

フランス大統領選の 今後のリスクシナリオと 金融市場への影響

マクロン大統領誕生の可能性が高まるも 反EU候補も4割超の得票率に

4月23日にフランス大統領選の第1回投票が実施され、第1位が中道派En Marche! (フランス語で「前進」) のエマニュエル・マクロン候補で得票率は23・86%、反EU、移民排斥を掲げる極右政党の国民戦線(FN)の党首、マリヌ・ルペン候補が得票率21・43%で第2位となり、両者が決選投票進出を決めた(開票率97%時点、投票率78・23%)。多くの市場関係者は、ルペン候補は決選投票で敗れるとみているが、反EUを掲げる候補が合計で4割超の得票率となったことは重要な事実として認識する必要がある。

フィヨン、アモン両候補は マクロン支持を表明

フランス大統領選は有権者による直接選挙で単記2回投票制である。今回の第1回投票で絶対多数(有効投票総数の50%プラス1票以上)を獲得した候補者がいなかったため(図表1)、マクロンとルペンの上位2候補で5月7日(日)に決選投票を行う。中道派というマクロン候

補のポジションは非常にリスク1であったが、結果的に左派・右派の双方から票を集めることに成功したといえる。対抗馬であった共和党のフィヨン候補と、社会党のアモン候補が早々と敗北宣言をし、決選投票ではマクロン候補に票を投じる方針を示しており、支持者にも極右政党の大統領就任を阻止する唯一の方法としてマクロン候補への投票を促した。決選投票で主要2

候補の候補がマクロン候補支持を呼びかけたことは、マクロン候補にとって大きなアドバンテージになるとみられている。また、混戦が予想されたなか、選挙戦終盤で大きく支持率を伸ばした左翼党のメランション候補も決選投票に進めなかった。メランション候補は決選投票でどの候補者を支持するかは明言していない。

第1回投票直前の4月20日に

パリで発生した銃撃テロ事件の影響が懸念されていたが、選挙結果を見る限りそれは杞憂に終わったもようである。候補者が最後のテレビ討論会に参加している最中にシャンゼリゼ通りで警官3人を死傷させた銃撃テロは、イスラム国(ISIS)が犯行声明を出している。選挙戦への影響を狙ったかのように、討論会中に発生したテロは大きな衝撃を与えた。事件発生当初

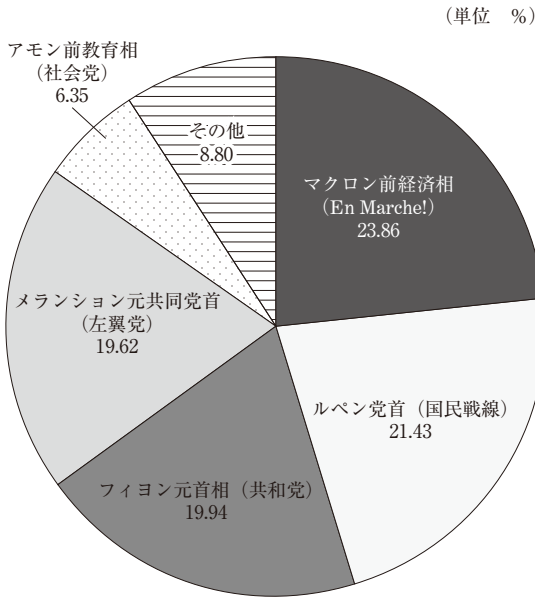


菅野 泰夫

大和総研
ロンドンリサーチセンター長
シニアエコノミスト

フランス大統領選挙の中間分析

〔図表1〕フランス大統領選第1回投票（4月23日）の得票率



(注) 開票率97%時点の速報値。
(出所) フランス内務省の発表をもとに大和総研作成。

から、テロのような外部イベントは右派候補に有利とされたことから、テロに対する断固とした対応や移民排斥を掲げるルベン候補と、移民制限を主張するフィヨン候補の得票率に追い風となるかが注目されたが、影響は軽微だったといえよう。マクロン候補は安全保障面でルベン候補から弱腰と指摘されていたが、ほぼ世論調査どおりの得票率となり、移民に寛容なメランション候補も同様であった。

