

みずほマーケット・トピック(2020 年 10 月 6 日)

ブレグジット Q&A～現状と展望のための 6 つの論点～

市場の注目は米大統領選挙の現状と展望、そしてそれに大いに影響を与えるトランプ米大統領の新型コロナウイルス感染に集中している。だが、欧州に目をやれば、2021 年以降の EU と英国の「新たな関係」を規定するための協議が未だに続いている。多くの市場参加者は「いつものこと」と受け止め、関心を失っているようにも見受けられるが、これから起ころうとしていることは決して軽視できるものではない。ブレグジットの現状と展望に関し、Q&A 方式で重要と思われる論点を整理しておきたい。今後の結末は 3 通り。①年内に「新たな関係」で合意する、②移行期間延長で協議継続する、③「合意なき離脱」で腹を括る、だ。③は最悪だが、コロナショックで疲弊する最中、この選択肢を採るほど当局者は愚かではないと信じたい。長く欧州をウォッチしてきた経験から言えば、実際は「①と②を足して 2 で割る」というような道が選ばれる可能性が高い。何でも「間を取れば正答になる」と考えるのが欧州の悪いところである。

改めて整理する英国の EU 離脱(ブレグジット)の現状と展望

金融市場の注目は米大統領選挙の現状と展望、そしてそれに大いに影響を与えるトランプ米大統領の新型コロナウイルス感染に集中している。だが、欧州に目をやれば、2021 年以降の EU と英国の「新たな関係」を規定するための協議が最終の第 9 ラウンドまで終わったにも拘わらず、結局、合意点を見出せていない。多くの市場参加者は呆気に取られつつ、「いつものこと」と受け止め、関心を失っているようにも見受けられるが、これから起ころうとしていることは決して軽視できるものではない。ブレグジットの現状と展望に関し、Q&A 方式で重要と思われる論点を整理しておきたい。

Q1. 現状までの経緯を簡単にまとめると？

英国は今年 1 月 31 日で EU を離脱しているが、激変緩和措置として 2020 年 12 月 31 日までは移行期間が設定されている。移行期間中の英国は関税同盟かつ単一市場の一員として残留するので、貿易取引に関税はかからず、人の移動も自由である。また、EU が第三国と締結している自由貿易協定(FTA)も英国に適用される。すなわち、移行期間中は英国および EU の市民が離脱を実感することは殆どない。この移行期間は 12 月 31 日で終わり、2021 年 1 月 1 日から名実共に離脱が実現するが、それまでに用意が必要だった「新たな関係」はまだ定まっていない。

「新たな関係」のための協議は 3 月の第 1 ラウンドから 10 月の第 9 ラウンドまで予定スケジュールを終えたが、合意そして発効への道筋は未だ見えていない。10 月 15～16 日に開催される EU 首脳会議までに合意可能というジョンソン英首相の青写真であったが、多くの関係者が予想したように、複数の、しかも小さくない対立点が残されている。このままでは「12 月 31 日をもって合意なき離脱」が最悪シナリオとして残されており、これを回避するために両者が試行錯誤する段階である。「合意なき離脱」シナリオでは 2021 年初頭から英国と EU が互いに何ら特別扱いをしない WTO ル

ールだけに則った関係に陥る。関税同盟と単一市場という非常に緊密な関係からの落差はとてつもなく大きく、コロナショックで疲弊する実体経済へのとどめとなる可能性は相当高い。

Q2. 移行期間の延期はできないのか？

本来ならば延期は可能だった。今年 6 月 30 日までに英国がその意思を表明すれば、英国と EU の合同委員会が協議した上で延期することができた。だが、ジョンソン政権は 6 月の早い段階でそれを拒否した。移行期間は経済・金融面でのショックを回避できるが、その代償として「EU の一員」として振舞うことが求められる。EU 規制にも従うし、EU 予算も拠出する必要がある。まさに「名ばかり離脱 (BRINO: Brexit In Name Only)」と揶揄される状況である。首相就任以前から離脱強硬派 (hard Brexiter) として鳴らし、就任後の 2019 年 12 月の総選挙もその姿勢で勝利した以上、わざわざ自分の意思で延長を要請するのは政治家としての矜持に障る部分があったことは間違いない。こうした経緯に鑑みれば、2021 年 1 月以降に関し、英国が懇願する形で年単位の延長が実現することはないと考えられる。しかし、後述するように、円滑に協議が進んで「新たな関係」の内容で合意できたとしても、もう物理的に時間が無い。「新たな関係」を規定する協定が発効するまでの準備期間として多少の移行期間(とは呼ばない可能性が高い)を設けることはあり得る。

