

2017年2月24日 全6頁

フランス大統領選のリスクシナリオ

ルペン大統領の誕生で通貨ユーロがデノミに？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 83

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

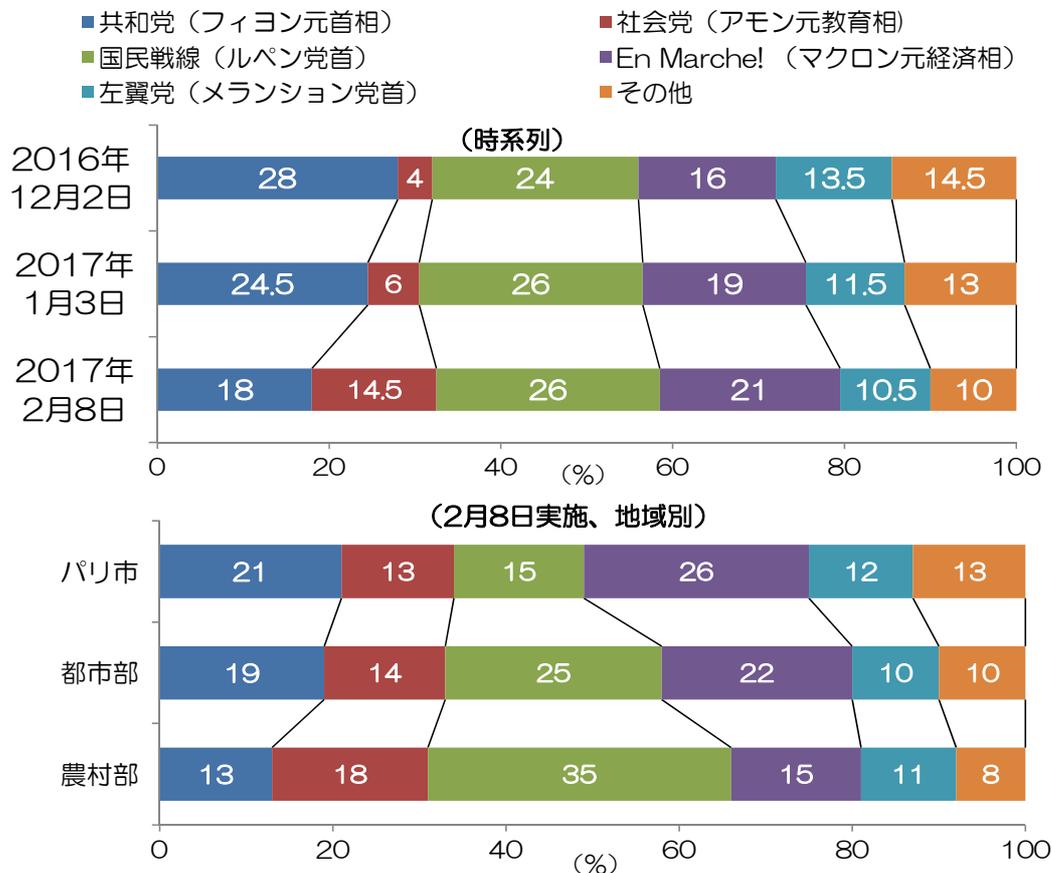
- 混戦が予想されるフランス大統領選は、反 EU、移民排斥を掲げる極右政党の国民戦線（FN）党首のマリーヌ・ルペン候補が支持率を伸ばしており、決選投票まで進むのが確実視されている。ルペン党首は決選投票では敗れるとの見方が大勢だが、ブレグジット、米大統領選と予想を覆すイベントが続いただけに市場はナーバスになっている。
- 地域別での支持率を比較するとパリ市ではマクロン元経済相とフィヨン元首相がルペン党首を上回り、パリ市以外の都市部では三者は接戦、農村部ではルペン党首への支持率が 35%と圧倒的に高い。非都市部の白人労働者階級がナショナリズムに傾倒し、反移民、反 EU の機運が高まる図式はまさにブレグジットの再来を予感させる。
- ルペン党首は当選した暁には、6 カ月以内にフランスの EU 離脱を巡る国民投票（フレグジット）の実施を掲げており、EU 創設の主要国のフランスでも本格的な離脱のスタートラインが引かれることとなる。ルペン党首の主任経済顧問であるベルナール・モノ氏によれば、ルペン党首は、ユーロを離脱し、新通貨を発行し通貨主権を取り戻すことを目指しているという。
- フランスの国政という観点からは、大統領選同様に議会選の行方も重視されるだろう。ルペン党首とマクロン元経済相のいずれも、6 月の議会選で過半数を取れるような政党基盤を持たず、フィヨン元首相を擁立する共和党も議席数増加が予想されてはいるものの、サッチャリズムを彷彿とさせる野心的な公約に党内の分断が目立っている。
- 議会選で過半数を取れるような政党基盤を持たないルペン党首あるいはマクロン元経済相が大統領に就任すれば、議会の多数派が共和党であろうとも、社会党であろうとも、不安定な政治状況が当面続くこととなる。むしろルペン党首の大統領就任よりも、この“何も決められない”状況こそが、投資家には最も敬遠されるリスクシナリオといっても過言ではない。

