

ストラテジーブレティン (240号)

アングロサクソン連合、世界秩序再構築の予感

(1) トランプ・ジョンソン氏の保守自由主義革命

レーガン・サッチャー連携の再来か

1980年代初頭のレーガン・サッチャー時代をほうふつとさせる、異形かつ同質の保守政党リーダーが、大西洋を挟んで再度登場した。トランプ米大統領、ジョンソン英首相である。12月のイギリス総選挙でジョンソン氏率いる保守党が1972年のサッチャー政権以来の大勝、過半数を獲得しBrexitが確定となった。トランプ氏はこれに最大限のエールを送った。

両氏の性格、主張は驚くほど類似している。ポピュリストと形容されるが、経済合理性への信頼を強く持っており、左派の大衆迎合とは違う。①破天荒、常識・慣例に従わず、②利潤追求への忠誠・プロビジネス、③自由主義、規制緩和、④形式民主主義・理想主義に対する嫌悪、⑤国益重視、グローバル秩序の改変、⑥リフレ政策、⑦社会的弱者への共感、グローバル化の被害者に寄り添う移民抑制、貿易秩序の再構築・保護主義的外見、等である。

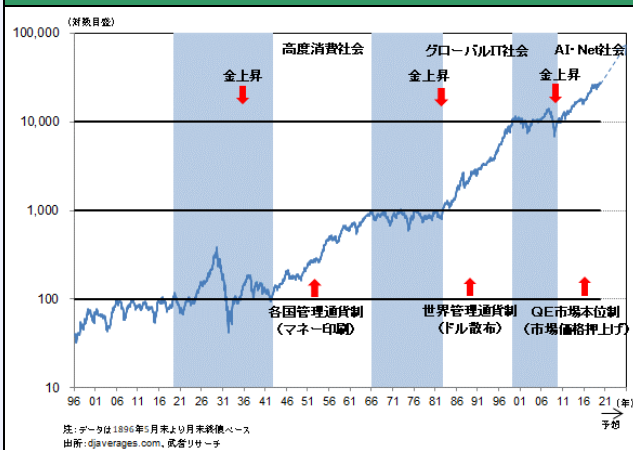
保守党大勝により指導力を強めたジョンソン氏は規制緩和、リフレ政策、米国・旧英連邦諸国や日本などとのFTAを推進し、トランプ大統領とともに、形骸化したグローバル秩序の再構築を打ち出すだろう。

レーガン・サッチャーが1980、90年代の新自由主義、規制緩和の世界潮流を生み出したように、トランプ・ジョンソン連携が、新しい価値観をもたらし、行き詰まった形式民主主義の世界秩序を立て直していくのではないかと。米中の世界覇権をめぐる根底的対決が、米英主導で自由主義国家群を糾合させることになるだろう。

両氏の格差より規制緩和・ビジネス優先に重きを置く政策は、時あたかも進行するデジタル・ネット産業革命と親和性が強く、株式市場はそれを歓喜で迎えると思われる。株高が2020年の世界景気回復を確実のものにすると考えられるが、そうなるとトランプ・ジョンソン両氏の保守自由主義思想が正当化され定着していくのではないだろうか。

株式会社 武者リサーチ
代表
武者 陵司
代表電話 (03) 5408-6818
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp
〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティーレ汐留 901

図表 1: NYダウ工業株 120年と経済・金融バブルの推移



図表 2: 米国経済レジームと実質株価



1980年代初頭リベラル派からは忌み嫌われたレーガン・サッチャーの登場が新自由主義の一時代を形成し冷戦を終結させたが、その繁栄を担保したのが1980年から始まった株価の長期的上昇であった。

トランプ大統領とジョンソン首相の連携による保守自由主義の登場が、株価上昇によって迎えられるとなると、それは世界経済の新たな繁栄の時代の始まりということになるのかもしれない。

