

みずほマーケット・トピック(2017年10月17日)

「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク

ドイツに続きオーストリアでも右派が勢いづくという流れが生じている。一連の流れで注目すべきはユーロ圏の代表的な健全国、いわゆる優等生と言える加盟国で起きた政局という点。2009年末以降の債務危機でオーストリアという国名を耳にするケースは殆どなく、むしろオランダなどと共に「ドイツの主張に追随する国」というイメージが強かった。優等生の右傾化が示すのは、右派ポピュリズム隆盛の背景にあるものが経済・金融状況ではなく移民流入などに起因する治安状況の悪化という事実だろう。そのリスクの増幅装置であるシェンゲン協定やこれを象徴とする EU への敵対心が民意として滲み出始めているのである。目下、市場参加者の視点から注目したいのは「コア国の政治情勢にきな臭さが漂い始める中、果たして ECB はどれほどタカ派になれるのか」という点。例えば拡大資産購入プログラム(APP)の延長期間などを考察する際、イタリアの総選挙といった政治日程などを考慮することも重要になりそう。

～次期 FRB 議長人事の山場は来週へ～

昨日の為替市場はドル買い優勢の展開となった。テラー・スタンフォード大学教授が次期 FRB 議長人事に関するトランプ大統領との面談で好印象を与えたとの報道が材料視され、ルールベースの政策運営を背景とした金利先高観への期待からドルが買われている。仮にテラー教授が次期 FRB 議長に就任したとしても、現状の物価情勢に鑑みれば、現実的には機能主義的に利上げを遂行するという話にはならないと思われるが、取引材料に乏しい為替市場はこれに飛びついた格好である。19日にはイエレン FRB 議長の面談が開催され、来週が人事の山場となりそうである。

～優等生の反乱:ドイツ、オーストリアの右傾化～

ところで、欧州では9月24日の独連邦議会選挙で想定以上に極右政党(AfD:ドイツのための選択肢)が票を集め、戦後初めて右翼国家主義政党が議席を獲得したことが話題になったが、オーストリアでも同様の流れが生じ耳目を集めている。10月15日に行われたオーストリア総選挙では難民の流入抑制を掲げた中道右派の国民党が勝利し、極右の自由党などと連立交渉に入る展開となっている。国民党党首のクルツ氏は難民流入経路封鎖や難民を対象とする社会保障の削減を謳い、これが支持率の獲得に繋がったとされる。極右・自由党の得票率も過去最高に達しており、難民抑制で意見集約が可能な国民党と自由党の連立で過半数が抑えられる情勢である。

これらの流れで注目すべきはドイツ、オーストリアというユーロ圏の代表的な健全国、いわゆる優等生と言える加盟国で起きた政局(右傾化)という点である。2009年末以降の債務危機でオーストリアという国名を耳にするケースは殆どなく、むしろオランダなどと共に「ドイツの主張に追随する国」というイメージが強かった。例えば、現在縮小が検討されている ECB の公的部門購入プログラム(PSPP)が2015年1月22日の政策理事会で決定される際、ドイツ連邦銀行(ブンデスバンク)のバ

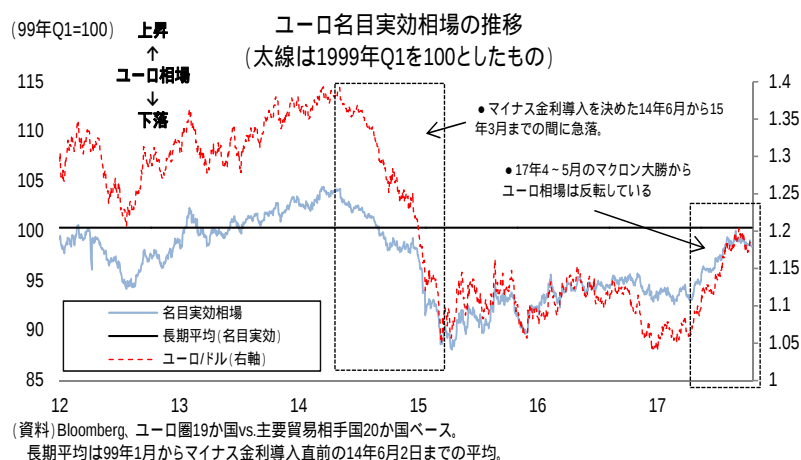
イトマン総裁およびラウテンシュレーガーECB 理事といったドイツ出身のメンバー2 名に加え、オランダ中央銀行のクノット総裁やオーストリア中央銀行のノボトニー総裁、エストニア中央銀行のハンソン総裁なども反対したことが報じられている¹。失業率などを見ても、これらの国々は軒並みユーロ圏平均よりも優れた状況を持つ国であり、「重債務国(いわゆる劣等生)の尻拭いなどしたくない」という思いを抱いている。そうしたドイツないしオーストリアといった国々の右傾化が示すのは、右派ポピュリズムの隆盛の背景にあるものが経済・金融状況ではなく移民流入などに起因する治安状況の悪化という事実だろう。そして、そのリスクの増幅装置であるシェンゲン協定やこれを象徴とする EU への敵対心が民意として滲み出始めているのである。英国の EU 離脱も、離脱派の言い分は経済・金融状況の悪化ではなく EU に端を発する国家主権の制限や移民流入の増加が理由に挙げられることが多かった。こうした理由は経済状況に関わりなく抱かれてしまうものである。

