

英国国民投票のEU離脱派勝利を受けた今後の市場見通し -リーマン・ショックとは異なる英国のEU離脱問題-

6月23日に行われた英国の国民投票で欧州連合（EU）離脱派が勝利したことを受けて、24日の世界の主要な株式市場は軒並み下落しました。また、英ポンドやユーロが対米ドルや対円で急落したほか、米国などの国債利回りが急低下するなど、為替市場や債券市場も大きな値動きとなっています。

英国の国民投票の結果は、英国経済への影響のみならず、世界経済の不確実性を高めるものと考えられます。ただ、米国発の金融危機となったリーマン・ショックとは異なり、米国や日本経済への直接的な影響は小さいものと考えられるほか、金融市場の動揺に対して各国の財務当局・中央銀行が協調して対応する姿勢を示していることから、内外金融市場は徐々に落ち着きを取り戻すことが予想されます。当面のポイントと今後の金融市場の見通しについては、以下のように考えています。

当面のポイント

①英国経済への影響は大きい

英国歳入税関庁のデータによると、英国の貿易に占める対EUの割合は、輸出が約47%、輸入が約53%と約半分を占めていますが、英国はEU離脱によりEU市場への自由なアクセスが困難になる可能性があります。また、英国に拠点を置く金融機関が機能を英国以外に移し、ロンドンの金融センターとしての地位が低下する可能性も出てきています。国際通貨基金（IMF）の分析では、英国のGDP成長率が落ち込むとともに、失業率やインフレ率が上昇することが予想されています（図1）。

②欧州各国におけるEU離脱への連鎖が懸念材料

欧州では、26日に実施されたスペインの総選挙に続き、年内にリトアニア、ルーマニアで総選挙が実施される予定です。さらに2017年には、フランスの大統領選挙やドイツの総選挙が予定されています（図2）。EUは、英国のEU離脱の動きがEU域内の他国に波及することを防ぐと見られるものの、政治的な不確実性が長期化する可能性には留意が必要と考えます。

③米国発のリーマン・ショックとは異なる

英国の国民投票の結果は、イデオロギー面での対立の深さを露呈したものの、米国発のリーマン・ショックとは異なり、金融市場の信用収縮を招くものではないと思われれます。また、25日にEU加盟国の6カ国の外相による緊急会合が開かれたほか、28日～29日にかけてEU首脳会議が開催される予定であるなど、比較的迅速な国際協調の動きも見られます。中央銀行間のスワップ協定による外貨の流動性供給なども予想され、金融市場に一定の安心感を与えることが見込まれます。

（図1）EU離脱の英国経済への影響（IMF予想）

		2016年	2017年	2018年
実質GDP 成長率	①	1.9%	2.2%	2.2%
	②	1.7%	1.4%	1.8%
	③	1.1%	-0.8%	0.6%
失業率	①	5.0%	5.0%	5.1%
	②	5.1%	5.3%	5.4%
	③	5.2%	6.0%	6.5%
消費者物価 上昇率	①	0.8%	1.9%	2.0%
	②	1.1%	2.6%	2.8%
	③	1.6%	4.0%	3.2%

（注）①EUに残留した場合、②影響が限定的だった場合のシナリオ
③影響が大きかった場合のシナリオ

（出所）IMF資料より岡三アセットマネジメント作成

（図2）欧州：主な選挙日程

2016年	10月	リトアニア総選挙
	11月まで	ルーマニア総選挙
2017年	3月まで	オランダ総選挙
	4月末～5月初旬	フランス大統領選
	6月	フランス下院選
	8月～10月の間	ドイツ総選挙
	10月まで	チェコ総選挙

（出所）各種報道などから岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

国内株式・J-REIT市場

①国内株式市場

6月24日の日経平均株価の終値は、14952円2銭となりました。この株価水準は、2月12日の終値14952円61銭とほぼ同値であり、目先の底値圏に達した可能性があると考えます（図3）。

