

2019年12月13日

英国の EU 離脱がほぼ確実となる中、ここからが正念場に

エドワード・ファーレイ, 欧州社債チーム責任者

ロブ・ホワイト, ポートフォリオ・マネージャー, 欧州社債チーム

ドナ・カブラル, CFA, ポートフォリオ・マネージャー, 欧州社債チーム

メヒル・マルク, シニア・インベストメント・ストラテジスト

先般実施された英国の総選挙における保守党の大勝は、歴史的に見てもいくつかの面で重要な出来事であった。今回の選挙結果は、1987年のサッチャー政権以来となる大差での勝利であり、また保守党は、これまでの英国選挙史上で議席を獲得したことのないいくつかの地区でも、初めて議席を獲得した。一方で、労働党が獲得した議席数は、1935年以来で最少となった。

今回の総選挙は、さまざまな公約の中でも特に英国の EU 離脱を争点とした選挙であり、多くの伝統的な労働者階級の投票者が、英国の EU 離脱を「リスク」に晒してまで、左派的な色合いを強める労働党の政策を支持する覚悟がないことを強く印象付けた選挙であった。これを受け、余程のことがない限り、先般ジョンソン首相が EU と交わした合意内容に沿って、英国は 2020 年 1 月 31 日に EU から離脱することになるであろう。重要なことは、今回の結果によって英国の EU からの合意なき離脱が完全に排除された訳でないということだ。むしろ、英国と EU の将来的な自由貿易協定の合意に向けた本格的な話し合いが、まさにこれから開始されようとしているのだ。

時間的な制約との闘い

保守党が議席の過半数を占めることがある程度の政策の確実性をもち、短期的には英国経済にとってプラスとなるはずである。しかし、現在英国が有している EU 市場へのアクセス水準と、この先 EU と締結される貿易協定を比較した場合の経済的不利益を、こうした政策の確実性というプラス材料が十分に相殺してくれるかどうかを見極めるには、非常に長い時間を要するであろう。

1 月 31 日までに英国が EU から離脱するとの前提に立てば、移行期間の終了までわずか 11 ヶ月しか残されておらず、将来的な貿易協定に向けた交渉は大きな時間的制約に直面することになる。移行期間が終了するまでに合意に達しなければ、英国は貿易協定なしで EU を離脱することになる。したがって、移行期間の延長を EU に要求しないとの選挙公約をジョンソン首相が覆さない限り、2020 年の大半にわたり合意なき離脱に対する懸念が残されたままになる可能性がある。選挙戦で大勝を果たした中、ジョンソン首相が党内の強硬派である「合意なき離脱」支持者を無視し始め、むしろ BRINO (Brexit In Name Only : 名ばかりの EU 離脱) に傾斜し始めるのかどうか、時間の経過とともに明らかになるであろう。

移行期間の時間的制約を踏まえると、ジョンソン首相が EU との貿易交渉の目標として掲げる「関税ゼロ、輸入割当ゼロ」の実現は、非常に野心的なものであるように思われる。EU の交渉当局は移行期間内にこのような合意に達する可能性を完全に排除しているわけではなく、むしろ英国議会を後ろ盾にして交渉の全権を委任された交渉団と協議に当たることを歓迎するであろう。そうではあるものの、今後の貿易に関する複雑な協議事項について、このような短期間で合意に達するのは現実的ではないと考えている。こうした理由により、より標準的で現実的な「第 1 段階」の貿易協定を妥結し、後にこの貿易協定を改定するという手法をドイツは提起している。

標準的で限定的な内容に留まる貿易協定は、本質的には既に他国との間で締結している自由貿易協定(FTA)と何ら変わるところがなく、EU にとっても受け入れやすい。しかし、英国にとっては深刻な影響を及ぼすであろう。このような内容に留まる場合、ジョンソン首相が唱える包括的で障壁のない貿易協定という目標が達成されないだけでなく、現在英国が有している EU 市場へのアクセスを著しく妨げ、特に金融サービスは EU 市場にアクセスできなくなる可能性が高い。

しかし、政治的な観点から見ると、FTA と何ら変わらない貿易協定であっても、英国は EU に予算を拠出する必要がない、欧州司法裁判所の支配下から解放される、国境問題を完全に自国の管理下に置くことができるという、EU 離脱を支持する保守派にとって重要とされるいくつかの点を満たしてくれる。労働党について言えば、次回総選挙が実施される 2024 年までに今回の大敗から盛り返す見込みはほとんどなく、今後 10 年間は権力の座を追われたものとするべきであろう。通常は労働党が重点事項として掲げる、国民健康保険、公共サービス、所得の再分配、その他の内政的な取り組みについて、保守党がどのような対応を行うか現時点では不明である。しかし、差し当たって保守党は EU からの離脱を優先事項として取り組むものと見られる。

市場への影響

総選挙の出口調査の発表を受けて、英ポンドは米ドルとユーロに対して大きく上昇した。株式では、英国関連銘柄が概ね 5~10% 上昇し、国有化への懸念が払拭された公益事業会社の株価も大きく上昇した。また、金融セクターおよび住宅建設セクターの株式も同様にアウトパフォームした。

社債市場では、英国の金融セクターが大きくアウトパフォームした。英国市場のセンチメントを反映する指標であると思われることが多いバークレイズ tier 2 コーラブル債は、選挙後に 25 bps 下落して過去 3 年間で最もタイトな水準となった。現在のところ、英国銀行の英国以外の欧州銀行に対するコンセッションは非常に小さいものであり、公正価値に極めて近い水準で取引されているように思われる。10 年物英国債利回りは、当初 6 bps 拡大したが、その後 3 bps 縮小して 0.79% となった。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2019 年 12 月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940 年投資顧問法に基づき米国で登録している関連投資顧問会社である PGIM インクおよびプルデンシャル・ファイナンシャル・インクを通して事業を行っています。PGIM フィクスト・インカムはニュージャージー州ニューアークを本社とし、世界における次の事業も含まれます。(i) ロンドンの PGIM リミテッドにおけるパブリック債券部門、(ii) アムステルダムの PGIM ネーデルラント B.V. (iv) 東京の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(v) シンガポールの PGIM (シンガポール) におけるパブリック債券部門。プルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠地とするプルデンシャル社、あるいは M&G plc の子会社であり英国を本拠地とするプルデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはならん関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見及び推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

英国および欧州経済領域（EEA）では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドが情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは英国の金融庁からの許可・規制を受けており（登録番号：193418）、EEAの様々な法域での正式な営業権を有しています。本資料は、第2次金融商品市場指令（MiFID II）の2014/65/EUに定義されているプロの投資家に対してPGIMリミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局（MAS）に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM（シンガポール）Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。（ライセンス番号：49012）

© 2019 PFI and its related entities.

2019-6218

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"With Brexit All-But Done, Now Comes the Hard Part"をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびブロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ201912181471