

# 英国：BREXIT – 現時点では不透明なことが多すぎる、これがリスク

【図1】BREXIT回避と原油価格上昇の組み合わせがベストだが

英国 大陸欧州(ユーロ圏)金融市場へのBREXITの影響度

		英国 BREXIT世論調査									
		(EU離脱支持率)上昇					(EU離脱支持率)低下				
		株式	為替 (対ドル)	国債 投資	IG 投資	HY 投資	株式	為替 (対ドル)	国債 投資	IG 投資	HY 投資
原油 価格 上昇	上昇 (プラス)	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青
	下落 (マイナス)	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤
	英国	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青
	大陸 欧州	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤	青	赤

※赤色同系色は上昇とその程度(濃いほど上昇)、青色同系色は下落とその程度(濃いほど下落)を示す。

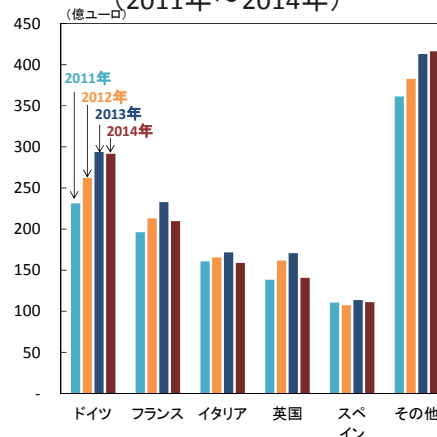
注) 上図色は影響度を表し、濃いピンクになるほど価格上昇(金利低下)度合いが大きく、濃い青になるほど価格下落(金利上昇)度合いが大きいことを示す。英国、大陸欧州(ユーロ圏)の株式はMSCI、国債、IG(投資適格)、HY(投資非適格)投資は、BofA Merrill Lynchのインデックスを使用し、過去2年(直近値は2016年2月25日)の日次データと原油先物(WTI期近物)価格の市場ベータ(2016年初来のベータ値に比重を置いた)を計測。英国BREXIT世論調査の予測と英国、ユーロ圏金融市場の影響度を定性的に調整し影響度を算出した。為替は英国はポンド、大陸欧州はユーロ。出所) MSCI、BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査部作成

ブレグジット(BREXIT)、現在EU(欧州連合)政界で最も使われる言葉で、英国のEUからの離脱を意味する造語です。2月のEU首脳会談にて、英国提案通り、EU内での同国の政治的優位性が担保された後、英キャメロン首相は6月23日にEU離脱を問う国民投票の実施を表明しました。しかし、元来EUには離脱のルールが存在しません。一方、英国内もBREXITを実現させる道も未整備なうえ、目的も見えません。2月後半の為替市場における英ポンド下落も、すべてが不透明、まさにこれがリスクとして認識され売り込まれたとみています。

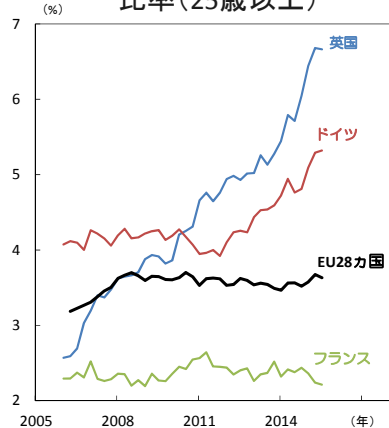
このBREXITが英国、大陸欧州(データ制約上ユーロ圏とした)の金融市場に与える影響を、昨今の市場のメインテーマである原油価格を加味しイメージしてみると(図1)、原油価格上昇と共に英国国民はEU離脱を回避との見方に市場が傾けば、双方の株式市場は上昇とのシナリオが描けるかもしれません(図1丸印)。もっとも、過去のデータは昨今の原油相場の影響を強く受けています。餅の絵すら描きにくい中、今後出るであろう事実を1つでも多く積み上げ、蓋然性の高いシナリオを構築することが何よりも肝要といえるでしょう。

【図2】英国はEU予算拠出額、労働者受け入れ共に多い

EU加盟主要国のEU予算拠出額  
(2011年~2014年)



EU主要国 EUからの出稼ぎ労働者の比率(25歳以上)