また、6月24日の日経平均株価の下落率は7.9%と、欧米の主要な株価指数に比べて大きなものとなりました。為替相場の円高進行に加え、東京市場は、英国の国民投票の結果が最初に伝えられた流動性が比較的高い市場であり、投機的な売り圧力が高まったことなどが影響したと考えられます。ただ、英国のEU離脱によって日本経済が欧米以上に悪化する理由は乏しいと思われ、当面は下がり過ぎた分の戻りを試す動きになることが予想されます。

②J-REIT市場

国内のリート市場は、短期的には投資家のリスク回避の動きの影響を受けると見られるものの、マイナス圏で推移する10年国債利回りなどに比した利回り面での投資魅力が大きいことや、日銀による買い入れなど需給面での下支えが見込まれ、徐々に回復基調になるものと考えます。

（図3）日経平均株価の推移

（期間：2015/1/5～2016/6/24）



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

外国株式市場

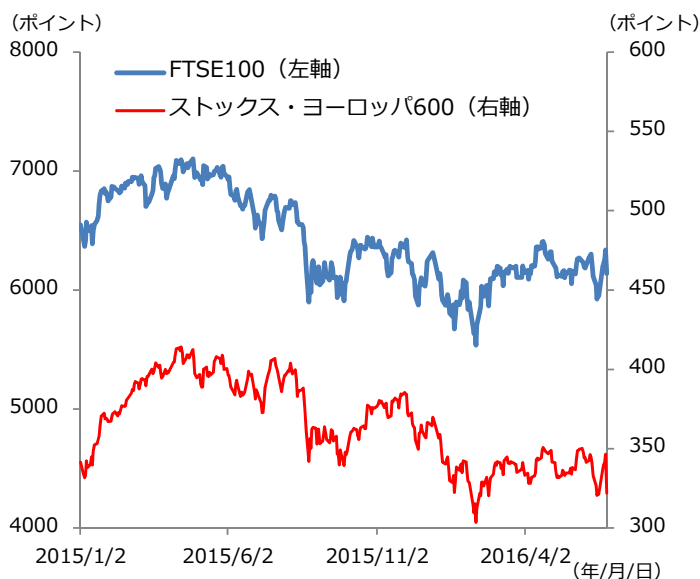
①欧州株式市場

6月24日の欧州株式市場は、英国経済の先行きや英国企業の業績に与える懸念に加え、欧州全体の経済と金融市場に対する警戒感が急速に強まり、英国のFTSE100が前営業日比3.15%の下落となったほか、欧州全体の株式市場の値動きを示すストックス・ヨーロッパ600指数は同7.03%の下落となりました（図4）。

主要先進国の政府が金融市場混乱の抑制に向けて積極姿勢を示していることから、金融市場の混乱は徐々に落ち着きを見せると思われますが、今後、英国のEU離脱に向けた具体的交渉が進められる中で、英国及び欧州の経済や産業への影響が注目され、株式市場は当面、景気敏感株を中心に値動きの荒い展開が続くと考えます。

（図4）欧州の主要株価指数の推移

（期間：2015/1/2～2016/6/24）



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

②米国株式市場

米国株式市場では、欧州の混乱が世界経済に与える影響が懸念され、投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから、S&P500指数は前営業日比3.59%の下落となりました(図5)。24日の同市場では、世界的な金融市場の混乱や経済の先行き不透明感が強く意識され、金融株や工業株が下げを牽引しましたが、米国景気は個人消費を中心に緩やかな拡大を続けていることや、企業業績は底打ちから回復基調に転じると見られていることなどから、金融市場の混乱が落ち着くにつれて企業業績を評価した個別物色の展開になるものと予想します。

③アジア株式市場

中国・香港では景気の悪化懸念に加え、住宅価格の上昇により追加的な金融緩和策への期待が後退していることから、戻りの鈍い展開になると考えられます。その他のアジアでは政策対応の違いにより国ごとに跛行色が強まると考えます。