第1回投票前に想定されていた最悪のシナリオは、ルベン候補とメランション候補が決選投票に進出するというものであった。もしそうなってれば、市場はフレグジット（フランスのEUからの離脱）のリスクを織り込み始め、金融市場はユーロやフランス国債に対してネガティブな反応を示していたであろう。現時点では、ルベン候補は決選投票で敗れるとの予想が大勢を占めるが、もちろんルベン候補が大統領となる可能性はまだ捨てきれない。過去2回の大統領

選では、第1回投票で1位通過した候補者が決選投票でも勝利しているものの、1965年以降の過去9回の大統領選のうち3回は、1位で通過した候補者が決選投票で敗れる波乱が生じている。今回の第1回投票では、反EUを掲げるルベン候補とメランション候補の得票率の合計が4割を超えていることもあり、決選投票でも予断を許さない状況には違いない。

ルベン大統領誕生なら ユーロ離脱の可能性大

フランス国債は市場流動性が高く、ドイツ国債に比べて利回りも高いことから、日本では2016年2月のマイナス金利政策の導入以降、銀行を中心にフランス国債を買う投資家が急増していた。しかし、同年6月のブレグジット（英国のEUからの離脱）と、11月の米大統領選に次いで仏大統領選が3番目のサプライズになるリスクを嫌った日本の機関投資家のなかには、今年に入ってフランス国債を大幅に売り越す動きも出ていた。ルベン候補は、ユーロの枠組

みから離脱し、新通貨（新フランスフラン）の発行によって通貨主権を取り戻すことを政策として掲げている。このため、ルベン候補が決選投票で勝利した場合、市場はフランスのユーロ離脱の可能性を織り込むため、ユーロは下方圧力にさらされる。通貨変更はあくまで国家主権に基づくため、ルベン大統領が誕生すれば大きな障壁に直面することなく実行できる可能性が高いと、市場関係者は警鐘を鳴らしている。ルベン候補の政策によれば、政府債務は新フランスフラン建てに置き換えられる一方、貸手への信頼を損なわれないよう、海外の投資家からは債務を買い戻すとして市場への配慮にもじませる。フランス国債などの公的債務における海外保有比率は、低下傾向にあるとはいえ依然高く、新通貨での債務返済となるとその影響の大きさは計り知れない。ブレグジット後のポンドと同様に、ルベン候補が大統領に就任した場合には、ユーロ離脱が織り込まれる結果、新たに導入されるフランスフランはユーロ対比で2割程度減価

するとみられている。

ただし、政府の決定により、ユーロから新フランスフランへの切り替えがなされ、市場レートでの交換が自由に行えるのであれば、（ユーロ導入時と同様に）フランス国債の格付には影響がないとされている。

また、ギリシャ危機以降、ECBはOMT（危機時にECBが国債を買い入れるプログラム）をはじめとする救済メカニズムを複数用意しているため、ユーロに著しいストレスがかかり、加盟国の国債金利が急騰するなどしても、かつての欧州債務危機のような状況になることは考えづらい。

さらに、かりにルベン候補が勝利しても、フランスはEUの一部であることを憲法で規定しているため、離脱には憲法改正を伴い、上下両院の承認が必要となる。このため、本格的なEU危機にはならないと楽観視している投資家が多いことも確かである。

また、フランスはいわゆる半大統領制を採用しており、議院内閣制と大統領制の中間的な政

治制度となっている。大統領の所属政党と下院の多数政党が同じであれば大統領の権力は強力となるが、同じでなければ議院内閣制の要素が強まる。ルベン候補は今年6月の議会選で過半数を獲得できるほどの政党基盤をもたない（現時点で国民戦線の下院議員は2名しかいない）ため、大統領に就任しても議会との間でねじれが生じることになる。ルベン大統領がポピュリズムに迎合する過激な法案を提出しても、議会がこれをブロックする可能性が高い。

政策は大きく異なるが 徴兵制の復活では一致

今回の仏大統領選では党内分断や汚職疑惑などにメディアの報道が集中した結果、各候補の政策の幅が大きいことは看過されがちである（図表2）。ルベン候補は反移民を土台に保護主義的な国家を志向しつつも、リアル経済を支持している。一方、マクロン候補は左派色の強い社会保障を約束しつつも、エリート養成校（国立行政学院）や投資銀行出身という経歴から、経