注) 右図は各国雇用者数に占める大陸欧州から流入した労働者数の割合。直近値は2015年7-9月期。出所) 欧州統計局より当社経済調査部作成

英国は、歴史的にも政治、経済面で大陸欧州とは一線を画してきました。そしてEU加盟以降、永らく独仏等の大陸欧州加盟国主導の政治的懐柔策に苦渋をなめてきました。一方、主に国民総所得の水準で拠出額が決まるEU予算(図2左)への巨額負担を強いられ、またEU域内の人的交流の自由を受け英国に職を求め流入する労働者(図2右)等が英国国民の不満の種となりEU離脱論が高まっています

こうした社会的要請を受け、先に英キャメロン首相はEU離脱を問う国民投票の実施を宣言しました。そして昨年11月、同首相は英国に有利となるEU改革案を提示、2月18日以降のEU首脳会談で最終的な協議の末、英国の主張を盛り込んだEU改革案がほぼ全面的に受け入れられました。EU残留を目指すキャメロン首相ら残留派にとっては、強力な武器を手に入れたことになりましたが、一方でBREXITを目指す離脱派の声も強くなっています。EU首脳会談後、現地で人気の高いボリス・ジョンソン ロンドン市長の離脱賛成表明には衝撃が走りました。

## ● BREXITは英国、EU双方に悪影響

BREXITは英国、EU双方に悪影響を及ぼすとみられます。元来、EUには離脱に関するルールがありません。仮にBREXITが実現すれば、EU史上初となり、EUにとっては政治的正念場となりましょう。EUは「次の英国」を志向する加盟国が出てくる可能性を危惧、意思決定には一段と政治的柔軟性が求められ、端的には「決められない欧州」との政治的評価が一段と定着しましょう（図3左）。

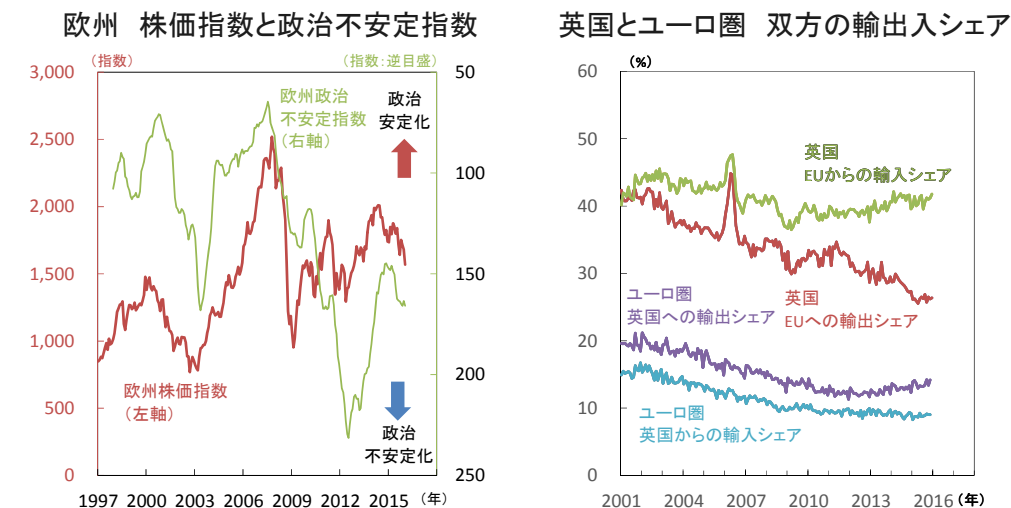
一方、英国も金融市場の動揺を通じ経済的打撃を受けることになるとみえています。財政、貿易で双子の赤字を抱える英国政府に、EU離脱に伴う秘策はないとみます。同時に、1992年の英ポンド危機時とは遥かに取引量が異なる為替市場で、外貨準備もさほど持たない英国中央銀行は、想定される資本逃避に近い自国通貨安をほぼ静観するしかないでしょう。さらに離脱の実務面も極めて不透明です。例えば、英国はEUからの輸入が全体の約4割も占めますが（図3右）、離脱となれば何かしらの貿易協定を結ぶ必要も生じます。その間の輸入停滞と通貨下落は、消費主導の英国経済を急減速させると共に、消費者物価は急騰しましょう（図4左）。