(2) Brexit から始まる英国経済の新時代

保守党大勝、Brexit で将来展望はクリアになった

Brexit はハードであってもソフトであっても、大勢は決まった。3年間の議論により企業の対応はほぼ万全、懸念された金融中枢の海外流出は起きていない。法の支配、資本移動・運用の自由、英語などのソフト要素でロンドンに対抗できる金融ハブは大陸欧州にはなかった。メディアのヘッドラインでは英製造業が Brexit のデメリットを受けるとの見方が乱舞しているが、後述するようにそれは逆である。Brexit はイギリスのメリットになる可能性が大きいというものが武者リサーチの一貫した主張である。過去3年半を支配した不確実性は終わり、投資のペントアップダイヤモンドが高まる公算が大きい。英国の Post EU 戦略が描けるようになり、市場でも期待感が強まっている。ロイターは新政権の政策骨格を以下のように報道している。

- 1) 移行期間を延長せず → 英国は1月31日の翌日から EU 離脱の移行期間に入り、この間に EU との新たな関係について交渉する。現行のルールでは、移行期間を2022年12月まで続けることが可能だが、保守党は選挙公約で、20年末以降まで延長することはないと表明した。20年末までに新たな貿易協定の成立にこぎ着けられない場合、英国は実質的に再び「合意なき Brexit」に直面する。通商専門家は、20年末までの成立は非現実的だとしている。
- 2) 2月に予算発表 → 保守党は Brexit 後の予算を2月に発表し、医療サービス、教育、警察などの国内問題への支出を増やすと約束している。
- 3) 移民 → 保守党は、ポイントに基づく「オーストラリア型」の移民制度を導入する計画。移民総数を削減し、特に職能の低い移民を減らすと約束している。新制度では EU 市民と非 EU 市民を同等に扱い、大半の移民は求人がなければ英国に移れなくなる。公共サービスの人手不足を埋める移民や、科学やテクノロジーの分野で指導的立場にある移民については特別なビザ（査証）制度を設ける。
- 4) 政府の借り入れ → ジャビド財務相は財政ルールを改定し、向こう5年間の支出上限を年200億ポンド増やすと表明。インフラ投資のための借り入れを、現在の国内総生産(GDP)比1.8%から3%に拡大するとしている。
- 5) 貿易 → 保守党は、3年以内に英国の貿易の80%を自由貿易協定(FTA)に基づいて行う意向を示しており、米国、オーストラリア、ニュージーランド、日本との協定合意を優先する計画だ。

(3) EU 離脱を正当化する英国産業構造

当社は2016年6月23日の英国国民投票直後(6月27日)のストラテジーブレティン164号「分岐点、Brexit であく抜けか……」で以下のように分析したが、それは今もって正しかったと考えている。