現実味を帯び始めたフランスのEU離脱（ブレグジット）、ブレグジットの再来か

フランス大統領選挙まで2ヵ月を切り、フランス金融市場への警戒感が高まっている。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。2017年4月23日（日）の第一回投票で絶対多数（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ければ、上位2候補で5月7日（日）に決選投票を行う。その結果単純多数（最多票）を得た候補者が大統領（任期は5年）に選ばれる。選挙権は、18歳以上の全てのフランス国籍者（海外在住者や拘留者も含む）に与えられる。

混戦が予想される中、反EU、移民排斥を掲げる極右政党の国民戦線（FN）の党首、マリーヌ・ルペン候補が、支持率を伸ばしており、決選投票まで進むのが確実視されている。直近の世論調査によれば、ルペン党首の支持率は26%と1月から続きトップを走っており、それに既存の政党から一線を画し、「アウトサイダー」として売り出しているマクロン元経済相が21%と猛追している。当初、本命視されていた、右派・共和党のフィヨン元首相は、公金から勤務実態のない妻に給与を支払っていたとされる横領疑惑が浮上し、2016年12月の首位（28%）から3位（18%）へと急落している。多くのシティの市場関係者は、ルペン党首は、決選投票では敗れるとみてはいるが、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市場がナーバスになっていると言えよう。

図表1 フランス大統領選の支持率の推移

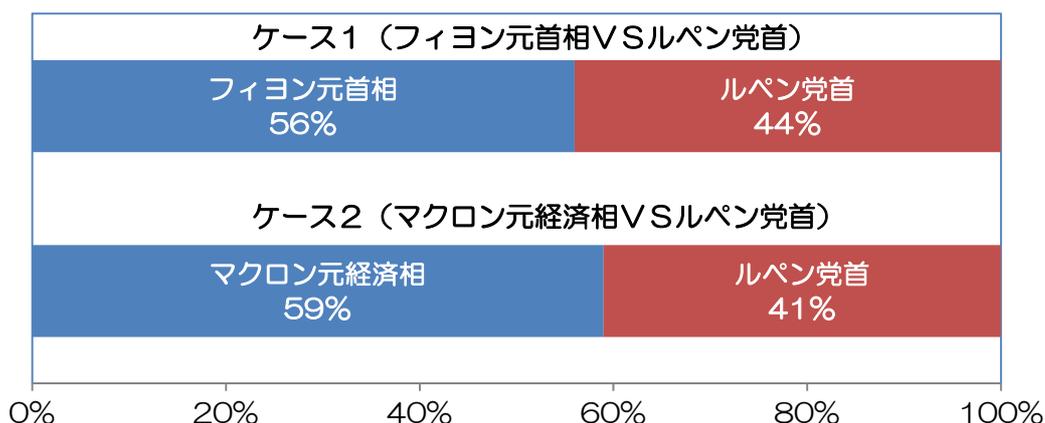


(出所) 各種世論調査より大和総研作成

ただ、地域別での支持率を比較するとパリ市ではマクロン元経済相とフィヨン元首相がルペン党首を上回り、パリ市以外の都市部では三者の接戦、農村部ではルペン党首への支持率が35%と圧倒的に高い。非都市部の白人労働者階級がナショナリズムに傾倒し、反移民、反EUの機運が高まる図式はまさにブレグジットの再来を予感させる。