Q3. 今後の予定は？

最終の第 9 ラウンドは 10 月 2 日で終了したが、合意の目処は立っていない。欧州委員会は 10 月 3 日付で公表した声明文で「英国および EU は将来の戦略的関係の基礎として、合意に到達することの重要性で一致した」と述べた上で「漁業、公平な競争条件、ガバナンスの分野において著しい溝 (significant gaps) が残されている。これを埋めるために、ジョンソン首相およびフォンデアライエン委員長はそれぞれの首席交渉官に集中的に協議するように指示し、定期的に意見交換すること (speak on a regular basis) で合意した」としている。対立色が薄まったようにも見られるが、要するに「何も決められなかったので頑張ります」というようにも読める。そもそも 10 月 15～16 日の首脳会議まであと 2 週間弱しかないのに、「定期的に意見交換すること (speak on a regular basis)」の頻度など高が知れている。ロンドンとブリュッセルで 1 回ずつ会合を行うと見られる。

現状、ジョンソン首相の姿勢は相変わらずであり、首脳会議で決裂すれば「合意なき離脱」で構わないという風情である。だが、ロックダウンまで再検討される現在の英国の感染状況を踏まえれば、それが意図的な瀬戸際戦術だとしても、「合意なき離脱」をちらつかせている場合ではない。いたずらに人心の不安を煽ることは厳に慎むべき局面であり、事実、ジョンソン政権の支持率は大幅下落している。いくらジョンソン首相が強がっても実際には 10 月 15～16 日のタイミングで協議は打ち切れず、少なくとも 10 月いっぱい、真っ当に考えれば 11 月以降も継続されると考えられる。

Q4. 現在、最大の対立点は何なのか？

対立点は複数あって、それぞれ小さくない。その中でも現在、最大の対立点として注目されるのが国家から企業に対する補助金にまつわる論点だ。これは上述の声明文にも言及がある「競争条件の公平化 (the level playing field)」の議論である。EU には国家救済規則 (State Aid Rule) というものがある。これは国家による補助 (金) が域内における公正な競争に歪みを与えるのを防止すると

いう競争政策上の観点から存在している規制であり、全産業を対象としている。この規則の下、EU 加盟国は国家から企業への補助金が規制されており、政府による企業救済を行う際にも微細な条件が課せられている。救済を承認する最終的な権限は欧州委員会に委ねられている。金融危機後、大規模の公的資金注入が再三行われたことに対する、欧州らしい原理原則を貫いた規制である。

EU は「新たな関係」においても、この国家救済規則を英国に遵守させたい意向であり、それが FTA 合意の条件と主張している。EU からすれば当然の発想である。EU を離脱した英国が FTA を締結しつつ英国企業を自由に救済できるようになれば、政府の補助を受けた英企業が強い価格競争力の下で、低い関税を所与のものとして、EU へ輸出を増やす展開が予見される。しかし、あらゆる論点で英国の身勝手さが目立つブレグジットだが、この国家救済規則に関して言えば EU の独自色が強い規制でもあり、これを押し付けるのは無理筋にも思える(そもそも EU が国家救済規則を修正すれば済むのではないかと外野には見えるが、そういった発想にならないのが EU の気質だ)。

対立点はほかにもある。声明文でも言及されている通り、当初から大きな争点になると言われていた漁業権の割り当て問題もやはり解決していない。EU は英国離脱後も英国の排他的経済水域 (EEZ) 内で EU 漁船の操業を容認して欲しいと考えている。これは EU 加盟国のうち、オランダ、ベルギー、フランス、スペインなどセミア国において深刻な問題と捉えられており、当初から交渉の取引材料になると見られてきた。最近の報道によれば、英国は現行の漁業権割り当てを 3 年間は認めた上でその間に新しい割り当ての在り方を協議しようという妥協案を示したと報じられている。しかし、EU がこれを了承したという報道は見られていない。当初予想通りの難しい論点である。

残された対立点は決して小さなものではなく、その上で後述するアイルランド問題の蒸し返しまで発生しているのが現状である。真っ当に考えれば 15~16 日までに決着がつくとは考えにくい。

Q5. EU が英国を訴追したというのはどういうことか？

以上のような対立は(上述した以外にも複数あるが)、「新たな関係」を協議する上で予見されたものでもあった。しかしここにきて、9 月 9 日、英国下院に提出された国内市場法案が物議を醸している。国内市場法案を巡っては英国内でも英国政府と地方政府の権限範囲を巡って議論を呼んでおり、大英帝国の分裂といった穏やかならぬ懸念も浮上しているが、今回は英国外への影響、すなわち「EU との離脱協定を一部反故にする法案」という側面で着目する。

