



ブレグジット物語、再び

2020年9月

ご長寿番組のように、ブレグジット物語の最新シーズンが新たな展開と緊張をもたらしています。よく出来たドラマ同様に、筋書きには紆余曲折があり、各主要登場人物の意図は不明瞭で、複雑さやアクションシーンを兼ね揃えた構成となっています。

前回のシーズンは、英国のEUからの離脱条件に関する合意と、総選挙においてブレグジット物語の主要登場人物であるボリス・ジョンソン氏率いる保守党が下院の圧倒的過半数を獲得するというイベントによって幕を閉じました。離脱合意において英国は、欧州の単一市場及び関税同盟を今年末に離脱することとなりました。

今後のストーリーはブレグジット後の英国とEUとの貿易交渉へと移るため、このドラマシリーズからのファン離れのリスクがありました。しかし、再び、想定外かつ劇的な展開が訪れました。

英国政府は今月、離脱協定におけるアイルランド及び北アイルランドに関連した議定書を反故にする新たな法案（「国内市場法案」）を提出しました。英国自身が実質的に認めているように、これは国際法違反です。

EU側は猛反発し、月内に法案から協定違反となる条項を削除するよう英国に求め、さもなくば法的な措置を取る姿勢を示しました。英歴代首相らも相次いでこのような国際法違反を非難し、アメリカのスターであるナンシー・ペロシ（下院議長）はカメオ出演をし、仮に英国が離脱協定を反故にすることにより、「ベルファスト合意」によってもたらされた北アイルランドの平和を脅かすことがあれば、英米間のいかなる通商協定も議会を通過することはないと牽制しました。

前回のシーズンのおさらいですが、今回提出された法案が反故にした議定書は、仮にEUと英国が関税ゼロの貿易合意に至らなかった場合、アイルランド島内において英国の北アイルランドと（EU加盟国の）アイルランドとの間に厳密な税関検査などの物理的な国境を設置しなくても済むようにする取り決めでした。



デビッド・ライリー
パートナー
チーフ・インベストメント・ストラテジスト



ニール・マータ
アシスタント・ポートフォリオ・マネジャー

それでは、ジョンソン氏はなぜ、昨年やっこのことで合意に至った見事な離脱協定を危機に晒しているのでしょうか。一部の人は、合意なき離脱に伴う経済的コストが、パンデミックによる歴史的なリセッション下において見失われ、特に英EU間の貿易合意の結果としての政府補助金に関し、制約なしの明確な決別があった方が良いとのジョンソン氏の考えがあるとみているようです。他方、(イギリス本土から北アイルランドへの輸入を含む)農産物の輸入に関して、英国がEUから「第3国のステータス」を認められない可能性があることにジョンソン氏が猛反発した結果であったとみる向きもあるようです。

ブルーベイでは、ジョンソン氏が合意なき離脱を検討しているかの姿勢を見せることによって、現在進めている交渉においてより有利な条件を確保したいとの意図があるとみています。本質的には、米トランプ氏流の戦略で、危機を演出し、その後解決に譲歩することでより有利な形での勝利をアピールするものであると思われる。

国内市場法案は9月21日に下院での審議を終え、保守党での造反は数名に留まりました。さらにこれらの造反議員も、離脱協定を破る政府の行動には下院による事前承認が必要であるとの要件が付け加えられた修正案を受け入れました。ただしブルーベイでは、同法案が上院にて激しい反発にあうと予想しています。

しかし、ジョンソン氏が議会での闘いを制する可能性はあるでしょう。前任者とは異なり、同氏は議会での圧倒的過半数を有しており、野党労働党も、昨年末に保守党が「ブレグジットを終わりにする (Get Brexit Done)」とのスローガンを掲げた総選挙において、歴史的な大敗を喫したことから尻込みしているようです。

EUと英国とのとげとげしさにも関わらず、両者の貿易交渉は続いており、10月中旬の成立を目指しています。関税ゼロの合意に至った場合、イギリス本土から北アイルランドへのモノの移動は関税ゼロとなり、国内市場法案における、離脱協定を反故にする条項はもはや関係なくなります。言い換えれば、トランプ大統領の暴露本のタイトルにもなっている「炎と怒り」は、離脱合意や国際法を破るという英国政府の一方的な脅威に対して見られるものの、将来的な英国とEUとの関係は依然として貿易合意の確保に依存しているという事実には変わりはないと言えます。

投資家は、英ポンド投資を通じてブレグジット物語に参加することが出来るでしょう。英国・EU間が、モノと農産物の取引における関税ゼロの合意に達すれば、アイルランド議定書の反故はなくなり、英国とEUは良き友人となるでしょう。その場合、英ポンドは米ドルに対して1.40近辺まで、ユーロに対しては85セント近辺まで上昇する可能性があるかとみています。一方で、仮に両者が合意に至らず、英国とEUの離婚協議がより深刻な法的協議や脅威となった場合、英ポンドは対ユーロでパリティに、対米ドルでは1.20近辺まで下落する可能性があるかとみています。これらのシナリオが概ね正しいとすれば、足元で米ドルに対して1.29近辺にある英ポンド相場では、合意の確率が55%程度として織り込まれていると言えるでしょう。

ブルーベイでは、ジョンソン氏が合意なき離脱を検討しているかの姿勢を見せることによって、現在進めている交渉においてより有利な条件を確保したいとの意図があるとみています。

英ポンドの動き (対米ドル及び対ユーロ)



注: 点線はブルーベイのシナリオ下における英ポンドの対米ドルレート
 出所: ブルーベイ・アセット・マネジメント
 直近のデータは2020年9月15日時点

ディスクレームー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上