

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



欧州防衛力強化に要求高まる、その背景にあるもの

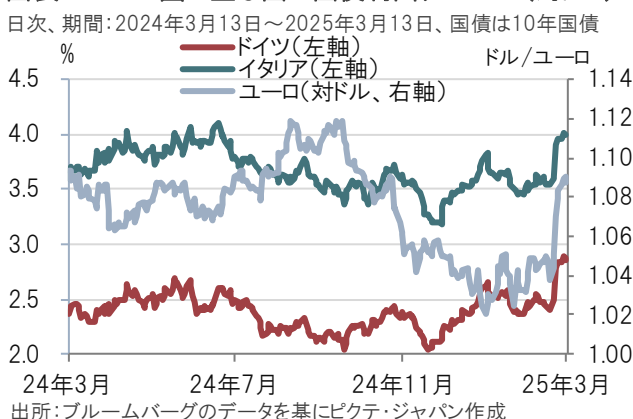
欧州が財政拡張路線に転換するとの観測を背景に、ユーロ圏ではドイツなどの国債利回りが上昇し、ユーロ高が進行した。3月月初、EUのフォンデアライエン委員長は「欧州再軍備計画」を発表した。ドイツでは次期連立政権が財政拡張路線として、これまで厳格に守ってきた「債務ブレーキ」条項の緩和を検討している。トランプ大統領の圧力、防衛費の増加要求が背景にあり、今後の展開が注目される。

■ 欧州の歴史的な財政政策の方針変更で国債利回りは急上昇

ユーロ圏(欧州)の国債利回りが上昇した。3月13日のドイツ10年国債利回りは2.85%程度で取引を終えた(図表1参照)。今週、同利回りは3%に迫ろうかという局面もあったが、トランプ政権の欧州連合(EU)に対する関税政策の発言を受けた景気減速懸念などから、足元やや利回りは低下した。しかし、ユーロ圏景気に対する悲観的な見方が優勢であった年初に比べ利回りは高止まりし、通貨ユーロもユーロ高が進行している。

これらの背景は、3月4日にEUのフォンデアライエン欧州委員長が会見で「欧州再軍備計画」を発表したこと、歴史的に緊縮財政を維持してきたドイツが財政拡張路線に転換することへの期待であることは、すでに報道されている通りだ。

図表1: ユーロ圏の主な国の国債利回り(対ドル)



■ 財政拡大は欧州の防衛力の強化の必要性が根底にある

図表2はEUの欧州再軍備計画とドイツの次期連立政権が検討している合意案の主なポイントをまとめたものだ。欧州(ユーロ圏)はな財政をユーロ加盟の条件としてきたこともあり、一部例外的な国はあるが、財政状況は概ね良好だ。

しかし、EU首脳会議で話し合われた欧州再軍備計画や、ドイツの次期連立政権が検討している「債務ブレーキ」条項の緩和は、実現すれば歴史的という形容が大げさとは言えないほどの転換であろう。ドイツの総選挙(2月23日投開票)で第1党になったキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)とドイツ社会民主党(SPD)は4日、債務ブレーキの緩和などで財政拡大の方針を打ち出した。ドイツで長期にわたり政権を担ってきたCDU・CSUは

図表2: EUとドイツの国防に関する主な提案、検討事項

EU首脳会議(3月6日)の主な提案
防衛システムの整備や軍事物資の共同調達などに最大1,500億ユーロ規模の基金創設し低利融資に活用
EUの財政規律(安定・成長協定、財政赤字や債務残高)から追加の防衛費を除外することで、試算では4年間で6500億ユーロが防衛費支出が可能に
ドイツの次期連立政権の主な検討事項
今後10年間で5000億ユーロ規模のインフラ投資基金(国防に加えて、エネルギー、住宅投資など)を設立
防衛費としてGDP(国内総生産)の1%以上を支出する場合には、憲法上の借り入れ制限(債務ブレーキ)の対象外とすること

