

# 12月までのユーロ圏経済と株式市場の行方

## — 緩和的な金融政策や堅調な外需などを支えに景気は持ち直しへ —

- ユーロ圏経済は、1-3月期に減速しましたが、緩和的な金融政策や堅調な外需などを背景に持ち直し、2018年の実質GDP成長率は、2%台前半になるものと予想されます。
- 欧州の株式市場は、当面景気の高直しやユーロ安ドル高を背景に強含むことも想定されますが、12月まで見れば、米国株式に対してアンダーパフォームする展開を想定します。

### ユーロ圏は1-3月期に反動要因などから減速

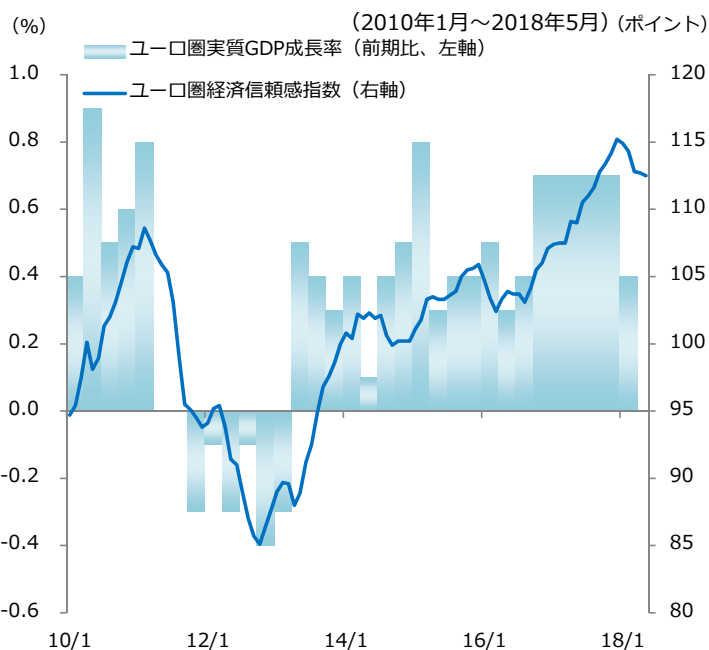
ユーロ圏の1-3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%（前期同+0.7%）と、7四半期ぶりに減速しました（図表1）。減速の背景としては、①昨年10-12月期にかけて、景況改善が加速したことに対する反動、②寒波、ストライキなどの影響、③ドイツ総選挙後の連立協議の難航などによる政治不安の強まり、④米政権の保護主義的な通商政策への懸念、などがあったものとみられます。

### 緩和的な金融政策や堅調な外需などが景気の下支えに

①、②については、その影響が薄れつつあるとみられます。また、③については、3月にメルケル第4次政権の発足に漕ぎ着けており、政治不安は以前よりも後退したものと考えられます。一方、④については、米政権が鉄鋼・アルミニウムの関税引き上げを発動したほか、直近では、5月に輸入自動車の関税引き上げ方針を表明するなどしており、米国との通商摩擦が当面、欧州にとってリスク要因になるとみられます。

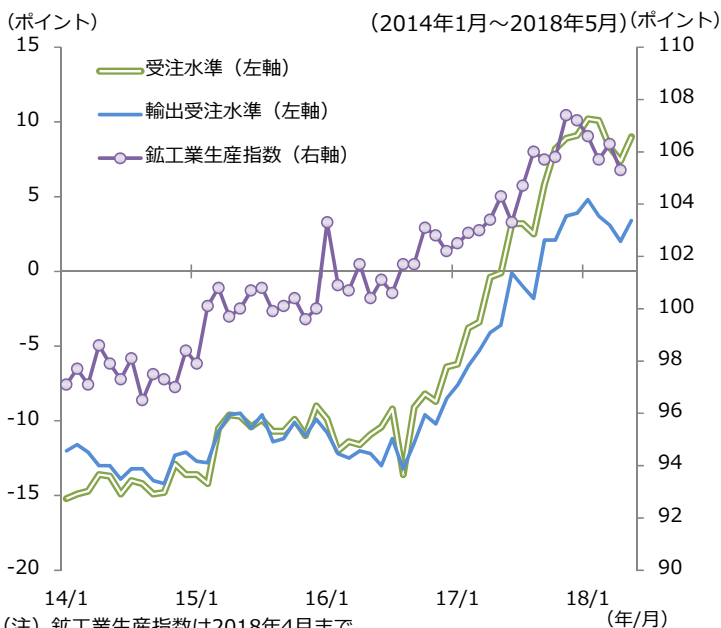
ただ、ユーロ圏の物価上昇は緩やかであることから、ECBによる政策金利の引き上げは来年半ば以降となる見通しです。年内は緩和的な金融政策が継続し、景気の下支えになるとみられます。またユーロ圏の製造業の受注に関する業況判断は、年初以降、低下していましたが、足元は、やや持ち直しの兆しが窺えます（図表2）。世界同時景気拡大を背景に、外需は堅調に推移するとみられるほか、企業による設備投資の進展も見込まれます。加えて、雇用の改善を背景に、個人消費や住宅投資も底堅く推移するとみられます。ユーロ圏経済は1-3月期の減速から持ち直し、2018年の経済成長は、実質GDPで2%台前半になるものと予想されます。

図表1 ユーロ圏の実質GDP成長率と経済信頼感指数



(注) 実質GDP成長率 (四半期ベース、2018年1-3月期まで) (年/月)  
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 ユーロ圏の鉱工業生産指数と製造業業況判断指数



