



激動の欧州2017 シリーズ⑨

メイ首相は迷走！？中銀は金融政策スタンスを転換か

～ポンドは足元で急上昇も、波乱材料は多い～

ポイント

- ・英国とEUとの離脱交渉が本格的にスタートも、先行きは一段と不透明に
- ・英中銀は金融政策スタンスを転換か。8月会合が注目されよう
- ・利上げ期待からポンドは急上昇。ただ先々波乱となる可能性も想定すべきか

■ 議会からの信任は得たものの・・・

英国とEUとの離脱交渉が6月19日に本格的にスタートした。しかし、英国では総選挙の結果、与党「保守党」の議席は単独過半数を割り込み、協議の行方は一段と不明瞭となっている。一部では「ソフトブレグジット」へ方向転換するとの憶測も広がっているが、強硬姿勢を崩さないEU側との交渉は困難を極めるだろう。

今後EU離脱交渉にあたるのは欧州委員会のバルニエ首席交渉官（EU側）とデービスEU離脱相（英国側）だ。バルニエ首席交渉官は、19日の初回交渉後の記者会見で、今後の交渉日程や優先順位について英国側と合意できたと表明。ただ、抛出金問題については妥協しない姿勢を示し、通商交渉などは、離脱協議に十分な進展がみられた場合に始めるとの考えを明確にしている。今後は1週間程度の交渉会合を毎月行うことになるが（7/17、8/28、9/18、10/9に始まる週）、EU側に妥協を求めるのは難しいだろう。英国内で意見が統一できていないことも交渉の行方に影を落とそう。

他方、安定多数を得られなかったことはメイ首相の政権運営に影響し、すでに従来の公約を一部修正せざるを得なくなっている。新政権の施政方針演説では複数の法案について説明されたが、EU離脱関連が多くを占め、他では産業促進やインフラ整備の推進など国内経済活性化に向けた法案が盛り込まれた。一方、これまで「保守党」が提案してきた社会保障改革（在宅介護費用の自己負担額を引き上げる、高齢者向けの冬季燃料手当に制限を加える、年金支給額の一律引き上げを廃止する）など一部施策への言及は避けたもよう。EU離脱方針が定まらないばかりか、内政も「小さな政府」を志向してきた「保守党」のこれまで

の路線を修正し、財政規律を重視するよりはむしろインフラ投資や社会保障の拡充など財政拡大路線が敷かれることになりそうだ。

また、6月末の議会採決（事実上の信任決議）は北アイルランドの地域政党「民主統一党（DUP）」の協力によって何とか乗り切ったものの、DUPが合意しているのはEU離脱と国家安全保障関連の立法についてのみ。その他の法案については今後も交渉を続ける必要がある。さらに、今回、閣外協力で合意を得るにあたり、北アイルランド経済の新興などに向け今後2年間で15億ポンド（約2,200億円）の政府支援（10億ポンドが新規予算、5億ポンドは計上済み）を約束している。この見返りについてはスコットランドやウェールズなど他の自治区から「公平性を欠く」、「とんでもない袖の下」と批判の対象に。最大野党「労働党」も「明らかに国益に反する」と非難している。与党内では現時点でメイ降ろしの動きは盛り上がっていないようだが、少数与党による政権運営の難しさがうかがえる。メイ首相は今後、一段と厳しい舵取りが求められるよう。

EU離脱協議のスケジュール

2017年	7月17日の週 8月28日の週 9月18日の週 10月9日の週	英政府と欧州委員会が協議
	12月	EU側が設定する協議の大筋合意期限
2018年	?	移行措置に関する協議を開始
	10月頃	EU側が設定する事実上の合意期限
2019年	3月29日	正式通告から2年。原則、この時点までに合意を結ぶ必要がある
	3月30日	英国のEU離脱・移行期間開始
	6月頃	欧州議会選挙
2022年	3月頃	移行期間の終了・新たな関係が開始
		期限内に合意出来ず、期限の延長も認められなかった場合、そのままEUを離脱となる可能性も（クリフエッジ）＝最悪のシナリオ

各種資料より岡三証券作成

■ 英中銀は金融政策スタンスを転換か。8月会合が注目されよう

英中銀は量的緩和と低金利政策を実施しているが、6月の英中銀会合では3人が利上げ支持に回るなど予想外の結果となった。それに続いて、カーニー英中銀総裁が「向こう数ヵ月間」で利上げについて議論するとタカ派的な発言を行ったことで、足元では年内利上げ観測が高まっている。

