

英国は国民投票でEUからの離脱を選択

投資家のリスク回避志向が強まり、世界の金融・資本市場に影響が波及

HSBC投信株式会社

2016年6月27日

- ▶ 23日(木)の英国国民投票は、欧州連合(EU)からの離脱を選択。投資家のリスク回避志向が強まる中、世界の株式市場は軒並み下落、為替市場では安全資産とされる円が急伸
- ▶ 当社の投資戦略に現時点で変更はなく、債券は主要先進国国債に弱気な一方、新興国国債およびハイ・イールド債券を選好。株式市場については引き続きアジア地域に強気スタンス

英国の欧州連合(EU)離脱を受けての 当社の金融市場への見方

- ▶ EU加盟国からの離脱には前例がなく、英国経済のみならず欧州経済への影響については、当面不透明感が残ります(**EU離脱の英国への影響については後記**)。また、大国である英国の離脱を受けて、フランス、イタリア、スペインなど他の主要加盟国でもEU加盟条件の見直しや離脱を求める動きが出てくる可能性があります。これは中期的な欧州経済のリスクとして留意が必要です。
- ▶ 一方、英国のEU離脱は、米国、中国、日本経済への影響は限定的と見られます。但し、当面は、英国のEU離脱を背景とした投資家のリスク回避志向が、英国、欧州のみならず、世界のリスク資産にマイナスの影響を及ぼすことが考えられます。

当社の資産クラス別見直し

- ▶ 当社では、投資戦略を含めた今後の方針について、現時点での変更はありません。各資産クラス別の見直しと投資戦略は以下の通りです。

マルチアセット

- ▶ 英国の国民投票を控え、グローバル株式へのポジティブな見方は維持しつつ、事前に構成比率を小幅引き下げました。
- ▶ 当面、市場のボラティリティは高い状態が続くことが見込まれ、世界各地域の様々な資産クラスに幅広く分散投資することが一層重要になると見えています。

グローバル債券

- ▶ グローバル債券は、市場が動揺する中での場当たりの対応を避ける一方、バリュエーションの観点から投資機会を探る方針です。
- ▶ 英国のEU離脱が米国経済に与える影響は限定的と見られますが、米国の金融政策はよりハト派的(利上げに消極的)方向に傾くと考えます。また、欧州の金融政策はより長期に亘り緩和スタンスが続くと見えています。

- ▶ 中期的には世界の債券利回りが僅かに上昇するとその基本シナリオは変えていないものの、低い金利水準がより長期に亘り継続する可能性が高まったと考えます。
- ▶ 投資戦略では、引き続き主要先進国国債に弱気な一方、新興国国債およびハイ・イールド債券を選好しています。

欧州債券

- ▶ 欧州債券市場は、英国国民投票の結果を受けて、短期的には高いボラティリティ、市場取引での売買スプレッドの拡大、流動性が枯渇する可能性などが懸念材料となります。
- ▶ 英国のEU離脱は、欧州社債市場、特に英ポンド建社債にマイナスに働くと見られます。欧州単一市場へのアクセスを巡る英国とEUとの通商交渉に関しての不透明感が高く、これがリスク要因となり、金融市場のボラティリティの高まりに繋がる可能性があります。但し、当社の銘柄選定は、企業のファンダメンタルズに基づき質の高い発行体に重点を置いていることから、影響は限定的であると考えます。
- ▶ 英国債券ならびに株式については、慎重な見方を引き続き維持します。

アジア債券および株式

- ▶ アジア債券については、リスク資産が売られる中で、スプレッドが拡大する可能性がある一方、英国のEU離脱により米国の利上げが相当先送りされると見ており、米国債の利回り低下がプラスに働くと当社は考えます。
- ▶ 当面は投資家のリスク回避志向が続く中で、アジアの社債には慎重なスタンスを継続します。一方、より安全な資産という観点から、アジア債券市場全般に資金が流入する可能性もあります。
- ▶ アジア株式には引き続き強気スタンスを維持します。特にインドおよび中国を選好しています。

HSBC 

Global Asset Management

新興国債

- ▶ 新興国債には、引き続きポジティブな見方を維持します。
- ▶ 米ドル建新興国債のスプレッド拡大が見込まれる一方、米国債の利回り低下がプラスに働くと考えます。また、英国のEU離脱は、市場のボラティリティを高めることはあっても、多くの新興国のファンダメンタルズに影響を及ぼすとは見ていません。仮に今後、EU域内で離脱に向けたドミノ現象が起こるような兆候が見られれば、世界経済、金融資本市場全体に大きな打撃となり、その場合には新興国市場にも影響が及ぶことが考えられます。

