

本レポートは、フィデリティ・インターナショナルが作成した英語版のレポートをもとにフィデリティ投信が翻訳・編集したものです。フィデリティ全体ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解と必ずしも一致するものではありません。

政治不安が高まる中、企業経営者は楽観的 政治家が企業経営者のように分別ある判断ができればよいのだが

政治的な不透明感が高まっている中で、2017年は様々な変化が生じる年となりそうです。米国のトランプ大統領の就任や、英国の欧州連合(EU)離脱交渉の開始、欧州主要各国の総選挙、地政学的リスクの高まり、経済政策の転換などに対して、企業経営者はどのような準備をしているのでしょうか？

2017年、当社アナリストに対するグローバル調査によると、報道などで懸念されているほど政治リスクは顕在化せず、世界の企業経営者は比較的明るい見通しを持っていることが判明しました。今年の調査では、これまでに加え様々な質問を用意し、マクロ環境や政治環境の変化に対する企業経営者の見通しについて興味深い回答を得ています。

堅調な見通し

様々な政治リスクに対して企業経営者は比較的楽観的

政治リスクはどのように顕在化するか、その予測や見極めは非常に難しい問題です。したがって、そうしたリスクに対して企業や投資家がうまく準備することもまた難儀と言えます。2017年は不安定な幕開けとなったため、多くのエコノミストやストラテジストは不透明なマクロ環境が続くのではないかと予想しています。一方、フィデリティでは、そうしたマクロ分析に加え、個別企業がどのような影響を受けるのか、どのような見通しを持っているのかなど取材をもとにしたミクロ分析を行い、より実態に沿った正確な情報を得よう努めています。

こうした調査は、マクロ分析から得られた結果とはまた異なり、非常に示唆に富んだ見方を提供してくれます。メディアでは、政治リスクによるネガティブな見通しが多く報道されているように思えますが、当社の調査によると、企業は政治リスクを含め様々なリスクにさらされているものの、比較的楽観的な見通しを持っていることが判りました。

- 毎年恒例のフィデリティ・アナリスト・グローバル調査では、企業状況の初期変化や、業界の新たなトレンド、それにより生じる投資機会などを探求することを目的としています。
- この調査は、各アナリストによる詳細なセクター分析に基づいており、毎年約17,000回行われる企業との面談から得られた情報も加味しています。さらに、数千に上る最高経営責任者(CEO)や上級役員の見解も反映した内容となっています。
- 3月に発表が予定されている完全版では、今年の調査結果に影響を及ぼしている循環的要因をより詳細に分析しており、一部のセクターで見られる長期トレンドについて掘り下げた議論を行っています。

図表1: フィデリティ・アナリスト・グローバル調査



出所: フィデリティ・インターナショナル、2017年1月。一部のアナリストは複数のセクターまたは地域を担当しているため、回答は延べ数となっています。

各地域の政治リスクを見ていくと、保護主義の台頭が懸念されています。例えば英国では、EU離脱交渉が始まるに連れ、投資環境の悪化が懸念されています。欧州大陸は政治的に混乱しているため、これにより企業業績が圧迫されるとの見方があります。また、エマージング市場を担当する当社のアナリストによると、地政学的リスクの高い状況が続いているため、企業の投資行動に悪影響が及ぶのではないかと危惧しています。

