

Europe Insights

欧州市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2018年10月23日



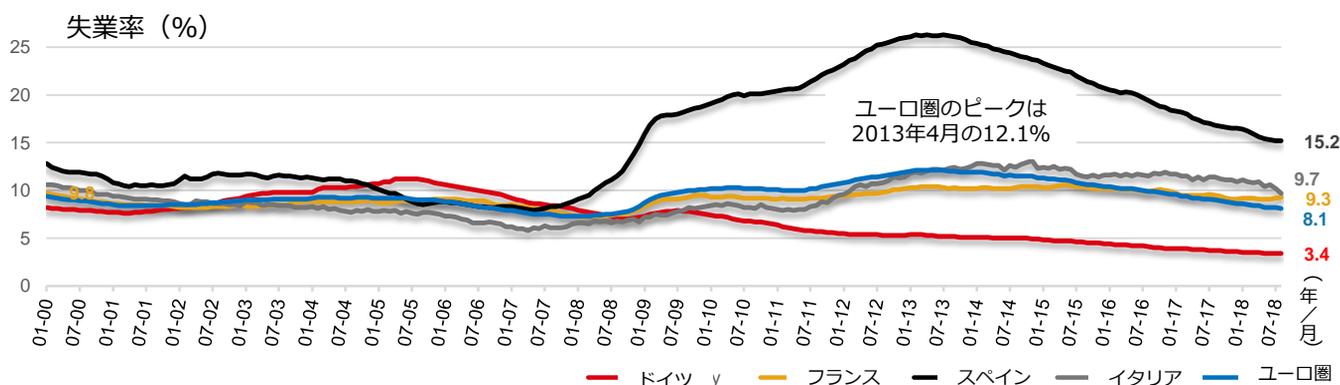
トピックス：域内経済格差への対応

2019年および2020年のGDP成長率は潜在成長率を上回る見通し

- ◆ ユーロ圏経済は、2018年下半期および2019年の平均成長率が1.8%と予想されており⁽¹⁾、潜在成長率および2000-2017年のトレンドをともに上回ることが見込まれている。基本シナリオでは、雇用の改善（図表1参照）と規律ある財政緩和措置が、実質可処分所得の伸びを下支えすると想定されている。経済成長を牽引する主たる要因は、賃金の上昇と良好な信用環境となる。
- ◆ しかしながら、生産余力の制約は深刻であり、今後は、投資を拡大し、職務資格・スキルの向上および労働参加率の上昇をもたらすサプライサイドの対策が重要となる。サプライサイドの経済政策は、人材と資本のそれぞれの資源を適切に配分する良好な環境を作り出し、これにより2回の景気後退（2008-2012年）で低下した生産性と潜在成長率を高めることを目指すものである。これまでは生産の落込みが顕著に見られ、ユーロ圏の潜在成長率は、2000-2007年の1.8%から2015-2018年には1.2%へと低下した（図表2参照）。潜在成長率の回復には、財政規律を維持しつつも、需給を改善させる狭き道を辿らねばならない。