決選投票に進むのは、ルペン党首とフィヨン元首相あるいはマクロン元経済相との見方が濃厚といわれる¹。フィヨン元首相の失速と対照的に支持率を大きく伸ばし、ブックメーカーの予想²でも本命とされたマクロン元経済相だが、決選投票でポピュリズム台頭のうねりに乗るルペン党首を破ることができるかは楽観視できない。第一回投票、決選投票とシナリオ別に支持率を問う世論調査では、昨年までルペン党首の決選投票での支持率は低迷していた。しかし直近の調査（2月20日）では、決選投票の相手がフィヨン元首相、マクロン元経済相の場合でもルペン党首の支持率は40%を超えている。このような状況を憂慮する中道派のベテラン政治家であるバイルー氏が2月22日には出馬を断念、マクロン元経済相の支持を表面した。バイルー氏はルペン党首の大統領就任阻止を標榜しており、今後、マクロン元経済相の支持率に弾みをつけるものと期待されている。

図表2 有力候補同士の決選投票になった際の支持率（2月20日時点）



(出所) 各種世論調査より大和総研作成

現実的なEU離脱のロードマップを描くルペン党首

ルペン党首は出馬表明演説においてトランプ大統領の就任演説をなぞるかのように、フランスの現状を、失業率の高止まりが続きテロに怯えていると悲観的に描いている。ルペン党首は、当選した暁には、EUとの6ヵ月の主権回復の交渉後にフランスのEU離脱を巡る国民投票（フレグジット）の実施を掲げており、EU創設の主要国であるフランスでも本格的な離脱のスタートラインが引かれることとなる。

ルペン党首が当選した場合にはフランス国債や通貨ユーロが暴落する可能性が高い。当初は

¹ また、足元、支持率が上昇している社会党候補のアモン元教育相は、極左・左翼党のメランション候補と連携を求め左派陣営の票固めを図ろうとしているが、大統領選の第一回投票での脱落は免れないと見られている。

² ブックメーカーのBetfairは、2月に入り6対4のオッズでマクロン元経済相の勝利を予想している。

当選の可能性はないに等しいとみていたシティの投資家も、今やフランス金融市場の混乱がどこまで拡大するかを注視している。ルペン党首もそれに呼応し、大統領に就任した後のロードマップを示すことで、秩序立った離脱プランを具体的に提示し、市場に大統領就任が現実になることを織り込みさせ始めている。

特にフランスが EU を離脱するにあたり、英国の場合と大きく異なるのは、ユーロからの離脱手順をどのように示すかという点である。リスボン条約にはユーロからの離脱に関する条項は存在しない³。ユーロから離脱するためには、リスボン条約 50 条を行使し、EU 離脱をして初めて実現できることとなる。これはユーロの採用が不可逆的なものであるとの考えに基づくためである。そのため、法的に統一通貨ユーロから秩序ある離脱方法を国民に明示することが、大統領就任における大切な試金石のひとつといえる。

ユーロからの秩序立った離脱と新フランスフランの導入

ルペン党首の主任経済顧問であるベルナール・モノ氏によれば、ルペン党首は、ユーロを離脱し、新通貨を発行し通貨主権を取り戻すことを目指しているという。

モノ氏の説明によれば、まず各加盟国に対し、ユーロを新たな通貨バスケットと置き換えることを提案するという（ユーロ開始以前の ECU⁴に相当）。その後、新たに国内通貨（フランスであれば新フランスフラン）を発行し、EU 通貨バスケットに対する変動を最大 20%にまで抑えるとしている。もし他の加盟国がこの提案を受け入れなければ、フランスだけでも強制的に新通貨への切り替えを行うとしている。フランスの新国内通貨は当初 1 ユーロ = 1 フランスフラン（等価）とするが、通貨競争力を維持するために単独での通貨切り下げ（デノミ）も辞さないという。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、貸し手への信頼を損なわないため、海外の投資家からはこれを買戻すとしている。債務減免や償還延期などは行わず、債務は全て返済するとしている。

ただ、減少傾向にあるとはいえフランス国債等の公的債務の海外保有比率は依然高く、新通貨での債務返済となると影響の大きさは計り知れない。難航が予想される過去の政府債務の新通貨への切り替えだが、債務契約に集団行動条項（CAC : Collective Action Clause）⁵が付与されていれば不可能な話ではない。フランスはユーロ圏の中でも相対的に CAC 付の国債発行量が多い。CAC が付与されていれば、債権者の 3 分の 2 が賛成すれば条件変更が可能となるため、現実的な方法ともみられている。また国民戦線は、債務契約がフランス国内法か国際法の下で締結されたかに着目し、約 8 割が国内法の下で発行された政府債務であるため、これらについては新フラン建てに一方的に変更することも可能とも主張している。ともあれ、新フランスフラ