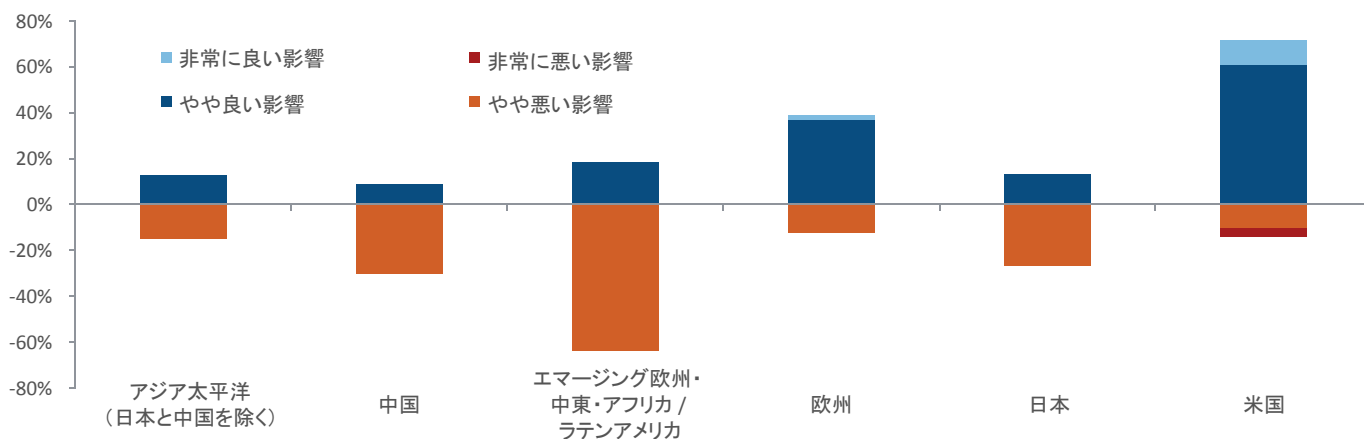
しかし、当社の調査によると、全体的に、ドナルド・トランプ政権の誕生は、米国と欧州の両地域の企業にとってやや好材料と受け止められており、財政刺激策が実施されれば、世界中の企業が恩恵を受けると見ているようです。これは重要な調査結果の1つで、トランプ政権の発足と、同政権の新たな政策方針により、企業センチメントは全体的に改善しています。全ての地域とセクターにおいて、足元の堅調な経済状況に加え、循環的な要因により企業の見通しは楽観的となっており、政治リスクによりこうした状況が大きく変化するとは見ていないようです。当社アナリストは、多くのセクターと地域において企業の主な指標が改善していくと予想しており、企業見通しについて2015年や2016年よりも強気に見ています。

トランプ氏の米大統領就任により、企業のセンチメントが改善している

全ての政策が好材料とは言えないが、一部の政策は企業にとって有効と考えられる

- 米大統領に選ばれたトランプ氏は、政治に対して「ポスト真実(世論形成において、客観的事実よりも感情的な訴えが影響力を持つ状況)」のアプローチをとっており、メディアの多くはこのことを批判の対象としています。しかし、**米国や欧州、アジアの企業の経営陣はこうした状況をそれほど懸念していないようです。**欧州では、今後2年間にわたりトランプ氏の政策が欧州企業に与える影響はポジティブと予想する見方が多く、アジアでは、アジア企業が全く影響を受けないと考えるアナリストが大部分を占めています。もちろん、企業は収益や市場シェアを確保・拡大するため、政治状況に関係なく事業を運営し、それに投資する必要があり、このことは当社の調査結果でも確認されています。

図表2: 今後2年間にわたり、トランプ大統領の政策により貴社はどのような影響を受けると予想しているか？
地域別の調査結果(世界の全回答に占める割合)



