



ストラテジストの眼 Vol.11

マクロン大統領はフランスを変えられるか？

39歳の若き元銀行家エマニュエル・マクロン氏は、5月のフランス大統領選において、第5共和制で初めて既存政党外から大統領に当選しました。さらに、6月18日の下院選挙では、同氏がわずか14カ月前に結成した「共和国前進」が、過半数を上回る議席を獲得しました。国民は、労働市場改革やEU統合など、同氏が選挙戦中に掲げた政策に、ある程度お墨付きを与えた形となりました。しかし、これらの改革がたやすく実現するとは考えられず、フランス再生を賭けたマクロン大統領の長く困難な戦いが始まったと言えます。国民からの3つの負託にどう応えていくか、注意深く見守っていきたいと考えています。

負託1：フランス経済の立直しと構造改革

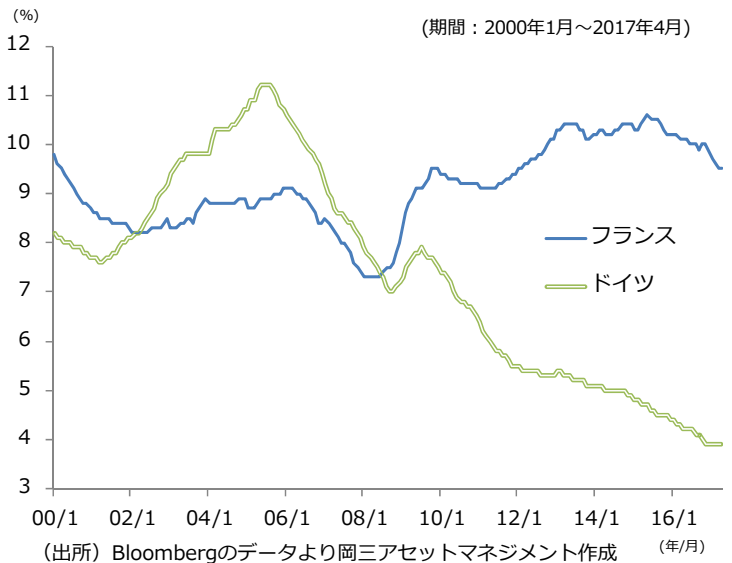
欧州では、1980年代の英国でサッチャー元首相が、2000年代のドイツでシュレーダー元首相が、それぞれ国民の痛みを伴う構造改革を断行し、経済構造の近代化に成功しました。一方、フランスでは、いまだにこのような構造改革に手が付けられていないため、欧州債務危機以降に域内経済が拡大に転じても、失業率が高止まりし（図表1）、GDP成長率でもドイツの後塵を拝してきました（図表2）。

マクロン大統領は、解雇条件の緩和などの労働市場の改革、政府歳出の削減、公務員数や年金制度の適正化など、国民の痛みを伴う改革を断行しつつ、法人減税、企業の社会保障負担削減、若年層の職業訓練、最先端産業への資金拠出などを通してフランス経済の構造を革新し、企業の競争力を高めることを目指しています。

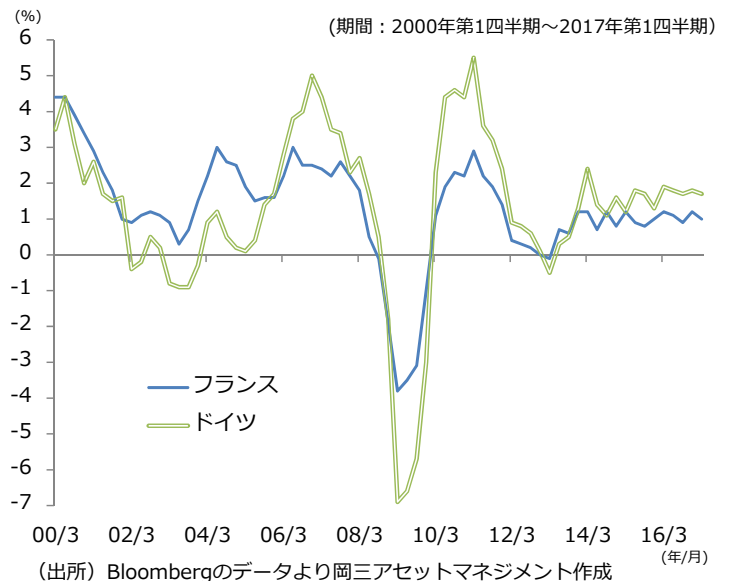
しかし、フランスには、改革派の政治家が構造改革を進めようとしても、労働組合員の路上デモ、トラック運転手の幹線道路封鎖などに遭って、幾度となく改革を断念してきた歴史があります。同大統領は9月までに労働法制を変革すると宣言していますが、それまでに組合による大規模なデモが予定されています。