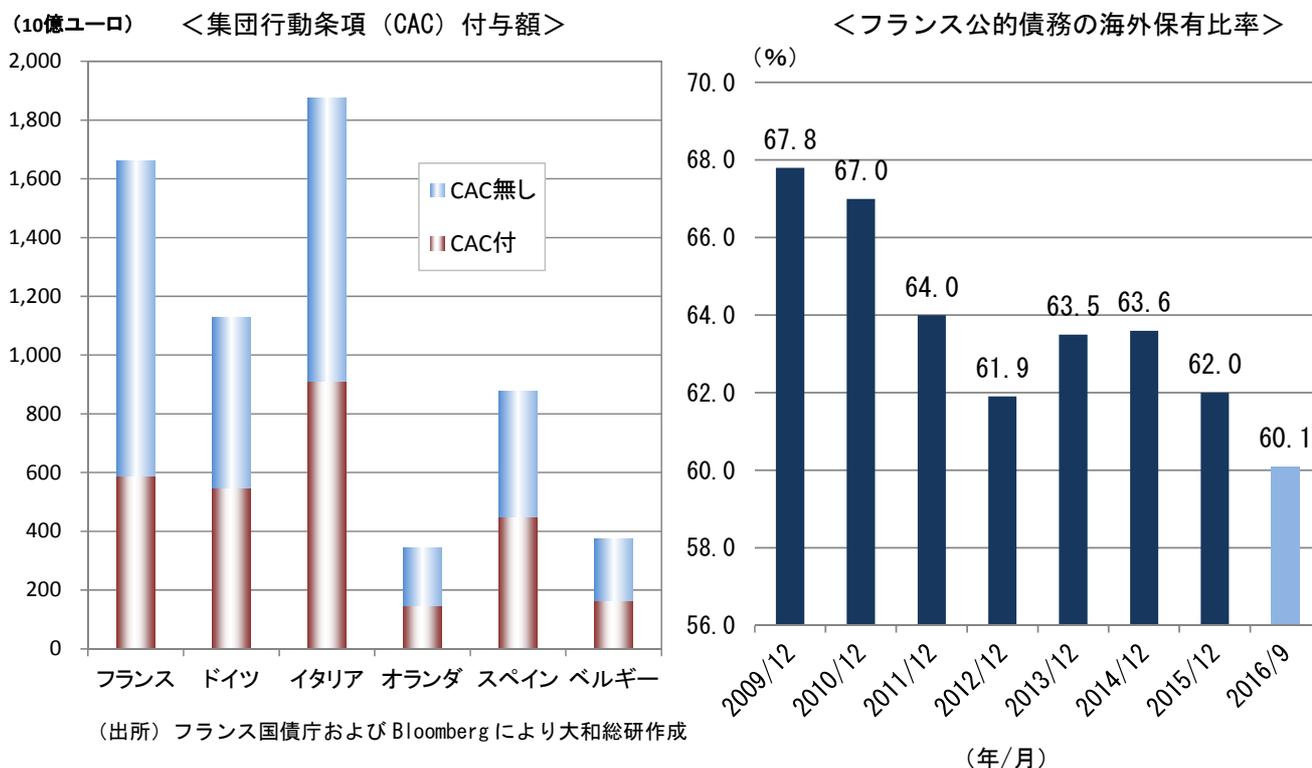
³ リスボン条約では、英国やデンマーク等の非ユーロ圏については、あくまでもユーロを使用しないことを明記することに留まっており、どのようにユーロの利用を停止するかの方法までは言及されていない。

⁴ 域内通貨の統合に向けて、1979 年に設立された欧州通貨制度（EMS）が、加盟国間の通貨変動を調整する目的で導入したのが欧州為替相場メカニズム（ERM）である。なお、ECU は参加国の通貨の加重平均をとった通貨単位で、1979 年から 1999 年にユーロに移行するまで使用された。