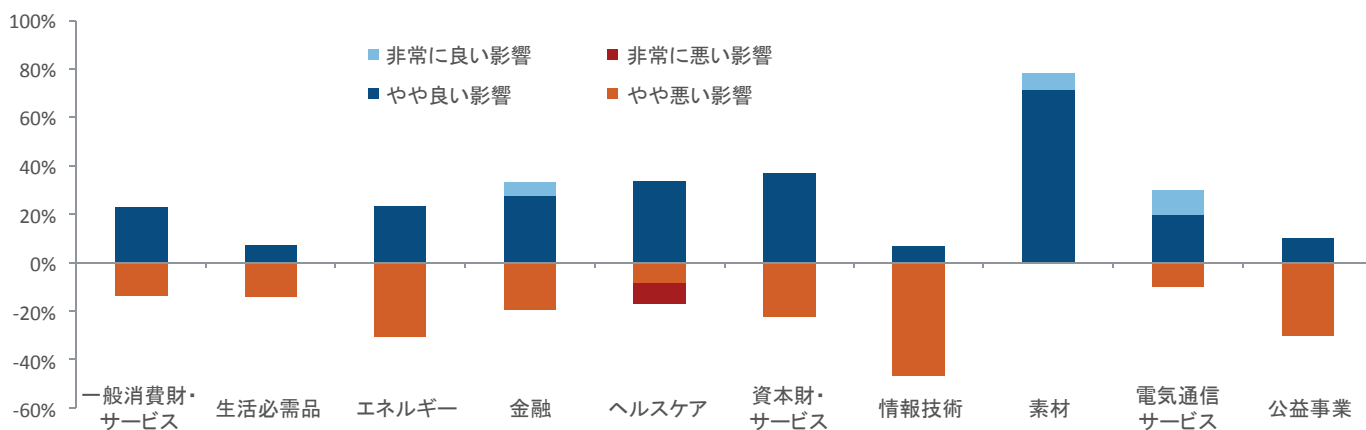
出所: フィデリティ・インターナショナル、2017年1月

注: 「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

- 米国を担当するアナリストの大部分(72%)は、米企業は今後2年間にわたりトランプ氏の政策から好影響を受けると予想しています。その理由として、法人税改革や、所得税率の引き下げ、インフラ投資、エネルギー政策、規制緩和、イールドカーブのスティープ化、共和党政権、などを挙げています。一方、慎重姿勢を維持しているアナリストは、賃金コストの増加や、輸入品価格の上昇、貿易関係の悪化や保護主義政策による輸出機会の減少、ヘルスケア・セクターの混乱、個別の企業またはプロジェクトに対する名指しの批判、税制改革、などによる悪影響を懸念しています。

- 一方、エマージング欧州・中東・アフリカ、及びラテンアメリカでは、トランプ大統領の政策がややネガティブな影響をもたらすと見ています。米国経済の力強い成長（つまり、強い需要）により、コモディティなどの素材に対する需要もある程度増加すると予想されますが、保護主義政策の導入や、米国内事業の強化を目指す米企業への優遇措置、米企業の海外投資の減少などによる悪影響を受ける可能性が考えられます。また、米ドル高が進行すれば、新興国の金融状況が逼迫し、国内消費が低迷する恐れもあります。さらに、米企業の海外留保利益の本国送金に対して優遇税率を適用する政策も、これらの市場にとってマイナス要因になる可能性があります。
- トランプ大統領の政策は、各セクターによって異なる影響を及ぼすと考えられます。例えば、素材や電気通信サービス、資本財・サービス、金融などのセクターは恩恵を受ける可能性がありますと予想しています。インフラ需要が拡大すれば、米国の素材メーカーにとっては業績の押し上げ要因となります。また、米ドル高が進行すれば、米ドル決済をしている海外メーカーの一部は、為替差益の恩恵を受けると考えられます。金融についても、トランプ大統領のリフレ政策により資金需要が増加（融資活動が活発化）し、米国を中心にイールドカーブがスティープ化する可能性があります。また、米国でインフラ関連の資金需要が増加すると予想され、関連会社への投融资の機会が増えると考えられます。一方、世界の情報技術（IT）セクターでは、企業の生産体制がグローバル化しており、かつ複雑なため、保護主義政策の導入により再編成せざるを得ない可能性があります。こうした状況は、IT企業にとってはややマイナス要因になると予想されます。（ただ、当社の調査ではITセクターが比較的堅調なセクターであり、その他のセクターにおけるIT投資の増加や、イノベーションの継続、循環的な需要の増加による恩恵を受けると見ています。）

