

今週のトピック – 2016年2月29日

英国の欧州連合（EU）離脱（「Brexit」）に関する懸念が英社債セクターの足かせとなっています。

【Brexit の影響】

EU 離脱の是非を問う英国の国民投票に関連した不確実性の高まりの犠牲となっているのは英ポンド（GBP）のみではありません。クレジット債市場も足元で「Brexit」関連リスクに反応し始め、英ポンド建て社債のスプレッドの拡大幅はユーロ建て債と比較して大きくなっています。EU 離脱に伴うコストや不透明感、さらに政治的リスクの高まりを勘案すると、6月23日に英国国民が EU 離脱を選択すれば、英国資産だけではなく、欧州資産にもマイナスの影響が及ぶと考えています。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

欧州社債市場としての深みと厚みのあるユーロ建て社債市場と比較して、英ポンド建て社債のスプレッドは一般的にワイドな水準で取引されています。しかしながら今年1月中旬から、英ポンド建て投資適格社債のスプレッドは、ユーロ建て投資適格社債に対して40bps拡大しています（英ポンド建てのハイ・イールド社債も、金融セクターの比率が低いいためか、それほど顕著ではありませんが、それでも欧州全体を下回るパフォーマンスとなっています）。以下にお示した今週のチャートからは、英ポンド建て社債の“信用プレミアム”の上昇の半分以上が、ユーロに対する英ポンドの下落に関連した動きであったことがわかります。国民投票が近づくにつれ、また事前調査で EU 離脱を支持する声が高まるにつれ、海外投資家は社債を含めた英ポンド建て資産に対して次第に用心深くなっていくと考えています。

短中期的には、多くのエコノミストが「Brexit」は英国経済に損失をもたらすとの見方を持っています（Financial Times の統計によるとエコノミストの4分の3近くがこのような意見を持っており、これにはブルーベイも含まれます）。この理由の一つとして、EU 離脱が決まれば、英国にとって最大の輸出先である欧州との貿易及び商業上の関係を巡る交渉が長期化し、投資や消費にマイナスの影響を与えると見られることが挙げられます。これは英ポンドが大幅に下落した場合には特に言えることです。また規制が厳格な金融セクターにとっては、規制変更の可能性や EU 域内で業務への制約があるのではないかと、といった懸念が特に高まると見られます。

さらに英国が EU 離脱の道を選択すれば、欧州資産全般における政治的リスク・プレミアムは上昇する可能性が高いと見ています。移民問題によって EU の団結力には既に強い緊張が生じており、「Brexit」は欧州全土における反 EU（及び反ユーロ）の動きにさらに拍車を掛ける可能性があります。もし英国経済にマイナスの影響が少なくとも短期的にはある、とのエコノミストの見方が正しいとすれば、EU 全体の成長も低下すると見られます。

図 1. 英ポンド及びユーロ建て社債のスプレッド推移



出所: Bloomberg, Macrobond。データは2016年2月26日時点。