周知の通り、英国(主にメイ前政権)と EU が離脱協定案を交渉し、合意するに当たって最後まで争点となったのがアイルランド問題だった。端的には、「英国との一体性」を重視し、北アイルランドも英国と一緒に完全に EU から切り離された場合、EU 加盟国であるアイルランドとも完全に分断されることになる。ここでアイルランドと北アイルランドの国境に物理的国境(いわゆるハードボーダー)を如何に設置しないで済みますか、というのがアイルランド問題の要諦であった。①「ハードボーダー回避」、②「英国一体としての離脱」、③「完全な離脱(関税同盟からも単一市場からも抜ける)」の全てを実現することはできないというブレグジット・トリレンマとして知られる難題であり、これこそが離脱協定がまとまらない元凶だった。この点はこれまで繰り返し解説してきたので割愛する。

今、問題視されている国内市場法案は、国際法である離脱協定でようやく折り合いをつけたはずの北アイルランドとアイルランドに関する条項の一部を英国が一方的に変更できるとされている。要するに、アイルランド問題の蒸し返しだ。この離脱協定への露骨な違反を受け、EU は 10 月 1 日に

英国へ告知書の送付を決断し、1 か月以内にしかるべき対応をとらない限り、欧州司法裁判所に提訴するとの意思表示をしている。あれほど苦労した、しかも離脱協定が合意に至る前の「最後の砦」だったアイルランド問題を何故こうもあっさり軽視したのか理由は分からない。ジョンソン政権の支持率低迷を受けた反 EU アピールなのかもしれないし、元から遵守するつもりはなく直前で反故にする算段だったのかもしれない。どちらもあり得るが、どちらも確証はない。ただ、意図しているようにまいと、EU としては取り合う気も失せるほどの愚行であり、国内市場法案の存在が「新たな関係」を協議する上での障害になるにはあまりにも「今更感」が強い。ヘッドラインにおける「EU が英国を訴追」は派手に見えるが、この存在が協議の頓挫に繋がるような可能性は考えにくい。

Q6.これから一番あり得る展開は？

これから起きることは 3 通りしかない。①年内に「新たな関係」で合意する、②移行期間延長で協議継続する、③「合意なき離脱」で腹を括る、の 3 つだ。③は最悪だが、コロナショックで疲弊する最中、この選択肢を採るほど当局者は愚かではないだろう(と信じることにする)。長く欧州をウォッチしてきた経験から言えば、実際は「①と②を足して 2 で割る」というような道が選ばれる可能性が高い。何でも「間を取れば正答になる」と考えるのが欧州の悪いところだ。

コロナショックで実体経済が疲弊する今、早期合意を取り付け、現状からの変化を極小化することが双方にとって最善であることは間違いなく、その意味では①がメインシナリオである。あまり注目されることはないが、「新たな関係」は経済関係のパートナーシップだけではなく、安全保障のパートナーシップや各種制度枠組みも擦り合わせが必要になる。その意味で「FTA 交渉+α」という性質を持っているわけだが、恐らく「+α」の部分まで含めて年内合意に至り、年明け発効に持ち込むのはもう物理的に時間が足りないだろう。EU が交渉、合意、発効に持ち込む権限があるのは経済関係のパートナーシップ部分だけであり、それ以外は加盟国に権限があるため各国議会の批准手続きという時間を食うことになる。まずは FTA としての合意を目指し、それ以外の部分は継続審議になる公算は大きい。だが、FTA とて本来は年単位で交渉が行われるものであり、年内合意は異例のスピード感である。拙速に合意しても 2021 年以降、各所で詰め甘さが露呈する可能性はある。上述した国内市場法案の例を見ると、性急な議論の末の揺り戻しを恐れずにはいられない。

FTA がまとまったとしても 2021 年 1 月 1 日から発効というのは時間的に十分とは言えない。上で「①と②を足して 2 で割る」というような道と述べたのは、FTA で合意しつつ、その導入は 2021 年 3 月や 6 月という準備期間の設定が想定されるという意味である。重要な経済関係の交渉がまとまっている上での多少の期間延長ならば双方共に納得感が持てるだろう。関税同盟と単一市場の一員だった時代と比べれば、当然、ヒト・モノ・カネ・サービスの流れは悪くなる。そういった意味で 2021 年こそがブレグジット元年として人々が実感するタイミングになることは間違いのないだろう。

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.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
2020年10月5日	バイデントレードとは何か?～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査))を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
2020年9月17日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～
2020年9月14日	マネー急増から何を読むべきか～「インフレの芽」なのか?～
2020年9月11日	週末版(ECB政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～)
2020年9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか?～米雇用の深手～
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動くか～
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を読むか～「宿泊・飲食」の深手～
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～
2020年9月1日	アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という「地味な偉業」～
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～)
2020年8月26日	腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
2020年8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分)
	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPP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(明らかになる「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?～特権の行使～
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全般
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～PEPP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～立ちほだかる「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(マイナス金利を正定化した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買い入れ近況について
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)