

# Market Bulletin

2016年6月27日

## 英国のEU離脱懸念、これは危機の始まりなのか

### 要旨

- 6月24日金曜日、投資家は英国の欧州連合(EU)離脱に関する投票結果に、大きく翻弄されることとなった。投資家にとって今後重要なのは、この「リスク・オフ」がどの程度続くのか、そしてどの程度実体経済を下押しするか、だろう。
- 現在の我々の評価は「これは重大なショックだが、危機ではない」というものである。英国やユーロ圏経済は減速方向と予想しているが、世界経済が急速に景気後退に陥るような「危機」とは見えていない。
- 今後の市場の展開は、英国と欧州連合の交渉内容を注視しながら、「株価・金利の落ち着きどころ」と「実体経済への影響」を見極めることとなりそうだ。今後の情勢は極めて不透明であり、投資家は市場の変動性の高さを覚悟する必要があるだろう。

6月24日金曜日、投資家は英国の欧州連合(EU)離脱の投票結果に、大きく翻弄されることとなりました。この投票の結果がどのような影響をもたらすのか、それが明らかとなるのは数年間、もしくは10年以上を要するかもしれません。しかし、投資家にとって重要なのは、この「リスク・オフ」がどの程度続くのか、そしてどの程度実体経済を下押しするか、でしょう。

現時点の我々の評価は、「これは重大なショックだが、決して危機ではない」というものです。

- まず、英国経済については、今後、急速に減速すると見えています。英国経済は2016年後半に年1.6%成長のペースから0.6%成長へと減速し、2017年も同様のペースで推移すると考えています。また、インフレ率は2017年後半までに前年比3%~4%の伸びとなるでしょう。ポンド安が輸入物価を押し上げることが背景です(以前のインフレ率予想は同1.7%程度)。
- しかし、英中央銀行は今後のインフレ率上昇を容認し、今までよりも緩和的な姿勢で、金融政策を行うと見えています。英中銀は市場に緊急の資金供給を行うと表明していますが、実体経済への影響を見極めるため、時間をかけるかもしれません。
- 英国の10年国債利回りは、当初、ほぼ横ばいの水準を維持しました。これは恐らく投票結果を受けた英国投資家の英国債買いのフローと、外国人投資家による英国債売りのフローが拮抗したためでしょう。その後、キャメロン首相が辞任することが伝わると、英国債利回りは急激に低下しました。我々は上記のとおり緩和的な金融政策を見込んでいるため、英国債利回りの更なる低下を予想しています。



Stephanie Flanders  
Chief Market Strategist  
for UK & EMEA

Akira Kunikyo  
Global Market Strategist

Guide to the Markets Japan  
のダウンロードはこちらから  
[www.jpmorganasset.co.jp/guide](http://www.jpmorganasset.co.jp/guide)

- 他地域に目を向けると、ユーロ圏経済の成長も不透明感の高まりを受け、減速すると予想しています。オランダやフランスなどユーロ圏諸国でも反EUの気運が高まっていることも気がかりです。ユーロ圏経済の減速基調が見られれば、欧州中央銀行(ECB)がこの秋にも債券買入策を拡大する可能性もあるでしょう。
- 市場の混乱が今後も続く場合、米連邦準備制度理事会(FRB)は「金融市場の混乱」を理由に、利上げ時期を先送りする可能性もあるでしょう。その際には日本円は上昇圧力にさらされると見られます。円高となれば企業収益への悪影響も懸念され、景況感の悪化は日本国内の消費・設備投資に逆風となります。同時に、日銀の追加緩和への期待が高まると見られます。

上記のように、今回の混乱がグローバル経済へもたらす影響は大きいと考えています。しかしながら重要なこととして、足元では2008年のリーマン・ショックのような「金融システム不安」は起きていません(図1)。よって、現在のところは世界経済が急速に景気後退に陥るような「危機」とは考えていません。

ただし、「尻尾(金融市場)が胴体(実体経済)を振り回す」との言葉通り、金融市場の混乱をうけて(図2)、今後世界経済が減速する、もしくは金融市場が景気後退を意識する可能性はあるでしょう。今後の市場の展開は、英国と欧州連合の交渉内容を注視しながら、「株価・金利の落ち着きどころ」と「実体経済への影響」を見極めることとなりそうです。

