

みずほマーケット・トピック(2017年10月2日)

カタルーニャ混乱と反 EU 機運の関係性について

欧州政治に再び不穏な空気が漂い始めている。昨日行われたスペイン・カタルーニャ自治州の独立を問う住民投票に関し、これを違法として阻止しようとする中央政府の治安部隊と独立派の住民が激突して大混乱に発展している。こうしたカタルーニャの動きは反 EU 機運の延長線で捉える必要がある。欧州債務危機とこれを受けた緊縮機運の高まりが中央政府経由で各加盟国における比較的豊かな地方からの徴収という政策運営に繋がり、これが分離主義の台頭という結末に繋がっているのである。イタリアの北部同盟、英国のスコットランドなども同様の文脈で理解できる。過去数年に見られる EU 加盟国における分離・独立主義の興隆は元をたどれば原理・原則を重視する欧州委員会の緊縮路線に行き着く。混乱の最上部に EU、中間地点に中央政府、終着点に地方政府が位置しているのである。英国の EU 離脱に始まり、マクロン仏大統領誕生で収束したかに見えた EU/ユーロ圏の政治混乱は根本的には何も変わっていない。

～議長人事で政策運営が変わるはずがない～

先週末 29 日の為替相場ではドル相場が乱高下する展開となった。同日には次期 FRB 議長人事に関し、トランプ米大統領およびムニューシン米財務長官がケビン・ウォーシュ元 FRB 理事と面談し、同氏が指名される可能性が前向きに報じられたことを受けて、ドル相場が急伸した。ウォーシュ元理事は量的緩和第二弾(QE2)導入時に強い反対を示した経緯で知られ、そのタカ派志向の強さで知られているためである。だが、その後は米 8 月個人消費支出(PCE)デフレーターの前予想比弱めの結果を受け、再びドルは手放される動きが優勢となった。そもそも次期議長の人選によって政策運営が変わるという発想自体が誤りであり、それは雇用・物価動向でしか変わりようがないというのが真理のはずである。今後も次期議長人事に係る報道を受けて相場は乱高下しそうだが、29 日の相場つきはその真理をはっきりと浮き彫りにしたように思えてならない。

～カタルーニャ混乱と反 EU 機運は同根～

ところで欧州政治に再び不穏な空気が漂い始めている。先週 9 月 24 日に行われたドイツ連邦議会選挙において極右政党「ドイツのための選択肢」が急伸したことは周知の通りだが、昨日はスペイン・カタルーニャ自治州の独立を問う住民投票が行われ、これを違法として阻止しようとする中央政府の治安部隊と独立派の住民が激突して大混乱に発展している。州政府は、暫定的な結果として独立賛成が 90%以上を占めたことを発表しており、既にカルラス・プチデモン自治州政府首相は独立宣言を行う用意を示唆している。元より、スペインのラホイ首相は投票を違憲であるとして阻止に動いてきた経緯があるため、これを中央政府が承認する可能性は低い。だが、ここまで高まった独立機運が容易に収束することはない。なお、2014 年の非公式の住民投票では 80%以上が独立に賛成した経緯もあり、近く発表される公式結果が独立を支持するのは明らかである。

こうしたカタルーニャの動きは反 EU 機運の延長線で捉える必要がある。カタルーニャ自治州の独立機運は与党・国民党による中央集権化の流れと共に強まってきた経緯があるが、そもそも2011年に就任したラホイ首相以降、そのような流れが強化された背景には欧州債務危機とこれに伴う域内の緊縮機運があったことは重要である。そして、それは欧州大で考えるべき問題でもある。

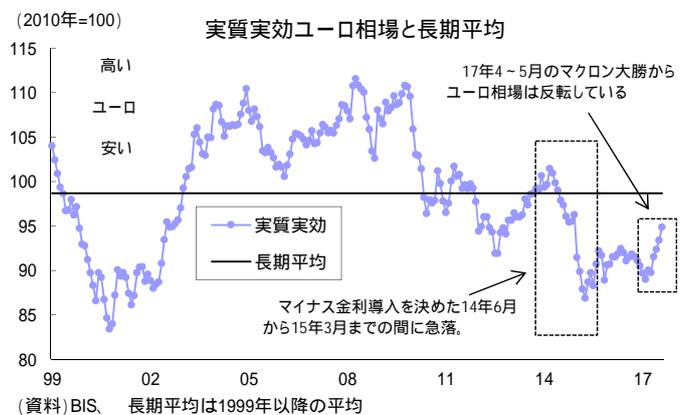
～ 混乱が混乱を生む EU の構造 ～

具体的には、欧州債務危機とこれを受けた緊縮機運の高まりが中央政府経由で各加盟国における比較的豊かな地方からの徴収という政策運営に繋がり、これが分離主義の台頭という結末に繋がっているのである。債務危機に陥ったスペインにおいて最も豊かな地域がカタルーニャであり、イタリア北部において地域主義政党・北部同盟が生まれたのも南北の経済格差が理由としてあった。また、英国におけるスコットランドも同様であり、全国平均よりも豊かな同地域が金融危機後の緊縮路線に対し反感を強め、2014年9月の独立を問う住民投票に繋がったという側面があった。さらに、カタルーニャでは言語・文化の違いを理由に不遇をかこってきたという根深い事情もあるため、中央集権化による徴収強化は余計に反発を招きやすいという土壌があることも重要である¹。

