



コラム

「柏原延行」の Market View

#83 ドイツの政局混乱⇒インフレ要因？（その2）

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

このコラムは、「[ドイツの政局混乱⇒インフレ要因？（その1）](#)」の続きです。

（その1では）ドイツにおける連立協議の決裂をうけて、「①ドイツの政局混乱や米トランプ大統領勝利、英EU離脱決定は、1980年前半頃以降採用された新自由主義的な経済政策に対する反発」であり、かつ「②この政治勢力は、これからも拡大する可能性があり」、「③この政治勢力の拡大は経済・投資環境に対してインフレ要因として働く」との私の見方をご紹介しました。

まず、「①ドイツの政局混乱や米トランプ大統領勝利、英EU離脱決定は1980年前半頃以降採用された新自由主義的な経済政策に対する反発」であるとする理由をご説明します。

私は、新自由主義について、競争促進、グローバル化、市場重視、自己責任を基本思想とした上で、原則として「①小さな政府（緊縮財政志向）を推進し、鉄道や郵政事業などの公営事業の民営化、公共サービス（福祉を含む）の縮小」、「②規制緩和による競争促進、労働市場改革（労働者保護の後退）を志向する経済政策」を行う資本主義経済体制をいうと理解しています。

これらの経済政策を実行した政治家としては、英マーガレット・サッチャー首相や米ロナルド・レーガン大統領、我が国の中曽根康弘首相が代表的です（日本でも、国鉄がJRへ、日本電信電話公社がNTTとなり、公営事業の民営化が行われました。このこともあり、労働運動も以前より低調になった面があると考えます＝労働市場改革）。

上記の3名は、1980年代前半頃に活躍した政治家であり、この頃から現在まで、先進国の主要な政権は、新自由主義を基本にした経済政策を実施してきたと考えています。

この政策は、競争を促進することで、社会全体の成長性を確保しようとする。一方で、競争では勝者と敗者が生まれる可能性が高いわけですから、格差が拡大する方向に働くと考えることが自然です。加えて、中国などの新興国が製造拠点として発展を遂げる中（グローバル化）、先進国における産業は、製造業からサービス業に移行せざるを得ない面があります。サービス業の賃金は高い職から、低い職まで広範に分布するため、このことも格差を広げる方向に働いたと思われる（ご参考：2017年3月6日付本コラム「[産業の高度化？](#)」）。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

格差が広がることは、新自由主義にとっても必ずしも好ましいことではないため、「富める者が富めば、貧しい者にも自然に富が滴り落ちる（トリクルダウンする）」との考え方も提唱されましたが、どうもあまり現実化しているようには思えません。

このような状況を受け、「新自由主義」と「これに反発する政治勢力」の対立が先鋭化していると考えます。

図表 1：対立先鋭化のポイント

新自由主義によってメリットを受ける主体

(例：グローバル企業、国際ルールの提唱・決定者)



国際ルール（EU条約、TPPなど）によって、民主主義（憲法など）を制約？
条約と憲法はどちらが上位規範？

メリットを享受できない取り残された主体

(例：中・低所得層、交渉では不利な立場を回復できない人)

1. 民主主義の仕組みによる利益の回復（投票革命＝一人一票の有効利用）

(1) 目的：発生した格差、苦しくなる生活の是正

(2) その手段としての自国優先主義

①自分のことは自分で決める

②伝統的価値観を守る

③自国民の暮らしを優先

反EU/国際機関、移民排斥、保護主義（製造業重視）

2. 暴力（含むテロ、国家による兵器開発）での利益の回復⇒移民・難民の発生

出所：2017年6月9日付本コラム「[英国選挙結果の与える影響に関する仮説](#)」中の図表を一部修正したもの

サッチャー・レーガンが新自由主義を推進した英国（EU離脱決定）、米国（トランプ大統領誕生）に続いて、現時点のG7首脳で在任期間が最も長く政治的なリーダーシップが強いと思われるメルケル首相率いるドイツにおいても、政治的な混乱が発生していることは、新自由主義に反発する勢力の拡大が継続する可能性を示唆しているように思います。

次回以降の本コラムでは、この政治勢力の拡大がインフレ要因として働くと考えられる理由をご説明します。
(2017年11月27日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】

ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。