



**MAHMOOD PRADHAN**

Head of Global Macro,  
Amundi Investment  
Institute



**ANNA**

**ROSENBERG**  
Head of Geopolitics,  
Amundi Investment  
Institute



**GRÉGOIRE PESQUES**

CIO Global Fixed  
Income & Head of  
Aggregate Strategies,  
Amundi



**KEITH**

**JACKSON**

Portfolio Manager –  
Large Cap European  
Equities, Amundi

*With the  
contribution of*

**Annalisa Usardi**

Senior Economist, Head  
of Advanced Economy  
Modelling, Amundi  
Investment Institute

**Federico Cesarini**

Head of DM FX, Cross  
Asset Strategist, Amundi  
Investment Institute

**Swaha Pattanaik**

Head of Publishing and  
Digital Strategy, Amundi  
Investment Institute

## 英国選挙は事前の想定通りの結果

- 7月4日に行われた英国議会選挙は労働党が過半数を獲得、14年ぶりに政権に復帰することになった。保守党は過去最悪の結果となった。
- 労働党は多くの経済的課題に直面しているが、投資、生産性、成長を引き上げるための財政的余地は限られている。
- 外交政策、特に欧州連合（EU）関係の改善が、経済的課題への取り組み、英国の世界的評価の引き上げため、推進される可能性がある。
- 労働党の勝利で、インフレの低下、財政動向に加えて政治リスクも抑制されたため、英国国債はセーフ・ヘブン（安全な逃避先）に、一歩近づいた。
- 労働党の政策が前政権が実施したのから大きく乖離する可能性は低いことから、英国株式にとって選挙結果はほぼ中立とみている。
- 英国株式市場の大半を占める大手多国籍企業は選挙結果の影響を受けにくいが、エネルギーや住宅建設などのセクターの内需関連企業はより大きな影響を受ける可能性がある。
- グローバルでの要因とイングランド銀行の金融政策がポンドの主なドライバーとなろうが、ポンドは今年後半にかけて徐々に上昇する可能性がある。

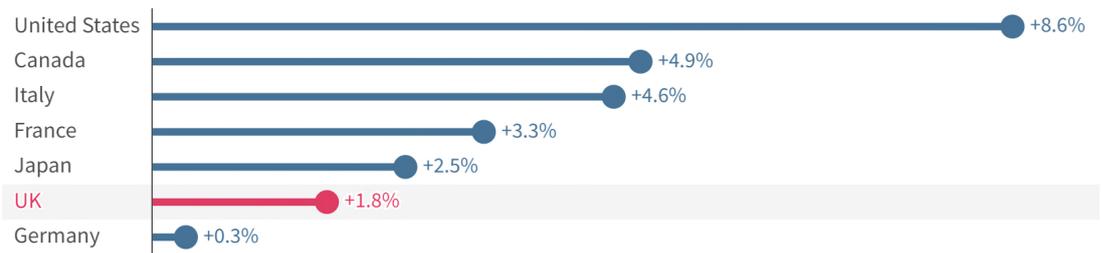
7月4日に投開票が行われた下院選挙で、イギリスの労働党が過半数を獲得し、14年ぶりに政権に返り咲いた。スターマー党首が率いる労働党が下院 650 議席のうち 410 議席以上を獲得した一方、保守党は過去最悪の結果となった。

世論調査では以前から労働党が保守党を約 20 ポイント上回っていたことから、労働党の大勝利のほぼ予想されていた通りとなった。労働党は選挙期間中、主に中道的な成長促進政策と財政健全化へのコミットメントを示すことで、このリードを維持しようとしていたが、労働党の政策が保守党の政策から大きく乖離するとは考えていない。そのため、選挙結果に対する金融市場の足下での反応は比較的鈍かった。

しかし、経済が直面する長期的な問題に取り組むための財政的余地が限られていることを考えれば、スターマー政権の挑戦は非常に厳しいものになる（図表 1 参照）。投資、生産性、成長を引き上げるには、新内閣が予算よりも適切なインセンティブを行使する必要がある。そのため、新首相は、成長への障害を取り除き、英国の世界的評価と影響力を高める方法として、外交政策を推進する可能性があり、欧州連合との関係改善は重要な課題となるだろう。

図表 1: 英国のコロナ以降の GDP 成長率と G7 諸国との比較

## 2019 年末以降の実質 GDP 成長



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG データストリーム。2024 年第 1 四半期までのデータ。