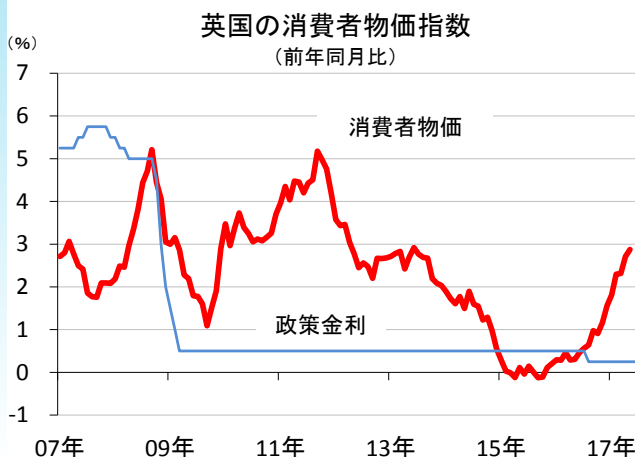
実際、英国の5月のインフレ率は前年比+2.9%、コア指数は同+2.6%と、いずれも英中銀の目標である2%を大きく上回っている。そのうえ、英中銀は向こう2年間のインフレ率が目標を上回る水準で推移すると試算している。また、国内経済も、17年2-4月の失業率は4.6%と過去最低水準にとどまり、ブレグジット決定以降も良好な個人消費を背景に国内経済は底堅さを維持していた。一見、金融引き締め の正当性を裏付ける根拠がしっかりしているようにみえる。

しかしながら、インフレ率の上昇は、昨年の国民投票を受けて英ポンドが一時急落したことも背景にある。また、足元ではインフレ率上昇に伴う実質賃金の減少が個人消費や消費者心理に影を落とし始めており、英経済の先行き不透明感が高まっている。英国はもともとGDPに占める対内投資の割合が高く、海外からの投資マネーが経済成長を下支えしてきた。ブレグジットを巡る不透明感から対内投資の減少や企業の国外流出が加速すると懸念が広がる可能性もあろう。そのことは、利上げの議論をより複雑にするとみられる。次回中銀会合は8月に開催されるが、政策メンバーの交代などもあるため、多数決がどう動くのか注目されよう。ポンド相場は利上げ期待から目先強含みで推移しようが、当面は先行き不透明感から不安定な動きが続こう。

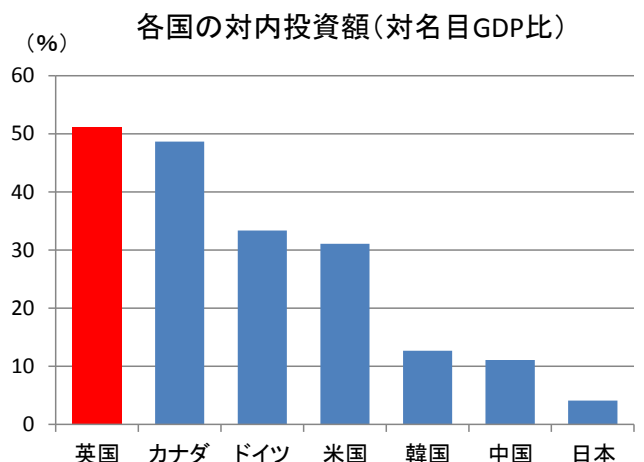
英中銀の金融政策スタンス

		6月会合	足元の動向
①	総裁 (カーニー)	据え置き	利上げの議論開始を示唆 (6/28)
②	副総裁 (ブロードベント)	据え置き	-
③	副総裁 (カンリフ)	据え置き	現在は利上げに適さず (6/28)
④	副総裁 (空席)	-	-
⑤	理事 (ホールデン)	据え置き	年内の利上げ支持を表明 (6/21)
⑥	委員 (プリハ)	据え置き	低金利政策維持を支持 (7/3)
⑦	委員 (フォーブス)	利上げ	6月末で退任 (後任はテンレイロ氏)
⑧	委員 (ソーンダース)	利上げ	英家計は金利上昇に備える必要 (7/4)
⑨	委員 (マカファーティ)	利上げ	早期利上げを再度主張 (7/4)

各種資料より岡三証券作成



出所: 英統計局、英中銀、直近は2017年5月分、政策金利は7月5日時点



出所: 世界投資報告書2016、データは2015年末

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されません。

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、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

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)