

ファンドマネージャーの運用ノート※

フランス大統領選挙第一回投票に読む 欧州政治の行方と投資環境

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えするレポートです。
大和投資信託が設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

2017年4月27日

お伝えしたいポイント

- ・ フランス大統領選挙は反EU派の勝利とはならず「欧州買い戻し」へ向かう流れ
- ・ 金融市場の注目は欧州政治からいったん離れるが、リスク要因としてイタリア総選挙が残存
- ・ 大衆迎合主義の逆風の中でも、EUの枠組みは維持される。しかし、長期的には欧州各国が一枚岩とはいえなくなるだろう

<フランス大統領選挙の第一回投票結果を受け、「欧州買い戻し」へ>

4月23日(現地、以下同じ)に実施されたフランス大統領選挙の第一回投票で、独立系中道候補のエマニュエル・マクロン氏と、極右・国民戦線のマリヌ・ルペン氏が、5月7日に予定される決選投票に進みました。この投票結果を受けて、金融市場では欧州の政治リスクが後退するとの観測から、通貨ユーロと欧州株の上昇、フランス国債の金利低下とドイツ国債の金利上昇が進みました。

<大衆迎合主義を軽視できない中では、無難な結果こそが金融市場にとってサプライズだった>

2016年の英国国民投票(ブレクジット)や米国大統領選挙(トランプ氏当選)では事前予想がくつがえされた経験を踏まえ、今回は中道派の候補が敗退して欧州地域への投資リスクが高まるシナリオへの警戒が強まっていました。

金融市場では事前にこうしたシナリオを回避するポジション取りも相当進んでいたため、投票結果を受けて欧州地域への投資を再構築する動きが比較的大きくなったものとみています。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

<フランスの選挙が問うたのは、金を払ってでもEUを続けるかという問題だった>

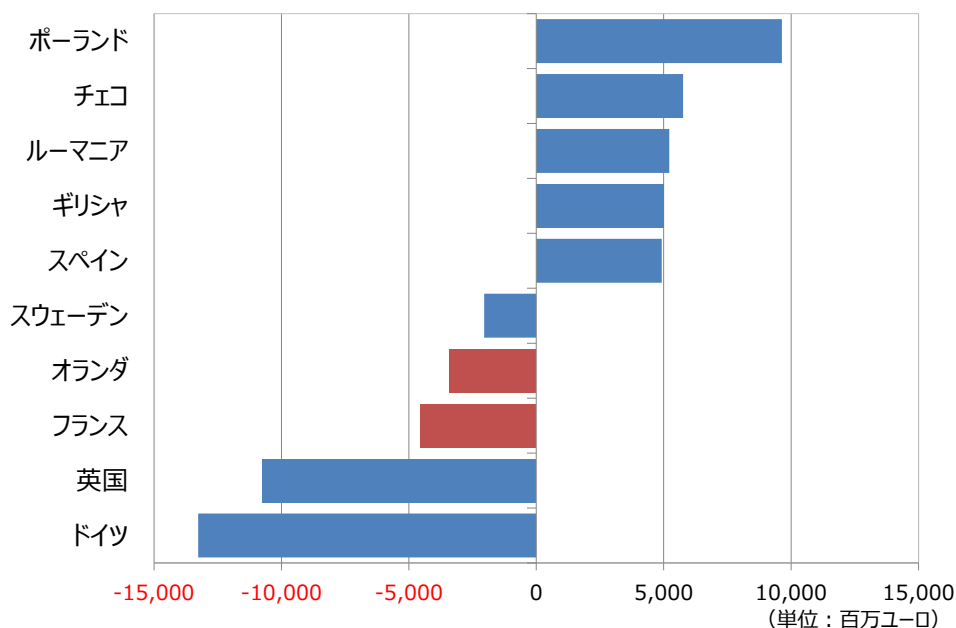
我々は今回のフランス大統領選挙の意味するところは大きいと分析しています。それは、この選挙イベントが、欧州域内の「与える側の国」でEU(欧州連合)というシステムの存続の是非を問う意味合いがあったからです。

欧州域内では各国がEU予算へ資金を拠出し、それを再分配する仕組みがあります。図表の通り、ドイツ、フランス、オランダは「資金の出し手の国」である一方、ギリシャやスペインは「資金を受け取る国」です。

これまでの欧州の課題は、ギリシャ危機をはじめ、どちらかという「資金を受け取る国」で補助を受けてもなお信用力が弱いという問題でした。

一方で、2017年に入りフランス、オランダ¹の選挙で問われたのは、地域の利益よりも自国の利益を優先する風潮により、「資金の出し手の国」が他国への支援に後ろ向きになっていないかという点でした。