## 投資への影響

**債券：**スターマー政権の成立により、インフレの低下、財政動向に加えて政治リスクも抑制されたため、英国国債はセーフ・ヘブン（安全な逃避先）に、一歩近づいた。2016 年の Brexit に始まり、2022 年のトラス首相の短期在任中も続いた英国の政治的不確実性の高まりによって、利回りとターム・プレミアム、そして、ボラティリティが数年間にわたって高い状態が継続したが、この状態は大きな転換点を迎え、再格付け上、メリットが享受できるであろう。

新政権の財政上の自由度は限られているものの、イングランド銀行の利下げサイクルは間近に迫っていることから、アムンディは英国国債を絶対水準においても、また、米国、ドイツ、フランスの国債との相対感においても、選好している。特に、米国やユーロ圏の一部の国々では債務残高の対 GDP 比がより憂慮される可能性があることを考えると、この傾向は顕著である。

一方、英国のクレジット市場にも魅力はあるが、米国やユーロ圏に比べ流動性が低いため、ポジションのさらなる拡大に向けては、発行額の増加や流通市場の活性化を期待したい。英国の債券は、グローバル・ベンチマークで大きなウェイトを占めているわけではないが、その高い分散特性とクオリティの高い利回りを考え、グローバル投資における戦略的配分を再検討する可能性がある。

図表 2：英国債の利回りスプレッド

対ドイツ（緑）、フランス（青）、米国（赤）での 10 年国債利回りスプレッド



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG データストリーム。網掛けは月次価格帯を示す。

**株式：**労働党のリードが大きいことは世論調査ですでに報じられており、株価がこの結果を反映するのに十分な時間があったことから、選挙結果は英国株式市場にとってほぼ中立と見ている。また、労働党の政策が保守党から大きく変更される可能性も低い。

時価総額で見ると、英国株式市場は、医薬品、鉱業、日用品など、英国外から収益の大半を得る多国籍企業で占められている。したがって、このような企業の株価は選挙結果にあまり影響されないだろう。

一方で、国内に重点を置く英国企業は、より大きな影響を受けるだろう。炭素排出削減の必要性をめぐる政治的コンセンサスと、2030年までに純炭素ゼロの電力システムを目指す労働党の「グリーン・プロスペリティ」計画は、英国の再生可能発電と英国のネットワークにエクスポージャーを持つ公益企業にとってポジティブな背景である。

労働党は、エネルギー利益課税を 35% からさらに 3% ポイント引き上げ・拡大し、課税に関連する投資手当の一部を撤廃することを望んでいるため、労働党の勝利は、より広範なエネルギー部門にとってあまりプラスにならない可能性がある。しかし、英国に上場している国際的な石油会社への影響は、これらの事業の地理的エクスポージャーが分散していることを考えると、それほど大きくはないだろう。

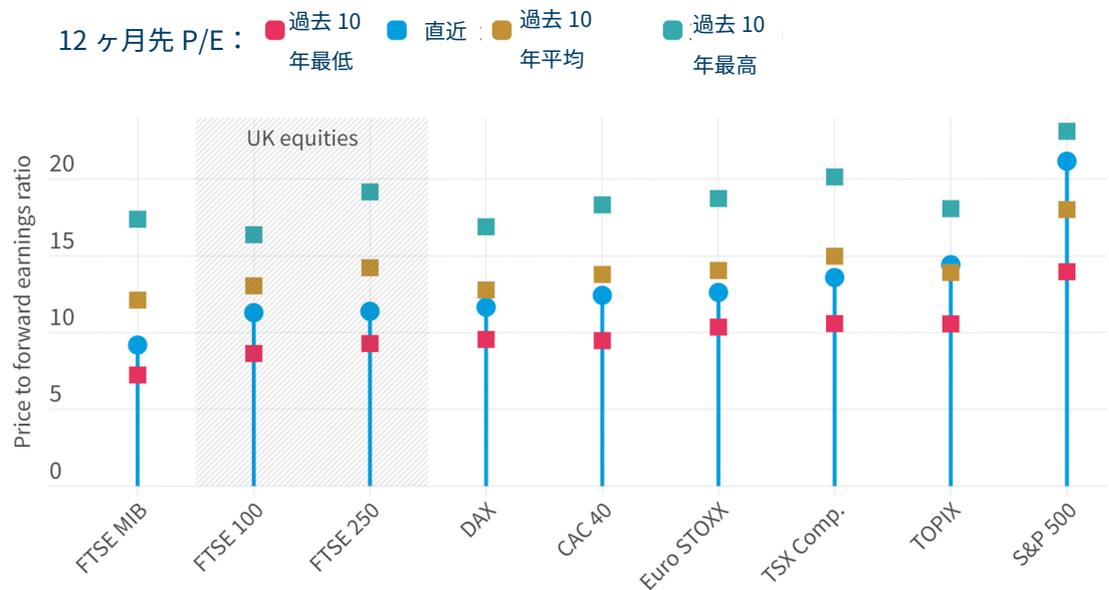
労働党のアジェンダには、購入可能な価格の住宅の供給を増やすことも含まれており、土地の取得と開発を許可し、計画をより容易にする案も含まれている。これはすべて、英国のハウスメーカーにとってプラスであり、イングランド銀行による金利引き下げからも恩恵を受けるだろう。