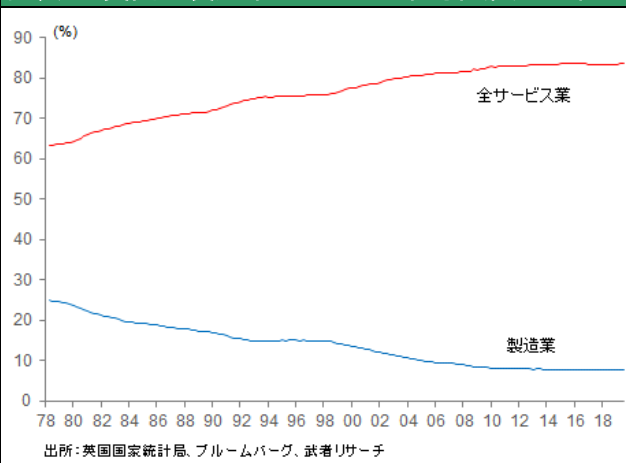
Brexit のデメリットは英国より EU 側に大きい

Brexit のデメリットは英国より EU 側により大きいと考えられるのではないかと。英国の経済構造の特徴は、

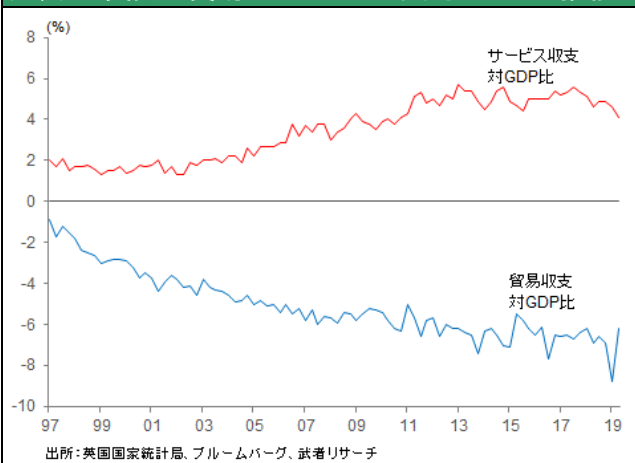
- 1) 世界で最もサービス業化・脱工業化が進んだ経済(商品輸出世界シェアは3%弱、しかしサービス輸出世界シェアは7%で米国に次ぎ第二位、製造業雇用比率は8%と先進国最低、銀行資産規模対 GDP 比は800%と世界断トツ)
- 2) 世界で最も開放が進んだ経済(対外直接投資対 GDP 比率は70%と世界最高、同比率はドイツ42%、米国28%、日本16%、また上場企業株式の外人保有も54%と世界最高水準)
- 3) サービス輸出と巨額の対外直接投資からの所得で巨額の貿易赤字をカバーすると言う国際収支構造、そして対 EU に対しては、巨額の貿易赤字を持ち、それを対英連邦(英語圏諸国)に対するサービス・所得収入で賄っている

