



市川レポート

英ポンド急落～英国金融市場の混乱は世界に波及するか

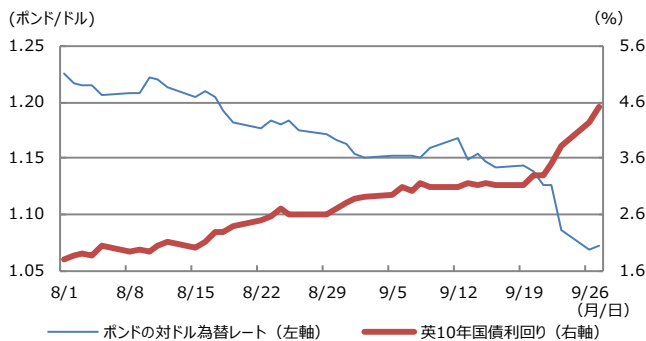
- トラス新政権の大規模な減税策と国債増発計画を受け、英国の金融市場ではトリプル安が進行。
- 減税などで年2.5%の成長を目指し、成長による税収増で財政再建を図るとするも、問題も多い。
- 欧米市場への直接的な影響は把握しにくい。英政府の対応次第では市場心理の悪化要因に。

トラス新政権の大規模な減税策と国債増発計画を受け、英国の金融市場ではトリプル安が進行

先週末、英国の通貨ポンドが急落し、対主要通貨ではほぼ全面安の展開となっています。9月26日には、対ドルで1ポンド＝1.0350ドル水準まで下落し、1972年の変動相場制移行後の最安値をつけました（図表1）。こうしたなか、債券市場では英国債の利回りが急騰（価格は急落）しており、9月27日には10年国債利回りが一時4.53%台まで上昇したほか、30年国債利回りも一時5%台に乗せ、2002年以来の高水準に達しました。

また、FTSE100種総合株価指数も先週から下げ足を早めており、3月7日につけた終値ベースでの年初来安値に近づきつつあります。このように、英国金融市場では、通貨安、債券安、株安の「トリプル安」が進んでいますが、きっかけは、トラス新政権が9月23日に打ち出した大規模な減税策と国債の増発計画でした。これにより、英国の財政悪化懸念が、市場参加者の間で急速に強まりました。

【図表1：ポンドと英国債利回りの推移】



(注) データは2022年8月1日から9月27日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：トラス新政権の主な政策】

主な項目	主な内容
大型減税	最高税率45%の廃止。15,000ポンド以上の所得層の適用税率は40%に。国民保険料（社会保険料）の引き上げを停止。法人税率の引き上げ計画（23年4月に19%→25%）を停止。基本所得税率を20%から19%に引き下げ（23年4月より）など。
エネルギー対策	電力・ガス料金の引き上げ計画を停止・凍結。エネルギー企業の超過利益には課税しないなど。
規制緩和	企業の投資環境の整備、EU規制を23年末までに撤廃。金融サービスや保険業界の規制緩和、バンカーボーナス規制の撤廃など。
移民	移民（特にスキル労働者）増加のための措置を今後数週間で発表（10月）など。
その他	アルコール課税は23年2月から凍結。投資控除は23年4月より恒久化など。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

減税などで年2.5%の成長を目指し、成長による税収増で財政再建を図るとするも、問題も多い

トラス新政権の主な政策は図表2の通りです。政府の目的は、高額所得者の減税、規制緩和を通じた成長促進、光熱費凍結によるインフレ抑制などであり、年2.5%の成長を目指し、成長による税収増で財政再建を実現するとしています。なお、今回の減税規模は、政策効果がすべて出る26年度には450億ポンドとなる見通しで、1972年以来の大型減税となります。

一方、これらの政策を実行するにあたり、23年度の国債発行額は1,940億ポンド（4月時点の予想は1,310億ポンド）に拡大するとみられます。ただ、改めて図表2をみると、いくつか問題点も浮かび上がります。エネルギー対策は、今後、ガス価格が高騰すれば、政府の負担が増えることになり、規制緩和については、欧州連合（EU）を離脱している現状、短期間で十分な資本や労働力の供給を得ることは、難しいように思われます。

欧米市場への直接的な影響は把握しにくい、英政府の対応次第では市場心理の悪化要因に

資本や労働力の供給が不十分なまま、大規模な減税を実施しても、成長による税収増は期待できず、財政赤字が拡大する公算は大きいとみています。財政赤字拡大が経常赤字の拡大につながれば、通貨安の進行やインフレ圧力の高まりが予想されます。弊社は、英国財政の信任回復には、①英国政府が財政規律へのコミットを強めること、②イングランド銀行（BOE、中央銀行）が利上げペースを加速すること、が必要と考えています。

主要国への影響を考えた場合、米国やユーロ圏では、インフレ抑制のための利上げ継続観測から、すでに国債利回りは上昇、株価は下落傾向にあったため、英国の政策ショックの直接的な影響は把握しにくい状況です。ただ、今後の英国政府の対応次第では、市場心理の悪化要因となる恐れもあります。なお、英国政府は11月23日に財政見通しと財政のルールを発表する予定ですが、その前にBOEが緊急利上げに動くことも想定されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DS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399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