

みずほマーケット・トピック(2019年2月14日)

看過できない仏伊関係の悪化～大戦以来の大使召還～

ブレグジット関連の報道で埋め尽くされ話題となっていないが、現在欧州ではフランスとイタリアの外交関係の悪化が看過できない事態に差し掛かっている。先週7日、フランス外務省はイタリアの度重なる内政干渉を理由に駐イタリア大使の召還を発表、「再三の糾弾や根拠のない批判、荒唐無稽な主張にさらされてきた」と強い語気の声明を出している。通常、大使召還は国交断絶の一手手前と解釈されることが多いだけに、これがEU加盟国同士で起きたことは懸念したい。「大戦以降、前例のない事態」とも言われる動きの背景には、イタリア首脳が再三にわたってマクロン政権に攻撃を加えてきたという経緯がある。例えばディマヨ副首相はマクロン政権への抗議デモ「黄色いベスト運動」の幹部と会合を持ち、支持を表明するなど、挑発的な行動を取ってきた。金融市場からは、こうした対立が結果的にポピュリスト勢力を利することになり、欧州議会選挙で反EU会派が躍進、債券市場を中心に混乱が深まるという懸念を持ちたい。また、為替市場からは欧州の惨状が敵失のドル高を招いているという事実が悩ましいところ。

～僅か1か月半で忘れ去られてしまったのか？～

昨日の為替相場ではドル/円相場が続伸しており、一時111.06円と約1か月半ぶりの高値を回復する動きが見られている。良好な米経済指標に加え、トランプ米大統領が米中通商協議について「極めて順調」と言及したことなども相場を押し上げた模様だ。しかし、年初から僅か1か月半で世界経済が減速局面にあることが忘れ去られてしまったかのようなムードには強い違和感を覚える。少なくとも2019年から2020年にかけての米景気が後退までいかないとすると循環的な減速を経験しそうなことは衆目の一致する想定であろう。先行きを展望する上では、そうした後ろ向きな状況で果たして米金利とドルが基調的に上昇し続けることがあり得るのかという視点を大事にしたい。

～大戦以降、前例のない事態に～

ところでブレグジット関連の報道で埋め尽くされているため話題となっていないが、現在欧州ではフランスとイタリアの外交関係の悪化が看過できない事態に差し掛かっている。先週7日、フランス外務省はイタリアの度重なる内政干渉を理由に駐イタリア大使の召還を発表、「フランスは数か月前から、再三の糾弾や根拠のない批判、荒唐無稽な主張にさらされてきた」と強い語気の声明を出すに至っている¹。通常、大使召還は国交断絶の一手手前と解釈されることが多いだけにEU加盟国同士、しかもコア国であるイタリアとフランスの間でそのような事態が起きることはEUにとって危機的かつ経験のない出来事と言える。今回の動きについても「大戦以降、前例のない事態」と声明文では指摘されており、早晚収束するのかどうか予断を許さない。

¹ 声明文の訳はBBCニュース『フランス、駐イタリア大使を召還 「黄色いベスト」が外交問題に』2019年2月8日から引用している。

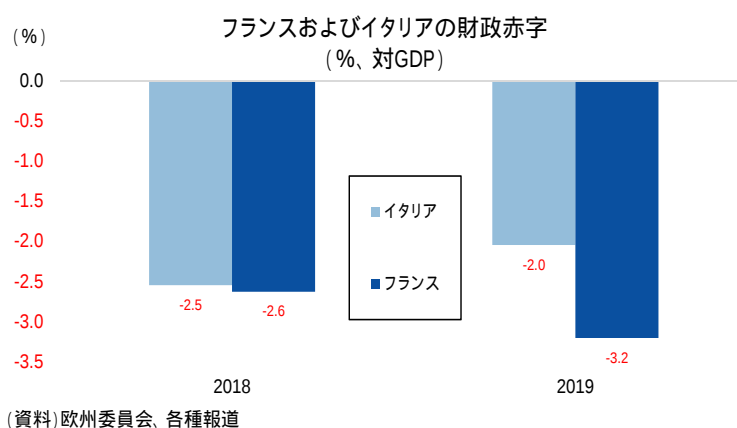
声明自体が具体的な出来事に言及しているわけではないが、極左政党「五つ星運動」の党首であるディマイオ副首相(兼経済発展相)らがマクロン仏政権に対する抗議デモ「黄色いベスト運動」の幹部と会合を持ち、支持を表明したことなどが原因と目される。元より移民問題を巡って両国の関係は芳しいものではなかったが、最近では副首相自らが抗議デモ運動のリーダーや欧州議会選挙出馬予定の活動家らと面会してはツイッターなどで支持を表明、果ては集合写真なども公開するなどフランス政府を挑発するような言動が目立っていたという経緯がある。遂にフランスとしても看過できなくなったというところだろう。声明文で「意見の相違はさることながら、選挙目的に関係を悪用するのは別の話」と指摘されているように、一連のディマイオ副首相の立ち回りは 5 月の欧州議会選挙で自身が属するポピュリスト会派が支持を得るためのパフォーマンスとの見方がもっぱらである。