〔図表2〕

決選投票に進む両候補の政権公約

項目	マクロン候補	ルベン候補
対EU	親EU：財政・環境・社会規制面での統合深化、英国には厳格な姿勢	反EU：主権回復を主張、EU関係性変更の協議が失敗すれば離脱を巡る国民投票実施
移民	支持：亡命申請処理の迅速化、保護が必要な難民以外は本国に即送還	反対：移民80%削減、外国人を雇用する企業に増税
安全保障 (徴兵制)	防衛支出拡大（対GDP比2%）、ISIS掃討を外交優先課題、徴兵制（1カ月）再導入	NATO離脱、防衛支出拡大（対GDP比3%）、徴兵制再導入、親ロシア
経済政策	やや緊縮（北欧モデル）：5年間で600億ユーロの歳出削減、同時に500億ユーロの景気刺激策実施、減税および社会保障制度の拡大。EUの財政規律を遵守し、5万人の公務員削減	反緊縮：EUからの離脱と移民削減によって確保した予算で世帯に対する減税、労働者階級の社会保障手当拡大。政府債務削減に向け、中央銀行による財政ファイナンスを行う
労働法および 社会保障	企業寄り：労働法を緩和し、解雇を容易に。週当たり35労働時間・退職年齢（62歳）据置き	労組寄り：労働法緩和に反対。週当たり35労働時間据置き、退職年齢引下げ（62歳→60歳）、ただし残業は非課税に

（出所） 各候補の政権公約をもとに大和総研作成。

フランス大統領選挙の中間分析

済政策は企業寄りとなっている。また、公務員の週当り労働時間の延長（35↓39時間）によって支持率を落としたフィヨン候補を反面教師とし、両候補とも35労働時間の据え置きを政策として掲げている。さらにルペン候補は反緊縮財政を掲げ、世帯減税、労働階級の社会福祉手当の引上げを公約で謳っている。その財源を移民削減、EU離脱による拠出金の減少に求めている。一方、マクロン候補は、北欧諸国の経済モデルを推進し、5年間で600億ユーロの公的支出削減と、500億ユーロの経済浮揚政策を実施するとしている。

また、4月20日のテロによってあらためて注目されたのが完全保障政策である。ルペン候補は当初から徴兵制の復活を掲げ、テロが多発するフランスの現状をふまえて、有事に備えた兵力増強を掲げていた。ルペン候補から弱腰と批判されたマクロン候補も兵役期間1カ月の徴兵制の再導入を公約している。欧州ではスウェーデン等でも徴兵制が復活するなど、ポピュリズムの台頭と比例して有事への準備が進んでいる印象を受ける。1990年代までに欧州諸国の多くで徴兵制が廃止された理由は、戦争が減少したからではなく、戦い方の変化が大きいとされる。近年では、労働集約的な軍隊はコストの割に兵力増強につながらず、むしろ無人偵察機等のハイテク装備の導入による効率的な兵力増強が得策との判断が徴兵制の廃止につながったといわれている。しかし、ここに来てフランス国内でテロが頻発し、警察だけでは心もとない現状に直面したことから、徴兵制を復活させる議論が活発となった。

マクロン大統領でも改革の実現性は未知数

多くの市場関係者は、ルペン候補は決選投票で敗れるとみているが、ブレグジット、米大統領選と予想を覆すイベントが続いただけに、最終結果が出るまで市場はナリバスになっているといえよう。

今回の選挙で最も影響が大きいのは、社会党、共和党という2大政党の候補が第1回投票で姿を消すことであろう。長くフ

ランス政界の中心であった両政党の敗北を、フランス政治の時代の終焉ととらえる向きも多い。ただし、かりにマクロン候補が大統領になるとしても、右派・左派すべてに気に入られるような政策に終始しているため、どこまで改革が進むかは未知数だ。マクロン政権がオランダ大統領やサルコジ前大統領のような結末をたどれば、2022年の次期大統領選において、反体制を掲げるルペン氏のような大統領が誕生する可能性が高まるといっても過言ではない。EUやドイツにおいて、第1回投票結果が歓迎されているものの、フランスは依然として分断されており、反EUの候補が4割超の得票率を得たことは重要な事実として認識すべきであろう。

すげの やすお

99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年6月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。