今回の混乱については、世界各国で適切な対応がとられ、投資家が平静を保つ限り、対処可能なものだと考えています。しかし、混乱の収束には時間がかかると見られます。投票結果の判明後、国民投票のやり直しやロンドン・スコットランドの独立を求める声(英国から独立してEUに残留)もあがっています。今後の情勢は極めて不透明であり、投資家は市場の変動性の高さを覚悟する必要があるでしょう。

図1: TEDスプレッド(金融市場の緊張度合いや信用不安を表す、3ヶ月物ユーロ・ドルLIBORと3ヶ月物米国債の金利差、2007年1月1日~2016年6月24日)

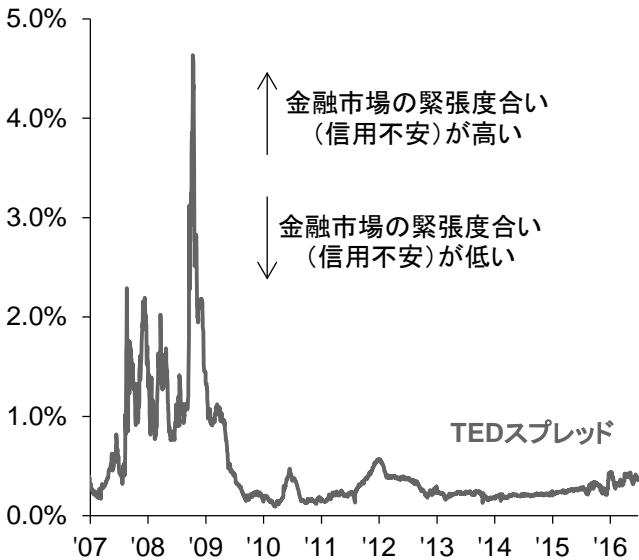
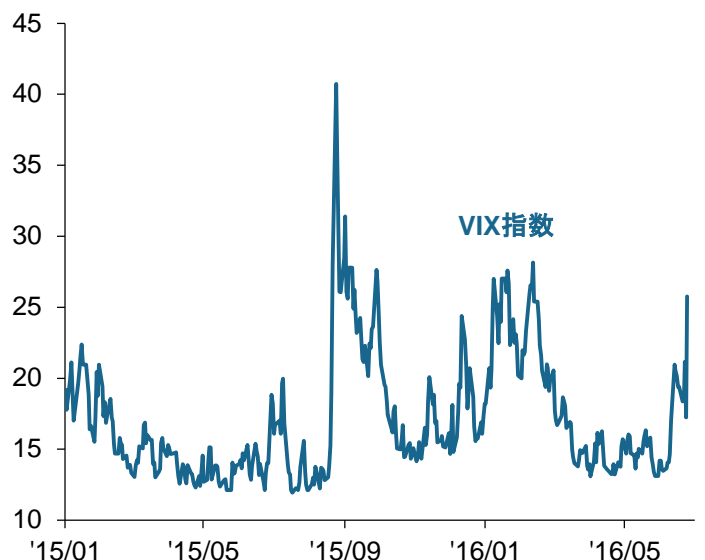


図2: 米国株式の価格変動性(VIX指数、2015年1月1日~2016年6月24日)



出所: (左右) Bloomberg, JPモルガン・アセット・マネジメント

VIX指数の知的所有権その他の一切の権利は発行者であるChicago Board Options Exchange, Incorporated (CBOE)に帰属しています。発行者は原則として指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料に記載の見通しは投資の助言や推奨を目的とするものではありません。また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントあるいはそのグループ会社において記載の取引を約束するものでもありません。予測、数値、意見、投資手法や戦略は情報提供を目的として記載されたものであり、一定の前提や作成時点の市場環境を基準としており、予告なく変更されることがあります。記載の情報は作成時点で正確と判断されるものを使用していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料では、お客さまの投資判断に十分な情報を提供しておらず、証券や金融商品への投資のメリットをお客さまが自身で評価するにあたって使用するものではありません。また、かかる法務、規制、税務、信用、会計に関しては、個別に評価し、投資にあたっては、投資の目的に適合するかどうかに関しては専門家の助言とともに判断してください。投資判断の際には必要な情報をすべて事前に入手してください。投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は市場環境や税制により上下するため、投資元本が確保されるものではありません。過去のパフォーマンスおよび利回りは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント (UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント (ヨーロッパ) S.à.r.l.
- スイス: J.P.モルガン (スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ (アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット (アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント (シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット (シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント (台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ (台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社 (金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント (コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント (オーストラリア) リミテッド (ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ (機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント (カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク (FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

本資料は、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限ります。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved