

4月に注目すべき6つのこと

今後公表される経済指標や政治的交渉から何を学ぶことになるか？

2019年4月1日



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

〔要旨〕

- 1. 英国で高まる「ブレグザニティ（Brexit=ブレグジット病）」**
 - メイ首相が辞任を示唆するも、3度目のブレグジット法案も否決
 - ただし、賛成と反対の票差は縮少
 - 残された期限は4月12日
 - もはや、あらゆる結果が考えられる状況
 - 英国総選挙や国民投票再実施の場合、欧州議会選挙を経て、離脱は大幅に先送り
- 2. 3月の米国雇用統計…平均時給の上昇が続けば、FRBが忍耐強く金融政策の据え置きを続ける自由度が奪われるリスクも**
- 3. 中国の経済指標…中国政府の景気刺激策がついに効果を発揮し始めた可能性**
- 4. 欧州の経済指標…センチメント指標に見られる弱さが实体经济に波及しているかがポイント**
- 5. 米中貿易交渉**
 - 交渉進展をほのめかず報道に対し、クドローNEC委員長ははやる期待をけん制
 - 中国側の大きな譲歩は望み薄
- 6. FRBへの政治的圧力…FRBへの利下げ圧力は、短期的には株価を支援しても中長期的には危険**

2019年1-3月期は金融市場の激動期となりました。株式市場や国債市場が反発し、米国債やドイツ国債の利回りは低下しました。これは、株式市場では楽観的な見方が支配的である一方、世界経済については悲観的という明らかに矛盾するものでした。これについては、米連邦準備理事会（FRB）をはじめとする中央銀行の緩和的な金融政策を反映したものであり、株式などのリスク資産には支援材料となった一方で、一部の経済指標の弱さが世界景気の減速を示した結果、利回りが低下したと考えています。今週は、4月以降の金融市場に影響を及ぼす可能性がある6つの問題について述べたいと思います。

1. 英国で高まる「ブレグザニティ（Brexit＝ブレグジット病）」

メイ首相が辞任を示唆するも、3度目のブレグジット法案も否決

3月29日、英国議会では、欧州連合（EU）からの脱退（ブレグジット）法案について3度目の採決が行われましたが、同法案は否決されました。メイ首相は、可決された場合には首相を退くとの意向を保守党議員に示したにもかかわらず、同法案を通すことはできませんでした。

ただし、賛成と反対の票差は縮少

先週27日、英国議会では複数の選択肢から議員の過半数が支持するのはどれかを判断する「示唆的投票」が実施され、8つの選択肢が示されたにもかかわらず、いずれも過半数の得票には達しませんでした。メイ首相は「下院の決定が意味するものは重大だ。下院での手続きはもはや限界に達したと言わざるを得ない。議会は合意なき離脱を否決した。また、ブレグジットの撤回も否決した。27日、下院は全ての選択肢を否決した。そして今日、離脱協定案単体の承認と、将来に関するプロセス継続も拒否した」と述べました¹。メイ首相は、支持を得るために交渉を続ける意向を示しており、首相の広報官は、これまでよりも票差が縮まっているのは、保守党の上級幹部の多くが首相案に投票したため、事態は進展している、と述べました。

残された期限は4月12日

いずれにせよ、英国の先行きに対する不確実性は甚大です。オランダのルッテ首相は金曜日、「合意なき離脱のリスクは極めて現実のものとなっている。秩序立ったEU離脱に向け残されていた2つの道のうち1つが閉じられた。残されたもう1つの道は英国が4月12日までに意向を明確に示すことだ²」と述べました。12日以降の延期は、英国がどうしたいのかを明らかにできる場合にのみ認められますが、現時点では無理難題であるように思われます。

