

Market Bulletin

2016年12月7日

イタリアの憲法改正を巡る国民投票： 現状維持を選択

要旨

- イタリアで行われた国民投票で、憲法改正が否決された。これを受け、レンツィ首相は辞意を表明しており、先行きの不透明感が高まっている
- 市場は改正否決を織り込んでいたと見られる。しかしながら、否決による政治的な影響を踏まえれば、筆者は金融市場の変動性が今後高まると考えている。また、イタリアの銀行セクターにも悪影響があると見ている
- 今回の結果は、(欧州連合離脱などを訴える)反体制派への支持の高まりを示している。これは、2017年に、他の欧州諸国で予定されている国政選挙にも影響を与える

レンツィ首相は辞意を表明

イタリアでの憲法改正を巡る国民投票は、改正否決という結果になりました。これを受け、レンツィ首相はかねてからの発言通り、辞意を表明しています。

今回の憲法改正は、現在対等な上下両院のうち上院の権限を弱め、事実上の一院制を実現することが目的でした。これにより立法措置が円滑になり、レンツィ首相が狙う構造改革が、より強力に押し進められることが期待されました。

次頁以降では、改正否決による金融市場への影響や、投資への示唆を確認します。

Maria Paola Toschi
Global Market Strategist
Market Insights

Akira Kunikyo
Global Market Strategist
Market Insights

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jpmorganasset.co.jp/guide

改正否決は織り込まれていたが、先行きの不透明感が高い

レンツィ首相の辞任後、イタリアの政局はどのような展開となるのでしょうか。筆者には、大統領が解散総選挙に踏み切るのは困難に見えます。最も可能性の高いシナリオは、大統領がレンツィ首相の後任(暫定)を指名し、新内閣を組織するよう指示することでしょう。内閣の組織・承認は長く複雑なプロセスになると見られ、イタリア経済に更なる不透明感をもたらすでしょう。

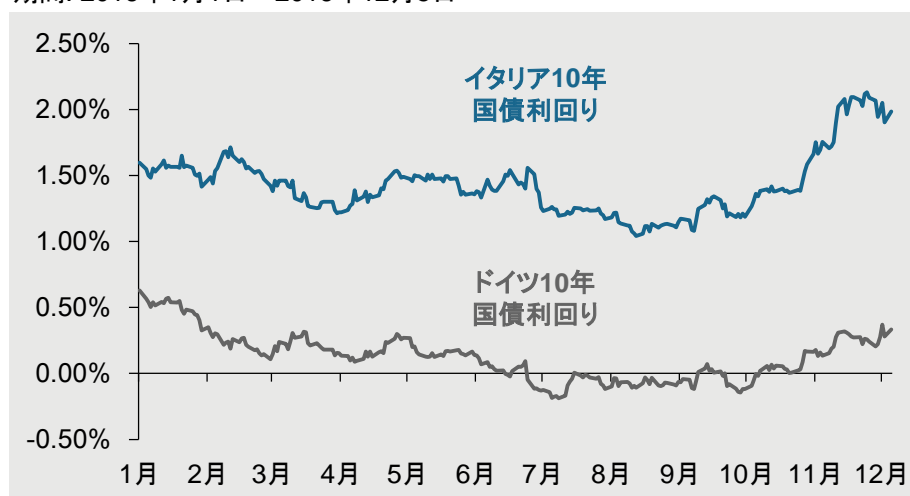
今回の投票前には、イタリア国債利回りの上昇(債券価格は下落)が見られるなど、金融市場は国民投票での改正否決を織り込んでいました。しかし、筆者は、今後の政治プロセスの不透明感を踏まえれば、短期的に金融市場の変動性が高まると見ています。

また、政治的な混乱が収束せず長期化するようであれば、イタリア国債の利回りが更に上昇(債券価格は下落)し、その混乱が欧州債券市場全体に波及する可能性があります。

これは、イタリアの金融システムに悪影響をもたらすと考えられます。まず国債金利の上昇によって、イタリア政府の債務負担が増加します。また、イタリアの民間銀行は同国の国債を多く保有しているため、国債利回りの上昇(債券価格は下落)は、バランス・シートに悪影響をもたらします。加えて、政治の混乱が長期化すれば、現在進行中の銀行への資本注入策や不良債権処理プログラムが、暗礁に乗り上げる恐れがあります。そうなれば、海外投資家は銀行セクターへの投資について、及び腰になる可能性があります。

イタリアを含む欧州銀行セクターのバリュエーションは、非常に割安な水準にあります。つまり、金融市場が銀行に対する資本注入策などの行き詰まりを、既に織り込んでいることが示唆されています。今回の国民投票の結果を受けて、同セクターの苦境は更に長引く可能性があります。

参考図表: イタリア10年国債利回りとドイツ10年国債利回り
期間: 2016年1月1日~2016年12月5日



出所: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management

高まる反体制派の機運

2016年には英国の欧州連合（EU）離脱や米大統領選挙などの政治イベントがあり、反体制派への支持の高まりが見られました。この背景には、いずれも世界金融危機後の低成長や格差の拡大、政府への信任の低下があります。

2017年にも多くの政治イベントが欧州で予定されており、具体的にはフランス、オランダ、そしてドイツで国政選挙が予定されています。イタリアの国民投票の結果が、これらの国々の反体制派を勢いづかせる可能性があるでしょう。

投資への示唆

- イタリアでの憲法改正を問う国民投票は、イタリアのみならず欧州全体に影響を与えるものです。今回の改正否決という結果は、金融市場にとってネガティブと見ています。
- 事前の発言通りレンツィ首相は辞意を表明しましたが、今後、イタリア政治がどのようなプロセスを経るかは不透明です。これはイタリア経済にも不透明感をもたらすものです。
- 2017年に欧州各国で重要な国政選挙を控える中、イタリアでの国民投票の結果が、各国の反体制派を勢いづかせる可能性があります。
- 欧州株式について述べると、今回の国民投票の結果は、欧州の銀行セクターにとって下押し圧力になると見ています。よって、欧州株式への投資にあたっては、セクターや銘柄選択が引き続き重要と考えています。
- イタリア国債については、短期的に価格変動性の高い状況が続くと見られます。しかし、欧州中央銀行（ECB）による債券買入策を踏まえれば、欧州債務危機の際に見られたような、極端に高い水準にまで利回りが上昇（債券価格は下落）する事態は考えにくいでしょう。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ご注意いただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。Market Insightsプログラムは、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

Market Insightsプログラムは、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a81bd03e0