

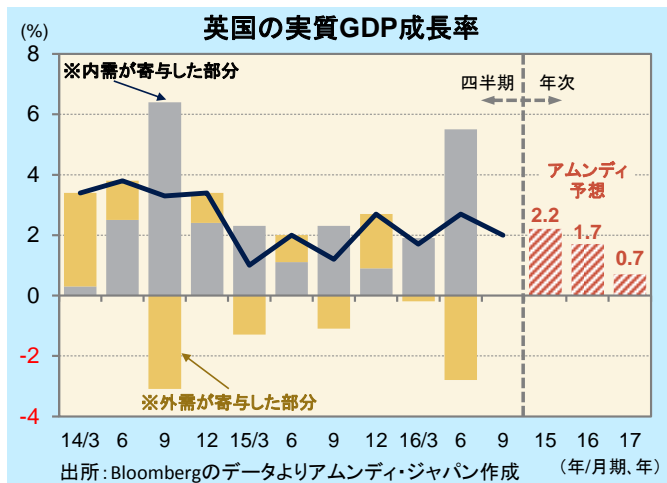
英国経済の現状と今後のポンド相場、EU 離脱交渉の展望

- ① 英国の16年7-9月期実質GDP成長率は前期比年率+2.0%。Brexit 選択後も景気は堅調です。
- ② 英ポンドは投機的な動きにも振られて割安感が強まっており、今後、反発する局面も期待されます。
- ③ EUとの離脱交渉は不透明感が根強いものの、現在の悲観的な見方は行き過ぎと考えられます。

景気は「アベノミクス」初期と同じような流れ

27日に英国家統計局が発表した16年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%でした。Brexit(英国のEU[欧州連合]離脱)選択後も英国経済は堅調です。個人消費や設備投資などの需要項目別の寄与度は未発表ですが、業種別の動きではサービス業がけん引しており、内需主導の成長と見られます。

主な経済指標では、小売売上高が4-6月期の前年同期比+4.4%から7-9月期は同+5.5%へ加速しました。また、輸出が4-6月期の同+3.2%から7-8月平均は同+10.0%と大きく加速しています。アムンディは、Brexit 選択直後に英国の実質GDP成長率の見通しを引き下げました。しかし、9月以降引き上げています。英ポンド(以下、ポンド)の下落が景気を下支えするとの見方です。これは「アベノミクス」初期の円安進行を受けて、日本の景気が大きく上向いたのと同じ流れです。



◇英国実質GDP成長率見通し(%)

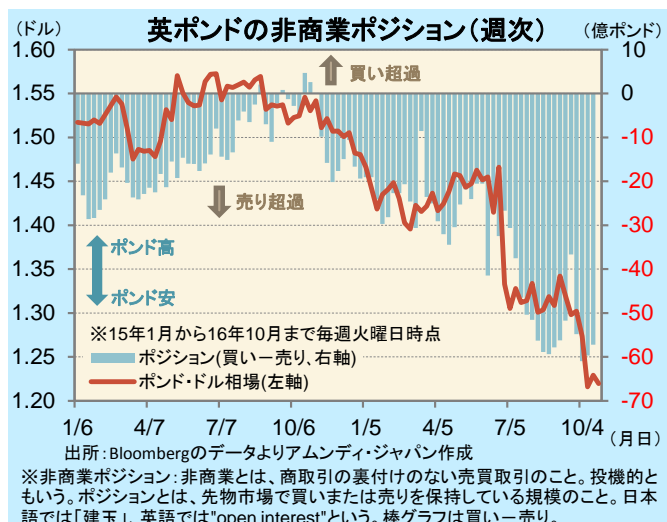
	16年	17年
6月時点	1.8	2.0
7月時点	1.1	0.2
最新(10月)	1.7	0.7

出所: アムンディ

過去最大級の投機的売りポジション

ポンドはBrexit 選択後に急落し、さらにメイ英首相が10月2日、保守党大会の演説で17年3月までの離脱交渉開始を宣言したことで、改めて英国経済のリスクが意識され、再度急落しました。1ポンド1.2ドル台は85年以来31年ぶりの安値です。

ただし、足元までのポンド急落は、大規模な投機的なポンド売りによるところにも注意が必要でしょう。CFTC(米先物取引委員会)によると、CME(シカゴ商業取引所)に上場しているポンド先物市場での非商



業ポジションは約 57 億ポンド(約 7200 億円、10 月 18 日時点)の売り超過となっており、過去最大です。これは、同時点の日本円のポジション(約 4600 億円の買い超過)、ユーロのポジション(約 1 兆 5500 億円の売り超過)と比べても、経済規模などを考慮すればいかに大きなポジションに膨らんでいるかが分かります。したがって、EU 離脱に向けた交渉や経済に対する市場の見方が変われば、大きく反発する局面も有り得ます。

「英国経済一人負け」を現段階で織り込むのは行き過ぎ？

一方、中長期的には EU との離脱交渉の行方が不透明要因です。10 月 20-21 日の EU サミット(首脳会議)に出席したメイ英首相は、離脱後も EU との良好な関係を維持したい旨の発言をしました。これに対して、難民問題などを抱える中で、経済的な負担を免れ、利益だけを得る「おいしいとことり」は許さないという反応があります。

現在、EU との関係を断ち切って完全な「外国」となる「ハード Brexit」か、経済的利益を受けると同時に、EU 内のルールも一部順守する「ソフト Brexit」か、という論議が盛り上がり、現在はハード Brexit のリスクを市場が織り込みつつあると思われま。しかし、そのような見方は悲観的過ぎると考えられます。交渉の結果、EU 市場への参入可能性は下表のとおり何パターンか有り得ますが、いずれにしても、一方の国・地域のみが不利益を被るとは考えにくく、仮に英国にとって不利となる場合でも、通貨価値の変動によって調整されてしまうのではないかと考えられます。

現に、悲観的な見方が先行してポンド安が進行したため、英国経済は堅調となり、10 月以降のポンド安がさらにその傾向に拍車をかける可能性もあります。その場合は、英中銀(イングランド銀行)による追加金融緩和への期待も後退し、金利上昇によって逆にポンド反発の一因になることも考えられます。いずれにしても、一方的にポンド安のみを展望するのはリスクが大きいと思われま。

◎EU離脱交渉の行方

	EU単一市場への参入可能性			
	モノ	サービス	金融サービス	ヒト
EUメンバー (現在の英国)	○	○	○	○
交渉によって 英国が目指す条件	○	○	○	○
EFTA+EEA (ノルウェー方式)	○	○	○	○
EFTA+EU個別 (スイス方式)	○	△	×	○
CETA (FTA) (カナダ方式)	○	△	×	×
EUとの協定なし (WTOルール)	×	×	×	×

注: 略称は以下の通り、EFTA(欧州自由貿易連合): アイスランド、ノルウェー、スイス、リヒテンシュタイン、EEA(欧州経済領域): EU28カ国+スイスを除く EFTA加盟国、CETA(包括的経済協定): FTA(自由貿易協定)に経済協力関係の強化などが加わった広範な協定
出所: 各種資料よりアムンディ・ジャパン作成

当資料に関してご留意いただきたい事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。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を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。また、投資信託は預貯金とは異なります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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。お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時:購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時:信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時:運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

<ご注意>

上記に記載している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。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、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・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350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、日本証券業協会

【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。