図表3: 今後2年間にわたり、トランプ大統領の政策により貴社はどのような影響を受けると予想しているか？
地域別の調査結果（世界の全回答に占める割合）



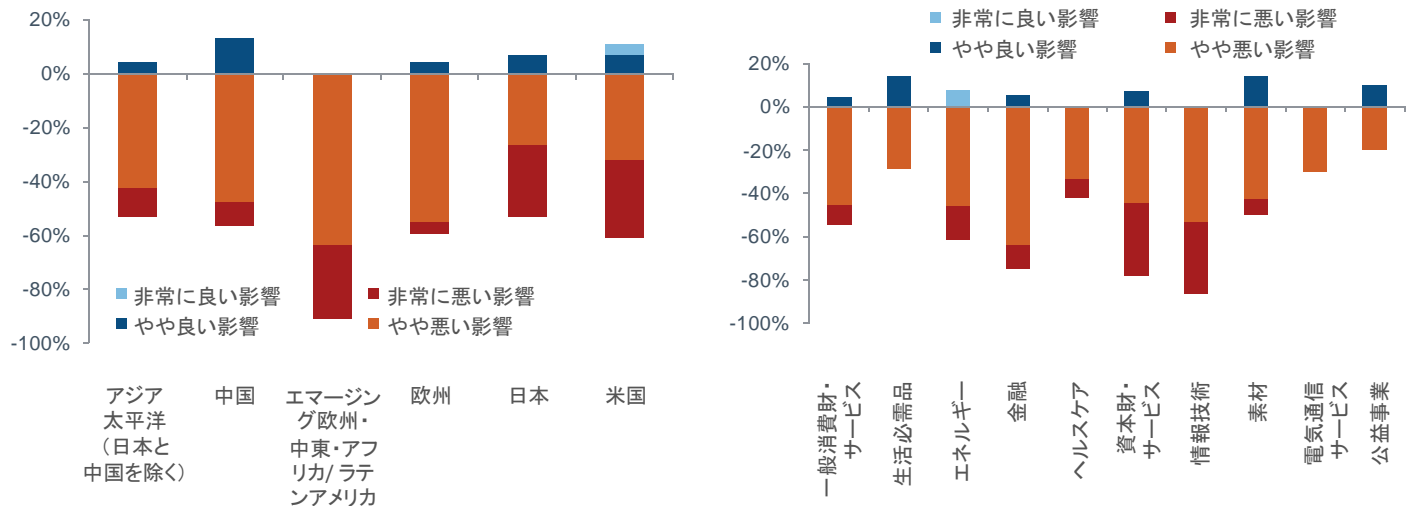
出所: フィデリティ・インターナショナル、2017年1月
注: 「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

政治的選好の変化

保護主義政策と財政刺激策が注目されているが、規制環境も重要な要因である

- 保護主義政策の導入が懸念されていることにより、米国を含むほぼ全ての地域で見通しが悪化しています。実際に、米国を担当する10名のアナリストの中で、保護主義政策の導入により米企業が恩恵を受けると考えているアナリストは1名だけでした。また、全ての地域とほとんどのセクターで、大部分のアナリストは保護主義政策が企業に悪影響を及ぼすと述べています。これらのアナリストは、関税や、税控除の削減、輸入規制の強化、インドやその他の地域へのアウトソーシングに対する阻害要因などにより、部品の輸入やグローバル・サプライチェーンに悪影響が及ぶリスクを指摘しています。また、貿易相手国からの報復措置により、輸出が減少するリスクについても言及しています。トランプ大統領が保護主義政策を導入した場合、エマージング欧州・中東・アフリカ、及びラテンアメリカ地域が最も悪影響を受けるように思われます。セクター別では、情報技術や資本財・サービス、金融などのセクターが最も打撃を受けると考えられます。一方、生活必需品やヘルスケア、電気通信サービス、公益事業を担当しているほとんどのアナリストは、保護主義政策による影響はないと予想しています。

図表4/5: 米国やその他の地域において、保護主義政策の導入により貴社はどのような影響を受けるか？
地域別の調査結果 (世界の全回答に占める割合)



出所: フィデリティ・インターナショナル, 2017年1月
注: 「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

出所: フィデリティ・インターナショナル, 2017年1月
注: 「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

- **トランプ氏の掲げる公約が最終的にどれだけ実行されるのか、予測することは困難ですが、米国を担当する多くのアナリストは、トランプ氏の積極財政方針が米国の企業(海外から原材料などを調達しない企業)にとってやや良い影響をもたらすと考えています。しかし、財政刺激策が企業に好影響を与えられ国や地域は、米国だけではありません。世界の大部分のアナリストは、財政刺激策の強化により、各地域の企業の事業活動が促進されると考えています。欧州やアジアでは、財政刺激策が実施される可能性が低いか、またはより小規模になると思われるが、企業の景況感は改善すると予想しています。一部のアナリストは、インフレ率が上昇した場合に企業の業績圧迫要因となり、財政政策の財源を確保しようとするれば、財政が逼迫すると述べています。**
- **所得税率が引き下げられれば、消費者の購買力が高まるため、消費財メーカーや不動産関連事業、旅行・カジノ産業、テクノロジー企業、電気通信企業、ヘルスケア企業などは恩恵を受けると考えられ、銀行の保有担保価値も向上する可能性があります。インフラ投資が拡大すれば、コモディティ・素材メーカーや、建設請負業者、電力会社、自動車産業、コンテナ・ばら積み船を運航する海運会社などは好影響を受けると考えられます。また、信用の質の改善や、預貯金の増加、融資需要の拡大などを通じ、銀行も恩恵を受けると考えられます。インフレ率や債券利回りが上昇すれば、銀行の利益率は改善すると考えられます。法人税率が引き下げられ、優遇措置や助成金が導入されれば、産業投資が拡大し(したがって、業績が拡大し)、企業の利益率が改善する可能性があります。**
- **実際に規制が変更されれば、米国と世界のその他の地域との間で政策の違いが鮮明になると考えられます。当社のほとんどのアナリストは、規制が変更されないか、または強化されると予想していますが、米国を担当するアナリストの半分は規制が緩和されると予想しています。米国で規制緩和が進めば、金融から一般消費財・サービス、エネルギー、電気通信サービスに至るまで、多くのセクターの企業にとって業績の押し上げ要因になると考えられます。**

