

みずほマーケット・トピック(2024年7月2日)

フランス政局の行方と金融市場への影響

6月30日、フランスの国民議会選挙の初回投票が実施された。下馬評通り、極右政党・国民連合(RN)が得票率で首位となり、下院第一党となる見通し。市場ではRNが過半数を取れないことについて安堵感が広がっている。もっとも7月7日の決選投票を前に、どのような想定を巡らせても詮無きことではある。現状で明らかになりそうな未来は「RNが単独過半数、もしくは他の右派勢力の支持を得て過半数を確保した上で、マクロン仏大統領がRNから首相を選出する」という展開。現状のフランス政局を見る限り、「首相はバルデラ氏、大統領はルペン氏」という未来に向けて視界は相応に開けており、選挙直後の金融市場の安堵感が示すほど、事態は楽観視できない。決選投票を受けた組閣の行方は短期的に注目されるところではあるが、中期的には「どこまで公約実現に拘泥するのか」が金融市場の争点となる。長期的には大統領選への道筋が注目されるだろう。いずれにせよ現状のフランス政局はマクロン体制の「終わりの始まり」であると同時に「内向きの欧州」の始まりであるという歴史的な視点も持って評価したいところ。

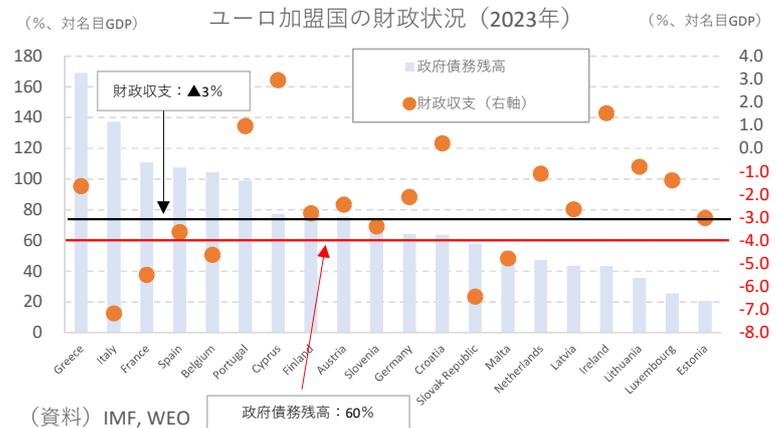
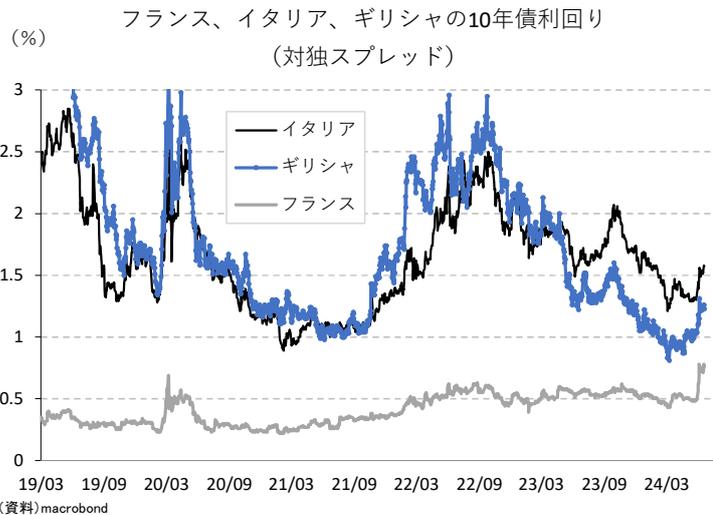
～下馬評通り、極右首相誕生～

