

KAMIYAMA Reports

vol. 50

BREXIT と投資機会

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- BREXIT を選んだ英国
- 長期的な懸念は世界的な政治の不安定化
- ゆっくりと投資機会を探すとき

BREXIT を選んだ英国

6月23日、英国においてEU(欧州連合)からの離脱の是非を問う国民投票が行なわれ、離脱支持が決定した。正直なところ、BREXIT(ブレグジット、グレート・ブリテンがEXIT(離脱)する意、造語)の可能性は高まっていたものの半分以下と想定しており(5月12日付KAMIYAMA Reports Vol.45)、実際に起きてしまうとショックを感じざるを得ない。英国の中間層が経済的に冷静に判断するだろうとの想定は裏切られ、できるだけ広い範囲で垣根をなくして経済活動を活発化させるよりも、心地よい共同体(地域社会)を復活させようとすることを選んだからだ。

BREXITの経済的影響はまだ不明確だが、最も楽観的な見方をすれば、英国は別としても主要国の経済にとってはたいしたことはないかもしれない。まず、実際に英国がEUを離脱する状態になるには少なくとも2年はかかると思われるからだ。次に、主要国との自由貿易協定の準備ができれば、関税による貿易量低下を避けられるかもしれない。さらに、英ポンド安が続けば貿易への悪影響を乗り越えることができるかもしれない。一時的には、心理的な冷え込みがあっても、英国自身をはじめEU主要国および日本、米国などが財政拡張や金融緩和の継続・追加で支援すれば、早晚、国民投票前と同じ状態に戻る可能性もあると考えられる。

しかし、心理的な冷え込みの規模は想定が難しい。しかも、欧州や欧州に投資してきた日本や米国などの企業経営者から見れば、BREXITは構造的な変化だ。英国で生産していた製造業者は、EUへの輸出がこれまで通りに安くて簡単にできるかが見通せなくなった。人の移動が制約されれば労賃が高止まりし、欧州全体の生産性が低下するかもしれない。企業の心理が冷え込めば、設備投資や雇用が低迷してしまう。その低迷が、例えば新興国の新たな低迷を呼び込むことになれば、数年の世界景気回復の遅れにつながるかもしれない。さらに、FRB(米連邦準備制度理事会)はなかなか金利の正常化(引き上げ)を進められず、米ドルが現在の水準(今年の最低水準)にとどまることになれば、日本や欧州の貿易量の拡大が遅れる可能性も考えられる。

長期的な懸念は世界的な政治の不安定化

長期的な懸念は、世界的な政治の不安定化だ。これまでのところ、主要国の政治状態は比較的安定しており、経済政策も自由貿易を中心に市場メカニズムに基づく成長重視の考えに基づいていた。しかし、BREXITは経済合理性や世界規模の統合志向を否定し、狭い範囲での共同体の幸せを重視する動きを助長することになるかもしれない。まず、英国自身、スコットランドや北アイルランドの独立運動の激化に苦しむ可能性が高まった。反EUのローマ市長が誕生し、フランスなどでは極右が台頭、そして米国のトランプ現象…。大きな統合のために必要な「妥協」は許さないという

姿勢をとるほど、より小さな差を重視した内向き志向が強まる可能性もある。政治の不安定化は、企業の投資活動を抑え込む要因となりかねない。

米国大統領候補のトランプ氏の TPP 反対に象徴されるように、世界の統合よりも「国」という共同体の「主権」を強調し、経済の効率性改善は後回しになりやすい。例えば、非効率な労働市場や少子化で不安定化する社会保障制度は、国ごとの事情として現状維持が選ばれやすくなってしまいがちだ。日本の ROE(自己資本利益率)を欧米並みに改善しようという「稼ぐ力」の回復努力も、「そもそもなんだったのか」と言われかねない。視点を変えると、世界的な政治の不安定化は、いわば経済重視や強い官僚制度(あるいはプロ中心の政策決定)、政治家の「きれいごと」からの脱却であり、ポピュリズム(プロの検討結果より庶民的直観)や、地域・世代間の価値観の違いの直接的なぶつかり合いを引き起こす。この事態は、国際秩序の観点からは G ゼロ(リーダーなき世界)の深化だ。このことは、自由な価値観を持つ(かつて米国や英国を中心としていた)強い国々が存在しなくなり、多種多様な価値観に基づく国(中国やロシアなど)の相対的な地位が高まることを意味する。

ゆっくりと投資機会を探るとき

最後に、投資機会について考えてみよう。短期的にはリスク資産のボラティリティが高まり、判断の難しい状況が続くだろう。しかし、米国経済のリーマン・ショックからの正常化が緩やかに進んでいるという大きなトレンドが変わるとは考えていない。欧州を中心に設備投資や雇用の減退が想定されるため、米国の回復スピードも多少緩まざるを得ないだろうし、FRB の利上げペースが低下し、米ドル高も緩やかになるだろう。また、新興国での生産回復にも時間がかかるだろう。しかし、これらは大きな改善トレンドをサイクル的に遅くする要因にすぎないとみている。

欧州という概念が揺るがされ G ゼロの深化が、投資機会を失わせるわけでもない。英国と中国が親密になり、欧州とロシアが相互の経済制裁を緩めることになれば、貿易量の増大や経済成長の可能性が高まる。同じ価値観に基づかない関係が薄氷の上を歩く不安定さを意味するとしても、投資家はさまざまな投資機会を見つけることができる。政治体制の異なる中国やその他新興国への投資も、その経済規模拡大とともに過去に比べて容易になってきている。自由主義を標榜する主要先進国だけが、投資対象に限られることはない。

もちろん、BREXIT が選ばれた後の投資には、経済分析に加えて地政学の観点も考慮することが必要だ。これはリスクでもあるが、一方でリターンの源泉でもある。サイクルが衰えているときは、リスク資産への長期投資のチャンスでもあるからだ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official