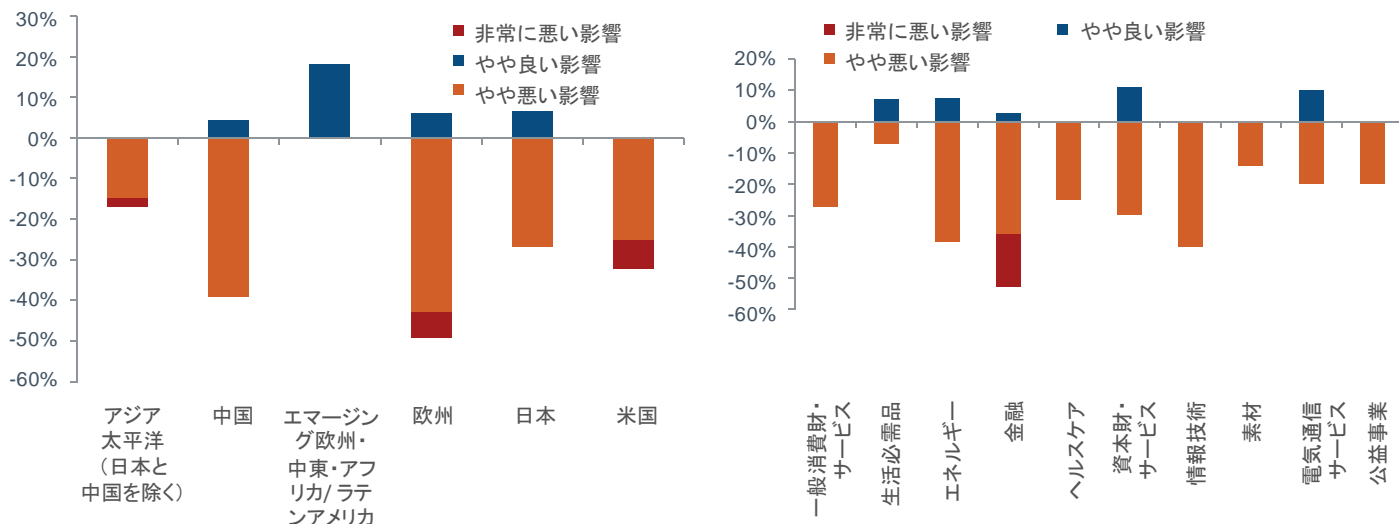
英国の欧州連合(EU)離脱による影響

企業はすでに、英国が欧州連合(EU)域外の国であるとして対応を進めている

- **英国のEU離脱(ブレグジット)交渉はまだ開始されていませんが、米国外の全ての政治リスクの中で、ブレグジットは最も具体的なリスクであると考えられます。これは、企業の戦略的投資計画の変更につながる可能性のあるリスクであるため、当社のアナリストがブレグジットを重要なリスクであると警告しているのは当然であると言えます。欧州を担当するアナリストの大部分と、日本を担当するアナリストの40%は、ブレグジットが企業にやや悪い影響を及**

ぼすと述べており、特に工業・エネルギー企業や、一般消費財メーカー、金融、IT企業などが影響を受ける可能性があります。実際に投資行動として表面化していませんが、**欧州を担当するアナリストの半分以上と、アジアを担当するアナリストの4分の1は**、ブレグジットの影響により、英国に対する企業の投資意欲が減退していると警告しています。これらのアナリストによると、不透明感の高まりによる全体的な悪影響や、今後の英国とEUの関係及び貿易関係をめぐる不確実性、ロンドンの金融セクターや不動産市場に対するリスク、人材流出の恐れなどが主な懸念要因となっています。

