

みずほマーケット・トピック(2020年10月15日)

## 「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方

いよいよ本日からEU首脳会議が開催される。元々、ジョンソン英首相は今回の首脳会議を交渉の最終期限とし、ここで合意が得られなければ自由貿易協定(FTA)なしの離脱で構わないという強硬なスタンスだった。しかし、案の定、ここにきて「会議の進捗次第では協議延長もあり得る」との立場に変わりつつある模様。もはや瀬戸際外交では国民の支持率は得られなくなっており、ジョンソン首相が現実路線に舵を切ってくることは予想された展開。なお、12日には、英タイムズ紙が「広範な合意が不可能と判断された場合、航空や道路輸送などの分野でのミニ合意の実現を目指す」と報じている。もはや実務レベルでは当初企図された「新たな関係」で年内合意に至る可能性は放棄されている可能性がある。ミニ合意と呼ぶかどうかはさておき、「部分合意で当面乗り切る」は欧州らしい解決策。なお、土壇場で年内合意に至る可能性もないことはないが、物流にまつわる混乱はそれでも不可避だろう。移行期間を空費したことが悔やまれる。

### ～欧州感染第2波もユーロはまだ堅調～

昨日の金融市場も米追加経済対策の行方が取り沙汰された。ムニューシン米財務長官が「大統領選挙前の合意は難しい」との認識を示したことが伝わり、NYダウ平均株価が崩れる中、ドル/円相場も105円割れを臨む地合いが続いている。漏れ伝わってくる情報を考慮する限り、追加経済対策が今後2週間で決まるような雰囲気はない。株価ひいてはドル/円相場も軟調地合いを余儀なくされるだろう。片や、欧州に目をやれば、フランスの夜間外出禁止令やドイツのマスク着用義務の拡大など、新型コロナウイルスの感染拡大第2波が現実味を帯び始めているものの、ユーロが対ドルで大崩れするような動きはさほど顕著ではない。しかし、元々ユーロ買いの背景には感染防止の観点に照らせば「米国より欧州が買い」という論点が評価されていた部分もあった。これが揺らいでいることを理由にユーロを手放す動きが加速する展開には警戒を要する時間帯に入っている。

### ～最後の折衝、始まる～

ところで、本日からEU首脳会議が開催される。従前よりこの会合が、英国のEU離脱(ブレグジット)を賭けた最後の折衝機会と言われてきた。報道によれば、会議直前となる昨日(14日)、ジョンソン英首相とフォンデアライエン欧州委員長およびミシェルEU大統領は電話会談

### 2020年、ブレグジット関連の主なスケジュール

	日付	イベント
過去	2020年1月31日	英国がEU離脱を離脱&移行期間スタート
	2020年3月2日	英国、EUの「新たな関係」を巡る第1回協議がスタート
	2020年6月12日	英国、移行期間延長要請を拒否することを正式に通知
	2020年9月9日	英国政府、国内市場法案を下院に提出
	2020年9月7～11日	「新たな関係」を巡る第8回協議
	2020年9月28～10月2日	「新たな関係」を巡る第9回協議
現在	<b>2020年10月15～16日</b>	<b>EU首脳会議</b>
未来	2020年12月31日	移行期間終了
	2021年1月1日	「新たな関係」に基づいて離脱協定が発効

(資料)JETROなど各種資料より筆者

を行っており、ジョンソン首相が「EU 首脳会議の結果を楽しみにしている」と述べたことが伝えられている。元々、ジョンソン首相は 10 月 15 日（厳密には 15 日から 16 日までの EU 首脳会議）を交渉の最終期限とし、ここまでに合意が得られなければ自由貿易協定(FTA)なしの離脱で構わないという強硬なスタンスだった。しかし、案の定、ここに至り「会議の進捗次第では協議延長もあり得る」との立場に変わりつつある模様だ。感染が再拡大する中、相変わらず瀬戸際外交に興じる姿勢は国民の不評を買っており、現時点では与野党党首の支持率逆転まで取り沙汰されている。かかる状況下、ジョンソン首相が現実路線に舵を切ってくることは予想された展開である。