## ● 為替市場は世論調査重視、株式は好業績・配当がクッションに

目下、BREXITに関し明らかなのは「6月23日の国民投票実施」だけです。BREXITを巡る確定的要素が少なく蓋然性の高いシナリオを想定し難い、投資家の英ポンド売りは正にこうした不安が主因とみえています。株式市場では、企業業績（高収益力、高配当銘柄）が、市場全体の下落圧力へのクッションとしてある程度期待できましょう。実際、2月25日に増配（0.75→2.25ペンス）を発表した英大手金融機関ロイズは、前日比約+13%と大きく買われました。しかしこうしたクッションが無い為替市場では、当面投資家心理に左右される展開を覚悟すべきでしょう。そして多くの不確定要素が残る今次局面で投資家が蓋然性の高いシナリオを構築し得る最大の材料は、英世論調査（図4右）とみえています。目下世論調査は、英国のEU離脱派と残留派はほぼ拮抗、英政権内ですら態度未表明閣僚が半数いますので、今後の閣僚動静は要注意です。

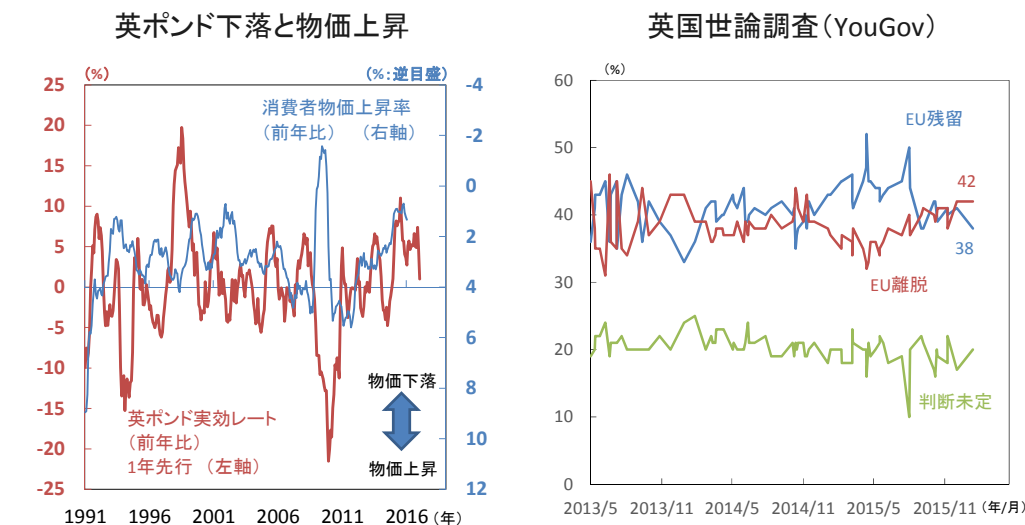
米格付会社ムーディーズはBREXITは英国にとってデメリットの方が大きいと表明しました。仮に英国が格下げ（現在Aa1）となれば、英金融機関は格下げの憂き目に遭いましょう。金融システム安定性の観点から金融機関の債務返済可能性と共に、ソブリン格付けも重要視されるためです。（徳岡）

### 【図3】ユーロ圏は政治面、英国は経済面で打撃



注) 左図の政治不安定指数は、欧州主要紙の政治的ネガティブ記事数とポジティブ記事数から指数を作成したものの。直近値は、左図は2016年1月。右図は英国の数値は2015年12月、ユーロ圏の数値は2015年11月。  
出所) Thomson Reuters Datastream、欧州統計局、英国家統計局より当社経済調査部作成

### 【図4】世論調査を元に高い蓋然性をもつシナリオ構築が急務か



注) 直近値は、左図は英ポンド実効レートは2016年2月23日、消費者物価上昇率は2016年1月、右図は2016年1月28日。  
出所) Financial Times、英国中央銀行、英国家統計局より当社経済調査部作成

## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

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いるため、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ます。したがって、**投資者のみなさまの投資元金**が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■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3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等にに応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に依り異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 当資料に関してご留意頂きたい事項

■当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

また税金・手数料等は考慮していません。

■当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

## 当資料で使用している指数について

■MSCI EMU MSCI GB（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものですが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

■BofA Merrill Lynchの指数に関する知的所有権、その他一切の権利はBofA メリルリンチに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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