

ポピュリズムと金融市場

メキシコの大統領選で新興ポピュリズム政党のロペスオブラドール氏が勝利しました。トランプ米大統領の誕生以降、世界各国でポピュリズム政権の誕生が相次いでいます。この流れが短期間に収束するとは考えにくいいため、ここで今一度、ポピュリズムが経済や金融市場にどのような影響を与えるかを再点検してみたいと思います。

勢いづくポピュリズム

メキシコでは7月1日に投開票が行われた大統領選で国家再生運動のロペスオブラドール氏が勝利し、ポピュリズム（大衆迎合）政権が誕生します。「メキシコ第一」を掲げる同氏と「米国第一」を掲げるトランプ米大統領との間で緊張が高まるのが想定されますが、金融市場はこれまでのところ落ち着いた反応を示しています。

世界を見渡せば、2017年1月のトランプ米大統領誕生以降、複数の国でポピュリズム政権が誕生しました（図表1）。ポピュリズム政権が誕生しないまでも、オーストリアでは極右「自由党」が政権の一角を担い、その他複数の国でポピュリズム政党が議席数を伸ばしています。直近はドイツのゼーホーファー内務大臣の「国境封鎖」発言に見られるように、既存政党のポピュリスト化が懸念されています。

生活の困窮や格差の拡大を背景に世界中で拡大するポピュリズムの勢いが簡単におさまるとは考えていません。これまでにポピュリズム政権が誕生した前後の市場の動きを振り返ることを通して、彼らの政策が経済や金融市場にどのような影響を与えるかを今一度再点検してみたいと思います。

ほぼ教科書通りの金融市場の反応

米国では、減税とインフラ投資に前向きなトランプ氏が大統領に選ばれ、景気拡大と財政拡張が連想され長期金利が急上昇し、ドル指数は双子の赤字を意識し緩やかな下落基調をたどりました。株式市場は成長加速をイメージし上昇基調をたどりましたが、貿易戦争が意識されると上値が重くなりました（図表2）。

5月にマハティール首相が就任したマレーシアでは、その後、長期金利が上昇し、株式が下落基調をたどり、通貨リンギットは選挙前後に一時的に下落した後は安定的に推移しています（図表3）。

図表1 昨年以降に誕生した主なポピュリズム政権

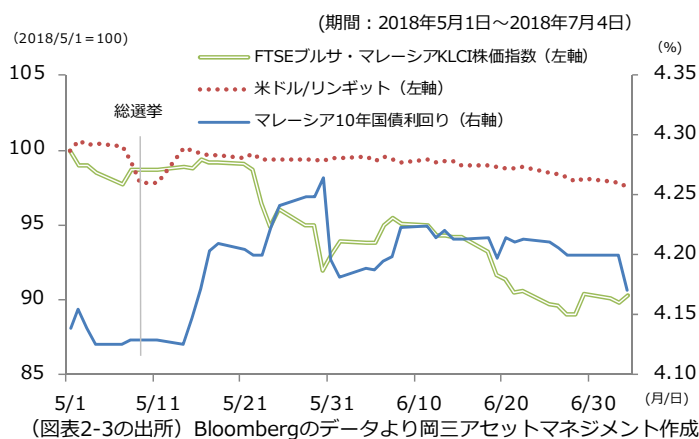
国	年/月	リーダー	政策
メキシコ	18/7	ロペスオブラドール氏	メキシコ第一、エネルギー産業開放に反対、農業保護、反トランプ
イタリア	18/6	コンテ首相	最低所得保障、移民排斥、財政健全化に反旗
マレーシア	18/5	マハティール首相	消費税廃止、燃料補助金再導入、高速道路無料化
米国	17/1	トランプ大統領	米国第一、保護主義的な通商政策、減税、移民排斥

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

図表2 ポピュリズム政権誕生前後の金融市場：米国



図表3 同：マレーシア



（図表2-3の出所）Bloombergのデータ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。

ストラテジストの眼

3カ月間の政治空白の後に極右の「同盟」とポピュリストの「五つ星運動」が連立政権を樹立したイタリアでは、5月中旬以降、新政権の政策を織り込む形で、株式が下げ、金利が上昇しました。政権発足後も、政策への不透明感が払拭されず、金利は高止まりし、株価も底ばいを続けています（図表4）。

