

どこに向かう？ 2018年の政治・地政学リスク

2017年は、アジアでは日・韓、欧州では英・独・仏で主要な選挙が行われ、北朝鮮が核・ミサイル開発を続け、米国で国論が二分されるなど、政治ニュースに忙殺される一年となりました。2018年は米国の中間選挙、ロシアの大統領選を除けば、めぼしい選挙は予定されていませんが、地殻の下では「不安定のマグマ」が徐々に溜まっていることに警戒する必要があると考えます。

2017年は選挙の当たり年

2017年は、金融市場の参加者にとって「選挙」から目の離せない一年でした。日本では電撃的な衆院解散・総選挙によって「安倍一強」が再確認され、韓国でも朴槿恵(パク・クネ)大統領の罷免・大統領選によって、反財閥・対北で融和的な文在寅(ムン・ジェイン)政権が誕生しました。その隣の北朝鮮では、金正恩(キム・ジョンウン)委員長が国連決議に反して核・ミサイル開発を進め、北東アジアのみならず世界中に波紋を上げました。さらに中国では、習近平(シー・ジンピン)国家主席が共産党大会に前後して、権威的な統治体制の強化を進めました。欧州では、英独仏に加えてオランダ、オーストリアで総選挙が行われ、伝統的な価値観を基づいた既存政党が弱体化し、反グローバル化・反EUのポピュリズムの勢力が拡大しました。米国ではトランプ大統領の排外的な発言が国論を二分しました。

2018年：政治の方向は？

2018年は、米国の中間選挙やロシアの大統領選を除けば、めぼしい選挙は予定されていません。今後の政治の方向を占う上では、これまでに行われた選挙で、各国の政策がどのように変化してきたかを検証することから、何らかのヒントが得られるかも知れません。

2015年以降、先進国では右傾化の傾向が見られます。特に欧米では、内向き姿勢を鮮明にするポピュリストを懐柔するため、既存政党もある程度右に傾かざるを得なかったことが窺われます(図表1)。2017年に選挙を行った7カ国のうち、5カ国で誕生した新政権は、前政権よりも右傾化したと判断しています。

図表1 選挙結果を受けた政策の変化(イメージ)：主要先進国

| 地域 | 国 | 選挙 (年/月) | 政策の立ち位置 | | 政党 | リーダー | 備考 |
|--------------|----------|-------------|--------------|-------------|-----------|-------|----------------------|
| | | | 再分配重視 外向き | 成長重視 内向き | | | |
| アジア オセアニア | 日本 | 17/10 | ⇒● | | 自由民主党 | 安倍晋三 | |
| | オーストラリア | 16/07 | ● | | 自由党 | ターンブル | |
| | ニュージーランド | 17/09 | ●← | | 労働党 | アーダーン | NZファースト(ポピュリズム政党)と連立 |
| 米州 | 米国 | 16/11 | ⇨● | | 共和党 | トランプ | トランプもポピュリスト? |
| | カナダ | 15/10 | ●← | | 自由党 | トルドー | |
| 欧州 | 英国 | 17/06 | ●← | | 保守党 | メイ | |
| | ドイツ | 17/09 | ⇒● | | キリスト教民主同盟 | メルケル | AfD(ポピュリズム政党)が躍進 |
| | フランス | 17/05 | ⇨● | | 共和国前進 | マクロン | 国民戦線(ポピュリズム政党)が躍進 |
| | スペイン | 16/06 | ⇒● | | 国民党 | ラホイ | 16/11に政権樹立 |
| | オランダ | 17/03 | ⇨● | | 自由民主国民党 | ルッテ | 自由党(ポピュリズム政党)が躍進 |
| | オーストリア | 17/10 | ⇨● | | 国民党 | クルツ | 自由党(ポピュリズム政党)と連立協議 |
| 先進国 | | | ⇨● | | | | |