要するに、過去数年に見られたような EU 加盟国における分離・独立主義の興隆は偶然、発生してきたものではなく、元をたどれば原理・原則を重視する欧州委員会の緊縮路線が加盟国(中央政府)の財政運営を制約し、必然的に地方政府への負担をもたらしていた経緯があったのである。さらに話を複雑にするのは、こうした分離・独立主義の盛り上がりそれ自体が他の加盟国における地域に影響してしまうという点である。例えば、カタルーニャの独立機運が高まっている今、イタリアの解散・総選挙が実施されれば、その結果も影響を受けざるを得ないだろう。二度目の住民投票を模索するスコットランドも触発される恐れがある。混乱の最上部に EU、中間地点に中央政府、終着点に地方政府が位置し、しかも A 国の地方政府の混乱は B 国や C 国にも波及する構造が EU には埋め込まれている。元をたどれば欧州委員会の緊縮主義、象徴的には財政赤字を対名目 GDP 比 3%以内に収めることを要求する安定成長協定(SGP)の存在が元凶と見受けられる。

～ 政治不安がユーロ相場を下押し～

金融市場では今回のカタルーニャ混乱を受け一時的なユーロ売りが強まったものの、現状ではそれほど大きな材料と見られていない。だが、上述のような視点で見れば、昨年6月の英国の EU 離脱に始まり、今年5月のマクロン仏大統領誕生で収束したかに見えた EU/ユーロ圏における政治混乱は根本的には何も変わっていないのである。過去の本欄でも繰り返し議論しているが、今春以降見られているユーロ相場の騰勢はマクロン大統領勝利とメルケル独首相の 4 選確定という事実にかこつけた「EU の政治安



¹ 遠藤乾 『欧州複合危機』中央公論新社、2016年10月

定」を契機として発生したものであった(前頁図)。しかし、今やマクロン大統領の支持率は急落し、メルケル首相の政権基盤は極右政党の躍進で弱体化した。イタリアの世論調査では反 EU 政党である五つ星運動が支持率第一党である。この上で今月 26 日に明らかになる ECB の正常化プロセスの中身が腰の引けたものになれば、ユーロ相場はさらに軟化を余儀なくされるのではないか。不安定化する政治、不透明な金融政策の正常化などを背景に、先週 29 日に発効した『中期為替相場見通し』では年内のユーロ/ドル相場に関し、1.15 を割り込む展開まで想定している。

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、确实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。

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9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検 - 本邦政局リスクは後退 -
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて - 「寝た子を起こす」反対票 -
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて - 短期は強気、長期は弱気金利見直し -
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー - 総括的「再」検証も視野に -
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数(MCI)に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意 - ユーロ高はもう看過できない -
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境 - ドルインデックス半値押しで思うこと -
2017年9月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて - 解せないユーロ買い -)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC - フィッシャー辞任を受けて -
2017年9月6日	追い込まれる日銀 - 倒錯した政策運営の現状・展望 -
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー - テーパリングまで至るのか? -
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検 - 急浮上してきた地政学リスク -
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演 - イエレン・ドラギ講演のレビュー -
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分)
2017年8月18日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分) - 強まる為替への問題意識 -)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて - 疑われるフィリップス曲線 -
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資 - 下半期に向けてのみどころ -
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について - NY連銀消費者調査 -
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計 - 加速しない賃金と伸び悩む「質」 -
2017年8月4日	週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 - フラット化して下方シフト -)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想 - OECD景気先行指数を通じて -
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想 - 日銀議事要旨が示唆する戒め -
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり -
2017年7月28日	週末版(メインシナリオへのリスク点検 - 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 -)
2017年7月27日	FOMCを終えて - 後任人事を見据えてハト派化も? -
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方 - シントラ発言の火は消せず -
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて - 次の論点は外交的視点 -)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について - 投機筋、PPP、金利差 -
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー - 「火に油」を避けるべく... -
2017年7月14日	週末版(ドル/円相場の水準感について - 現状の「異常さ」を見つめ直す -)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて - 花道的正常化は続く模様 -
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか?
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境 - 円キャリーの兆候はあるか? -
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨 - ドラギ総裁はしじまった模様 -)
2017年7月6日	FOMC議事要旨 - 正常化は資産バブル対応? -
2017年7月5日	ECB版テーパ - タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル・円安の読み方 - 「正常化」ブームは流れを変えるのか -
2017年7月3日	都議選の影響を考える - 新しいリスクの浮上 -
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて - 「一時的」が流行る風潮の危うさ -
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検 - 引き続き目立つ円高材料 -
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年5月分)
2017年6月26日	プラートECB理事発言を考える - 影響力は侮れず -
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況 - リセットされたトランプトレード -
2017年6月21日	カシコリ・エッセイから学ぶこと - 信仰(faith)とデータ(data) -
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合 - 「座して円高を待つ」状況へ -
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて - 「笛吹けど踊らず」の状況強まる -
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がらない米国のインフレ期待や与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会 - 「露払い」としてのFG文言修正 -
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて - 「不要なギャンブル」の成れの果て -)
2017年6月8日	英下院総選挙について - 直前の論点整理 -
2017年6月7日	110円割れで思うこと - 変わり始めた欧米の論調 -
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて - 杞憂の出口議論 -
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー - 出口戦略の順序に変更なし -)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計 - リスク回避の源泉 -
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検 - 目立つ円高リスク -
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて - 依然、埋まらない日米物価格差 -)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて - 株値は耐えられるのか? -
2017年5月24日	相次いで弱化するFRB高官 - 動揺する唯一の支え -
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて - 異形のドイツがすべきこと -
2017年5月22日	ドル相場の現状認識 - 4月分REERの公表を受けて -
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について - 投機買い持ちでも上がらず -
2017年5月15日	イタリアG7を終えて - 「量」か「価格」か「説得」か -
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて - 今後心配な「スラックの格差」 -)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境 - 様変わりする景色 -
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて - おさらいすべきフランスの現状 -
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて - 「次の一手」は引き締めが濃厚 -)