

情報提供資料

2016年6月27日

カレラアセットマネジメント株式会社

BREXIT - 英国の国民投票結果とその後の状況－週末を過ぎても…

【起きてしまったこと】

6月24日の国民投票の結果は市場参加者の大方の予想を裏切る結果となり、40年間以上続いたEU（ヨーロッパ同盟）からの離脱が決定的となりました。

この結果に関する報道を受けて金融・資本市場のボラティリティーは急速に高まりました。特に取引時間中に離脱に関する第一報が報じられた東京市場は株式、為替ともに売りが加速し円/ドルは99円台、株式（TOPIX）は7.25%超の下落となりました。欧州、ニューヨーク市場ではやや冷静さを取り戻したものの、現在（6月26日、10:30 東京）も英ポンド売りは継続しています。

ポンド/USドルの推移(1970年12月末-2016年6月27日)



出典 Bloomberg

ユーロ/USドルの推移(1974年12月末-2016年6月27日)



出典 Bloomberg

情報提供資料

【ことからの解釈】

さて、今回の資本市場の動揺（株式の下落、金利の低下 - 債券価格の上昇、ポンド、ユーロ売り US ドル・日本円の買い、金の上昇等々）は、純粋な経済、金融の範疇を超えた政治、社会的なショックに市場が過剰な反応を示した結果です。実体経済に対してもそれなりのインパクトはあり、市場参加者は欧州を中心に景気については下方修正、金利については予想を更に引き下げ、企業業績についても下方修正に動き始めました。また、6/24 の欧米株式市場では銀行をはじめとする金融機関の銘柄が下落しましたが、G7 当局は連帯して流動性の供給を確保することを確認しておりますし、低（日/欧はマイナス）金利による収益減速懸念は別として特に危機的な状況にある訳ではありません。

特に、2008 年に市場のストレスがピークとなった世界金融危機（いわゆるリーマン・ショック）時と比べますと、危機の源泉が全く異なります。当時は米国の銀行・金融機関の巨大な簿外資産の劣化が表面化するまで、事柄の真相が明確ではなかったことや、規制が及ばないところで過大な信用リスクが蓄積されていたこと等が挙げられ、従って多数の金融機関が破綻に追い込まれてしまいました。流動性のひっ迫と信用リスクの顕在化が原因であった訳ですが、今回の事象は金融市場のレバレッジが原因であった訳ではないので、例えば流動性危機が起きるような状況ではないと言えます。

【欧州懐疑派 - 今後の政治スケジュール】

折しも、スペインの議会選挙が 6/26 に行われ、従来からユーロ離脱を主張してきた急進左派政党のポデモスがどの程度得票できるかが注目されていました。結果としては事前予想よりは票を伸ばすことはありませんでした。その他に、いわゆる欧州懐疑派が台頭している国々としてはオランダ、フランス、北欧諸国が挙げられますが、今後来年初にかけて各国とも国政スケジュールがめじろ押しです。

UK の国民投票の再選挙を求める嘆願の増加、今回の投票で残留が大勢を占めたスコットランドや北アイルランドを含めた他国での国民投票の動き、10 月のフィンランドの地方選とイタリアで憲法改正に向けた国民投票、来年初頭(3 月末まで)にオランダで総選挙、来年 4 月後半から 5 月初旬にかけてフランスで大統領選と議会選挙が挙げられます。その間に米国大統領選挙もあり、政治、社会の動きを注視していくことになります。メディアによる報道によって投資家のリスク選好が低下する可能性が大きいと言えます。おそらく世界的に株式をはじめとするリスク資産のリスク・プレミアムが上昇し(PER,PBRは低下)、株式にとってはアゲインスト、債券にとってはさらにフォローの風が当面数か月は収まりそうにありません。

添付は MSCI 世界株式指数(除く日本)の円建てバージョンですが、今年の年初からの調整に若干弾みがついてしまった感は否めません。

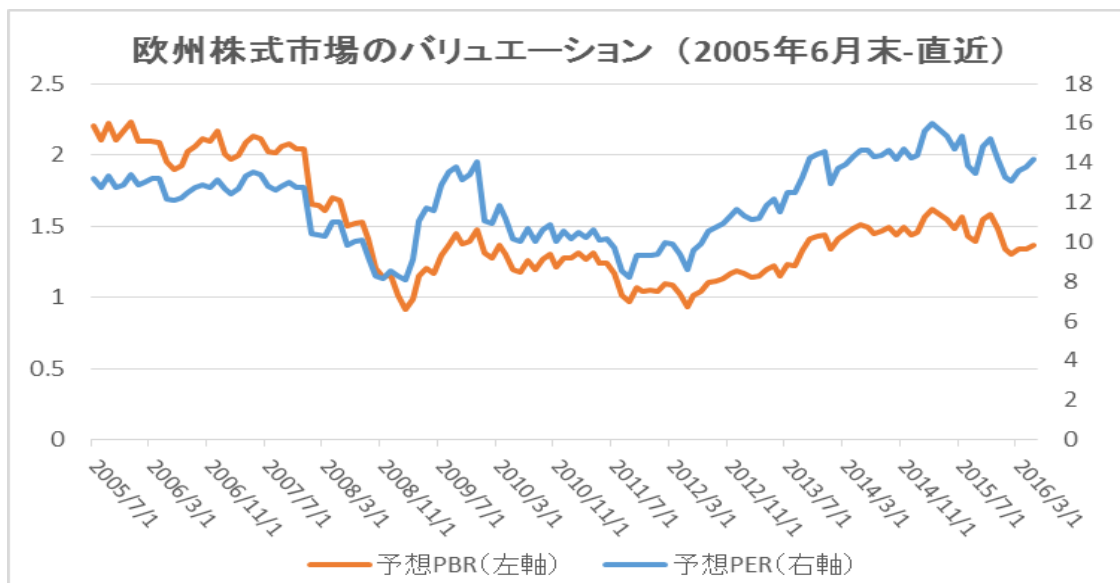
情報提供資料

また、欧州株式指数(大型株)のバリュエーションは、予想PERで約14倍の水準まで上昇してまいりましたが、向こう数か月間は、今後の世界経済の成長見通し、企業業績見通しを織り込みつつ徐々に下値を模索する展開が予想されます。

MSCI all INDEXexJPN(日本を除く世界株式指数 - 円建て、1987 年末 - 直近)



出典 Bloomberg



データ Bloomberg

以上

情報提供資料

免責事項

- 本資料は、カレラアセットマネジメント株式会社により作成された情報提供資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。
- 本資料は、情報を提供することを唯一の目的としており、ファンドの販売勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。また、本資料中のグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載されている各事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている意見、運用方針等は、現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。