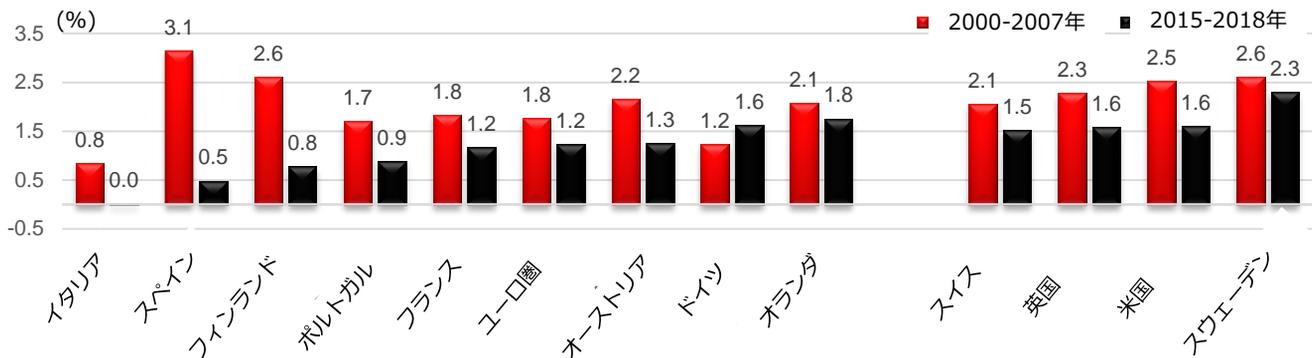
(1) ブルームバーグによるコンセンサス予想（2018年10月10日現在）

図表1：ユーロ圏の堅調な経済成長を支えるには、特にフランス、イタリア、スペインで失業率がさらに低下する必要がある



出所：HSBC グローバル・アセット・マネジメント（UK）リミテッド

図表 2：潜在成長率が低下～2連続の景気後退期（2008年-2012年）の「前」と「後」（％）



出所：OECD

域内経済格差に要注意

ユーロ圏全体では、2015年から2018年にかけてのポリシーミックスの効果はまだ不透明であり、域内の経済格差には注意が必要

- ◆ ユーロ圏全体では、2015-2018年までのポリシーミックスの効果は今のところまだ不透明であり、域内の経済格差には注意が必要である。ユーロ圏経済は安定成長軌道に乗り始めたようだが、成長のけん引役がドイツである一方、イタリアは出遅れており、フランスも足元がおぼつかない。
- ◆ 2011年以降は、ヨーロッパ・セメスター（欧州連合（EU）全体の経済政策の協調・調整の枠組み）において、政策調整の大枠を決めている。ヨーロッパ・セメスターでは、EU地域で経済取れんを促すためにマクロ経済、予算、経済構造についての政策指針を示している⁽²⁾。主に厳しい目が注がれているのは、持続可能な財政、金融改革、労働および住宅市場の競争力などの分野である。
- ◆ 直近のEUレポート⁽³⁾では、EU地域における改革の進捗状況を報告しているが、平均すると2012-2017年の期間には必要な改革の53%が実施されている。このレポートでは、必要な改革は、投資と金融改革が中心になると想定している。しかし、実施率はまちまちであり、2012年の危機当時は改革の71%が実行されるという素晴らしい数値であったが、2016年は46%にとどまっている。ブリュッセルに拠点を置く経済シンクタンク「ブリュージュ」のレポート⁽⁴⁾は「総じて実施率はまずまずだが、近年では悪化している」と評価している。実際に改革のモメンタムが減速しているならば、それは各国がEUの方針・指針を完全に支持していないことの表れかもしれない。

焦点はイタリア

イタリアの中期財政戦略には、年金基金法の改正、減税、最低所得保証（ユニバーサル・インカム）の導入および公共投資が盛り込まれている

- ◆ イタリア政府は、今後3年間にわたる拡張的な財政戦略を提出したが、これはEUが定める財政規則と相反する⁽⁵⁾。イタリアの中期財政戦略である予算計画案（DBP）には、退職年齢を引き上げるための年金基金法の改正、減税（2019年から中小企業向けに開始し徐々に全国民に拡大）、最低所得保証（ユニバーサル・インカム）の導入そして公共投資が盛り込まれている。DBPは政府の意思表示であり、欧州委員会とイタリア政府間の交渉の出発点である。EU財政規則の遵守が大きな争点だが、構造的な経済の弱さに対処することもEUの安全成長協定に伴う重要な優先事項である。イタリア政府は間もなく2019年度予算の全容を明らかにするが、コストや資金調達手段といった点だけでなく、イタリアの構造改革に効率的に対処するためのアクションプランも明らかにされるだろう。しかし、イタリアとEUとの対立的な姿勢は市場センチメントに悪影響を及ぼすため、交渉の行方には注視が必要である。

(2) EU指針は、EU競争法（TFEU）第121条および第148条に従ってマクロ経済、予算、構造的な方針についてEU加盟諸国に指針を示す国別要件（CSR）を規定する。

(3) 欧州連合域内政策総局 - 2018年9月4日 - 「国別勧告：概要」

(4) ブリュージュ「ヨーロッパ・セメスターは効果的で有用か？」 - 2018年6月

(5) 予算計画案（DBP） - 欧州委員会によるイタリア宛て書簡 - 2018年10月5日

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料	上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額	上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬）	上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。	

- ◆ 上記に記載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。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただく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。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。