海外リート市場

英国の国民投票においてEU離脱派が勝利したことを受けて、24日の主要なリート指数は下落しました(図6)。今後の各市場の見通しは以下の通りです。

①欧州リート市場

英国では、英国のEU離脱の決定を受けて同国に拠点を置くグローバル企業が事業所移転などを検討する動きを強めるとみられ、オフィス需要の鈍化などを背景にリートの事業環境の悪化が懸念されます。欧州大陸では、英国のEU離脱後を意識した企業の新たな拠点設置が一部の主要都市で需給の改善に繋がるとみられますが、当面はEU離脱交渉の進展を見守る動きが強まると考えられ、不動産市場全体の動きが低調に推移するものと考えます。

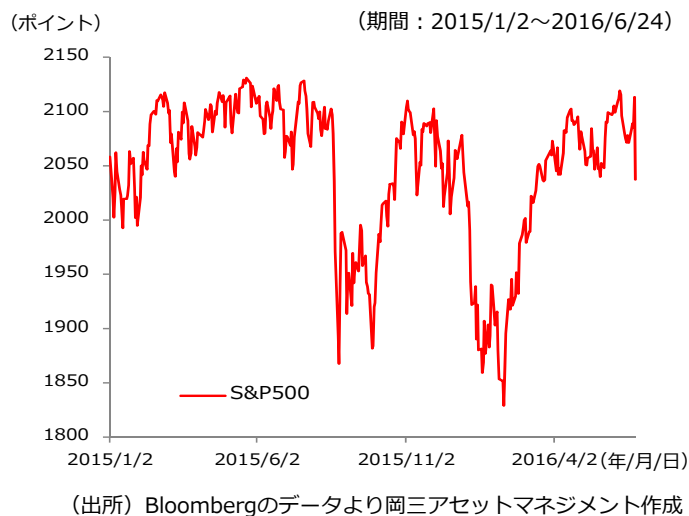
②米国リート市場

米国では、雇用の拡大が続く中、住宅を中心に不動産需要が好調に推移しており、景気回復を背景にリートの業績は拡大基調が続くと予想します。また、英国のEU離脱による金融市場の混乱を受けて、米国の利上げ観測が大幅に後退しており、当面は長期金利が低位で推移することが見込まれ、リートの資金調達には好材料になると考えます。

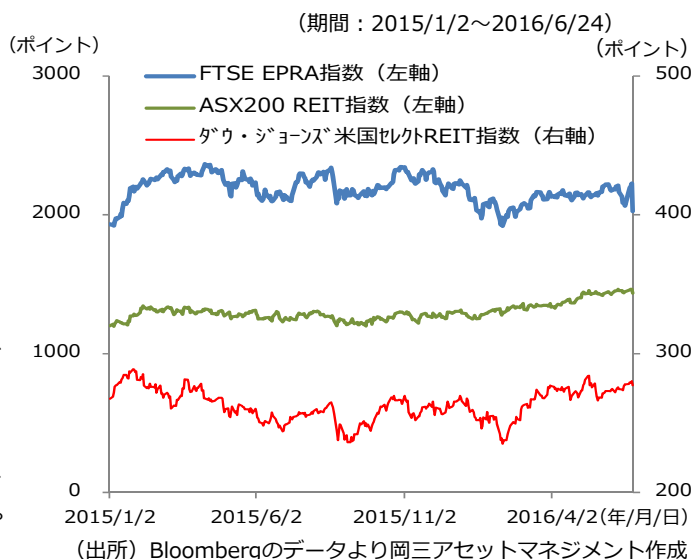
③豪州・アジアリート市場

オーストラリア市場では、7月2日に行われる総選挙後の政策に対する期待が相場を支える要因になると見られます。また、アジア市場では、新規上場やETF組成などに伴う安定した需給環境の下で、市場が活性化して徐々に底堅い展開になると考えます。

(図5) S&P500指数の推移



(図6) 欧州、米国、豪州リート指数の推移



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

内外の債券市場

①先進国債券

6月24日の内外の債券市場では、質への逃避の動きが加速し、主要先進国の長期金利が大幅に低下しました(図7)。短期的には、急速な金利低下の反動から、金利上昇圧力が強まる場面が想定されます。しかし、英中央銀行(BOE)を筆頭に、日銀や欧州中央銀行(ECB)が金融緩和に踏み切る公算が高いと思われることや、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ観測が大幅に後退していることから、今後も主要先進国の長期金利は低位での推移が続くと考えます。

