

市場アップデート – 2016年7月4日

– 英国の内輪もめ –

英国の政治家が内輪もめをしている間、政策当局は市場を下支えています。

英国のEU離脱(ブレグジット)が先週もグローバルな金融市場を左右しましたが、投資家がこのイベントはグローバルなものではなくローカルなものであるとの見方を強めたことから、英国外のリスク資産は大きく反発しました。必要であれば緩和策に乗り出すことを政策当局がコメントしたことから投資家心理は安定し、主要国債利回りが史上最低水準を記録する状況になっていますが、英国の国民投票を前に多くのポートフォリオでリスクの解消が行われていたことが明らかとなり、投資に充てなければいけないキャッシュが潤沢にあることから、利回りへの需要が再び主要な投資テーマとなりました。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

欧州中央銀行(ECB)による、国債の購入について出資比率(キャピタル・キー)に基づく上限枠を取り払うかもしれないという考えを市場はポジティブに捉えました。その後、この考えは実質的に否定されましたが、欧州周辺国債のスプレッドは大きく縮小しました。スペインの選挙結果も市場心理の改善に寄与し、英国での国民投票の結果を受けてポピュリスト政党であるポデモスは予想よりも振るわず、獲得議席数で第3党となりました。長期的に英国のEU離脱は欧州資産にとって悪材料となるかもしれませんが、政策当局が市場を安定させる能力があることを示す中で、スプレッドは国民投票以前よりも大きく縮小した水準にあります。

政策当局が市場を安定させる能力があることを示す中で、スプレッドは国民投票以前よりも大きく縮小した水準にあります。

欧州以外では、海外投資家が相対的な金利水準に惹きつけられたことから米国金利も過去最低に近い水準にまで低下しました。エマージング資産も投資家が夏の時期にキャリアを取ろうと動きだしたことから、堅調に推移しました。エマージング市場は英国のイベントから遠く離れており、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げが遅れるとの期待感や、多くの先進国債がマイナス利回りとなる中で、英国、欧州、日本による更なる金融緩和によって市場にさらに流動性が供与されることになることから、市場心理は改善しました。

英国については、政治家とのミーティングを複数行いましたが、EU離脱陣営には具体的なプランはなく、勝利するとも思っていなかったということが分かりました。保守党は首相を目指す戦いの中で、ジョンソン氏の希望をゴープ氏が打ち砕くことになり、混乱が高まっています。ジョンソン氏は首相になることを希望してきましたが、今や政治家としての将来も危ぶまれる状況にあります。労働党も混乱に陥っており、英国は政治的な危機に直面しています。またスコットランドの独立問題という連合王国の危機と、すでに財政と経常収支の双子の赤字を抱える中でリセッションに陥るといふ経済危機にも直面しています。英ポンドはさらに下落する可能性があると考えていますが、短期的には、10月に少なくとも一つの政党が国民投票の結果を覆すことをマニフェストとして総選挙が行われる、というわずかな望みが英ポンドの下落を食い止めていると見ています。総選挙は英政府に対する不信任投票で実施される可能性があり、保守党が過半数をわずかにしか上回っていない中で、EU離脱撤回の動きが強まり、有権者は国がバラバラになっていくことを目の当たりにする中で、こうした動きが見られる可能性はあると考えています。しかし、こうしたシナリオが現実味を帯びるには、短期的に状況がさらに悪化することが必要です。しかし現段階では、こうした議論はキューブラー＝ロス・モデルの5段階モデルのごとく、英国がEUを離脱するというを受容できない人の間で行われている状況です。

今後の見通しについてですが、今週はここ数週間よりも落ち着いた状況になるのではないかと考えています。騒ぎが収まるにつれて、ブレグジットはグローバルなイベントではなくローカルなものであるとの見通しは正しかったと考えています。欧州では更なる緩和策と長期に亘って低金利環境が続くことが予想され、利回り及びスプレッドの下支えとなると見えています。しかし、企業収益が悪化し、財務レバレッジ及びデフォルト率が高まる中で、社債はショックによる影響を受けやすくなっていると考えており、社債よりも国債を選好しています。政策及び政治がこの半年間市場を左右してきており、

今年後半もこの状況が続くことが予想されます。2017年には欧州各国で選挙が控えており、その前にもイタリアでは憲法改正の是非を問う国民投票がレンツィ政権下で行われます。英国政治の方向性が完全に不透明であり、米国では秋の大統領選挙で仮にトランプ氏が勝利し、グローバルな貿易に悪影響となると判断された場合に、市場は大きく揺り動かされるかもしれません。

投資を検討するに値するボラティリティは見られており、多くの分野で不均衡があり、価格の動きはどちらかの方向に傾きやすくなっていると考えています。一方、ロンドンの雰囲気はサッカー・ユーロ2016での結果も重なり、重々しいものになっていると感じます。1週間に2度もユーロから締め出され、若者が年配の人への非難を強めるなかで、国は分裂しています。しかし、サッカーの結果は別にして、開かれた躍動感のある経済があれば、アイスランドの例は大きなショックから経済は立ち直ることが出来ることを教えてくれます。ここ最近のイベントが社会不和を引き起こさず、リーダーたちはより良い時代を築くためにこの機会を活用してくれると期待したいです。とは言うものの、英国について言えば、事態が改善することを期待する前に状況はもっと悪くなることを想定しています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
関東財務局長（金商）第 1029 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2016年7月4日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。