図表 EU予算からのネット収支額(上位・下位五カ国、2015年度予算)



ネット収支額は、EUからの受取額 - EUへの拠出額で算出。マイナスは支払い超(=資金を拠出)を示します。

(出所: 欧州委員会ホームページ(2015年度予算)から大和投資信託が計算)

<フランス、オランダのイベントを経て、EUの枠組みは維持される流れに向かう>

我々は、オランダとフランスの投票結果を受けて、欧州の民意はEUの枠組みを維持する方向にあると解釈しています。米国の孤立主義の強まりや、ロシアやトルコが経済的苦境を脱しつつあることを踏まえると、外交や国防の観点からも、EUの枠組みが維持されることで加盟各国が享受する利益はなお高い環境にあります。

¹ 2017年3月に行われたオランダ総選挙では、反EU派への支持が伸び悩みました。

<欧州投資がしばしの間は脚光を浴びそうだが、イタリア総選挙のリスクは軽視できない>

欧州からみて大西洋の向こう側では、米ドル高への口先介入が強まってきたことや、2017年1-3月期は一部の米経済指標に悪化もみられたことから、米国資産の先高観に陰りを見る向きもあります。

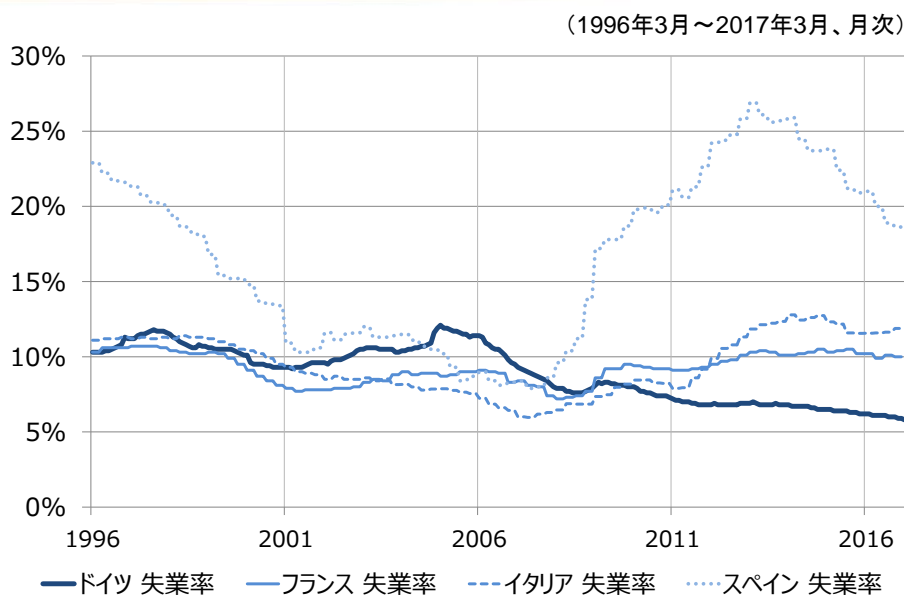
当面は、米国との比較感からも、欧州への投資の魅力が高まりそうです。

今後は、欧州の政治リスクは沈静に向かうと想定すべきでしょうか？

図表から、EU主要国の雇用環境に大きな温度差があることが読み取れます。EUにとどまることで各国は利益を得るものの、EU域内の格差問題は解決していません。今回の投票でも、従来フランス政治を主導してきた二大政党の候補が敗退しており、現状に対する不満はそれなりに強いことが窺えます。

従って、2018年5月までに実施されるイタリアの総選挙が材料として浮上すれば、**欧州地域への投資に対する警戒感が再び高まることを念頭に置くべきでしょう。**

図表 EU主要国の失業率推移



(出所:ブルームバーグ)

<EUのあり方が変化し、再び各国のファンダメンタルズが重要になる>

より長期の観点に立つと、EUが分裂へ向かうような極端な事態は憂慮するに及ばないと考える一方で、EU加盟各国の結束が弱まって各国の違いがより多く許容されていく「マルチスピードのEU」シナリオを我々は想定しています。

欧州投資にあたっては、ECB(欧州中央銀行)の動向やEUの政治情勢が、域内各国の経済ファンダメンタルズよりも重要な局面が続いています。しかし、この新たなシナリオにおいては、上述の要因に加えて、域内各国の信用力や経済情勢の違いも重要視すべき時代がやってくると考えています。◆

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。