出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

財政健全(タカ派)路線を維持してきただけに、今回の変わり身には驚きもあった。

総選挙の結果、CDU・CSUとSPDの「大連立」内閣が成立し、次期首相にはCDUのメルツ党首が就任する見通しだ。SPDと連立を組んでいた「緑の党」は次期連立政権には参加しないと見られている。その場合、先の債務ブレーキの条項を修正するには、議会で3分の2の賛成により憲法改正する必要がある。「ドイツのための選択肢(AfD)」と「左派党」は憲法改正に反対で、これらの政党の議席数は3分の1を超えている。そこで次期連立政権が考え出したのは3月25日の(総選挙の結果を受けた)新たな議会の招集前に、現在の議会で憲法改正を行うことだ。妙案だが、時間が限られることが懸念材料だ。期限までに3分の2の議席を確保するには大連立に加えて、緑の党の協力が欠かせない。報道によると、3月18日に最終採決が予定されている中、緑の党は憲法改正に賛成する方向のようだ。ただし最後まで注意は必要だ。

一方、3月6日のEU首脳会議の欧州再軍備計画は、プレスリリースによるとは27加盟国で概ね合意されたようだ。これにより長期的な財政拡大への開始が示唆された。ただし、ウクライナへの軍事支援についてはハンガリーを除く26加盟国の共同声明となっており、必ずしも一枚岩でない面もある。こちらも今後の展開は気になるところだ。

■ 今後の欧州の防衛力強化は、欧州による防衛支出負担増と裏腹の関係

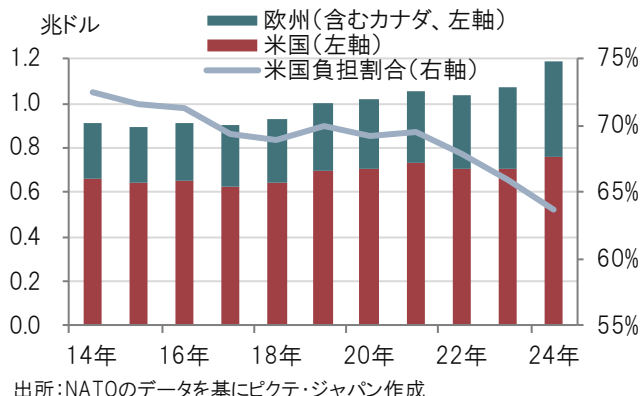
そもそも、なぜ欧州で財政拡大＝防衛力増強なのか？きっかけは2つ考えられる。

1つ目は2月末のトランプ大統領とウクライナのゼレンスキー大統領の会談が決裂したことだ。ロシアよりともいえる会談内容に、欧州首脳は米国頼りの欧州防衛に不安を抱いた可能性がある。

2つ目はトランプ大統領のEUに対する圧力や不満の背後には貿易赤字に加えて、欧州の防衛負担

図表3:NATO防衛費負担:米国と欧州(含むカナダ)の推移

年次、期間:2014年～2022年(実績値)、23年と24年は推定値



の低さがあると見られることだ(図表3参照)。

北大西洋条約機構(NATO)の防衛支出を米国と欧州(含むカナダ)について過去10年を振り返ると、米国の負担割合は過去において7割超、最近では低下傾向だが、それでも6割を超えている。文句も言いたくなるのだろう。

なお、NATOは加盟各国にGDP(国内総生産)の少なくとも2%を国防費として支出することを求めている。しかし、24年の推定値を見ると、イタリア、スペイン、ベルギー、ポルトガル、スロベニア、ルクセンブルク、クロアチアのユーロ圏6カ国と、カナダの国防費対GDP比率は2%を下回っている。米国は約3.4%支出しており、NATOの求めを満たしている。

トランプ政権はNATOを偉大にすべく、NATO加盟国が求められている国防費対GDP比率を現在の2%から5%に引き上げるべきと繰り返し主張している。筆者には5%の根拠がよくわからないが、ロシアの脅威を身近に感じているであろう東欧の国々などは長期的目標として同比率の引き上げに賛意を示している。EUとしても、欧州による防衛力強化について、従来の方針を見直す必要に迫られている。

目先は、ドイツの債務ブレーキ緩和の実施が注目されるが、欧州の防衛力強化は長期的課題として今後も注目し続ける必要があるだろう。

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(2024年12月末日現在)

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。
- (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0.3%
- (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
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