

英トラス政権の経済政策を市場は不安視

英国エリザベス女王の国葬が終わり、トラス新政権の財政政策に焦点が当たるにつれ、ポンド安、国債利回り上昇などが見られます。英国も含め高インフレへの対応が求められる中、経済成長を優先する減税を中心とした財政政策に市場の厳しい目が向けられています。英中銀の対応に期待も高まっていますが、主役は違うと思われれます。

英財政政策：英トラス政権の経済政策に対し市場は通貨安、英国債利回り上昇で反応

英国のトラス新政権が2022年9月23日に発表した成長プラン(大規模な減税政策)を巡り、財源への不安などから英国債利回りの上昇(価格は下落)、英ポンドが下落しています(図表1参照)。

減税政策そのものはトラス首相の与党・保守党党首選時の公約ではあるものの、財源の不透明性や、インフレ対応を優先する英国イングランド銀行(中央銀行)の金融政策との整合性などに対し、市場は厳しい反応となっています。

どこに注目すべきか： 成長プラン、光熱費上限、財政懸念、ポンド安

英国のクワテング財務相は23日に、減税を中心とした当面の経済対策となる成長プラン2022を発表しました。また、トラス新政権は8日に高騰するエネルギー価格の抑制策を発表しています。これらの影響を受けポンド安、英国債利回りの上昇(価格は下落)が進行しています。

市場下落の背景はトラス新政権が発表した一連の経済政策の資金調達を巡る不安などです。今回の経済政策の財政負担の大きさは、英国予算責任局(OBR)が11月23日に発表予定で、詳細は結果を待つ必要がありますが、これまでの公表内容をベースに市場の懸念を整理します。

まず懸念されるのは財政負担の規模です。英国の独立系調査会社であるIFS(Institute for Fiscal Studies)の分析によると、クワテング財務相が発表した経済政策は過去50年で最大規模に達する恐れがあります。

トラス新政権が発表したエネルギー価格の抑制策は家計向けの対策として、23年1月に標準世帯で年換算5300ポンド(約83万円)に引き上げ予定であった光熱費を、2年にわたって2500ポンドに収まるよう販売単価に上限(キャップ)をかける内容です。企業の光熱費負担にも同様の対策が発表されています。市場のエネルギー価格との差を財政が埋め合わせる政策です。この財政コストとして、今後半年家計向けに310億ポンド、企業向けに290億ポンド、合計600億ポンドが見込まれています。なお、企業向けは半年で打ち切られますが、家計向けは2年間実施される予定です。ただその財政コストは将来のエネルギー価格で変動するため、今後半年のコストが示されています。

次に減税を含む成長プランを巡る財政負担規模ですが、

減税規模として450億ポンドが見込まれます。成長プランの財政負担は26年度(26年4月～27年3月)までで1610億ポンド強の規模と見込まれます(図表2参照)。

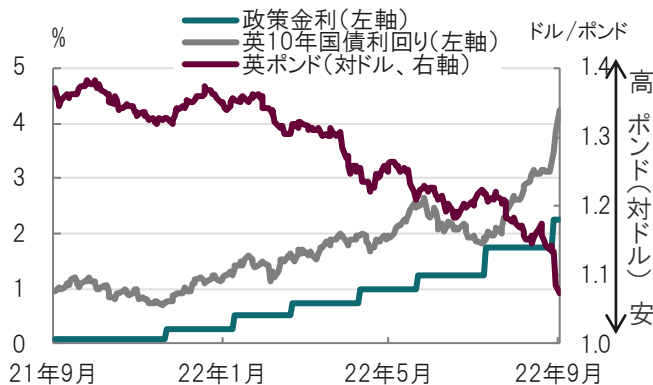
これを受け、英債務管理庁(DMO)は、22年度の国債発行額を4月時点の想定額と比べて624億ポンド増額すると発表しています。国債市場の負担が懸念されます。

財政負担と並んで市場が懸念されるのは金融政策との方向性の違いです。英中銀は9月22日の金融政策決定会合で、インフレ抑制に向け利上げと、英中銀が保有する国債の売却(年400億ポンドのペースで)を決定しています。

なお、インフレ要因となりうるポンド安抑制に向け英中銀による利上げが市場では予想されています。11月3日の次回会合を待たずに、臨時会合開催の必要性さえ見込まれています。しかしながら、英中銀が昨日、市場の変動を受けて発表した声明は、インフレ抑制に向け必要な対応はする決意を示した一方で、11月の会合を待つという印象です。

驚いたことに、クワテング財務相は23日の市場混乱のインタビューで、さらなる追加減税の可能性を示唆しています。まず、市場を落ち着かせることが先決と思われれます。

図表1：英国政策金利、国債利回りとポンド(対ドル)の推移
日次、期間：2021年9月27日～2022年9月26日、国債利回りは10年物



図表2：英国の経済対策(9月23日発表)の主な項目

項目	注目点など(要約・抜粋)
所得税の基礎税率引き下げ	23年4月から所得税の基礎税率を20%から19%に引き下げ
所得税最高税率	所得税の最高税率(45%)を引き下げ
国民保険料引き下げ	22年4月に1.25%に引き上げた国民保険料を元の水準に戻す
住宅購入時の印紙税削減	初回の住宅購入者に対する不動産取得税(印紙税)を引き下げ
法人税	法人税を23年4月に25%に引き上げる計画を撤回、19%に据え置く

出所：英財務省、各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年8月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
※ 投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限**0.6%**)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社