もはや、あらゆる結果が考えられる状況

離脱日は3月29日から4月12日に延期されましたが、それがさらに先送りされる可能性があります。4月1日には「示唆的投票」が改めて実施されました。結果はいずれも反対が過半数を占めたのですが、EUの関税同盟にとどまるという案と、ブレグジットについて国民の意思を確認するため2回目の国民投票を実施するという案については、票差が極めて接近し、意見が一致する可能性があります（4月3日にも示唆的投票が行われる可能性があります）。政府関係者によれば、メイ首相の離脱案が、今週、4回目の投票にかけられる可能性もあるようです。離脱案が、最終的に関税同盟に関するアイデアと組み合わされる可能性もあるようです。新首相選出のための総選挙の実施も選択肢の一つとなるでしょう。

英国総選挙や国民投票再実施の場合、欧州議会選挙を経て、離脱は大幅に先送り

EUと欧州委員会は4月10日に緊急首脳会議を開催する予定で、英国はその時点で要望を明らかにしなければなりません。採決の結果、離脱案が4月10日までに承認されることになれば、英国は5月22日までに法案を正式に成立させる必要があります（欧州議会選挙が5月23日から26日に実施されるため、5月22日は重要となります）。もし英国で総選挙の実施が決定されるよう

あれば、EU離脱には長期の延期が必要となります（英国が長期の延期を要求すれば、英国は欧州議会選挙に参加しなければならないこととなります）。これは、英国が国民投票の再実施を決定した場合も同様です。あるいは、英国は4月12日に「合意なきブレグジット」を迎えることができますが、それは専門家が食糧や医薬品の不足などの重大な問題につながる可能性を示唆しているように、危険を伴います。

2. 3月の米国雇用統計・・・平均時給の上昇が続けば、FRBが忍耐強く金融政策の据え置きを続ける自由度が奪われるリスクも

4月5日に発表される米国の3月の雇用統計で最も重要な指標は平均時給でしょう。ここ数カ月で大幅な上昇が見られましたが、今後もこの傾向が続くのか、あるいはさらに加速する可能性があるのかどうかを確認したいと思います。インフレ率の低さは、FRBが利上げに忍耐強くいられる状況をもたらしました。しかし、インフレ圧力が高まり始めると、FRBはそうも言っていないかもしれません。

また、米国債の利回りの低下やFRBの金融政策の急旋回を受けて、米国の景気減速の程度に対する市場の感応度も高まってきているため、非農業部門の雇用者数は米国経済の健全性の一致指数として重要です。

2月の雇用統計とは対照的に、賃金上昇が抑制され、雇用者数の増加が確認された場合、米国株式市場は引き続き好調に推移する一方で、投資家の懸念が徐々に弱まることから、米国債利回りは上昇するだろうとみています。

3. 中国の経済指標・・・中国政府の景気刺激策がついに効果を発揮し始めた可能性

3月の中国製造業購買担当者指数（PMI）は50.5と、市場予想を大幅に上回り、2012年以來の大幅な伸びとなりました。過去4カ月間で最も高い水準であり、中国政府の景気刺激策がついに経済に好影響を与えて始めたことがうかがえます。

これは、先週のボアオ・アジアフォーラムでの李克強首相の前向きな演説とも整合しています。彼は政府の景気刺激策が経済成長にプラスの効果をもたらしていることを示唆しました。私は、政府の努力により2019年1-3月期の中国経済が大きく安定したと考えており、4-6月期には一層の回復を予想しています。中国へ多額の資本が流入し、人民元の安定と増価をもたらすと引き続き予想しています。ただし、こうした見解が正しいかどうかは、今週発表される財新サービス業PMIも含めた経済指標を確かめたうえで判断したいと思います。

中国の経済指標が安定的に推移し、さらに改善するとすれば、中国株式市場はプラス・リターンを記録し、「安全資産」とみなされている主要国の国債は、投資家の懸念が低下するにつれて利回りが上昇すると思われる。