⁵ 集団行動条項とは、一般には債券の重要な契約条件の事後変更の際に、すべての債券保有者が合意しなくとも、ある一定以上が合意すれば、少数の反対を拘束し強制的に適用されることを意味する条項である。2013 年 1 月 1 日以降、1 年超のユーロ圏の政府証券（償還期間 1 年超には、CAC（通称 Model CAC）導入が義務付けられている。

ンへの変更が容易な環境が整っていれば、ユーロ離脱も現実的なステップとなりうるという
も過言ではない。

図表 2 発行国債における集団行動条項（CAC）付与額（左）とフランス公的債務の海外保有比率の推移（右）



大統領選以上に重要な議会選

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⁶。このためフランスの国政という観点からは、大統領選同様に議会選の行方も重視されるだろう。ルペン党首とマクロン元経済相のいずれも、6月の議会選で過半数を取れるような政党基盤を持たない。フィヨン元首相を擁立する共和党も、議席数増加が予想されてはいるものの、サッチャリズムを彷彿とさせる野心的な公約を巡り、党内の分断が目立っている。ルペン党首率いる国民戦線に国会議員は2人しかおらず、マクロン元経済相率いる En Marche! は立ち上げから1年にも満たない⁷。また足元で、共和党の強固な政治基盤を持つフィヨン元首相の支持率が下げ止まっていることも議会選の行方をさらに興味深

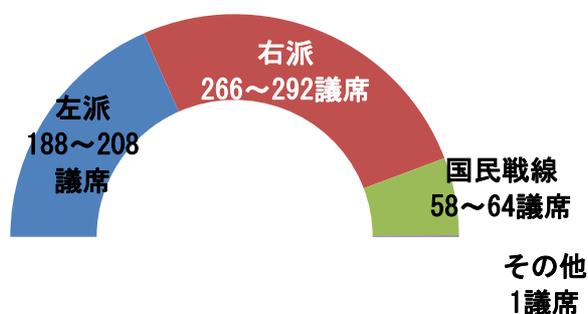
⁶ ただし大統領は、下院の解散権を有する。

⁷ 1月29日の左派陣営の大統領予備選で候補に選ばれたアモン元教育相は、月額750ユーロのベーシックインカムを導入や、カナビス（大麻）の合法化、（雇用・解雇を容易にする）労働法の廃止などの政策を掲げている。ただ右派寄りの政策実施にあたり、党内からの支持を集めることは難しいと考えられる。オランダ政権の不人気により社会主義者にはコアな左派政策への回帰を望む動きがあり、社会党の議会選挙での躍進は期待できない。

くする。フィヨン元首相の掲げる政策は、公務員 50 万人の雇用削減、5 年間で 1,000 億ユーロの政府支出削減を目指し、65 歳までの退職年齢引き上げや、週当たり 35 時間とする労働時間制限の撤廃（EU 法に基づき最大 48 時間とする）などであり、労働組合から大きな反発を招いている。特に失業率が高い地方での人気は低く、都市部での地盤固めが勝敗を決める。

ルペン党首が大統領に選出されたとしても、議会において国民戦線は少ない議席しか獲得できないことが予想される。世論調査の政党議席予想を見てもフランス本土の 539 議席⁸中、共和党を中心とする右派が 266～292 議席、社会党を中心とする左派は 188～208 議席を獲得する一方、国民戦線は 58～64 議席の予想にとどまっている。ルペン党首がポピュリズムに迎合する過激な法案を提出したとしても、議会でこれがブロックされる可能性が高い。同様に独立派のマクロン元経済相も、公約実施にあたり議会の説得が難しいとされる。よってフィヨン元首相が大統領選に勝利し、議会選でも共和党が過半数を取れば、最もフランスの政治が安定する状態となる。一方、ルペン大統領あるいはマクロン元経済相が大統領に選出されれば、議会の多数派が共和党であれ社会党であれ、不安定な政治状況が当面続くこととなる。むしろルペン党首の大統領就任よりも、この“何も決められない”状況こそが、フランスへの投資で最も敬遠されるリスクシナリオといっても過言でない。残り 2 ヶ月を切ったフランス大統領選が、シナリオを大きく覆したブレグジット、トランプ大統領就任の再現となるか、世界中が注目している。

図表 4 フランス議会選の予想議席数（2017 年）



（出所）各種世論調査より大和総研作成

（了）

⁸ 下院の定数は、海外県・海外領土の 27 議席と在外フランス人の代表 11 議席を加えた 577 議席。