～元々域外からの流入に EU は厳しい～

なお、ここで 1 つ注意しておかなければならないポイントがある。それは「債務危機やテロを経て EU の開放的な理想は後退し、閉鎖的になった」という論調である。これは厳密には正しくない。確かに EU とりわけシェンゲン協定の締結国間ではパスポートコントロールが撤廃され、人の行き来が自由になった。だが、シェンゲン協定のような制度があるからこそ、域外から到来する人々に対しては元々厳格に接してきた経緯があり、不法移民に対してはそもそも寛容ではなかった。ラフに言えば、「一旦域内に入れば欧州人として平等に扱うが、そのハードルは低くない」というのが基本姿勢であり、その意味で 2015 年のメルケル独首相による無制限受け入れという判断が特異な対応だったと言える。先週 9 日、キリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)が難民の受入数を年間 20 万人以下に抑制する方針を提示したことも「閉鎖性を帯びる EU」の一例として報じられがちだが、然るべき状態に戻ろうとしているだけだろう。そもそも主権国家が無制限に外部からの人民流入を無限に認めるということ自体が異常だったのであり、だからこそ AfD の躍進を許したという事実も見逃せない。

～ECB の政策運営にも影響？～

こうした最近の経緯を踏まえれば、今年4月のマクロン仏大統領誕生を境に注目され始めた「EU 政治の安定」というテーマは結局、半年ももたなかった。ここで市場参加者の視点から注目したいのは「コア国の政治情勢にきな臭さが漂い始める中、果たして ECB はどれほどタカ派になれるのか」という点だろう。特に為替相場ではフランス大統領選挙の第一次投票でマクロン大統領



¹ 2015 年 1 月 23 日のブルームバーグは「ドイツ連邦銀行のバイトマン総裁とラウテンシュレーガーECB 理事が現時点でのプログラム導入に反対した。オランダ中銀のクノット総裁とオーストリア中銀のノボトニー総裁、エストニア中銀のハンソン総裁も、現時点でプログラムを開始することには慎重姿勢を示した」と報じている。

が勝利したあたりからユーロ買いが始まったという経緯があるため(前頁図)、当面は政治情勢がユーロ相場の重石となる可能性は高いように感じられる。足許、右派復調のムードが復活し始める中、一度は市場の懸念から外れていたイタリア議会の解散・総選挙も再びリスクイベントして注目されてくるはずである。ECB 政策理事会プレビューは明日以降の本欄で行うが、拡大資産購入プログラム(APP)の延長期間などを考察する際、こうした政治日程を考慮することも重要になってくるだろう。

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、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10月16日	G20財務相・中央銀行総会議～最後のジョイブレ節～
2017年10月13日	週末版(内部留保課税を巡る論点整理～何が正しくて、間違っているのか～)
2017年10月12日	FOMC議事要旨～危うい法廷弁護士のごとき政策運営～
2017年10月11日	円相場の基礎的需給環境～円高地合い続く～
2017年10月10日	米9月雇用統計を受けて～過信は禁物～
2017年10月6日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月7日開催分)～APPIは「小さく減らして長く延長」が有力～)
2017年10月5日	正規雇用の資金は本当に上がるのか?
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「資金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
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
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、長期は弱気金利見通し～
	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	タカ派の優勢が強まる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～花道の正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU帰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～ドラギ総裁はしくじった模様～)
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	ドル安・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	ブラット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ブトレード～
2017年6月21日	カシュカリ・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～株価は耐えられるのか?～
2017年5月24日	相次いで弱気化する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～