4. 欧州の経済指標・・・センチメント指標に見られる弱さが实体经济に波及しているかがポイント

最近の欧州経済にはぜひ弱さが見られるため、ユーロ圏の失業率とインフレ率を注視したいと思います。これまでぜひ弱さの多くが表れているのは景況感に関するサーベイ指標であるため、これが实体经济に影響を及ぼしているかどうかを確認したい考えです。

2019年1-3月期の欧州株式のパフォーマンスは好調でしたが、もし経済指標が相対的に弱いままであれば、今後も株式市場の好調さが続くとは思えません。加えて、そのような弱さは、米国債利回りとドイツ国債利回りに低下圧力をかける可能性が高いと思われます。

5. 米中貿易交渉

交渉進展をほのめかず報道に対し、クドローNEC委員長ははやる期待をけん制

先週は、北京で米中貿易交渉が続けられました。一部には、中国が外資系銀行や証券・保険会社に、とりわけ金融サービスセクターの市場アクセスを大幅に拡大する用意がある、との報道がありました。また、ウォール・ストリート・ジャーナルは、中国が外国のテクノロジー企業に国内のクラウド・コンピューティングの市場へのアクセス改善を提案していると報じました。米国家経済会議（NEC）のクドロー委員長は、貿易協定が合意に達した場合でも、米国は中国側に合意事項を順守させるために関税の一部を維持する可能性があるとし、**「われわれは、（関税という）レバレッジを手放すつもりはない」と述べました⁴**。同氏はまた、交渉にはさらなる時間（少なくとも数週間）がかかると見込んでいると説明し、**「これは時間に左右される問題ではない。政策方針および履行の問題だ」と発言しました⁴**。両国は、①技術移転の強制とサイバー犯罪、②知的財産権、③サービス、④通貨、⑤農業、⑥貿易に対する非関税障壁—の6分野に関し、書面による合意に取り組んでいると伝えられています。

中国側の大きな譲歩は望み薄

大きく進展しているように見えるものの、誰が情報を提供し、何を動機としているのか不明なため、私は常に慎重に報道を読むようにしています。中国経済が好転しているようであるため、貿易交渉にどれほど前向きな姿勢が伝えられても、私は中国側の大きな譲歩は見込めないと考えています。先週、習近平国家主席は、**「米中間の信頼の喪失が起きないようにしなければならない。さもないと、米中関係に与える損害は計り知れない⁵」**と発言していました。それはあまり注目されることはありませんでしたが、私には何か不穏なもののように感じられました。

交渉は来週も続くため、市場に影響を及ぼす可能性のある貿易交渉のニュースに備えたいと思います。

6. FRBへの政治的圧力・・・FRBへの利下げ圧力は、短期的には株価を支援しても中長期的には危険

先々週のステイブン・ムーア氏のFRB理事指名に続き、先週はクドロー委員長がFRBに0.5%の利下げを「直ちに」実施するよう求めました⁶。これは短期的には株式市場への大きな支援材料となりますが、①FRBをさらに政治化すること、②FRBが次回の危機に対処するためのわずかな手段の一部を取り去ること—という2つの理由から危険だといえるでしょう。しかし、FRBへの圧力は今後も続く予想されるため、情勢を注視したいと思います。

1. 出所：ロイター、“May’s statement following Brexit defeat”、2019年3月29日。
2. 出所：ロイター、“Risk of no-deal Brexit ‘very real’: Dutch PM Rutte.”、2019年3月29日。
3. 出所：ブルームバーグ・ニュース、“China factory gauge rebounds as business confidence improves.”、2019年3月30日。
4. 出所：ブルームバーグ・ニュース、“Kudlow says US ready to extend China talks by weeks or months.”、2019年3月28日。
5. 出所：ロイター、“China pledges to expand financial market opening as US trade delegation arrives.”、2019年3月27日。
6. 出所：CNBC、“White House advisor Larry Kudlow says Fed should ‘immediately’ cut rates.”、2019年3月29日。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306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