ちなみに、もう 1 人の副首相で極右政党「同盟」の党首であるサルヴィーニ副首相も 1 月、フランス国民が「ひどい大統領から逃れられる」よう期待するなど踏み込んだ批判を展開している。サルヴィーニ副首相はフランス極右政党「国民連合」のルペン党首と共闘する立場であるためマクロン政権に強く当たるのは当然の戦略でもあるが、同じ加盟国(しかも第二の大国)に対してこれほどまでに外交上のリスクを取ることが適切なのだろうかと思わざるを得ない。

～イタリアの胸中は「ポピュリストはどっちだ」～

移民問題については地中海ルートを辿って入国しようとする移民をイタリア政府が退けていることをフランスが批判していたが、イタリアは自国が全く受けられないにも拘らずそのようなスタンスを取るフランスに不満を抱いてきた(実際、フランスはイタリアに移民を送還するという運営をしてきた経緯がある)。また、最近ではイタリア政府が新年度予算編成を巡って欧州委員会と衝突したことが記憶に新しいが、昨年 11 月、イタリア政府に対し「合意が成立しないならばイタリアに制裁を科す」と強い態度に出ていたのがフランス人で経済・財務・税制担当のモスコビシ欧州委員であった。

もちろん、経済・財務・税制担当の欧州委員は加盟国の予算審査を担うポジションであるため、これは EU 官僚として原理原則に則った言動をしているだけである。だが、問題はその後の展開であった。12 月に入ると、母国フランスにおいて反体制デモが激化、これを鎮静化するために燃料税増税の凍結や最低賃金の引き上げ、残業代の非課税などが決定されるという事態



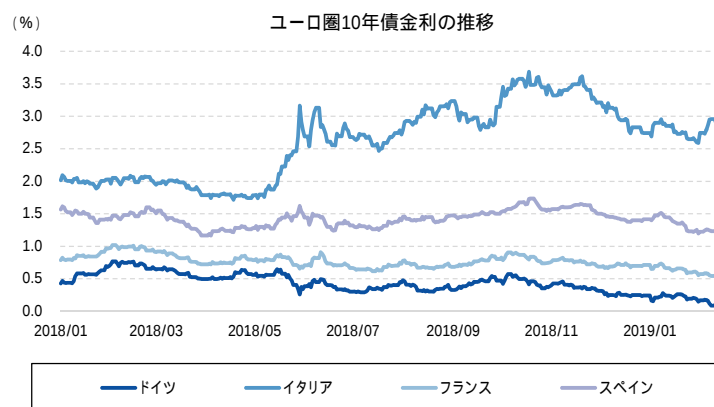
に陥った。その結果、2019 年のフランスの財政赤字(対 GDP 比)は当初見込みの▲2.8%から▲3.2%へ拡大することになった(▲3.2%は 12 月、フィリップ仏首相が仏メディアとのインタビューで「▲3.2%に抑えたい」と語ったことに由来している)。周知の通り、EU における安定成長協定(SGP)の天井は「GDP 比 ▲3.0%」である。事態を客観的に評価すれば、「フランスは民衆が暴れた結果、民主主義で選んだ議会の財政政策を歪め、EU ルールに違反した」ということである。

この点について、イタリアの財政運営を批判してきたモスコビシ欧州委員はフランス上院議会の

欧州問題委員会で「欧州のルールは、3%ルールの一時的で限定的な逸脱を禁じていない」と発言し、容認する姿勢を示した。もちろん、財政収支の基調を律する構造的財政収支や政府債務残高といった尺度で見ればフランスとイタリアは大分違う(イタリアの方が劣悪である)。だが、一貫して欧州委員会から厳しい態度をぶつけられてきたイタリア政府からすればダブルスタンダード、えこひいき、自国優先といった姿勢に映るだろう。ポピュリスト政権とはいえども、民主的に選ばれた政府が編成した予算を欧州委員会に拒絶されたイタリアからすれば、「民衆が暴れた結果、財政赤字を拡大したフランスが許されて何故自分達が」という思いはあるだろう。「ポピュリストはどっちだ」という思いもあるはずだ。現在得られる情報を元にすれば、2018～2019 年の財政赤字の仕上がりはイタリアよりもフランスの方が悪くなりそうである(前頁図)。こうした財政運営を巡る罅迫り合いも、イタリア政府のフランスに対する強い姿勢の背景にあると推測する。

