

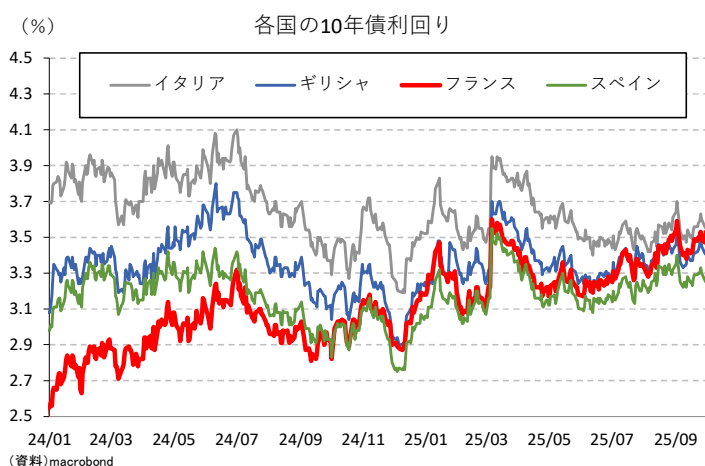
みずほマーケット・トピック(2025 年 10 月 9 日)

フランスリスクはユーロリスクに発展するか？

9 月に就任したばかりのルコルニュ仏首相が 10 月 5 日の組閣からわずか 14 時間で辞任に追い込まれた。少数与党ゆえの非力さから議会の意見を集約できず倒れた格好である。ルコルニュ首相は、マクロン大統領が 2017 年に就任して以降で 7 人目、過去 2 年間では 5 人目の首相。文字通り、フランス政局は流動化している。同国国債への風当たりは日々強まっており、10 年債利回りに関し、フランスはイタリアを上回る勢いにあり、スペインそしてギリシャよりも恒常的に高い。与党・極右・左派が三つ巴となる議会で政策の一致点を見出す妙手は今のところ見当たらず。いよいよフランス政局の混乱がマクロン大統領の首にまで及ぶのか。大統領選挙の前倒しも頭の片隅に置きたい。今後、注目されるのはユーロ相場への影響。現状ではフランス政局の混乱はユーロ圏全体の問題とはみなされておらず、だからこそユーロ相場も堅調を保っている。しかし、今後行きつく展開として RN を基軸とする極右政権や極右大統領の誕生もないわけではない。フランスリスクがユーロリスクに発展するかどうか。否定しかねる論点である。

～新政権は組閣 14 時間で辞任～

既報の通り、今週 7 日、9 月上旬に就任したばかりのルコルニュ仏首相が辞任した。少数与党ゆえの非力さから来年度予算案や閣僚人事について議会の意見を集約できず倒れた格好である。ルコルニュ首相は辞表提出後の演説で「どの政党も議会で過半数を持っているかのように振る舞い続けている」と述べ、分裂議会の制御について匙を投げた格好である。ちなみにルコルニュ首相は、マクロン大統領が 2017



年に就任して以降で 7 人目、過去 2 年間では 5 人目の首相だ。文字通り、フランス政局は流動化しており、同国国債への風当たりは日々強まっている。10 年債利回りに関し、今やフランスはイタリアを上回る勢いにあり、スペインそしてギリシャよりも恒常的に高い(図)。政局不安が一向に収まらず、財政状態が悪化の一途を辿るフランス国債への目線は厳しい。

まず、10 月 5 日、ルコルニュ首相は満を持して閣僚人事を発表した。しかし、人事案について与野党から支持を引き出せず、実に組閣から 14 時間で内閣総辞職という異例の事態に追い込まれた格好である。とりわけ現在の財政危機を招いたと批判されるルメール元財務相を国防相に指名したことについて野党から不満を買い、所信表明演説後に内閣不信任案を提出する意向が示されていた。その他閣僚人事についても左派色の強さから身内の中道右派・共和党などから批判が重な

