

KAMIYAMA Reports vol. 84

欧州の明るい未来に期待

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- 予想外のマクロン大統領誕生と新政党の躍進が欧州を変える可能性
- ドイツの指導力が強まれば、欧州の産業構造高度化や EU 改革が強化されるだろう
- 順調な経済が改革を後押しする

予想外のマクロン大統領誕生と新政党の躍進が欧州を変える可能性

フランスのマクロン大統領は、フィヨン氏が本命とされていた選挙戦当初から考えると、まさに「彗星のように」登場した。社会党政権で経済担当の大臣であったとはいえ政治経験は乏しかったものの、構造改革的政策で財界の支持を受け、若者の人気も獲得した。マクロン氏の新党「共和国前進」は、当初は候補者選別にすら苦心すると言われていたが、結果として国民議会(下院)選挙で歴史的な大勝を飾った。与党が多数派になり政策遂行が進めやすくなる一方で、ポピュリスト政党の台頭を阻止することとなり、フランス国内のみならず、EU(欧州連合)改革をも前進させる期待を膨らませている。

マクロン政権の主な公約

EU統合深化に向けた政策	フランス国内の改革案
• 域内の財政政策を共通化	• 法人税減税(33.3→25%)
• エネルギーやデジタルの単一市場創設	• 5年間で600億ユーロの財政支出削減
• 防衛組織構築、軍の近代化	• 公務員数を12万人削減
	• 労働時間制約(週35時間)の緩和
	• 年金制度の改革

(上記内容は一部であり、すべてではありません。また、資料作成時点において入手可能な情報に基づいたものであり、将来変更される場合があります。)

マクロン大統領と共和国前進は、これまで根強かった労組などの反対を押し切り、硬直的な労働規制の緩和などの構造改革を進めていくことが期待される。特に、フランスの失業率が足元で低下し始めているので、労働改革には絶好のタイミングとなる。このことは、EUの主要国であり、欧州危機時に構造的な問題を批判されたフランスが、いよいよ本腰を入れて改革に取り組むことを意味する。

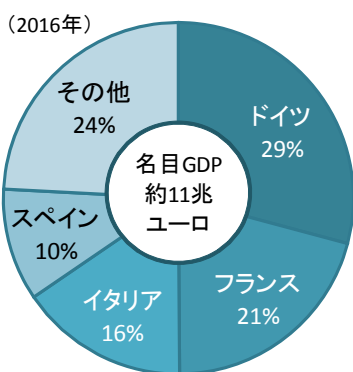
さらに、規制などの非効率を抱えていたフランスが、親EU派の大統領誕生でスピード感を持ったEU改革に乗り出せば、ユーロ圏全体が構造改革によるメリットを享受し、英国のEU離脱(Brexit)後のユーロ圏は大きなトレンドの転換点を迎える可能性がある。例えば、EUの統合推進に意欲的に取り組むマクロン大統領は、ユーロ圏予算やユーロ圏財務相の設置を主張しており、EU改革のための議論を始めるだろう。しばしば言われるが、ユーロ圏の弱みは、通貨(政策金利)は一つなのに財政が国の数だけ分かれているため、統一的な経済政策が打ち出しづらいことにある。予算など財政の統一化は、この矛盾への答えとなり得る。米国のような州制度にならないとしても、産業政策や再分配も適切にできるようになるはずだ。ユーロ圏予算については、その用途や規模、財源、財政安定協定との兼ね合いなど議論すべき点が多く、簡単には実現しないだろう。しかし、「公共投資のための政府の資金調達を、政府債務に算入しない」という財政安定化協定の除外ルールを作るなどの統一化が進むのであれば、ユーロ圏の投資不足解消に効果を発揮すると期待できる。また、預金者保護のための基金などをユーロ圏で統合(銀行同盟)し、金融システムの安全網を強化することが提案されている。

ドイツの指導力が強まれば、欧州の産業構造高度化や EU 改革が強化されるだろう

一方、もうひとつの EU の大国ドイツについて、9 月の連邦議会選では、EU 離脱を主張する政党は伸びず、メルケル氏続投の可能性が高い。そうなれば、メルケル氏の政治的基盤がより強固なものとなり、EU 全体の改革のリーダーシップを発揮することになるだろう。そして、老練なメルケル氏と若いマクロン氏がタッグを組めば、この改革は息の長いものになると期待できる。

さらに、ドイツは、世界に先駆けてインダストリー4.0(第四次産業革命)を国家戦略として提唱している。選挙後の政治的指導力の強化は、ドイツ国内はもとより周辺国にもイノベーションの成果を深く伝播させていくことになるだろう。ドイツの産業構造の高度化は、欧州経済の効率を一段上のレベルに高めると期待できる。ソフトウェアなどアイデアのイノベーションに強い米国とは異なり、欧州は日本と似て製造業中心の発展を志向する。もともと物理学者だったメルケル氏は、この活動を自ら推進し思いきった予算を振り向けている。第一次産業革命が 18 世紀後半の蒸気機関、第二次産業革命が 19 世紀後半の電力の活用と大量生産、第三次産業革命が 20 世紀後半の IT によるオートメーション化だとすると、第四次産業革命とは、情報獲得のセンサーと自ら情報を分析する知能を持つ生産現場といったところだろう。つまり、SNS(ソーシャル・ネットワーキング・サービス)やネット通販などに関連するが、全く違うところで革命を進めようとしているのだ。

ユーロ圏の国別GDP構成比



(IMFのデータをもとに
日興アセットマネジメントが作成)

域内最大の経済規模を誇る先進工業国



ドイツ

<主要産業>自動車、機械、化学・製薬、電子、食品ほか
域内最大の国土面積でEUの食を支える農業大国



フランス

<主要産業>農業、宇宙・航空産業、原子力産業



工業と観光が支える域内第3位の経済国

イタリア

<主要産業>機械、繊維・衣料、自動車、鉄鋼



世界有数の観光資源を有する南欧の大国

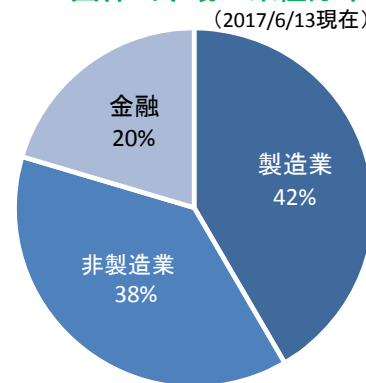
スペイン

<主要産業>自動車、食品、化学品、観光産業

(4カ国の情報は、外務省など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメント作成)

* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

ユーロ圏株式市場の業種分布



(Factsetのデータをもとに
日興アセットマネジメントが作成)

順調な経済が改革を後押しする

欧州経済は、リーマン・ショックと欧州危機を乗り越え、デフレ懸念から緩やかなインフレへと向かいつつある。企業経営者は、デフレ下で事業拡大を躊躇したが、インフレとなれば、設備投資や雇用を増やそうとするインセンティブになる。失業率は、ドイツを除く国では金融危機前の水準を依然として上回っているとはいえ、低下傾向にある。賃金上昇率は低水準で上昇余地がある一方、ECB が利上げを急ぐほどでもない。当面は、このような状態が改革を後押しすると想定される。くれぐれも改革は一夜にしてなるわけではない。Brexit の議論が進展するまで、EU 改革の議論が封印される恐れもある。ただ、ポピュリズムの影におびえていた欧州は、2017 年の選挙結果によって改革と発展の方向へ大転換する期待を生み始めていることを確認しておきたい。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。