



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

情報提供資料

## Beyond Bulls & Bears



### 英国のEU離脱が意味するもの

2016年6月24日

英国のEU離脱を受けた市場の反射的な反応が薄れる中、今回の英国の決定がもたらす長期的な問題は市場の不透明感を継続させると考えられます。以下はテンプレートン・グローバル・マクロ・グループ CIO マイケル・ハッセンスタブによる英国のEU離脱が投資家にもたらす意味についての所感です。

マイケル・ハッセンスタブ  
エグゼクティブ・バイス・プレジデント  
ポートフォリオ・マネージャー  
最高投資責任者  
テンプレートン・グローバル・マクロ・グループ



マイケル・ハッセンスタブ

(続き)

私は、今回の英国のEU離脱が与える影響を2つに分けて考えることが重要であると考えています。1つめは、英国、欧州、グローバル経済に与えるであろう長期的な影響について、そして2つめはより短期的な影響についてです。

長期的な影響については、今回の結果は明らかに英国経済にとってマイナスの影響を与えると考えます。なぜならば、英国のグローバルな通商取引において欧州が占める割合は50%を超えているからです。英国が今までEU加盟国として享受していた様々な貿易協定を再び構築するために新たに自由貿易協定の締結交渉を行うことは、非常に困難な作業になると思われます。また、労働力の移動も今後影響を受けると思われ、ロンドンをベースとする金融セクターも影響を受けることになると思われます。

しかし、このような影響よりも、もし今回の結果がEU諸国におけるポピュリストやナショナリストの台頭の兆しであるならば、今後欧州で起こることが今回の離脱のさらに重大な影響であるといえましょう。ユーロ圏は経済的な不均衡や政治的統合の不在、財政的統合の不在、銀行システム統合の不在、イタリアにおける構造改革の不在など様々な問題を抱えていました。しかし、2011年の段階で我々は、ユーロ圏は一体となって存続すると確信していました。各加盟国がユーロ圏のメンバーとして存続するという無条件かつ確信的な政治的結束の意思があるならば、これら数々の問題はユーロ圏一体となって取り組まれ、解決されるものと考えていました。

しかし残念ながら、英国のEU離脱という予想外の結果は、この政治的結束の意思が急速に崩れていることを示唆するものとなっています。今後は加盟国において、さらなる国民投票やナショナリスト的政党がEU離脱を提唱することが予想され、それがユーロ圏における多大な不透明感を生み出し、困難な時期をもたらすであろうことが予想されます。

一方で、このような現象は足元すぐに見られるとは考えていません。しかし、投資家として我々が念頭に置いておくべき重要なことであると考えています。

一時的な影響については、通常このようなショックにおける典型的な反応としてリスク回避的姿勢が顕著となります。今回の結果判明後に米国国債価格と円は急上昇し、エマージング市場でも下落が見られました。ただし、これらは一時的な動きと考えており、今後数か月で見た場合、今回の出来事がユーロ圏にとって長期的な問題であると認識されるにつれ市場は反転すると考えています。メキシコやインドネシアなどのエマージング市場については、今回の結果はこれらの地域の中長期的見通しに実質的な影響を与えるものではないと見ています。

我々は市場の動向を継続的に注視しており、今回の結果判明後見られた市場の混乱の中で有利な投資機会を見出す努力を行っています。市場の変動が高まった時期においても、いくつかのエマージング市場においては底値を付けた可能性があるのではないかと見ています。多くのエマージング市場通貨は当初5%から7%程度下落を見せましたが、その後24日の取引において下落幅の一部を回復し始めました。週末及び今後の数週間を経て、欧州や世界経済にとって今回の出来事の結果について本当に重要なことは何かについての分析が進むにつれ、売り込まれたエマージング市場のリスク資産の一部においては価格の回復が始まると考えています。しかしながら、欧州に対するショックはおそらくより長期的に継続すると考えており、長期的にユーロ圏に投資することについては疑問が呈されると考えています。したがって、我々は引き続きユーロは弱含むと考えています。

(続く)

(続き)

ハッセンスタブとそのチームは、アンコンストレインド債券、通貨、グローバル・マクロを含むテンプレトンのグローバル債券戦略の運用にあたっています。同チームは、世界トップクラスの大学で学んだ経験を持ち、グローバルなマクロ経済分析を詳細な国別リサーチと統合したうえで、投資機会につながる長期的な不均衡を特定することを目指しています。

当資料で示されたコメント、意見、分析は運用担当者の個人的な見解であり、一般的な情報提供のみを目的としており、個別の投資に関する助言や証券の売買、持続や投資戦略の採用の推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上や税務関連の助言を構成するものでもありません。当資料で提供された情報は、発表日現在のもので、事前の通知なしに変更される可能性があります。当資料の目的はいかなる国、地域、投資に関する重大な事実を完全に分析することではありません。

当資料の作成には第三者のデータが用いられた可能性があり、フランクリン テンプレトン インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して、独自の検証、立証、検査を行っていません。FTIは本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠は利用者の裁量に委ねられます。商品、サービス並びに情報はすべての法的管轄区域で利用可能というわけではなく、現地の法令の許可が得られた場合に、FTI関連会社および/または販売会社によって提供されるものです。管轄区域における商品とサービスの利用の可能性の詳細な情報に関しては、ご自身で専門のアドバイザーにご相談ください。

#### リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、このなかには元本を割り込む可能性も含まれます。為替レートは短期間で大きく変動し、収益低下につながる可能性があります。通貨管理戦略を含むデリバティブは、コストを伴い、ポートフォリオに経済的な影響力を及ぼす可能性があり、結果的に重大な変動をもたらす、当初の投資金額を上回る金額の損失が発生する可能性があります(同様の利益も可能にします)。ポートフォリオは期待利益を達成できない可能性があり、カウンターパーティが約束通りのパフォーマンスをあげられなかった場合には、損失が発生する可能性もあります。特定の証券もしくは証券種別の市場は相対的に流動性が低水準にとどまるか、低下する可能性があります。流動性の低下は、特定のマーケットイベントに対応して、当該証券の価値並びに売却能力に、悪影響を及ぼすことが予想されます。外国証券は為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクもみられます。低格付け債券に対する投資では、デフォルトや元本喪失のリスクが高まります。一般に債券価格は、金利と反対の動きを示します。運用ポートフォリオの債券価格が金利上昇に適應するにつれて、ポートフォリオの価値が低下する可能性があります。債券発行体の財務内容や債券格付けに変動があった場合、その価値に影響を及ぼす可能性があります。

当資料は、Franklin Templeton Investmentsのブログ(Beyond Bulls & Bears)の「A Global Macro View of Brexit Implications」を翻訳したものです。

オリジナル英語版は

<http://global.beyondbullsandbears.com/2016/06/24/a-global-macro-view-of-brexit-implications/>

でご覧いただけます。

**<当資料のお取扱いにおけるご注意>**

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンブルトン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて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。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

**フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会