6月30日、フランスの国民議会選挙の初回投票が実施された。下馬評通り、極右政党・国民連合(RN)が得票率で首位となり、下院第一党となる見通しである。また、第二党につけるのが左派連合・新人民戦線(NFP)で、現職であるマクロン仏大統領率いる与党である中道連合は第三勢力にとどまりそうだ。文字通り、惨敗である。現状、多くの選挙区では初回投票で当選者が確定せず、結果は7月7日の2回目の決選投票に持ち越されるが、いずれの現地調査でもRNの勝利は揺るがず、下院定数577議席のうち240～270議席という予想が多い。裏を返せば、RNの単独過半数は実現しないという見通しが強いわけだが、RNのバルデラ党首が投票前に「単独過半数が得られなければ組閣しない」と発言したことも踏まえ、ハングパーラメント(宙吊り議会)としてフランス政局が政策決定能力を欠いたまま長期間放置される展開も懸念される。とはいえ、「単独過半数が得られなければ組閣しない」は有権者へ投票を促すためのブラフ(はったり)という見方もある。額面通り受け止めるのもナイーブかもしれない。普通に考えれば、政権奪取の機会を自ら放棄するとも考えにくい。また、ハングパーラメントのような状況を創り出し、放置すること自体、最終的な目標である2027年大統領選挙に向けて良い心証を与えない。右派勢力を引き込んで政権運営を試みる可能性は高いように思われる。一方、そもそも2027年に向けて安定した運営を目指せないのであれば最初から担当しないという考え方にも合理性はある。現状ではいずれも推測の域を出ない。

決選投票を残した現状では流動的な部分も大きく、その展開について本欄で詳しく議論しても詮無きことではある。だが、現状で明らかになりそうな未来は「RNが単独過半数、もしくは他の右派勢力の支持を得て過半数を確保した上で、マクロン仏大統領がRNから首相を選出する」という展開だ。フランス史上初の極右政党出身の首相誕生は概ね既定路線であり、その先には同党からの大統領誕生も見えてくる。当然、その場合はルペン氏の名前が浮上することになる。

～短期的には組閣、中期的には公約実現、長期的には大統領選という争点～

現状を金融市場はどう受け止めているか。RN の勝利自体は読めた話であり、悲観ムードは無い。むしろ単独過半数の獲得が困難との見方を取り上げた上で金融市場では安堵感が広がっている。ユーロ相場は上昇し、債券市場ではフランス国債の利回り再上昇といった展開も見られていない。もっとも、後者に関して言えば「高止まり」でもあり(右図・上)、相変わらずフランス政局にまつわる最大の争点は同国の財政状態に置かれたままと言える。過去の本欄でも確認したように、RN の選挙公約はマクロン政権が決めた年金改革の見直し、エネルギーにまつわる付加価値税引き下げ、EU 予算削減など財政収支を悪化させた上で EU(≒欧州委員会)との折り合いが悪くなりそうな政策が並んでいる(右図・下)。イタリア極右政党出身のメローニ首相が実際に政権を奪取した後は現実路線に舵を切り、今では欧州政治の要と呼ばれるにまで至っていることを踏まえれば、RN も同様の道を狙う可能性はある(もちろん、ことここに至るまでのルペン氏の言動を思えば楽観は全くできないのも事実ではある)。特に 2027 年に大統領の椅子を奪取したければ、無暗に国内の経済・金融情勢を荒立てるのは得策ではない。決選投票を受けた組閣の行方は短期的に注目されるころではあるが、中期的には「どこまで公約実現に拘泥するのか」が金融市場の争点となる(長期的には大統領選への道筋が注目される)。



～ルペン大統領誕生に向けて～

なお、RN を筆頭とする勢力が公約実現を優先した場合、新 EU 派のマクロン大統領が反 EU 政策を主導する議会を受け入れられるかという論点が浮上する。大統領が議会の議決に対する拒否権を持たない以上、これまでの政治信条を棚上げして現状を受けなければならない。そのような状況にマクロン大統領が耐えられるのか。必然的に、その去就に注目が集まる。現状、マクロン大統領は選挙結果如何にかかわらず 2027 年の任期満了まで務め上げる意思を表明しているが、そう言わざるを得ない状況ということもあり、額面通り受け止めることは難しい。現状のフランス政局を見る限り、首相はバルデラ氏、大統領はルペン氏という未来に向けて視界は相応に開けており、選

挙直後の金融市場の安堵感が示すほど、事態は楽観視できないようにも思える。

いずれにせよ現状のフランス政局はマクロン体制の「終わりの始まり」であると同時に「内向きの欧州」の始まりであるという歴史的な視点も持って評価したいところである。欧州では 1 か国の政治情勢が他国にドミノ倒し的に波及する傾向もあり、フランスにとどまらない影響も今後の注目ポイントになる。当面のユーロ相場は利下げおよび政局動向から値動きの重い展開を強いられそうだ。

金融市場部
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で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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は正真正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見直し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支赤字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトランプ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見直しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直接投資のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売りに」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～妥結賃金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～滲む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安が始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキーフレーズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～