

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



英国国債利回り上昇、政治不安で風雲急を告げる

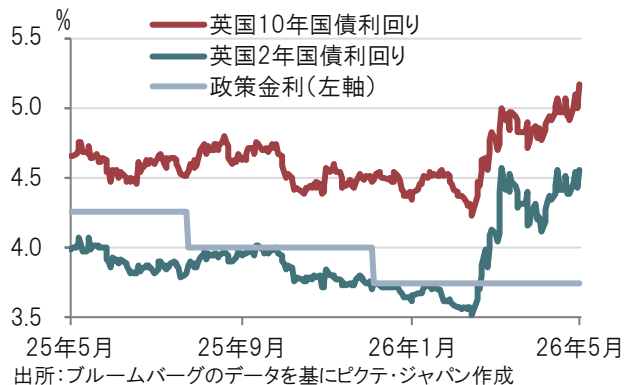
5月15日、主要国でインフレ懸念を背景に国債利回りが上昇した。英国では政治不安も金利上昇の要因と見られる。労働党スターマー政権は支持率低迷や地方選での大敗を受け党首選挙の観測が強まっている。バーナム市長やストリーティング元保健相などが次期党首候補とされる。イングランド銀行は中東情勢や物価を注視しながら政策金利を据え置いているが、政治の影響にも注意は必要だろう。

■ インフレ懸念などを背景に、世界的に国債市場で売り圧力が高まった

5月15日の市場では日米欧など主要な国で国債利回りが上昇した。米中首脳会談でイラン情勢の解決を示唆する目新しい内容が公表されなかったことは利回り上昇のきっかけに過ぎないだろう。根本的には中東情勢悪化にともなうインフレ懸念が根強い。これを受け、金融政策は世界中で引き締め方向な上、国によっては物価対策としての財政政策が金利を押し上げる構図となっている。

英国では政治不安も金利を押し上げる要因になっていると見られる。15日の欧州国債市場で英国10年国債利回りは、他の主な欧州国債を小幅ながら上回り、5.2%近くにまで上昇した(図表1参照)。

図表1: 英国の政策金利と国債利回り(2年、10年)の推移
日次、期間: 2025年5月15日~2026年5月15日



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 英国の地方選挙の結果を受け、財政規律を求めてきた政権には辞任圧力

世界的に国債市場が動揺する中、ここでは英国の政治不安に主な焦点を当てる。英国債市場といえば、22年9月の「トラス・ショック」が記憶に新しい。英国のトラス首相(当時)が打ち出した(財源の裏付けに乏しい)所得減税や法人減税を含んだミニ・バジェットの発表を受け、英国の通貨、債券、株式市場が混乱したのが「トラス・ショック」だ。もともと、当時の英国債利回りが急上昇した背景には英国年金のポジションの問題もあったようだが、財政不安が金利上昇を引き起こす状況は「トラス・ショック」と表現されることもある。

英国の政治不安に警戒感が高まっている。与党・労働党のスターマー首相に対する退陣要求が高まる中、「党首チャレンジ(党首選挙、英国の場合、首相交代となる)」への観測がある。この背景を簡単に振り返る。

英労働党のスターマー政権は24年7月に発足した。当時の総選挙では6割超の議席を獲得し、保守党から14年ぶりに政権を奪還した。

しかし、スターマー政権は発足直後から予算案の遅れや不人気な財政縮小政策でつまづいた。最近では7ヵ月で解任されたマンデルソン元駐米大使の任命責任も問われ、与党・労働党内でスターマー首相に対する退陣要求が高まっている。

労働党の支持率が低迷する中、今月7日に実施された統一地方選で、労働党は歴史的な大敗を喫し、改選前に比べ6割程度議席を減らした。労働党(スターマー政権)に対する支持率の低さを素直に反映した選挙結果だった。

開票結果を受け、11日には閣僚補佐官が数名辞任した。14日にはストリーティング保健相(当時)も辞任した。同氏は地方選挙後も続投しているスターマー首相に対し党首選挙で挑むとの観測がある。党首選挙実施は労働党の下院議員(81名)による支持などの要件を満たせば可能だが今のところ見送られている。しかし、現地紙によると、ストリーティング氏は辞任表明の前日に首相官邸を訪れている。13日は英国議会開会式となる特別の日だ。このような日を選んだ点で、同氏が党首の座に挑む可能性はありそうだ。

労働党党首選挙の他の有力な候補がマンチェスターのバーナム市長で、14日には国政復帰をめざすと表明した。バーナム市長はマンチェスターに変革をもたらした実績などから全国的な知名度と人気もある。世論調査の中には、スターマー首相と戦った場合、バーナム市長が党首選挙で勝つとの予想もある。ただし、党首選挙に立候補できるのは下院議員だけだ。バーナム市長は下院議員ではない。それでも、バーナム市長が国政復帰を表明した背景として、マンチェスター近郊選出の同党下院議員がバーナム氏に議席を譲るとして議員辞職を表明したためと報道されている。

もともと、補選となっても、バーナム氏がすんなり勝てるとは限らない。先の地方選挙で大勝した、右派ポピュリストである改革党(リフォームUK)を率いるファラージ氏はバーナム氏が国政に復帰することに対抗する構えだからだ。

市場の懸念は、仮にバーナム氏が党首選挙に勝利した場合、政策が左派寄りになる可能性が高いことだ。バーナム氏は過去に債券市場軽視とも受け取られる発言をするなど財政緩和を志向する可能性が高い。一方、別の候補であるストリーティ

ング元保健相は政策的には中道に近く、財政を拡大させる懸念はバーナム氏の場合より低いと考えられるが、人気も低い。世論調査ではスターマー首相に対し苦戦が見込まれている。

スターマー政権発足当時から財政運営を担当してきたリーブス財務相は、財政規律を推し進めてきた(人気のある政策ではなかったが)。市場の視点からは、ある程度の安心感もあった。しかし、スターマー政権が揺らげば、リーブス財務相が残る可能性が低いことも懸念材料と見られそうだ。

労働党の党首選挙が本当に実施されるかは政治的判断で、現段階では憶測にすぎない。党首選挙実施のハードルも低くはない。しかし、スターマー首相への辞任圧力も強さは、英国の政治不安、国債利回り上昇の1つの大きな要因だろう。

■ エネルギー価格と波及効果が主要な注目要因だが、政治にも注目したい

英イングランド銀行(BOE、中央銀行)は4月30日、市場予想通り、政策金利を3.75%で据え置くと公表した。据え置きは3会合連続で、インフレ圧力の高まりと景気のバランスを考慮したが、今後は利上げ時期を慎重に探る方針だ。投票は8対1で、反対票を投じたチーフエコノミストのピル委員は利上げを支持した。

英中銀は今回、金融政策レポートを発表した。その中で、中東情勢をめぐる不確実性が高いことから3つのシナリオ(A~C)を示した。シナリオAはエネルギー価格が現状で推移するも物価への2次的波及効果は考慮していない。シナリオBはエネルギー価格が同程度ながら2次的波及効果が発生するとし、シナリオCではエネルギー価格が大幅上昇し、その上で2次的波及効果の発生を想定している。おそらく英中銀はシナリオBに近いイメージで政策運営しているとみられるが、先月に作られたシナリオでもあり、政治要因はほぼ織り込まれていない。英中銀が明示的に政治をシナリオに反映させることはないと思われるが、政策運営にあたり、政治動向にも注意を払う必要はありそうだ。

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 (2026年4月1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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■ 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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会