

みずほマーケット・トピック(2017年4月24日)

フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～

フランス大統領選の第1回投票は市場予想通り、中道・独立系候補のエマニュエル・マクロン元経済産業デジタル相と国民戦線(FN)のマリーヌ・ルペン党首の2名が5月7日の決選投票に進出へ。ルペン氏の主張(極右、反EU)を利するような大規模なテロなどが発生しない限り、マクロンシナリオが既定路線であり、これが金融市場にとっては最も無難なシナリオとなる。しかし、本当に重要な視点はこれからのEUは何年、何十年と同様の政治混乱が繰り返される可能性が高いということ。今年、無事に政治的混乱を回避したオランダやフランスは比較的、通貨ユーロへの信認が高い国だったことを忘れてはならない。来年4~5月までにはユーロ圏4大国において通貨ユーロへの反対が最も多いイタリアや、近年、反EU色を隠さなくなっているハンガリーで解散・総選挙が実施予定。今後も欧州政治に絡んだ逆風は不可避の情勢である。

～金融市場にとって最も無難なマクロン相場～

23日に実施されたフランス大統領選の第1回投票は市場予想通り、中道・独立系候補のエマニュエル・マクロン元経済産業デジタル相と国民戦線(FN)のマリーヌ・ルペン党首の2名が5月7日の決選投票に進出することになった。昨晚公表された世論調査ではマクロン氏がルペン氏に20ポイント程度の大差で勝利することが見込まれている。与党社会党のアモン氏、野党共和党のフィヨン氏はマクロン氏支持を表明しており、恐らく共産党系候補であるメランション氏も同様の主張と目されるなど、ルペン氏の勝算は小さいというのが現状である。むしろ、ルペン氏の主張(極右、反EU)を利するような大規模なテロなどが発生しない限り、マクロンシナリオが既定路線である。もちろん、これが金融市場にとっては最も無難なシナリオであり、本日のユーロ相場は対ドルでは1.09付近、対円では121円付近まで急騰している。また、この流れの中でドル/円相場も約2週間ぶりに110円台を回復する動きも見られている。とはいえ、フランス現代史上では初めて主要2政党の候補者が決選投票に進めないという歴史的な選挙でもあり、新自由主義を主軸とする既存の政治枠組みが岐路に立たされている感はやはり覚える。

なお、週明けの金融市場がリスクオンムード優勢となっているのは、こうしたフランス大統領選挙の結果だけでなく、26日公表予定のトランプ政権による税制改革計画への期待感も込められていると見られるが、その割には迫りに欠けるという印象である。これは地政学リスクを意識したものなのだろう。軍創建記念日である25日を前に北朝鮮が韓国系米国人を拘束し、人質作戦に出たとの報道も見られるなど、朝鮮半島情勢を巡る緊張は全く解けていない。こうした中、円売りで攻め続けるのは困難と見受けられ、実際、東京時間に入ってからドル/円相場は110円を維持出来ずに軟化する動きが見られている。元よりFRBがいくらタカ派色の強い主張を展開してもドル買いが盛り上がらないという地合いが2月以降続いており、それは市場がFRBの正常化路線の持続性

に自信を持っていないことに起因するものと考えられた。その点に関しては状況が一切変わっておらず、また変わる見込みもない。筆者は引き続きドル相場下落を予想している。

～ 政治リスクはまだまだ続く～

「選挙の年」として注目を集めた 2017 年だが、オランダの総選挙、フランスの大統領選挙と極右躍進が不安視されたイベントを通過し、年内に選挙絡みで政治的混乱に直面する可能性は低下した。6 月 11 日/18 日のフランス総選挙は仮にルペン氏が大統領となった場合、政権執行能力の観点から大きな注目を集める筋合いにあったが、マクロシナリオではさほど注目度は高くない。また、9 月 24 日のドイツ連邦議会選挙は新自由主義の「最後の砦」とも形容されるメルケル独首相の 4 選がかかっており大きな注目を集めようが、対抗馬のシュルツ社会民主党 (SPD) 首相候補が偏った主義・主張を掲げているわけでもなく、まして元欧州議会議長の経歴に照らせば反 EU へ傾斜することも考えられない。市場のリスクイベントにはならないだろう。敢えて言えば、6 月 8 日の英国総選挙でメイ英首相が想定外の苦戦ないし惨敗を喫するシナリオは警戒されるが、その可能性が極めて低いと判断したからこそその決断である¹。これもメインシナリオにはなりえない。

しかし、本当に重要な視点はこれからの EU は何年、何十年と同様の政治混乱が繰り返される可能性が高いということだろう。今のところ無事に政治的混乱を回避したオランダやフランスは比較的、通貨ユーロへの信認が高い国だったことを忘れてはならない(図)。来年 5 月までにはユーロ圏 4 大国において通貨ユーロへの反対が最も多い(ギリシャよりも多い)イタリアで解散・総選挙が予定される。反 EU 政党「五つ星運動」の政権奪取も警戒される同国こそが今年から来年にかけての最大の欧州政治リスクと見て間違いない。なお、近年、反 EU 色を隠さなくなっているオルバン首相率いるハンガリーはユーロへの反対が根強い国の 1 つだが、ここでも 2018 年 4 月までに総選挙が実施予定である。

通貨ユーロに賛成か、反対か (%)

	賛成	反対	不明
ドイツ	81	15	4
フランス	68	28	4
イタリア	53	37	10
スペイン	71	25	4
オランダ	77	22	1
ベルギー	76	23	1
ポルトガル	74	23	3
ギリシャ	68	30	2
ハンガリー	52	43	5

(資料) 欧州委員会『ユーロバロメーター』(16年秋調査)

フランスという大国が 1 つの政治危機を乗り切るとはユーロ相場にとって間違いなく追い風である。だが、今後も同様の逆風が断続的に訪れることはユーロ建て資産に投資をする上で常に心掛けておかなばならないだろう。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

¹ 詳しくは本欄 2017 年 4 月 19 日号「英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～」をご参照下さい。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベシスワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≠ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレイナードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を讀むか～FOMCの前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICL・ポート)～対米資本フローに表れる不自信～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解かず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手?～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
2017年1月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月23日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸?～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月8日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の勘所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか?
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
2016年12月19日	週末版
2016年12月16日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月15日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月13日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月12日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/ミックスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプ/ミックスを左右する米製造業マインド～通貨政策のパロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票レビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
2016年11月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月24日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク。「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月22日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月21日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガ/ミックスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプ/ミックスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/ミックス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～