

それでも明るくならないユーロ圏の経済指標

先週末にユーロ圏の4-6月期GDP成長率など各種経済指標が発表されました。4-6月期GDP成長率は市場予想を上回り、意外と堅調であることが示されました。ただ、ユーロ圏の今後の様々な要因に目を向けると、過去の成長は色あせて見えます。データ次第という言葉がよく聞かれますが、杓子定規の判断でなく、データの内容を見る必要性のことに筆者は認識しています。

ユーロ圏4-6月期GDP:懸念要因はあるものの、市場予想を上回り、4-6月期の成長示唆

欧州連合(EU)統計局が2022年7月29日に発表した4-6月期のユーロ圏の実質GDP(域内総生産)速報値は前年同期比4.0%増と、市場予想の3.4%増を上回りました(図表1参照)。1-3月期は5.4%増でした。なお、短期的な動向を反映する前期比のGDP成長率は0.7%増と堅調で、市場予想の0.2%増を上回りました。

国別ではドイツが前年同期比で1.4%増と、市場予想、前期を共に下回りました。他の国を前期比で見ると、ポルトガルがマイナス0.2%、ラトビアもマイナス1.4%となるなどと減速する国もありました。一方で、フランスは前期比0.5%増となり、イタリアも1.0%増、スペインは1.1%増でした。

どこに注目すべきか: ユーロ圏4-6月期GDP、ドイツ、インフレ、政治

ユーロ圏経済に対する市場の悲観的な見方と異なり、ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は比較的堅調でした。前期比は市場予想、前期を共に上回り、足元の景気の堅調さがうかがえます。しかし、成長率の中身やユーロ圏を取り巻く環境を考えると、市場がユーロ圏、特に今後の動向に悲観的な見方なのも道理であるように思われます。

まず、ユーロ圏の4-6月期の成長率を押し上げた要因を振り返ると、サービス消費、とりわけ観光客の回復が挙げられます。20年以降、新型コロナウイルスの影響で観光客の動きは大幅に鈍りましたが、欧州では感染拡大が抑制されたこともあり、観光客は急速に戻りつつあり(図表2参照)、例えばスペインを訪れる海外からの観光客のホテル利用はコロナ前の水準に近づいています。図表2は6月までのデータですが、例年観光客がピークをつけるのは8月で、利用客のピークはこれからと見られます。

ただ、観光客はその後年末に向け低下するのが通常のパターンです。コロナで控えていた観光が例年を上回るペースで増えていくのは考えにくいと思われます。

観光のように足元はプラス要因でも年末に向け、その効果が弱まると想定されるうえ、ユーロ圏経済にはネガティブな要因が多く想定されます。

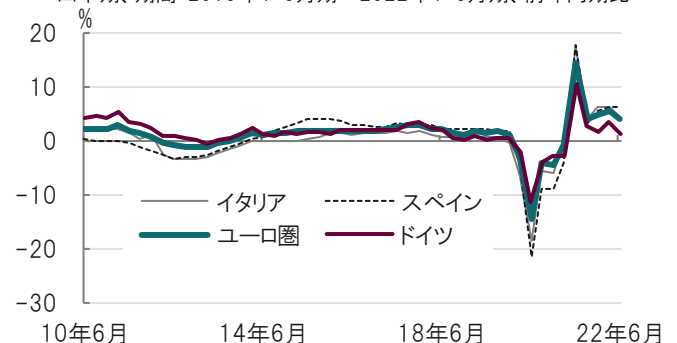
例えばドイツ経済の不振です。主力の自動車産業の不振が長期化していることに加え、ロシアに対するエネルギー依存度の高さが懸念されます。国際通貨基金(IMF)が先月公

表したレポートを参考にロシアがドイツへの天然ガス供給を停止した場合の成長率低下の影響を見ると、22年が1.5%、来年が2.7%(直接、2次の影響、不確実性を考慮したケース)と推定しています。推定の前提条件で予測の範囲は異なることもあり推定結果は幅を見る必要はありますが、仮にロシアが供給を停止した場合、ドイツ並びにユーロ圏経済は深刻な影響を受ける可能性が高いと見られます。

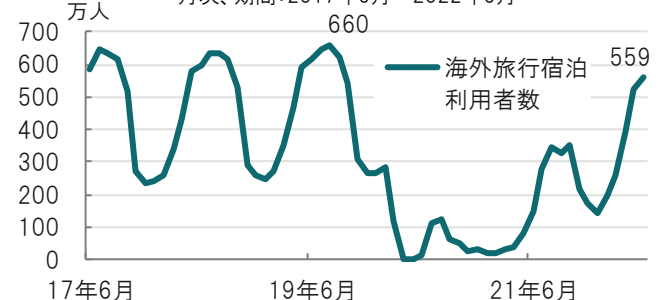
金融政策からの支援は当面期待薄です。先週末に7月のユーロ圏インフレ率が発表され、前年比で8.9%上昇と6月の8.6%上昇を上回りました。エネルギー価格や、ユーロ圏の賃金など、今後上昇要因もあり、ユーロ圏のインフレ率のピークはまだ先と見えています。そのため、金融政策は引き締め姿勢継続が想定され、当面は下押し要因と見られます。

政治にも不安があります。イタリアを例にとると、9月25日に総選挙が予定されています。世論調査通りならば右派政権が誕生しそうです。問題は欧州の財政支援が受けられるかです。ドラギ政権は財政支援を受ける条件をクリアしてきましたが、選挙後の政権が今後も財政支援の条件を満たすのか不透明です。イタリア以外の国においても、インフレなどを背景に政治的不満は高まっている様子です。ユーロ圏景気の回復は財政依存の面もあるだけに注意は必要です。

図表1:ユーロ圏と主な加盟国のGDP成長率の推移
四半期、期間:2010年4-6月期~2022年4-6月期、前年同期比



図表2:スペイン海外旅行者によるホテル利用者数の推移
月次、期間:2017年6月~2022年6月



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります）に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について（2022年7月1日現在）

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%（税込）
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額（上限0.6%）をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます（これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません）。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

（2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更）

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社