



コラム

「柏原延行」の Market View

#110 欧州を考えるポイントは？

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。

いよいよ、梅雨の足音が近づき、ジメジメ感がやってきたように思います。私が使っている温湿度計では、早くも熱中症に注意との表示がでることがあります。

特に、ご高齢の方は、早めの水分補給に、ご注意ください。

- イタリアの政治情勢は、通貨ユーロ、及び欧州の債券市場に影響を及ぼしている一方、恐怖指数と呼ばれることもあるVIX指数は、落ち着いた動きであり、市場全体がリスク・オフ（リスク回避的）局面になっているとはいいがたい。
- 欧州を巡る問題は、①本当にイタリアのユーロ離脱を市場は懸念する必要があるか、②今回の動きを含めて、欧州地域の経済成長が減速する可能性があるかの、2種類の視点から考えることが重要であると思われる。
- イタリアのユーロ離脱への動きを懸念する報道などもあるが、イタリアにおいては、政治的不安定さは今に始まったことではないし、直ちにイタリアのユーロ離脱を本当に心配する状況になる可能性は低いと考える。
- 一方で、欧州の経済成長については、「[#103 そうはいつでも、経済成長の見通しが大事！](#)」でご紹介したように、既に、成長鈍化への懸念があった。この懸念が顕在化するかは、世界の投資環境を考える上では重要であると思われる（なお、筆者は過度な懸念は必要ないと考えている）。

欧州を巡る動きが各種メディアの紙面を賑わせています。市場の動きとしては、ユーロ/円レートは、127円72銭と4月末比、4円33銭のユーロ安・円高となっています（執筆時点）。

これ以外にも、細かい数字は省きますが、（4月末比で考えた場合）イタリアの10年国債利回りが上昇（価格は下落）する一方、ドイツの10年国債利回りが低下（価格は上昇）し、イタリアのドイツに対する同利回り格差（対独スプレッド）が拡大しています。

ただし、恐怖指数とも呼ばれることもあり、リスク・オフ（リスク回避的）局面で、数字が跳ね上がる傾向のあるVIX指数は、4月末15.93に対して、13.46（6月1日時点）であり、現時点で、リスク・オフとは評価できないと思われます。

※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。

メディアを賑わせている中心的なニュースは、もちろん皆さんがご承知のとおり、イタリアの政治情勢を巡る動きです（1日には、ポピュリズム（大衆迎合主義）政党といわれることもある「五つ星運動」と「同盟」が推薦したジユゼッペ・コンテ氏が新首相に就任、なお、スペインでも首相が交代）。

しかし、イタリアにおける政治の不安定さは今に始まったことではありませんし、直ちにイタリアのユーロ離脱を本当に心配する状況になる可能性は低いのではないかと考えています（ギリシャですら、ユーロを離脱しませんでした。英国とは異なり、統一通貨ユーロを採用している国が、通貨を変更することは容易ではありません）。

それにも関わらず、欧州の不安定感が増していると感じる理由としては、欧州の経済成長の先行きに対しての不安感があると考えます。2018年4月13日付「[#103 そうはいつでも、経済成長の見通しが大事!](#)」でご紹介したように、OECD（経済協力開発機構）の2月のニュースレターでは、「安定した成長」とされた欧州地域が、同4月では「成長モメンタムが弱まる兆候」とされ（寒波の影響であるとの評価もある）、欧州地域の経済成長の先行きには、注目が集まっていたと考えています。

このような状況の中、IHSマークイットが23日に公表した5月のユーロ圏PMI（購買担当者指数）総合の速報値は54.1と、18か月ぶりの低いものとなりました（市場予想（ブルームバーグ）を下回り、ネガティブ・サプライズ）。

しかし、欧州の景気が本当に悪くなるかについては、検討が必要だと考えています。

例えば、先ほどご紹介したPMIは確かに悪い数字ですが、IHSマークイットのニュースレターのコメントには、祝日が多かったことなどが影響した可能性が指摘されています。

また、図表1の通り、当社の欧州地域のマクロサプライズ・インデックス（MSE欧州総合指数と呼んでいます）がまだマイナスながらも、上昇傾向になり、ネガティブ・サプライズが多かった局面を脱しつつあると評価できることも、お伝えしたいと考えます。

欧州経済の先行きについては、今後ともご報告させていただきます。

図表1：MSE欧州総合指数

2017年12月29日～2018年5月29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。

※MSE（ミスイー）とは、当社独自のマクロサプライズ・インデックスです。経済指標のサプライズ情報を集計することで、市場関係者のマクロセンチメントを定量化したものです。データは、加重移動平均3か月。

(2018年6月4日 8:30頃執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】

VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。

※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るため、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。