(注) 鉱工業生産指数は2018年4月まで (年/月)  
(出所) 欧州委員会、Bloombergのデータを基に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。

当面はユーロドル高が欧州株式の追い風に

ユーロ圏の経済は徐々に勢いを取り戻すことが想定されていますが、12月までの欧州株式については楽観的な見通しは持っていません。

2000年以降の欧州の株価指数を米国の株価指数で割った「相対株価」とユーロドルレートを並べてみると、2007年から欧州株式のパフォーマンスが継続的に米国株式に劣っていたことがわかります(図表3)。しかし、ユーロドル高が進む(薄緑線が上昇する)局面では欧州株式が米国株式をアウトパフォーム(青線も上昇)しやすかったことが窺われます。欧州の株価指数には輸出企業が多く含まれていることから、ユーロ安が企業収益の支えになったと考えられます。

為替市場では米国の金融政策の正常化(利上げ)が欧州に先行していることから、しばらくドルが買われやすい展開が続くと予想されています。そのため、短期的にはユーロドル高を背景に欧州株式が米国株式にアウトパフォームする展開が想定されます。

12月まではやや軟調な展開を予想

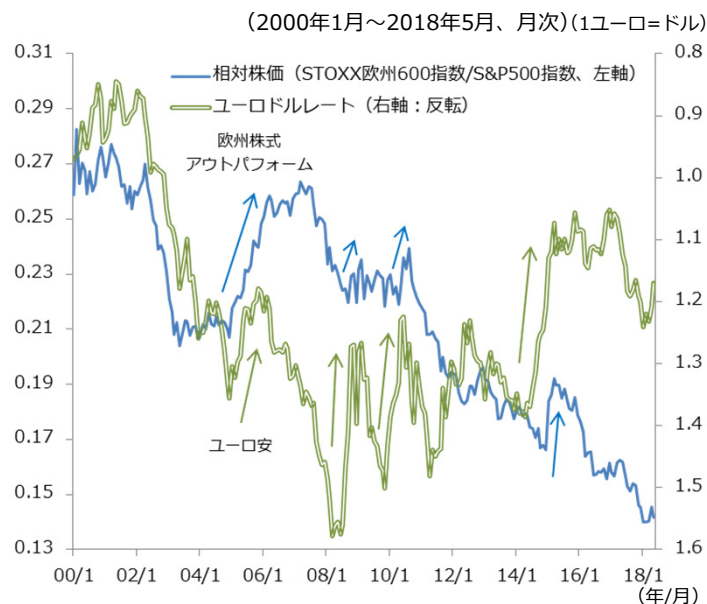
しかし、12月までを見通せば欧州株式の上値を抑える要因がいくつか考えられます。直近、トランプ大統領は通商摩擦の矛先を中国から欧州、特にドイツの自動車産業に向け始めました。将来的に英国のEU離脱によってユーロ圏から英国への自動車輸出に関税がかかることも想定されます。22日のOPEC総会で原油の増産または減産の縮小が決まれば、原油価格がさらに下落し、エネルギーや素材企業のウェイトが高い欧州株式が上がりにくくなることが想定されます。イタリア新政権の放漫財政路線が来年度の予算策定時に表面化すれば、イタリア国債が再度売られることも考えられます。その際に市場の標的となるのはイタリア国債を大量に保有するウニクレディトを筆頭とするイタリア

の銀行になると考えられます。自国市場における低収益構造や米国勢と比べて著しく競争力が劣る投資銀行部門などの問題を抱えるドイツ銀行は、株主を納得させられる抜本的な構造改革を断行するまでは株価の底打ちが期待しにくいと考えられます(図表4)。ECBが拙速に金融政策の正常化を進めれば、銀行株は好感するかもしれませんが、せっかく勢いを取り戻した欧州経済が再度下押しするリスクも否定できません。

12月までの見通しとしては、これらの悪材料を背景に欧州株式が米国市場にアンダーパフォームする展開が続くと予想しています。

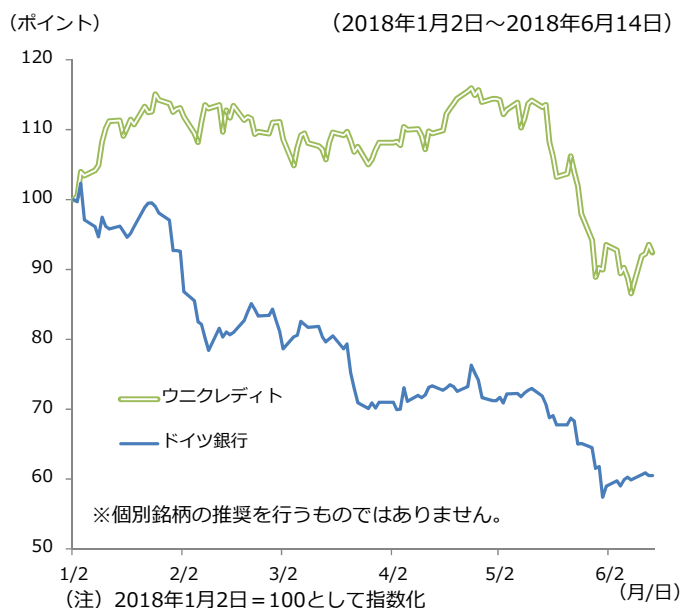
以上 (作成: 投資情報部)

図表3 欧州株式/米国株式の相対株価とユーロドルレート



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 年初来の主要銀行株の動き



<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。

## 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に帰属します。

### 【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)