～欧州議会選挙を通じた市場への波及を警戒～

金融市場から懸念すべき展開は、こうした対立が結果的にポピュリスト勢力を利することになり、欧州議会選挙で反 EU 会派が躍進、債券市場を中心に混乱の度を深めるという懸念だろう。実際、先週後半にかけてイタリア債利回りが跳ねているのは(図)、フランスとの軋轢を嫌気したものと考えられる。現時点ではイタリア一国にとどまっているが、ECB が量的緩和(QE)を停止



している状況下、外的なショックにユーロ債市場全般が脆弱になっているという事実は忘れるべきではない。また、為替市場の観点からは、FRB がはっきりとハト派姿勢を強めてきたにもかかわらずドル相場が全く下がってこない背景として、ユーロ圏の政治・経済情勢に「全く良い所が見当たらない」という現状があると思われる。為替は常に「相手がある話」であり、このままでは敵失でドル相場の堅調が維持される状況が続かぬだろう。現状に目をやれば、政治面では言うべきにらず、経済面でもイタリアがリセッション入りし、ドイツもこれを辛うじて回避する程度の頼りない状況にある。

イタリアの現政権では良識派と目され(それゆえに苦労している)コンテ首相は両国間の対立が「直ちに解消」されることを期待すると述べているが、同首相が副首相 2 名に挟まれてレームダック化していることは周知の通りだ。欧州議会選挙が近づくに連れて両国の対立が激化する恐れはやはり否めない。ブレグジットに目を奪われがちだが、EU 内部での「仲間割れ」からも目が離せない。

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。なお、当行は本情報を無償のみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2019年2月13日	ドル/円相場は新常态にあるのか？
2019年2月12日	麦わりそうにない対外直接投資の潮流
2019年2月8日	週末版(2018年の円相場の基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～)
2019年2月7日	次期ECB総裁レースの現状整理
2019年2月6日	バイマン独連銀総裁も認める景気減速の現状
2019年2月5日	ブレグジット交渉を巡るQ&A～今一度行う現状整理～
2019年2月1日	週末版
2019年1月31日	FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～
2019年1月29日	「株価ファースト」という誤解を招きかねないB/S縮小戦略
2019年1月28日	円安リスクの点検～円高のメインシナリオを揺るがすもの～
2019年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「年内利上げ無し」を暗に認めたドラギ総裁～)
2019年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～「願望」すら難しい状況に～
2019年1月22日	堅調なユーロ相場の背景にある欧州の減速
2019年1月21日	対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～
2019年1月18日	週末版(正常化どころではないECBを取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～)
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフの前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCの前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか？
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追隨する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたボンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
2018年10月18日	為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～
2018年10月17日	ブレグジットを巡る近況整理～曖昧な危機認識～
2018年10月16日	ユーロ相場と資本フローの近況
2018年10月15日	為替条項要求の冷静な読み方～底うほど弱点として露呈～
2018年10月12日	週末版(国際与信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～)
2018年10月11日	NYダウ平均株価の大幅調整について～起こるべくして・・・～
2018年10月10日	ベシス上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係
2018年10月9日	米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～
2018年10月5日	週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～)
2018年10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版
2018年9月27日	FOMCを終えて～見えてきた転換点～
2018年9月25日	メインシナリオへのリスク点検～オーバーキルを巡る見解～
2018年9月21日	週末版
2018年9月20日	安倍首相による緩和撤退宣言～言うは易し・・・だが～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年8月分)
2018年9月19日	市場は「返り血」を浴びるまで分らないのか？
2018年9月18日	基軸通貨ユーロという「見果てぬ夢」～機能面からの再考～
2018年9月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～)
2018年9月13日	突然の基軸通貨宣言をどう読むか～ユンケル発言について～
2018年9月12日	続・リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版(「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議(FFR)を前に～)
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き？～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～厳寄せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい楽観