②新興国債券

主要先進国の長期金利の低下を受けて、新興国国債の相対的な利回り水準の高さが顕著となっています。当面は為替市場の変動率の高さや、投資家のリスク回避の動きが懸念されますが、金融市場全般の落ち着きとともに、新興国の国債市場への資金流入が強まる展開になると考えます。

外国為替市場

①短期見通し

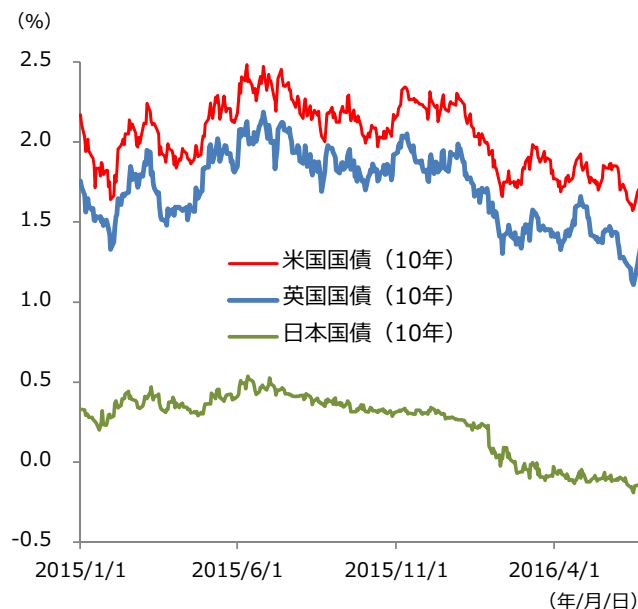
6月24日の外国為替市場では、対ポンドを中心に大幅な円高が進行しましたが、ドル/円の1日の値幅が7円超となるなど、短期的には行き過ぎの動きと見ています(図8)。当面は、イギリスのEU離脱に伴う不透明感から不安定な動きが想定されるものの、主要中央銀行が市場安定に向けて協調姿勢を示していることや、急激な円高場面では為替介入などが視野に入りつつあることから、徐々に円高圧力は和らぐ展開になると考えます。

②中長期見通し

中期的には、英経済への悪影響やEUの先行きに対する懸念から、ポンドやユーロの下値不安の強い状況が続くと思われます。ただ、円の総合的な価値を示す実質実効為替レートは、昨年6月の安値から約25%上昇し、円の割安感は概ね解消されつつあることや、日銀が追加緩和に踏み切る可能性が高まっていることから、全般的な円高圧力は大きくないと見ています。

(図7) 英国、米国、日本の10年国債利回りの推移

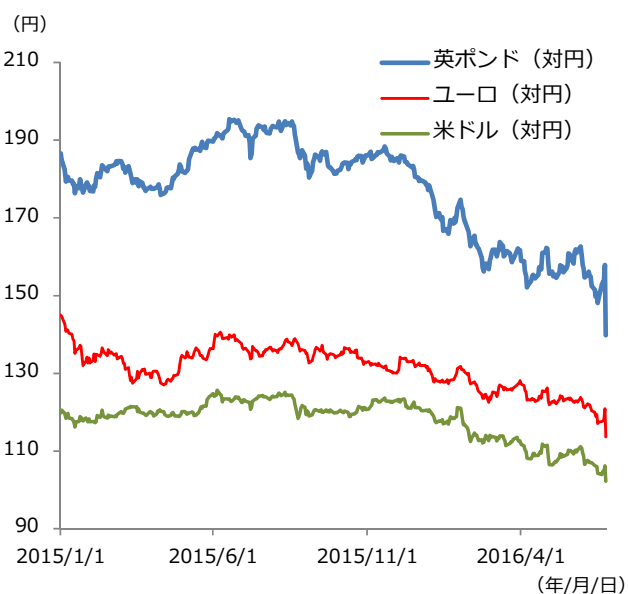
(期間: 2015/1/1~2016/6/24)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図8) 英ポンド、ユーロ、米ドルの対円レートの推移

(期間: 2015/1/1~2016/6/24)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成: 投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記の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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）