

みずほマーケット・トピック(2017年11月20日)

## やはり「選挙の年」だった欧州の2017年

メルケル独首相が推し進めてきた連立協議が決裂したとの報にユーロ相場が急落している。この協議は各政党カラーである黒・黄色・緑にちなんで通称ジャマイカ連立と呼ばれ注目されてきたが、政策観の隔たりが大き過ぎることは事前に指摘されていたことでもあった。市場はメルケル首相の4期目断念からの再選挙という最も極端な展開を警戒しており、これを念頭にユーロは全面的に売られている。今年の欧州はそもそも前年から「選挙の年」と強く警戒されてきたが、一時的な楽観ムードはあったものの、やはりそのような総括で終わりそうである。為替市場の観点からはドルもユーロも敬遠したい材料が相次ぐ中、円の独歩高が警戒される地合い。目先想定される為替市場の強弱関係としては「円>ドル>ユーロ」となりやすいだろう。年内の円相場は株高の調整も背景に対ドルで110円割れ、対ユーロで130円割れを警戒したいところ。

### ～円独歩高が進みやすい地合い～

先週末の為替市場ではドル全面安の展開。ロシアゲート疑惑に関し、モラー特別検察官のチームがトランプ陣営関係者に対し、文書提出を求める召喚状を送付していたことが報じられ、米株およびドルを手放す動きが強まっている。そのほかでは米税制改革案を巡る不透明感の強まりも相俟って、NYダウ平均は前日比▲100.12ドル下落、ドルは対ユーロで1.18台をつけ、対円では112円を割り込んだ。だが、今朝方、メルケル独首相が推し進めてきた連立協議が決裂したとの報にユーロ相場が急落しており、ユーロ/ドルは1.17台前半まで売られ、ユーロ/円も131.50円を割り込んでいる。後述するように、ドルもユーロも敬遠されるムードが強まる中、円だけが騰勢を強めやすい地合いに見受けられ、高止まりしていた日本株にとってはかなり危うい相場環境と言える。

### ～やはり「選挙の年」だった欧州～

ドイツでは10月18日以降、メルケル独首相が率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)が自由民主党(FDP)および緑の党との連立に向けた予備的な協議を進めてきた。この協議は各政党カラーである黒・黄色・緑にちなんで通称ジャマイカ連立と呼ばれ注目されてきた(右図)。しかし、過去1か月間にわたる連立協議の甲斐もなく、昨日、

ドイツ連邦議会の勢力図

ジャマイカ連立

| C<br>S<br>U | (社<br>会<br>民<br>主<br>党) | キ<br>リ<br>ス<br>ト<br>教<br>民<br>主<br>党 | 自<br>由<br>民<br>主<br>党 | 緑<br>の<br>党 | (社<br>会<br>民<br>主<br>党) | (メ<br>ド<br>イ<br>ツ<br>の<br>選<br>挙<br>法<br>案) | 左<br>派<br>党 | 無<br>所<br>属 |
|-------------|-------------------------|--------------------------------------|-----------------------|-------------|-------------------------|---------------------------------------------|-------------|-------------|
| 246議席       |                         |                                      | 80                    | 67          | 153                     | 92                                          | 69          | 2           |

議席数: 709議席(過半数355議席)

(資料)報道資料より筆者

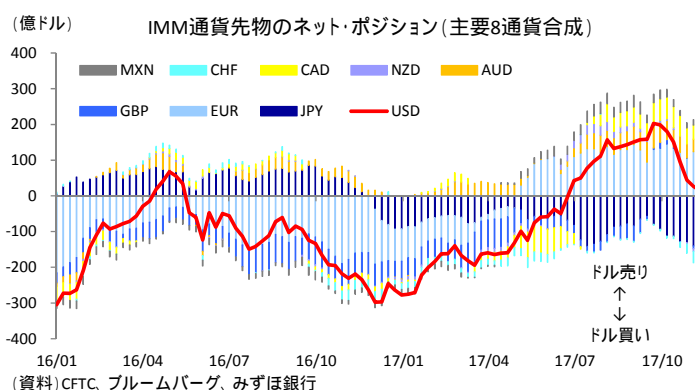
FDPの交渉担当者が緑の党との意見相違があまりにも大きいことを理由に退席し、協議決裂に終わったことが報じられている。実際、難民および環境問題を巡る政策観などに関し、緑の党とCDU・