とはいえ、過去の本欄 **今、何が一番争点となっているのか？**

でも整理したように、両者の間に残された溝は深い。最大の争点である「競争条件の公平化(the level playing field)」に加え、漁業権の配分問題も根が深い問題である(表)。フォンデアライエン欧州委員長はツイッター上でこれらの争点に言及した上で「やるべきことはまだ沢山ある(Still a lot of work ahead of us)」と投稿している。とても、あと 48 時間でどうにかなる雰囲気は感じられない。

争点	内容
「競争条件の公平化」問題	国家から企業に対する補助金に関する規則。EU は国家救済規則で厳格に抑制されている。EU は英国にこれを守らせたいが英国は拒否。
漁業権の配分問題	EU の一部加盟国は英国離脱後も英国の排他的経済水域 (EEZ) 内で EU 漁船の操業をある程度容認して欲しい。英国は拒否。

(資料)各種報道より筆者作成

### ～やはりミニ合意路線～

なお、今週 12 日には、英タイムズ紙が「広範な合意が不可能と判断された場合、航空や道路輸送などの分野でのミニ合意の実現を目指す。11 月以降はミニ合意のための協議に充てられる」と報じ、これがポンド買いを誘う時間帯があった。しかし、翌 13 日には EU 当局者の話としてミニ合意に至る可能性が否定されている。実情は分かりかねるが、英国側の交渉責任者であるデービッド・フロスト氏と EU 側の交渉責任者であるバルニエ首席交渉官という実務レベルにおいては、もはや当初企図された「新たな関係」で年内合意に至る可能性は放棄されており、「合意なし離脱」を受けて実体経済が混乱しないよう応急処置の検討に入っているということなのかもしれない。これは過去の本欄<sup>1</sup>で最もあり得るシナリオとして提示したものだ。

そもそも「新たな関係」は FTA に代表される経済のパートナーシップだけを含むのではなく、安全保障やガバナンスなどより広範な論点を想定している(図)。移行期間終了と共に懸念される実体経済の混乱を回避したいという意味では図表の①の論点だけに着目して、年明けに備えるというのが現実的な解だろう。それをミニ合意と呼ぶかどうかはさておき、「部分合意で当面乗り切る」は欧州らしい解決策だ。報道から察するに、①の中でもさらに特定の分野に絞った合

#### 英国とEUの「新たな関係」はどのような論点を含むのか？

まずは①の合意だけで越年したい？

経済のパートナーシップ	通商協定や競争条件の公平化、漁業権の論点。人の移動などの論点も含む。
安全保障のパートナーシップ	外交・安全保障や法執行や刑事事件における司法協力などの論点。
その他	例えばガバナンスの論点。合意した「新たな関係」に関して定期的な対話を通じてレビューを行うこと。

(資料)JETROなど各種資料より筆者

<sup>1</sup> 本欄 2020 年 10 月 6 日号『ブレグジット Q&A - 現状と展望のための 6 つの論点 -』をご参照下さい。

意を重ねるといのがミニ合意の意図と見られるが、望む望まないに拘わらず、もうその路線しか残されていないのが現状と見受けられる。

### ～合意有無にかかわらず混乱は想定される～

なお、これから土壇場で年内合意に至る可能性もないことはない。しかし、そうであっても英国とEUの関係はやはりそれまでと比較すればどこちないものになる。もう関税同盟でも単一市場でもないのだから、人・物・金・サービスの流れは当然悪化する。例えば貿易取引に伴って財が英国とEUの間を移動する際、税関手続きが復活する。人の移動にも手続きは求められる。政治的な合意がここまでもつれているのに、そうした民間の経済活動が2021年1月1日になった瞬間から適時適切な書類のやりとりを介してスムーズな物流を促せるのだろうか。ドーバー海峡トンネルにおける大渋滞が不可避だという声は大分前からあるが、それを軽減するための施策はあるのだろうか。

本来、移行期間とは、「新たな関係」を土台として、そうした実務的な混乱を回避するための体勢作りの期間でもあったはずだ。しかし、結局、最後の最後まで時間が空費され、混乱が不可避となりそうなことは残念なことである。

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](mailto: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](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10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場感度をどう整理すべきか？
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分))～露骨なユーロ高けん制の実情～
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
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～
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」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSP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	米国はいつ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～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」～)