(注) ●は現状、矢印は選挙前からの変化 (出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

図表2 選挙結果を受けた政策の変化（イメージ）：主要新興国

| 地域 | 国 | 選挙 (年/月) | 政策の立ち位置 | | 政党 | リーダー | 備考 |
|------|--------|-------------|---------|--------|----------|-------|---------------|
| | | | 再分配重視 ← | 成長重視 → | | | |
| | | | 外向き ← | 内向き → | | | |
| アジア | 韓国 | 17/05 | ● ← | → | 共に民主党 | 文在寅 | |
| | フィリピン | 16/05 | | ● ← | 民主党・国民の力 | ドゥテルテ | |
| | インド | 14/05 | | → ● | インド人民党 | モディ | |
| | トルコ | 15/06 | | → ● | 公正発展党 | エルドアン | 17/4に大統領権限を強化 |
| アフリカ | 南アフリカ | 14/05 | ● | | アフリカ民族会議 | ズマ | |
| 米州 | ブラジル | 16/08 | → ● | | 民主運動党 | テメル | 前任の失職に伴い大統領就任 |
| | アルゼンチン | 17/10 | | ● | 共和国の提案 | マクリ | 議会中間選挙 |
| 新興国 | | | ● | | | | |

(注) ●は現状、矢印は選挙前からの変化 (出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

一方、新興国では、国によって大きな振れが観察されますが、全体では、政策の立ち位置に大きな変化は見られません(図表2)。先進国に比べれば、国民の政治意識が成熟しておらず、ポピュリズムに訴える政治家の台頭が抑えられたことが背景にあると思われます。

2018年も、世界を驚かすイベントが起こらなければ、この傾向が継続すると予想しています。しかし、各国が国内問題の解決を最優先する内向き姿勢を強める一方、これまで唯一の超大国として世界中の紛争解決に汗を流してきた米国で「米国第一」を掲げるトランプ大統領が誕生し、世界のリーダー役を放棄する方向を示しています。そのため、世界中で、地殻の下では「不安定のマグマ」が徐々に溜まりつつあると懸念しています。実際、不安定な言動を繰り返すトランプ大統領が誕生し、選挙前後に不透明感が高まったにもかかわらず、米国株式市場のボラティリティを示すVIX指数は歴史的な低水準で推移しています(図表3)。何らかのきっかけでVIX指数が急上昇する可能性も否定できません。

不安定のマグマ

2018年には、地上に噴出するリスクのある「不安定のマグマ」として、次の点に警戒したいと考えています。

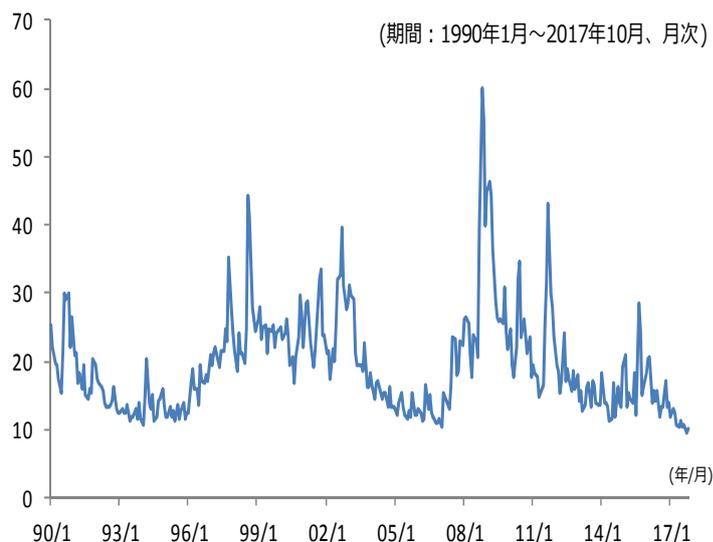
1. ポピュリズムの拡大

2017年には、特に先進国でポピュリストが各国の選挙で躍進するとともに、マスコミでも大きく取り上げられました。2018年もこの傾向は継続すると考えています。ポピュリズムの排外的な動きは、経済の効率性を阻害することを通して、金融市場には向かい風になると思われます。5月の仏大統領選以降、一旦収まった「ポピュリズム」の新聞掲載数は直近、増加に転じました(次頁図表4)。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

