

- ▶ ユーロ圏の10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%となり、景気の低迷が示された。
- ▶ 足元在庫水準の高さから生産の回復には時間がかかり、景気低迷は当面継続の見込み。
- ▶ 一方で、賃金上昇や設備不足、緩和的な金融環境などから内需が下支えとなり、景気後退は避けられると予想。
- ▶ ただし、英国のEU離脱や欧米の貿易交渉、欧州の政治状況などリスク要因には留意が必要。

## 10-12月期実質GDPは前期比+0.2%と低迷

ユーロ圏の2018年10-12月期実質GDP成長率は、前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）と、7-9月期の前期比+0.2%（前期比年率+0.6%）とほぼ同水準の伸びとなり、ユーロ圏景気の低迷が示されました。

主要国をみると（図表1）、スペインが前期比+0.7%と伸びが拡大したほか、フランスが同+0.3%と前期と同水準の伸びを維持しました。ドイツは、2四半期連続のマイナスこそ逃れましたが同+0.0%にとどまりました。イタリアは2四半期連続のマイナスと景気後退入りしたと考えられます。

ユーロ圏のGDPの需要項目別の内訳は3月7日に公表される予定ですが、既発表の各国統計によると、スペインとフランスはともに政府消費や輸出が成長に寄与、ドイツでは固定資本形成と政府消費が成長率を下支えしたもようです。

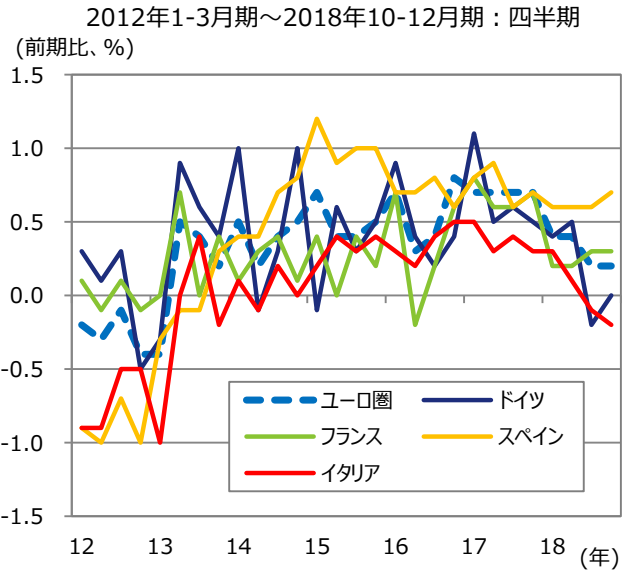
## 足元景気後退懸念が高まるユーロ圏

ユーロ圏の2018年の成長率は+1.8%と2017年の+2.4%から減速、特に年後半に成長率が下振れました。下振れの原因としては、①英国の欧州連合（EU）離脱を巡る不透明感や米国の保護主義的な政策などを受けた先行きの景況感の悪化（図表2）、②EUの燃費計測方式変更に伴い、特にドイツで自動車生産が一時大幅に落ち込み、その回復も鈍いこと、③イタリアの予算を巡る政治的なあつれき——などが挙げられます。こうしたことを受け足元のユーロ圏では景気後退の懸念が高まっています。独Ifo経済研究所の独企業景況感期待指数がマイナスに転じると、直近2回は景気後退局面入りしていますが、1月は▲2.4となりました。

## 目先低迷続くも景気後退は避けられると予想

2019年に入ってから、欧州委員会の景況感指数が依然低下しているなどの点を鑑みると景気の低迷は継続していると思われます。（次ページに続く）

図表1 ユーロ圏主要国の実質GDPの推移



図表2 独Ifo企業景況感期待指数



※上記図表などは、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。

欧州委員会の在庫に関する調査では、消費財や投資財の在庫の余剰感が足元低下しているのに対し、英国のEU離脱期限を控え中間財の在庫を通常より積み増している様子がうかがえます（図表3）。こうした点は生産の回復に時間がかかる可能性を示唆しているとみられます。

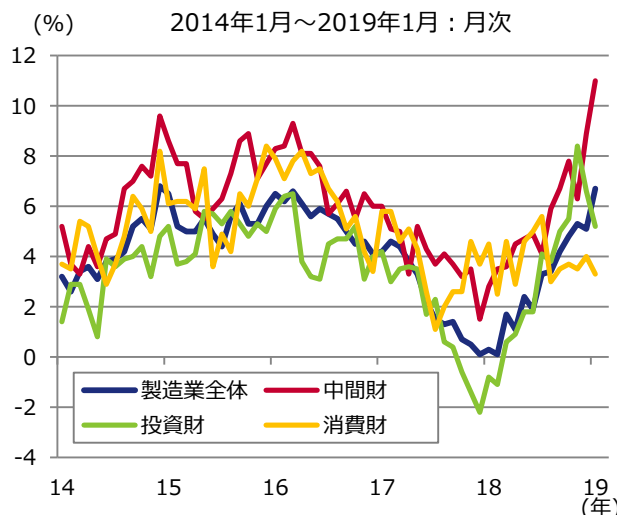
一方で、ユーロ圏の賃金は上昇傾向にあり、雇用者所得も高い伸びを示しています。また、欧州委員会の調査によれば企業の設備稼働率は依然高水準にあり、生産制約の主要な要因として設備不足を挙げる回答も過去に比べ高水準にあります。さらに、非金融法人向けの貸出も高い伸びを維持していることから金融環境は緩和的な状況にあるとみられます。貸出が大幅に減少した欧州債務危機時の景気後退局面と比べると大きく異なっています。こうした内需面での下支えもあり、ユーロ圏経済が景気後退局面入りするとは今のところ考えていません。2019年の実質GDP成長率は、昨年に比べ減速しますが、+1%程度を想定しています。

### ユーロ圏景気のリスク要因

しかしながら、今後のユーロ圏景気にはいくつかのリスク要因があります。①3月末に迫る英国のEU離脱が無秩序なものとなった場合には、英国との通関手続き発生などで物流の混乱から生産に支障が生じる可能性があります。また、②欧米の通商摩擦が今後激化した場合には、輸出への影響が避けられないと思われます。すでに米国の保護主義的な政策などを受け輸出の増加見通しはやや後退していますが（図表4）、欧米間の交渉次第では輸出の減少につながりかねません。さらに、③5月に欧州議会選挙を控え欧州の政治動向次第では、フランスの「黄色いベスト運動」に見られるように景況感悪化のリスクがあります。今後のユーロ圏の景気動向を見る上では、こうしたリスクには十分に留意する必要があると考えています。

（調査グループ 仲嶺智郎 13時執筆）

図表3 ユーロ圏製品在庫DIの推移



出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 在庫DIは余剰（通常より多い）から過小（通常より少ない）を引いたもの

図表4 ユーロ圏製造業輸出見通し



出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 注1：灰色の部分は経済政策研究センターの公表している景気後退期  
 注2：見通しは回答者の増加見通しの割合から減少見通しの割合を引いたもの

※上記図表などは、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。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

# 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。