CSU と FDP の隔たりは相当大きく、特に緑の党と FDP は正反対の政策観であることが知られている。結果、戦後初の少数与党内閣の可能性が取り沙汰されているが、金融市場は最も極端なシナリオを織り込みにくいものである。それはメルケル首相の 4 期目断念からの再選挙という展開であり、これを念頭にユーロが全面的に売られているものと考えられる。メルケル首相は、協議決裂を受け、「国がこの難局を切り抜けられるよう首相として全力を尽くす」と表明しているが、一部の独紙が行った世論調査ではメルケル首相退陣を予想する回答者が 6 割超にも及んでいる(11 月 20 日 AFP 通信)。結果論だが、一度は乗り切ったかに見えたものの、やはり 2015 年夏に決断した移民受入政策がメルケル首相の政治生命を著しく縮めることになったと言えそうである。

なお、今年の欧州はそもそも前年から「選挙の年」と強く警戒されてきたが、上半期の主要国における選挙結果を受けて、さほど意識されなくなっていた経緯がある。第一陣を切った 3 月のオランダ総選挙、そして今年の山場と見られた 4~5 月のフランス大統領選挙や 6 月の国民議会選挙では共に極右勢力が退けられる格好となり、(実際は中道政党が快勝したわけでもなかったのだが)少なくとも金融市場では「EU の政治安定」がテーマとなった。その後、ECB が正常化機運を強めたこともあり、特に為替市場ではユーロ全面高の地合いが定着した。しかし、「EU の政治安定」がテーマとして浮揚したのは「9 月のドイツ連邦議会選挙ではメルケル独首相が圧勝する」という自明の前提があったからである。選挙を経て極右政党であるドイツのための選択枝(AfD)が躍進し、未だに連立政権が樹立できない状況を見るにつけ、やはり 2017 年の欧州は「選挙の年」だったことを痛感せざるを得ない。さらにその後、10 月に行われたオーストリアおよびチェコの総選挙でも極右台頭がヘッドラインとなっており、2018 年 5 月までにイタリア総選挙の実施を控える EU としては極めて良くないムードが先行している。「選挙の年」というテーマは 2018 年に完全に消えるわけでもない。

## ~「円>ドル>ユーロ」となりやすい状況か?~

冒頭述べたように、為替市場の観点からはドルもユーロも敬遠したい材料が相次ぐ中で円の独歩高が警戒される地合いと考えられる。右図に示されるように、足許の投機筋の為替ポジションは円売りとユーロ買いが拮抗しているイメージだが、双方のポジション共に高水準であり、巻き戻しを警戒して然るべき状況にある。目先想定される為替市場の強弱関係としては「円>ドル>ユーロ」となりやすいように見受けられ、株高の調整も相俟って、年内の円相場は対ドルで 110 円割れ、対ユーロで 130 円割れを警戒したいというのが筆者の相場観である。



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](mailto: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。

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](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11月17日 | 週末版                                              |
| 2017年11月15日 | 本邦7～9月期GDPを受けて～「デフレ脱却宣言」も視野？～                    |
| 2017年11月14日 | 一足早い「2017年の為替相場」振り返り                             |
| 2017年11月13日 | 利上げでも買えないボンドの苦境～BOE利上げの読み方～                      |
| 2017年11月10日 | 週末版(円相場の基礎的需給環境～気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」～)             |
| 2017年11月8日  | 「常識的な論点」から見直したい相場の現状                             |
| 2017年11月7日  | 「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状                           |
| 2017年11月6日  | パウエル理事の議長指名を受けて～意識すべき論点～                         |
| 2017年11月2日  | 週末版(FOMCを終えて～「危ない橋」を渡り続けるFRB～)                   |
| 2017年11月1日  | 日銀金融政策決定会合を受けて～最もビュアな片岡委員～                       |
| 2017年10月31日 | メインシナリオへのリスク点検～日米FTAと欧州政治～                       |
| 2017年10月30日 | ECB政策理事会を終えて～「弱気な強気」の正常化～                        |
| 2017年10月27日 | 週末版                                              |
| 2017年10月24日 | 「円安なき日本株上昇」の実態と危うさ                               |
| 2017年10月23日 | 衆院解散総選挙を受けて～増税可否、日銀人事、政策への影響～                    |
|             | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年9月分)                      |
| 2017年10月20日 | 週末版                                              |
| 2017年10月19日 | 為替政策報告書と日米経済対話～忍び寄る日米FTA～                        |
| 2017年10月18日 | ECB政策理事会プレビュー～「腫れ物」を触るかのよう正常化～                   |
| 2017年10月17日 | 「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク                             |
| 2017年10月16日 | G20財務相・中央銀行総裁会議～最後のショイブレ節～                       |
| 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)～APPは「小さく減らして長く延長」が有力～) |
| 2017年10月5日  | 正規雇用の賃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  | 「賃金と雇用の断絶」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  | ケール理事発言の真意～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年上半年の対米証券投資～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年上半年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版テーバー・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ントレード～                     |