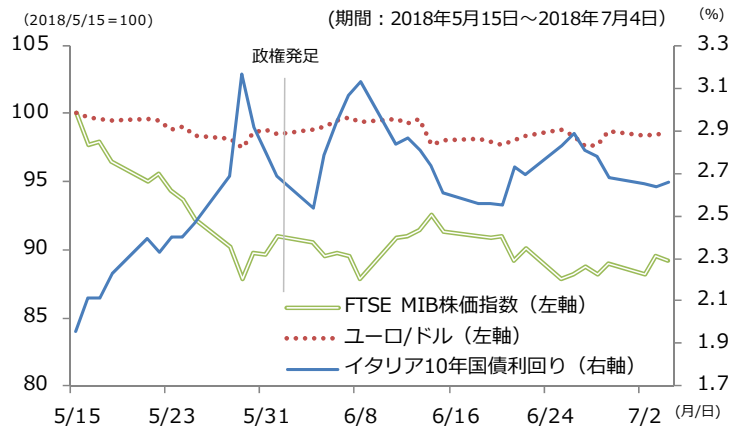
スタグフレーションを招くポピュリズム

図表5が示す通り、ポピュリズムが経済や金融市場に与える影響は多岐にわたります。短期的にはプラス面も挙げられますが、中長期的にはマイナス面がプラス面を圧倒すると思われれます。

経済学的には、資本・労働力・モノの自由な移動や「比較優位」の原則に基づいて最適な国で最適なコストでモノを作る動き（グローバル化）に歯止めをかけようとするのがポピュリストの主張です。最悪の場合、モノの値段が上がれば需要が減退し、生産そのものが縮小し、世界全体の経済成長率が減速することにもつながります。このような状況は「スタグフレーション」（景気停滞と物価高の同時進行）と呼ばれ、金融市場が最も恐れる経済現象の1つでもあります。

今後も、ポピュリズム政権の誕生が続くことが想定されます。その場合もこのような原則を認識したうえで、冷静に投資戦略を練っていくことが大切だと考えています。

図表4 ポピュリズム政権誕生前後の金融市場：イタリア



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 ポピュリズムが経済・金融市場に与える影響

項目	プラス面	マイナス面
財政政策	減税、補助金、公共事業などのばらまき・リフレ政策によって個人の消費意欲・企業の投資意欲が高まる。	ばらまき、放漫財政で財政赤字が拡大するとともに、需要拡大でインフレが加速。その結果金利が上がれば、企業の資金調達コストが上昇し、経済活動を抑制。
通商政策	輸入関税の引上げにより国内産業の競争力が一時的に上昇し、雇用機会も拡大。	関税引上げで輸入価格が上昇し、輸入産業に打撃。相手国が報復関税をかければ、輸出産業にも打撃。長期的には国際競争を通して国内企業が効率を高める動きがストップし、ゾンビ企業を存続させる。
移民政策	移民排斥で自国民の雇用機会が拡大。	移民排斥で労働力人口が減少し、賃金上昇からインフレが加速。生産・経済成長のボトルネックになる可能性も。国民感情の分断を招くことも。
国民との距離感	大衆迎合・ばらまきの結果、国民と政府の一体感が高まる。過去の悪弊（エリート主義、汚職、縁故主義）と決別。	権威主義、強権政治に陥る可能性が高まることも。
世界経済への影響	-	関税を中心とする保護主義的な通商政策や移民排斥を通して世界中でモノ・労働力・資本の移動が滞れば、モノの値段が上昇し、貿易量の伸びや世界の経済活動そのものが減速。
金融市場への影響	株式市場が通貨安やリフレ政策を好感する可能性も（米国の例）。	財政赤字の拡大、インフレ懸念から債券、通貨は下落。政策の不透明感が企業収益を下押しすれば株式市場も下落。長期的にも、経済効率や統治体制の劣化が意識されれば、株式市場の評価は低下へ。

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もありません。■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率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1.991088%(税抜1.8436%)程度

※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)