EU離脱が英国に与える影響

英国経済に打撃

- ▶ 英国のEU離脱は、同国経済に少なからぬ打撃を与えることが見込まれます。短期的には、2016年下半期から2017年上半期にかけて、英国が景気後退に陥るリスクが高まります。より長期的には、消費者信頼感の低下や企業の景況感の悪化を背景に、個人消費、設備投資が低迷し、景気の足を引っ張ることが見込まれます。
- ▶ 英ポンドは、当面の英国の政治及び経済の先行き不透明感から不安定な動きとなることが予想されます。英国が複数の強力な通商協定を締結できるかが、将来のポンド相場にとり鍵となります。
- ▶ なお、英国のEU離脱を受けて、大手格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは24日(金)、英国の長期国債の格付け(現在「Aa1」)の見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げています。

今後の通商協定の締結内容などが鍵

- ▶ 英国政府は今後2年間で、最大の貿易相手であるEUと貿易協定の再交渉を求められることとなり、これは、英国の長期の経済見通しを大きく左右するものとなります。英国の通商交渉の範囲は、EUとの単独の貿易協定から世界貿易機関(WTO)との再交渉、欧州経済領域(EEA)協定の締結にまで及ぶと見られます(表1参照)。
- ▶ EUとの単独貿易協定では、英国とEUとの間で貿易協定を締結し、EU市場へのアクセスを確保する可能性が考えられます(例としてスイス、トルコ)。
- ▶ また、EUとの貿易協定を締結せずに世界貿易機関(WTO)加盟のみの場合、英国はEUが有する貿易協定(58ヶ国への低関税あるいは無関税での貿易)を通じたアクセス権を失い、160を超えるWTO加盟国・地域との新たな通商交渉が必要となります。

- ▶ ノルウェーやアイスランドなどが参加している欧州経済領域(EEA)の枠組みに参加した場合、欧州単一市場へのアクセスが可能となります(前提として英国が欧州自由貿易連合(EFTA)に再加盟する必要あり)。

表1: 各種協定の例

協定	加盟国の例	主な特徴
EU加盟	ドイツ、フランス	域内関税撤廃
		EUのFTA(自由貿易協定)へのアクセス EU予算に拠出 EUの規制・制度決定に投票権
EUにおける英国の特別地位(現在)	英国	域内関税撤廃
		EUのFTA(自由貿易協定)へのアクセス、関税同盟に参加 通貨同盟に不参加 EU予算への拠出に払い戻し制度 EUの規制・制度決定に投票権
欧州経済領域(EEA)	ノルウェー、アイスランド	EU予算に拠出
		EUとの財、資本、サービス、人の自由な移動 EUのルール(製品規格など)の大半を承認 関税同盟に不参加
欧州自由貿易連合(EFTA)	スイス	EU予算に拠出
		EU加盟各国と二国間の貿易協定 金融サービスの単一免許制の適用なし 関税同盟に不参加
関税同盟	トルコ	大半の欧州単一市場への非関税でのアクセス(金融サービス除く) 非EU諸国にはEUの域外諸国への共通関税を適用
自由貿易協定	カナダ	EUとの関税の大部分を撤廃。但しEUの標準・規格に従う必要あり 金融サービスでのアクセスには制約、単一免許制の適用なし
世界貿易機関(WTO)	ロシア、ブラジル	EU関税同盟に不参加 金融サービスの単一免許制の適用なし EFTAへのアクセスなし

出所: 英国財務省のデータをもとに、HSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成

- ▶ ユーロ圏のGDPの約77%を占めるドイツ、フランス、イタリア、スペインでは、英国相手の輸出入は限られていることから、これらの国では英国のEU離脱による貿易面での打撃は限定的であると見られます(表2参照)。

表2: ユーロ圏の英国との貿易

	英国への輸出			英国からの輸入			
	合計	財	サービス	合計	財	サービス	
アイルランド	17.8	7.1	10.7	アイルランド	16.9	10.9	6.0
ベルギー	9.4	7.4	2.0	オランダ	6.0	4.0	2.0
オランダ	9.0	6.7	2.4	ベルギー	6.0	4.2	1.8
キプロス	8.4	0.8	7.6	キプロス	5.8	2.1	3.7
ドイツ	3.4	2.7	0.7	ユーロ圏	2.6	1.6	1.0
ユーロ圏	3.8	2.5	1.3	ドイツ	2.1	1.4	0.7
ポルトガル	3.6	1.7	1.9	フランス	1.9	1.0	0.9
ギリシャ	3.4	0.6	2.8	スペイン	1.8	1.1	0.7
スペイン	3.0	1.6	1.4	ポルトガル	1.8	1.0	0.8
フランス	2.6	1.4	1.1	ギリシャ	1.8	0.7	1.1
フィンランド	2.1	1.5	0.6	フィンランド	1.7	0.9	0.8
オーストリア	1.8	1.2	0.6	オーストリア	1.2	0.7	0.5
イタリア	1.7	1.3	0.4	イタリア	1.1	0.6	0.5

出所: Eurostatのデータ(2016年3月現在)をもとに、HSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%(税込)
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用(信託報酬) 上限年2.16%(税込)
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書(交付目論見書)」、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

(受付時間は営業日の午前9時~午後5時)

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。