図表6/7:ブレグジットの国民投票により、英国に対する貴社の投資意欲にどの程度の影響があったか？
地域別の調査結果(世界の全回答に占める割合)



出所:フィデリティ・インターナショナル、2017年1月
注:「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

出所:フィデリティ・インターナショナル、2017年1月
注:「影響なし」と回答したアナリストは図表に示されていません

- **欧州のその他の地域における政治的混乱は**、一般にそれほど深刻ではないと考えられています。欧州以外を担当するアナリストの3分の2は、欧州の政治的不透明感や政情不安が企業収益にそれほど影響しないか、または全く影響しないと考えています。欧州を担当するアナリストの中でさえも、3分の1以上は企業収益に影響しないか、またはわずかしかな影響しないと考えており、アナリストの半分は企業がやや悪影響を受けるに過ぎないと考えており、深刻なリスクになると見ているアナリストは8人中で1人にとどまっています。欧州以外の企業と比べて、日本企業はやや強く悪影響を受けると考えられており、セクター別では、資本財・サービスや、素材、金融、ITなどのセクターが悪影響を受ける可能性があります。
- 同様に、当社アナリストは**地政学的リスク**が企業の今年の戦略的投資計画にほとんど影響しないと考えています。企業が大きな悪影響を受けると報告したアナリストはほぼゼロであり、一部のアナリスト(特にエマージング欧州・中東・アフリカや、ラテンアメリカ、及び日本を担当するアナリスト)はやや影響を受けると述べていますが、その他大部分のアナリストは地政学的リスクが企業の戦略的判断に全く影響しないと述べています。日本を担当する当社のアナリストによると、国家間の政治的関係が悪化した場合には、通貨変動や、エマージング市場に対するIT企業の投資の減少、中国企業によるM&A活動の後退など、様々なリスクが生じます。産業セクターを担当するアナリストは、企業がやや悪影響を受けると報告する可能性が最も高いと述べている一方、エネルギー・セクターを担当するアナリストのほぼ半分は、地政学的リスクが企業の戦略的投資計画に好影響を及ぼすと述べています。地政学的リスクが高まれば、エネルギー供給網の寸断などにより、原油価格が上昇する機会が多いため、これにより設備投資が増加し、供給網が寸断された地域以外の石油会社は恩恵を受けると考えられます。さらに、アナリストによると、中東地域(特にイラクとイラン)ではエネルギー関連事業において投資機会が過去と比べてやや増加しています。

総括

2017年フィデリティ・アナリスト・グローバル調査を行った結果、主に循環的な要因により、企業の見通しが楽観的であることが示されました。

大方の予想とは異なり、政治リスクにより企業が設備投資を抑えていることを示す兆候はほとんど見られません。当社のアナリストによると、こうした見通しに反するようなマイナス要因も多く存在していますが、これらが企業の投資判断に大きく影響するとは見ていません。ただし、ブレグジットについては例外であり、英国に対する企業の投資意欲は実際に減退しています。トランプ氏の大統領就任は米企業に好影響を及ぼすと考えられていますが、その他の地域ではそれほど重要な要因ではないように思われます。ただし、一部のエマージング市場では悪影響となる可能性があります。保護主義政策は、米国を含む全ての地域で懸念されていますが、財政刺激策が実施されれば、様々な経路を通じて企業業績を支える要因になると考えられます。

当社のアナリストがカバーしている企業はリスクを十分注視していますが、より具体的なリスクが認められない限り行動を修正しないように思われ、それよりも企業は事業を円滑に進めることに集中していくものと予想しています。

注:2017年フィデリティ・アナリスト・グローバル調査の完全版は3月に発表される予定であり、完全版では地域やセクターのセンチメント指標も公表されます。

ご注意点

- 当資料は、フィデリティ・インターナショナルが作成した英語版のレポートをもとにフィデリティ投信が翻訳・編集したもので、正確性・完全性についてフィデリティ・インターナショナルおよび当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除きフィデリティ・インターナショナルおよび当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - 申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限 4.32%（消費税等相当額抜き4.0%）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金 上限 1%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限 年率2.0844%（消費税等相当額抜き1.93%）
 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。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意）上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388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

FMA17020201 CSIS170217-2