英国市場は現在、他に比べてかなり割安な株価収益率（フォワード）となる約 11 倍で取引されており、配当利回りも 4% 近くあることから、選挙後に株式市場が下落したり、ボラティリティが上昇したりすれば、英国へのエクスポージャーを追加するチャンスになる。また、ベータの低いディフェンシブ市場でもあり、また、欧州大陸の市場よりも高い株主資本

**「選挙後に株式市場が下落したり、ボラティリティが上昇したりすれば、英国へのエクスポージャーを追加するチャンスになる。」**

利益率を示しているため、欧州議会選挙やフランスの突然の議会選挙の発表後の 2 週間のよう、ボラティリティが上昇した場合にも恩恵を受ける可能性がある。

図表 3: 英国株と他の先進国株式のバリュエーション比較



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG データストリーム。データは 2024 年 6 月 26 日現在。

「アムンディは、今年に入ってから、ポンドに対して慎重な見方をしてきたが、今は、よりポジティブな方向への転換点に近づいていると考えている。」

**外国為替：**ポンドには、政局が不透明な時期において下落圧力がかかる傾向が見られるが、労働党が選挙に勝利するというコンセンサスが以前より広がっていたため、また、新政権の政策変更の余地が限られていることから、ポンドの取引は比較的平穏であり、今後も大きな動きが起きる可能性は低いであろう。

アムンディは、今年に入ってから、ポンドに対して慎重な見方をしてきたが、今は、よりポジティブな方向への転換点に近づいていると考えている。今後数ヶ月は、国内政治よりも、グローバルの要因とイングランド銀行の金融政策の決定がポンドの主なドライバーとなるだろう。いずれも、2024 年後半にかけてポンドは徐々に強含むとの見方を示唆している。

国内面では、英国の成長見通しと、高金利環境にもかかわらず過去の平均を大幅に下回る民間部門の債務償還比率がサポート要因となろう。また、英国の金利が他の多くの G10 通貨に比べて相対的に高いこともポジティブ材料となろう。

同時に、世界のマクロ経済見通しの不確実性が、今後、為替市場全体の大きな変動につながる可能性は低い。その主な理由のひとつは FED が緩和に傾いていることで、FED が利下げサイクルの第 1 弾を発表すれば、ドルは徐々に下落するとの予想が多い。

ポンドは対ドルで少し地合いを強めると見ているが、貿易加重ベースでポンドが大幅にアウトパフォームする余地は限定的と見ている。ポンドは現在、アムンディのバリュエーション・フレームワークでは中位に位置しており、ユーロや G10 の大半の景気循環通貨に対して上昇する可能性は限定的と見ている。

## AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Investment Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Investment Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Discover Amundi Investment Insights at: [www.amundi.com](http://www.amundi.com)



### Definitions

- **Asset purchase programme (APP):** A type of monetary policy wherein central banks purchase securities from the market to increase money supply and encourage lending and investment.
- **Basis points:** One basis point is a unit of measure equal to one one-hundredth of one percentage point (0.01%).

### Important information

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or supervisory authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of **5 July 2024**. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or re-disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. ([www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com)).

Date of first use: **5 July 2024**.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性に

### アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 350 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 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

3693169

#### Chief editors

##### Monica DEFEND

Head of Amundi Investment Institute

##### Vincent MORTIER

Group Chief Investment Officer

##### Matteo GERMANO

Deputy Chief Investment Officer

#### Editors from Amundi Investment Institute

##### Claudia BERTINO

Head of Investment Insights and Publishing

##### Swaha PATTANAİK

Head of Publishing and Digital Strategy