

【欧州】

# 欧州経済はプラス成長を維持 ECBの金融政策と政治動向を注視

## 緩やかな成長が続く欧州経済

2018年を振り返ると、Brexit（英国の欧州連合離脱）やイタリアの政治不安など、欧州はネガティブなニュースが目立つ1年でした。しかし、欧州、とくにユーロ圏の経済に焦点をあてると、21四半期連続のプラス成長となっています（図表）。発表されている経済指標によれば、2017年末から2018年初にかけて成長は鈍化傾向にあり、貿易摩擦問題による間接的な影響がセンチメントを中心に表れていると考えられますが、当社運用チームでは、2019年においても、内需が引き続き域内の実質GDP（国内総生産）成長率を牽引すると見込んでいます。その際、個人消費と投資が内需の下支え要因になると考えています。

また、世界景気に関しても、若干の成長減速の兆しが現れつつありますが、インフレ指標は各地域で緩やかな改善傾向となっており、主要地域における目先の景気後退シナリオなどは想定していません。

他方、金融政策に目を向けると、ECB（欧州中央銀行）は、主要政策金利を少なくとも2019年夏頃まで現行の水準に留めるとの方針を示しており、今後の景気指標の水準次第では、金利政策に

おけるガイダンスを修正する可能性も考えられます。ユーロ圏において低金利環境の継続が見込まれるなか、米中の貿易摩擦問題や欧州における政治リスクに加え、中国をはじめとした新興国の景気動向に対する懸念、主要先進国の景気指標などが目先の市場の変動要因になると予想されます。

## 財務の安定した中小型株が魅力

ここ数年、欧州では投資妙味の高まった中小型企業を買収する動きが活発化しており、パフォーマンスの改善を見越した資金が中小型のアクティブファンドなどへ流れています。欧州の中小型企業は、優れたブランド力や製品開発力を武器に域内にとどまらずグローバルに事業を展開したり、ニッチな市場で高いシェアを獲得している企業が相対的に多く存在します。過去を振り返ると、欧州中小型株のパフォーマンスは大型株を大きく上回る一方で、リスクは大型株と同等という投資対象として優れた特性を備えているのです。

先行き不透明感が強い環境のなかでは、今後事業基盤が安定した競争優位性の高い中小型株に焦点が当たることも期待されます。域内の政治リスクなどから敬遠されつつも、財務状態も相対



ドイチェ・アセット・マネジメント  
運用部  
ポートフォリオ・マネジャー

根岸 厚氏

的に健全な欧州銘柄は、投資妙味が高いと見ています。

## デフォルト率は1～2%の低水準

欧州ハイ・イールド債券市場は、直近の株式市場や資源価格を中心とした変動性の高まりを受け、スプレッドは拡大傾向にあります。結果的に債券利回りは上昇、割安銘柄が増えています。これに伴い、相対的に高利回りとなった欧州ハイ・イールド債券に対する需要は拡大、これが今後の市場を下支えすると考えています。

ECBの低金利政策・償還金再投資なども引き続き欧州クレジット市場を下支えし、おおむね堅調な企業業績にもプラスに働くと考えています。また、従来想定していた欧州ハイ・イールド債券市場における新規発行も比較的少なくなることが予想され、需給面においても良好な環境が継続すると考えています。

足元、欧州ハイ・イールド債券のスプレッド水準は、米国ハイ・イールド債券の水準を上回っています。一方、デュレーションの短さと信用力（平均格付け）の高さは維持されています。現在、BB～CCC格レベル全てにおいて、欧州ハイ・イールド債券は米国ハイ・イールド債券よりも割安な状況にあり、デフォルト率は1%強と低位で推移しています。相対的に高い利回りに着目した中長期的な運用目線を踏まえると、総合的な投資妙味は高まっていると考えます。

## ■ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメントが作成