という際立った特徴がある。

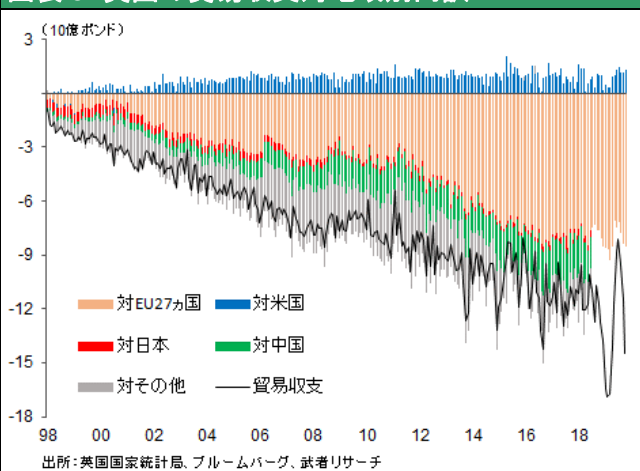
図表 3: 英国の製造業・サービス業対総雇用比率



図表 4: 英国の貿易・サービス収支対 GDP 比推移

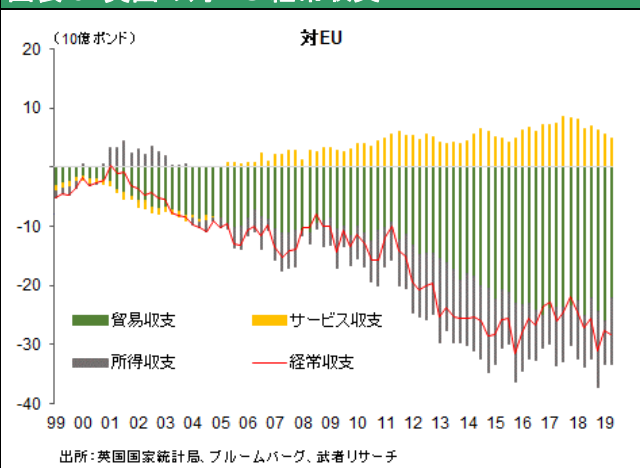


図表 5: 英国の貿易収支対地域別内訳

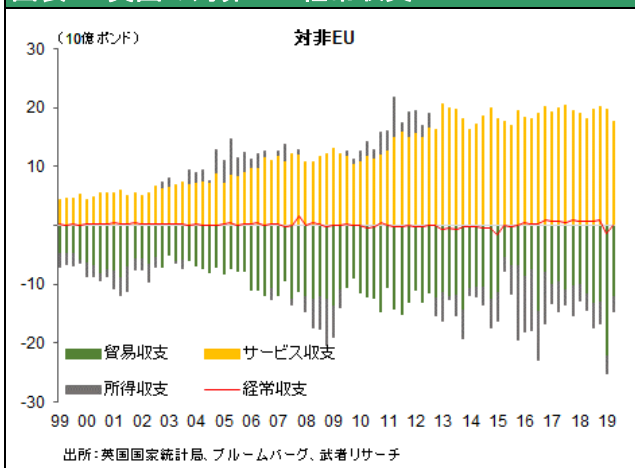


対 EU との経済関係を要約すれば、英国は EU にとって米国に次ぐ輸出相手国であり、貿易面で巨額の赤字を持つ一方、日本や米国の企業、金融機関などの欧州拠点であり対 EU 投資で所得を稼ぐという相互依存関係にある、と言える。したがって Brexit とそれに伴う英ポンド安は、対 EU との貿易収支を大幅に改善する一方、EU 圏をにらんだ対英投資を冷え込ませ、また英国の国際金融拠点としての競争力をそぐというデメリットもある。このメリット、デメリットの比較において、むしろメリットの方が優る可能性が大きいのではないか。英国の国際金融拠点、国際サービス産業拠点としての魅力度は EU に加盟しているからというよりは、それ以前から備わっている特質に由来すると考えられる。英国で金融業の免許を持っていれば EU 全域で営めるというシングル・パスポート制度が失われれば一定の影響は避けられないが、相応の激変緩和措置もあり得る。情報の集積、ネットワーク形成等を考えるとフランクフルトなどが、ロンドンに代替する国際金融拠点化するとは考えにくい。

図表 6: 英国の対 EU 経常収支



図表 7: 英国の対非 EU 経常収支



英国の世界金融拠点上での競争力は容易に損なわれず

グローバル化の主要素、資本主義、市場経済、民主主義と英語、諸法体系とビジネスプロトコルなどの母国は米国とともにイギリスである。イギリスは米国とともに世界秩序の支柱であり、依然として英連邦の主権国であり、多様な国際関係の中核国である。英国の国際金融拠点、サービス業拠点としての地位は Brexit 後も変わらないのではないか。実際スイスは EU には加盟していないが、EU との健全なビジネス関係を構築している。

英国が反グローバル化するとは考えられない

そもそも、これほどまでの開放的経済大国化した英国が、Brexit が現実化したからと言って、巷間語られるような閉鎖主義、排外主義に陥るとは考えられない。むしろ英国は EU 以外の諸国・地域との連携を強め、別な形でのグローバル化の深化を図るのは確実であろう。言うまでもなく、今後の世界経済成長を牽引する地域・国は米国、インド、ASEAN、アフリカなど、むしろ非 EU 圏にある。大英帝国の遺産である英連邦を基礎とした国際的ネットワークの翼をそれらの国・地域に広げるといふ選択肢が浮上してくるとすれば、EU 側も、離脱後の英国を冷たくあしらうわけにはいかないだろう。ましてイタリア、スペイン、ギリシャなどの南欧諸国が(いかにポピュリズムが台頭しているとはいえ)EU 離脱により、現在手にしている信認の高い通貨(ユーロ)と有利な金利を手放すとは考え難い。それは危機に瀕したギリシャのチプラス政権の変身を見ても明らかであろう。このように見てくると、Brexit が、欧州統合の崩壊の始まりとかグローバル化の失敗や終焉等というセンセーショナルな議論は極論であることが分かる。

著作権表示©2019 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。