下院選挙(決選投票)で、全有権者数に占める共和国前進の獲得票数が2割にも満たなかったことから、国民全体が同大統領の経済政策を支持しているわけではないことが窺えます。痛みを伴う構造改革を早期に実現し、5年後の大統領選前には、失業率の低下や成長率の加速という形で、構造改革の恩恵を国民に享受させる必要があるそうです。それができなければ、今回の大統領選同様に、ポピュリスト政治家の台頭を許すリスクが高まるものと思われます。

図表1 フランスとドイツの失業率の推移



図表2 フランスとドイツの実質GDP成長率の推移



＜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もありません。■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あたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡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。

ストラテジストの眼

負託2：EU統合の深化

マクロン大統領は、EU統合を深めることを通して、フランスの国力を高めようとしています。大統領就任後すぐにドイツのメルケル首相と会談し、両国がEU統合を先導することで合意しました。

しかし、EU統合の深化も、同大統領が一朝一夕に実現できるたやすい目標ではありません。英国が離脱を表明し、統合で先行するグループと、後れるグループに分類する「2スピード統合」にも反対が広がっています。経済面に焦点を当てれば、これまでも債務危機時など必要に迫られれば、各国は連携して打開策を打ち出してきましたが、平時に戻った途端に、統合を進める共同作業はストップしてしまいました。

そもそも、金融政策と通貨を統一したユーロ圏で財政政策が各国に委ねられている現状は、制度的に持続可能とは考えられません。域内の経済、金融市場を長期的に安定させるためには、「共通の金融政策と通貨を維持するなら財政も統一する」か「財政を統一しないのであれば共通の金融政策や通貨も断念する」のどちらかを選択することが求められます。

同大統領は、前者のアプローチを念頭に、ユーロ域内の共通予算、欧州財務省などの議論を始めると考えられます。しかし、これらの制度・機関は財政に余裕のあるドイツなどから、余裕のない南欧諸国への資金移転を伴うものなので、ドイツが簡単に受け入れるとは思えません。また、健全財政を目指すドイツと財政拡張に向かいがちなフランスの間で意見が対立する可能性も否定できません。しかし、ドイツのメルケル首相としては、欧州統合を不可逆的な流れにするために、今回は同大統領の勢いに乗る用意があると考えられます。先週、スペインのデギンドス経済相は、「ユーロ圏の統合は、前進か後退しかない。現状に満足する選択肢はない。」と述べ、域内の構造改革を加速するよう呼びかけました。

足元では、好調な欧州経済を背景に、金融市場は冷静を保っています。しかし、現状から前進がないままに次の景気後退局面を迎えれば、金融市場が債務危機時のように、制度の欠陥についてユーロ資産に売り圧力を浴びせてくることも想定されます。それを回避するためにも、同大統領がEU統合の深化を先導する必要があると考えられます。

経済以外でも、移民問題や米国依存度を下げることが求められる安全保障で同大統領は現在の勢いをうまく利用し、メルケル首相と手を携えながら伝統的な「欧州の価値」を追求していく必要があると考えられます。

負託3：治安の維持とテロの防止

英国では3月以降、国会議事堂、マンチェスターアリーナ、ロンドンブリッジ、ロンドン北部のモスクで4件のテロが発生しています。フランスでも、過去3年間にパリ、ニースで複数のテロが発生しました。折しも、「イスラム国」(IS)のイラクにおける一大拠点であるモスルが陥落寸前で、ISが首都と定めたシリアのラッカの陥落も視野に入ってきました。中東での勢力が弱体化し、ISの戦士たちが母国に戻るとともに、自国で育った(Home Grown)のテロリストが欧州で活動を拡大する可能性があります。

マクロン大統領にとっては、域内各国の治安当局と連携をとりながら、テロを未然に防ぐことが大きな課題になると思われます。それとともに、国内の若年層が危険思想、テロに走ることを防ぐためには、若年層の失業率を引き下げることが必須だと思われます。若年層の職業訓練を強化するとともに、目先は痛みを伴うかも知れませんが、労働市場を柔軟化・流動化することが、長い目で見れば、若年層の失業率の低下につながると思われます。

以上 (作成：投資情報部)

＜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もありません。■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。

ストラテジストの眼

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、各ファンドの配分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2.052%（税抜1.90%）
 ※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>

カスタマーサービス部 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）