



コラム

「柏原延行」の Market View

#45 ギャップが投資機会を生む

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

欧州の2017年は、政治の年であることは繰り返しお伝えしてきたことですが、既成の政治勢力に対抗する新しい勢力が、勢いを増していることは疑いのない事実のように思われます。しかし、欧州連合（EU）離脱との観点からみた場合、「オランダ、ドイツ」と「フランス」の状況は異なると考えています。

総選挙（3月の予定）をむかえるオランダでは反EUの立場にたつ自由党が第一党になる可能性も取り沙汰されていますが、オランダは多党政治であるため、EU離脱に直ちに繋がる可能性は低いと考えます。また、ドイツの総選挙（秋の予定）においても、メルケル首相の対抗馬は、ドイツ社会民主党（SPD）のシュルツ前欧州議会議長であるため、EU離脱が議論になる可能性は低いと考えています。

とすると、EU離脱や自国優先主義の観点からは、フランス大統領選（4月～5月の予定）が重要なイベントと思われる。右派政党「国民戦線（FN）」のルペン氏は大統領選挙への活動を本格化し、報道によれば「EUが失敗だということはみんな分かっている」、「もはや左対右ではなく、愛国者対グローバル主義者の構図だ」と発言したとされ、反EUの姿勢を明確にしています。そして、他の大統領候補のスキャンダルのニュースもあり、（メインシナリオではないと思われるものの、）ルペン氏が大統領に当選する可能性を排除できなくなってきています。

それでは、仮に、ルペン氏が大統領に就任し、②「離脱の是非を問う国民投票」に勝利し、③その後の様々な手続きを乗り越えるなど、フランスがEU離脱に向かった場合の、今後1～2年後の欧州の経済実体はどのようなのでしょうか？

ルペン氏が勝利したからといって、すぐに実際の離脱の形が見えてくるわけではありません。昨年6月に国民投票を完了した英国においてすら、半年以上も経った2017年1月になって、やっとメイ首相から基本的な方針が示されたにすぎず、今でも離脱の詳細は未定のままです。

とすれば、1～2年程度の期間における経済への影響は、将来に対する不確実性から、例えば「個人が消費を控える」、「企業が設備投資を控える」など、心理的な側面を中心とするものではないかと考えます。そして、心理的な影響がどの程度あるかは、容易に推し量ることはできません。したがって、「（経済の）先行きに関しては、慎重な見方が多い」との報道が決まり文句のように繰り返されているように感じます（無難ですね）。

そこで、今回のコラムでは、英国のEU離脱決定から半年以上経った現在の欧州の経済実体がどのような状況にあるかをみてみましょう。

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。

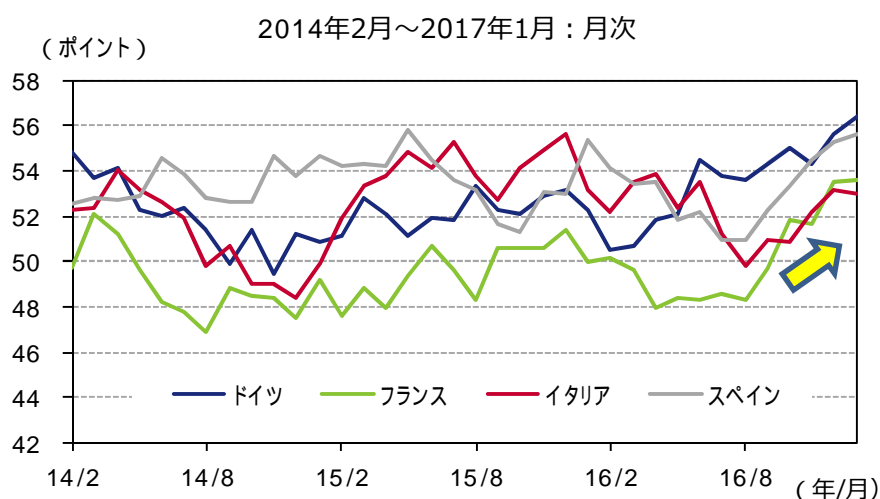
巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

結論をひと言でいうと、英国の国民投票から約半年間を経過した今でも欧州の景況感は悪くなく、弊社の欧州担当の宮野エコミストは、「景況感が高水準で推移しており、政治リスクの影響をあまり受けておらず、（政治リスクに）耐性がつきつつある」と評価しています。

具体的な経済指標で見た場合、1月31日に発表されたユーロ圏GDP速報値（10～12月期）は、前期比年率で+2.0%と、7～9月期（同1.8%増）から加速しました。

そして、先行性があるといわれる製造業購買担当者景気指数(PMI：Purchasing Managers Index)をみても、50を超え、かつ数値自体が上昇しており、足元で景況感の改善は加速していると思われます（図表1、指数は、50未満ならば悪化、50より大きければ改善していると判断されます）。

図表1：ユーロ圏各国の製造業購買担当者景気指数（PMI）



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

* 購買担当者景気指数は、企業の購買担当者に対して新規受注や生産高、雇用、購買数量などをアンケートし、その結果を数値化したものです。

よく考えた場合、英国ではEU離脱派が多数を占め、欧州大陸でも国民から一定の賛同を得ているとの報道があるわけですから、離脱しても極端に生活が悪くなると考えている人の割合は限定的であると思われます。とすれば、「個人が将来に対する不安から過度に消費を控える」との結論は成り立ちにくいです。

加えて、英国のEU離脱の国民投票前日と比較すると、英国ポンドは約15%、ユーロは約5%、対米ドルで下落しており、通貨安が景気の底支えに繋がっていると考えています。

企業の設備投資が控えられる可能性には、留意が必要であるものの、政治的な不確実性に起因して、2017年の成長率が直近1月発表のIFM予想（ユーロ圏+1.6%）より下ブレするとの考えには、賛同できず、むしろ、上ブレする可能性を考慮する必要があるのではないかと私は考えています。

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。

なお、過去1年程度の英国の株式市場を振り返ると、国民投票があった6月に一時的な下落はあるものの、上昇基調にあることは、とても印象的です（図表2）。

図表2：英FTSE100種総合株価指数

2016年2月1日～2017年2月8日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

2017年の欧州を考えた場合、「政治的不確実性に関わるニュース」が、「実体経済の底堅さに関するニュース」を覆い隠し、「経済実体に対する投資家の認識」と「経済実体自体」との間にギャップが生まれる可能性があり、投資チャンスに繋がる可能性があるのではないかと考えます。

引き続き、欧州の経済実体に関して、積極的な情報発信に努めたいと考えます。

是非、弊社のホームページ等をご覧いただければと考えます。

なお、コラムの過去分に関しては、以下をご参照ください。

・2016年10月以降

<http://www.am-one.co.jp/report/marketreport/3/>

・上記以前

<http://www.mizuho-am.co.jp/report/column-list/ctg/041>

(2017年2月10日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数について】

FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。

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4.104%（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場合があります。

【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。