと一緒に なって加盟国を纏め上げる仲介役を買って出ており、新型コロナウイルス直撃で弱る南欧諸国を 支援したいという思想が見て取れる。また、ドイツは自国でも財政支出拡大や消費減税など、従来の緊縮路線から拡張財政路線に(恐らくは一時的なものだろうが)軸足を移している。少なくとも欧州債務危機が注目されていた頃のような南北対立は今では存在していない。

東西対立は 2015 年 9 月にメルケル独首相が難民の無制限受け入れによって浮き彫りになったものだ。ドイツが無制限に難民を受け入れようとするれば、その途上で通過されることになるハンガリー、ポーランド、チェコ、スロバキアも相応の難民受け入れが発生することになる(本来はダブリン規則によって難民は最初に入った加盟国を通過はできないのだが、今回は敢えて議論を割愛する)。いずれにせよ、この難民受け入れ騒動によって「ドイツ vs. 東欧」という東西対立が取りざたされるようになった。なお、中東欧諸国、とりわけハンガリーはオルバン首相の下で憲法改正を重ね、司法への介入を強め、そのほか人権保護など、EU の基本的価値について「重大な侵害」があると欧州委員会が懸念を表明するに至っている。こうした懸念はポーランドにも頻繁に浮上している。恐らく、東西対立は今後、「ドイツ vs. 中東欧」というよりも「欧州委員会(ブリュッセル) vs. 東欧」の様相を意味してくるだろう。ちなみに、上述はしなかったが、復興基金の使用に際しては対象国が「法の支配」の原則が守られているかを条件にするという争点もある。これはハンガリーやポーランドのような強権政治を振るう加盟国は基金を利用できないとする原則だ。ヘッドラインにはさほど出てこないが、今回議論が長期化している背景にはそうした事情も影響がありそうに見え、その意味で東西対立も合意遅れの一因とは考えられる。

しかし、今回直面している復興基金を巡る主たる亀裂は、「南北対立」でもなければ、「東西対立」でもなく、新しく「第三の亀裂」が顕著になっていると筆者は考えている。「金目の問題」である復興基金問題は南北対立に思われがちだが、現状を見れば分かるように、最大の債権者であるドイツは今回、支援を賛成する側に回っている。こうしたケースは歴史的に初めてであろう。

～「第三の亀裂」は「大小対立」？～

現在、起きているのはさしずめ「大小対立」とも言うべき亀裂だ。今回、復興基金で反対国として孤立している儉約 4 か国のうち 3 か国(オランダ、スウェーデン、デンマーク)は 2018 年に発足した新ハンザ同盟と呼ばれる比較的豊かな北部欧州の小国 8 か国(エストニア、フィンランド、アイルランド、ラトビア、リトアニア、オランダ、スウェーデン、デンマーク)の構成国である。もっと言えば、その 3 か国は新ハンザ同盟における GDP で言えば「上位 3 か国」でもある。新ハンザ同盟における中核国としての自負がこうした頑なな態度に繋がっている可能性もあるだろう。

新ハンザ同盟は EMU の改革議論が一部の大国主導で行われることをけん制する立場にある。とすれば、長年の課題であった債務共有化の一里塚とも言われる復興基金設立にあたっては当然、

意見を反映させたいと考えているはずだ。今回の経緯を振り返っても、欧州委員会が最終案をまとめる直前に独仏共同提案として「規模は 5000 億ユーロ。すべて補助金」という見出しが躍っていた。その後、儉約 4 か国は直ぐにこの共同提案を否定している。復興基金に係る議論のイニシアチブをなし崩し的に大国へ渡すことはしないという強い思いを抱いているのだろう。「大小対立」はそもそもが価値観を共有していた国々の間で起きていることであり、しかも財政的に困っているわけではない。その意味で、EU のコア部分に亀裂が入っているとも考えられ、これまでとは違った意味で深刻さを感じる。言ってみれば、「亀裂の多様化」という嬉しくない事象が起きている状況であり、それは EU が分裂に向けた遠心力に晒されているという状況でもある。今後、復興基金が合意に至るとしても、相当に中途半端な仕様に公表されてくる可能性が高いだろう。

市場営業部・金融市場部
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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPIは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか？
2020年7月3日	週末版(明らくなる「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか？
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分)
	香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなるドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか？～特種の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPIに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
	コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか？～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか？デフレか？
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か？～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か？～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識へ～
2020年4月10日	週末版(明らかになったECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務、難民そして疫病へ～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分)
	リスクシナリオも練り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かずの宝刀」も抜かれるのか？～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自滅」は予定通り？～
2020年3月17日	ECB政策理事会レビュー～胆力と失望の狭間～
2020年3月13日	週末版
2020年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～実質的なデビュー戦～
2020年3月10日	日銀の「次の一手」を考える～GPIFとの共同戦線は？～
2020年3月9日	ドル安相場の当然の帰結～疫病は契機に過ぎず～
2020年3月6日	週末版
2020年3月5日	欧州難民危機再び？～「見えない脅威」と「見える脅威」～
2020年3月4日	不要不急の利下げで自滅したFRB
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて
2020年3月2日	最強通貨に返り咲いた円～年初来変化率がプラスに～
2020年2月28日	週末版(メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～)
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買い」と加速する悲観
2020年2月21日	週末版(忌避されるユーロ～通貨安政策として先鋭化するマイナス金利政策～)
2020年2月20日	円急落は「日本売り」の結果なのか？
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年1月分)
2020年2月19日	危機モードが「続く為替市場と無国籍通貨「金」の上昇
2020年2月18日	ユーロ圏経済の現状～中国とユーロ圏が風邪を引くと…～
2020年2月14日	週末版
2020年2月13日	それほど信頼できない「3月円高説」の実情
2020年2月12日	流動化し始めたドイツ政局～メルケル退陣まで1年半余り～
2020年2月10日	良好な雇用統計が浮き彫りにした市場の「甘え」
2020年2月7日	週末版(上がりそうにない原油価格～3つの理由と共にドル/円相場への含意を考える～)
2020年2月6日	改善が続く企業マインドをどう読むべきか
2020年2月4日	債券相場の現状と展望～遠すぎる物価「2%」～
2020年2月3日	プレグジットQ&A～アイルランド問題から漁業権問題へ～
2020年1月31日	週末版