っていた。具体的な政策論でも意見集約が叶わなかった。ルコルニュ首相はバイル前首相の掲げた「祝日 2 日廃止による景気刺激」は撤回したほか、富裕層を念頭に置いた金融資産課税の創設や高所得者への一時課税など左派的な政策でも譲歩したが、社会党が強く要求する超富裕層への資産課税導入や年金改革の棚上げは拒んだ。

与党・極右・左派が三つ巴となる議会において政策の一致点を見出すのはどの政党、どの首相であれ容易ではなく、後述するように、現状打破に対する妙手は今のところ見当たらない。

～今後考えられる 4 つの展開～

今後考えられる展開は 4 つある。マクロン大統領が再び首相を任命する場合、①自分に近い候補者を任命する、②野党（例えば社会党）から任命して議会を制御する、③テクノクラート（専門家・非政治的）内閣を組成するといった 3 パターンだ。これらが難しいと判断された場合、2 年連続で④解散・総選挙に踏み切るといった選択肢も視野に入る。昨晚、フランスのテレビ番組に出演したルコルニュ首相は、マクロン仏大統領が「48 時間以内に首相を指名できる状況にある」と述べているため、現状では①が濃厚になりそうだが、それはこれまでの繰り返しでもある。任命と辞任を繰り返す中、明らかにマクロン大統領の求心力は低下しており、これ以上勝算の無い任命を繰り返しても状況は改善しないように思える。もちろん、48 時間以内に②や③を検討している可能性もあるだろう。

実際、フランス世論は④を求めているため、その展開は否定しかねる。この場合はマクロン政権を支える中道勢力が議席を失う一方、懸案の極右勢力が議席を増やす可能性がある。記憶に新しいように、1 年前、マクロン大統領は解散総選挙の賭けに失敗している。2024 年 6 月の欧州議会選挙で極右・国民連合 (RN) が躍進したことを念頭に置き、国民議会（下院）解散・総選挙に踏み切った上で政権基盤の強化を図った。しかし、結果的に中道勢力である与党連合が大敗を喫し、RN がさらに増長してしまった。厳密には 1 回目投票で RN が躍進したことを受けて、2 回目投票では中道および左派勢力が候補者を一本化して極右の台頭を封じ込めるというギリギリの展開だった。

しかし、もう 1 度同じことができる保証はない。現在の政局流動化を見れば分かるように、中道勢力と左派勢力も一枚岩ではなくなっている。そもそも仮に 1 年前と同じ展開で極右台頭を阻止しても、結局は三つ巴が温存されるので、今と状況はあまり変わらない。結局、いずれの選択肢を取っても、フランスに安定的な政権が誕生するという展開にはなりそうにない。

～政局流動化は大統領進退、そしてユーロ相場へ及ぶか～

上記 4 つの展開が目先に想定されとしても、5 つ目の選択肢として「マクロン大統領自身が 2027 年の任期満了を前に辞任に追い込まれる」との懸念も残る。同国の制度上、任期途中の仏大統領を議会が辞めさせることは困難だが、大統領自らの決断で退くことは可能である。いよいよフランス政局の混乱がマクロン大統領の首にまで及ぶのか。大統領選挙の前倒しがにわかに争点化するかもしれない。ウクライナ戦争への関与に傾倒するマクロン大統領の退場は欧州の安全保障戦略上も重要な意味を持つ。後任大統領が内向きの政策を展開すれば事態は複雑化するだろう。

その際、注目されるのはユーロ相場への影響だろう。現状ではフランス政局の混乱はユーロ圏全体の問題とはみなされておらず、だからこそユーロ相場も堅調を保っている。しかし、今後行きつく展開として、RN を基軸とする極右政権や極右大統領の誕生もないわけではない。結果、フランスが

欧州委員会と正面衝突するような展開となれば、それはユーロ売り材料に発展する展開もあり得る。目先の話をすれば EU 加盟国は毎年 10 月 15 日までに翌年度予算案を欧州委員会に提出する義務がある。まずはそれまでどのような挙動を見せるのかが、試金石となるだろう。フランスリスクがユーロリスクに発展するような展開があり得るのか。当面のリスクとして否定できない論点である。

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

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.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
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「買い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらぬ3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	買かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直接目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国価格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンドートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)