図表3 米国株式市場のボラティリティ(VIX指数)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成



2. リーダーの弱体化

その結果、伝統的な価値観を持った従来の政党が弱体化する動きが明らかになってきました。ドイツのメルケル首相、フランスのマクロン大統領が弱体化した結果、欧州統合深化の動きに黄信号がともっています。米国では、トランプ大統領の排他的な言動により、国論が分断され、同大統領の支持率は30%台で低迷しています。伝統的な保守主義を掲げる議会共和党との意見の集約が進まず、市場が期待する税制改革の行方が危ぶまれています。

3. 権威主義の台頭

新興国では、ポピュリズムの台頭は抑えられていますが、ロシアのプーチン大統領、中国の習近平国家主席、トルコのエルドアン大統領に代表される、権威主義（オーソリタリアニズム）が台頭しています。権威主義は、政情を安定させるため、短期的には金融市場にとって有害ではありません。しかし、長期的には、自由な企業活動や投資活動を阻害することを通して、金融市場のストレスになることが懸念されます。一部の新興国では「汚職」が経済活動を脅かすことも懸念されます。

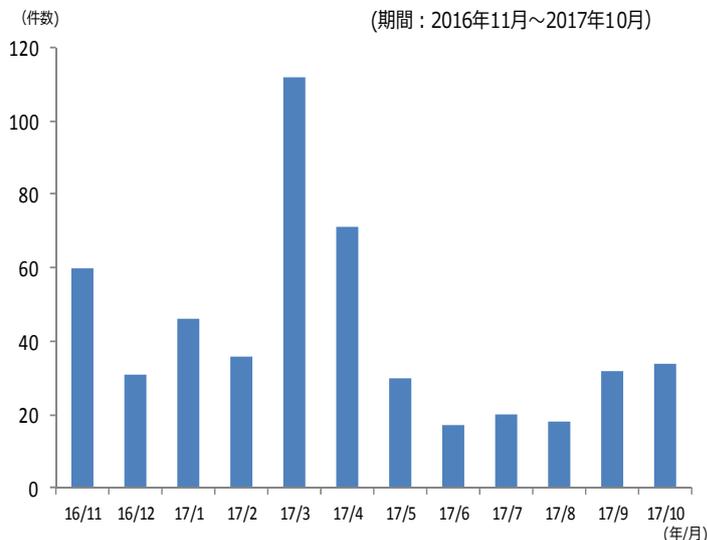
4. 地域の混乱

中東では、イスラム教スンニ派の盟主サウジアラビアとシーア派の盟主イランが16年1月に国交を断絶し、その後シリア、レバノン、イエメンなどで代理戦争を繰り広げています。その背後に控える米口の利害関係が情勢をより複雑化しています。サウジアラビア国内の権力闘争からも目が離せません。

欧州では、英国のEU離脱の期限（19年3月）を控え、英国、大陸諸国の経済に不透明感が高まることが懸念されます。また、ロシアがウクライナ紛争以降、軍備を急拡大させ、それに対して、北大西洋条約機構（NATO）も東方に部隊を配備するなど、緊張が高まっています。

アジアでは、北朝鮮の核・ミサイル開発が18年中に米国が考えるレッドラインに到達する可能性が高まってきました。また、中国の力による南シナ海の領有・軍事化の動きに歯止めがかかっていません。

図表4 「ポピュリズム」を含む記事の新聞掲載件数



(注) 84紙（全国紙4紙、地方紙49紙、業界紙・専門紙27紙、スポーツ紙4紙）の検索結果

(出所) 日経テレコンのデータから岡三アセットマネジメント作成

2018年の金融市場

2018年は、こうした一連の政治・地政学リスクが表面化する可能性があります。しかし、2017年に、継続的に政治リスクが喧伝されていたにもかかわらず、欧米やアジアの株式市場で高値更新が相次いだ背景には、底堅いグローバル経済と主要中央銀行の非伝統的な金融緩和があったと考えています。2018年も、政治・地政学リスクに目配りしながらも、引き続き、世界のマクロ経済ファンダメンタルズ、主要中央銀行の金融政策に注目することが肝要だと思われます。

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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）の実質的な負担
 純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）