

欧州における二つのリスク要因

— BREXITとGREXITを巡る不透明感に留意 —

2016年3月30日

昨年と同様、今年も欧州市場の変動が、世界の金融市場のリスク要因になる可能性があると思われます。特に、「BREXIT（ブレグジット）」と称される英国のEU離脱問題を巡っては、6月に予定されている国民投票を前に英国ポンドが下落基調となるなど、市場の不透明感が強まっています。

また、6-7月に大規模な国債償還（債務借り換え）を控えるギリシャにも、デフォルト（債務不履行）や「GREXIT（グレグジット）」と呼ばれるギリシャのEU離脱に対する懸念が再燃する可能性があり、欧州だけでなく世界市場への影響に留意しておく必要があると考えます。

ポイント① - 英国ポンドが軟調な背景 -

欧州連合（EU）において人口で約1割、国内総生産（GDP）で約2割を占める英国のEU離脱（通称「BREXIT」※）懸念は、欧州だけでなく世界市場のリスク要因となる可能性があると考えます。

英中銀（BOE）は3月17日、EU離脱を巡る不透明感が英国経済の成長を鈍化させる恐れがあるとの見方を示しました。EU残留の可否を問う国民投票は6月23日に実施予定で、最近の世論調査では賛否が拮抗していると報道されています。

こうした不安を反映し、年初来の為替市場で英ポンドが下落してきました（図表1）。EU離脱が現実となれば、英国経済にダメージを与えるだけでなく、EUの統合に亀裂が入り、欧州株式や通貨ユーロも下げ圧力に晒されることが懸念されます。※「BREXIT」とは、Britain（英国）とExit（退出する）を組み合わせた造語です。

（図表1）英ポンド相場と予想為替変動率



（注）予想為替変動率＝オプション市場における英ポンド相場（対ユーロ）の6ヵ月物予想変動率

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

ポイント② - BREXITの影響は大きい見込み -

英国がEUを離脱する場合、経済などに与える影響は大きいとの見方が強まっています（図表2）。

英国産業連盟（CBI）は3月20日、2020年までに約95万人の雇用が失われ、英国の国内総生産（GDP）の約5%に相当する1000億ポンド（約16兆円）が失われるとの報告書を発表しました。その他にも、シティ（ロンドン）が国際金融市場での優位性を失うことが懸念される他、グローバル企業の英国から撤退や、貿易における対EUの非関税メリットを失うと見られています。

一方、EU側でも、スペインやギリシャでEU離脱を唱える勢力が政治的な勢いを増していくことが懸念され、政治や経済面で混乱が拡大する恐れがあります。

（図表2）英国がEUを離脱する場合に予想される影響

主体	項目	概略
英国	政治	キャメロン（保守党）首相の求心力失墜へ 隣国スコットランドの独立運動が再燃
	貿易	EU諸国への輸出の非関税メリットを失う
	経済	2020年までに約95万人の雇用を失う(CBI) 2020年までにGDPの5%程度を失う(CBI) グローバル企業の撤退や対英直接投資の減少
	金融	ロンドン（シティ）の国際金融市場での地位低下
EU	政治	欧州内のEU離脱派や国家主義派が勢いを増す ギリシャのユーロ離脱圧力が高まる 地域での保護主義や移民排斥運動が強まる
	貿易	英国への輸出の非関税メリットを失う
	経済	EUから人口で約1割、GDPで約2割を失う

（注）CBI＝英国産業連盟（英国の経営者団体）

（出所）各種報道より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。

ポイント③ - GREXIT不安の再燃にも注意 -

一方、ギリシャの債務不履行リスクやEU離脱（GREXIT※）リスクが市場の変動要因となる可能性があります。同国のチプラス政権は、昨年8月に経済改革姿勢を打ち出し、債権団から第三次金融支援（3年間で最大860億ユーロ）を得るに至りましたが、実体経済は脆弱と思われます。

債権団の厳格な監視下で進められている緊縮財政が景気の下振れリスクを高めるなか、ギリシャは債務返済が必要な状況に変わりありません（図表3）。

6月と7月に大規模な国債償還（元本総額：約95億ユーロ）を控えており、債務免減を主張するギリシャと債権団との交渉次第では、ギリシャ問題が再び金融市場で意識される可能性があります。

※「GREXIT」とは、Greece（ギリシャ）とExit（退出する）を組み合わせた造語です。

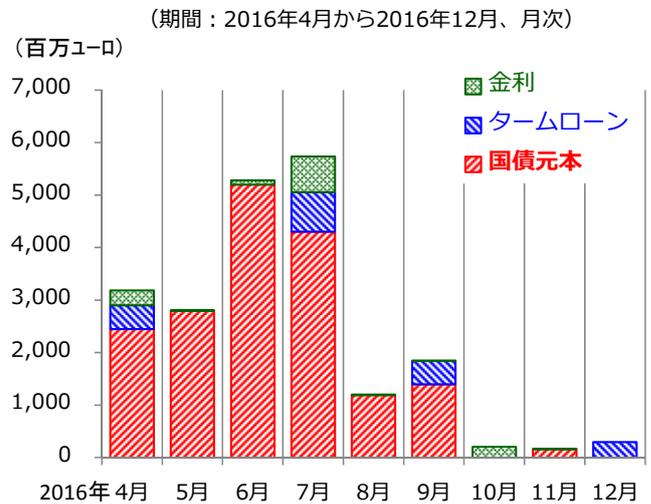
ポイント④ - 試されるEUの統合維持 -

BREXITやGREXITの生起確率は、現時点では比較的低いと見込まれますが、その行方や影響の度合いには不確実性があり留意が必要です。6-7月の重要イベントを前に企業が生産・投資活動を手控える動きが強まれば、金融市場の変動にとどまらず、実体経済にも影響を及ぼす可能性があります。

2010年以降の欧州市場を振り返ると、ギリシャ問題を発端とした欧州債務危機が、EUの統合維持を巡る不安を介して投資家のリスク回避姿勢を強め、市場が不安定化した局面がありました（図表4）。

ただ、欧州中央銀行（ECB）が景気下支えのため続けてきた金融緩和の効果などから、足元のユーロ圏の景気には持ち直しの動きがみられます。二つのリスク要因などから株価が一時的に調整局面となった場合でも、その後は回復基調に転じるものと考えています。

（図表3）ギリシャの月別債務償還予定



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表4）欧州株式市場と恐怖指数の推移



（注）恐怖指数 = 欧州株式（STOXX50）指数をベースにしたオプション価格より算出したインプライド・ボラティリティ指数。同指数の上昇は投資家のリスク回避姿勢（先行き警戒感）の高まりを、低下はリスク回避姿勢の落ち着きを示すとされています。

（出所）Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

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。

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

換金時手数料：公社債投信 1万口当たり上限108円（税抜100円）

その他の投資信託にはありません

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すべての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）