

MURC Focus

フランスで高まる政権崩壊観測

～「ドル不安」に伴うユーロ高トレンドは一服か～

調査部 主任研究員 土田 陽介

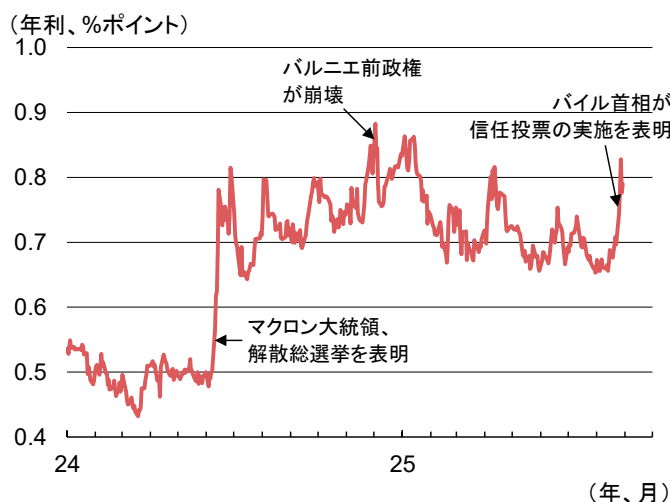
- バイル首相が大規模な歳出削減計画について議会下院で信任投票を行うと発表した。しかし国民連合など主要野党3党が不支持の意向を表明したことで、政権の崩壊が意識される情勢となった。
- 政権崩壊の場合、マクロン大統領が新首相を任命する展開がメインシナリオとなるだろう。大統領は自らの支持会派から、あるいは中道左派の社会党から新首相を任命すると予想される。
- また政権が崩壊すれば、これまで堅調だったユーロドル相場は一服する可能性が高い。他方で円の場合、日本の財政健全化が遅れているため、急騰は予想しにくい。

1. バイル政権の崩壊が意識される情勢に

8 月 26 日、フランスソワ・バイル首相が大規模な歳出削減計画について、9 月 8 日に国民議会（下院）で信任投票を行うと発表した。しかし右派で最大勢力である国民連合（RN）など野党 3 党が不支持の意向を表明したことで、バイル政権の崩壊が意識される情勢となった。バイル首相は 2024 年 12 月に就任したばかりであり、崩壊すればミシェル・バルニエ前首相の 3 カ月に続き短命政権となる。

こうした政情不安を受けて、フランス国債とドイツ国債の流通利回り格差は急拡大している（図表 1）。実際にバイル政権が崩壊すれば、後述のように、これまで堅調だったユーロドル相場は一服する可能性が高い（図表 2）。さらに、マクロン大統領の進退が問われるなど政情不安が一段と高まれば、相場は底割れするだろう。同様に、堅調が続いた欧州の株式市場も不安定な展開になると考えられる。

図表1. フランス国債とドイツ国債の流通利回り格差



(注) 日次の終値。

(出所) フランス中央銀行、ドイツ連邦銀行

図表2. ユーロドル相場



(注) 日次の終値。

(出所) 欧州中央銀行

2. 大統領は新首相を任命する見込み

政権が崩壊した場合、マクロン大統領は新首相を任命するか、解散総選挙を行うかの二択を迫られる。とはいえ、マクロン大統領の支持会派であるアンサンブル(ENS)に対する有権者の支持率は、8月28日から29日に調査会社エラブ(Elabe)が実施した調査で14%にとどまっており、RNが率いる右派会派(31.5%)や「不服従のフランス」が率いる左派会派(23.5%)の支持率に劣るため、解散総選挙は非現実的である(図表3)。

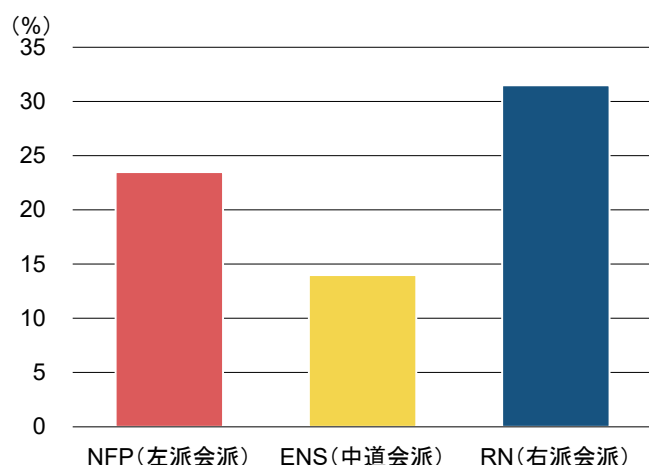
他方で、最大野党であるRNにとっても、このタイミングでの解散総選挙は受け入れがたい。解散総選挙となっても、3月に5年間の公職停止判決を受けたマリーヌ・ル・ペン氏が出馬できないためである。また国民的な人気が高い同氏だが、控訴審で判決が覆られない限り、2027年に予定されている次期の大統領選にも出馬できない。ゆえに、右派会派と左派会派が解散総選挙の実施で一致することも考えにくい。

そのため、大統領が新首相を任命する展開がメインになるだろう。その場合、ENSから、あるいは中道左派の名門政党である社会党(PS)から新首相を任命する展開が考えられる。ただしENSから新首相を任命する場合、政権基盤がぜい弱であるため、新首相の政権運営も困難に見舞われる。一方、PSから新首相を任命しても、同党が左派会派の下で左傾化しているため、財政健全化の流れが停滞する恐れが出てくる。

そもそもマクロン大統領とバイル首相、そしてバルニエ前首相は、欧州連合(EU)の勧告に従い、財政健全化を進めようとしている(図表4)。野党勢力が大規模な歳出削減案に反対したところで、EUに加盟している限り、フランスはEUの勧告による財政健全化の流れにあらがうことができない。それでも野党勢力が反対し続ければ、フランスとEUの関係の悪化を嫌気してフランスならびに欧州の金融市場が混乱する事態となりかねない。

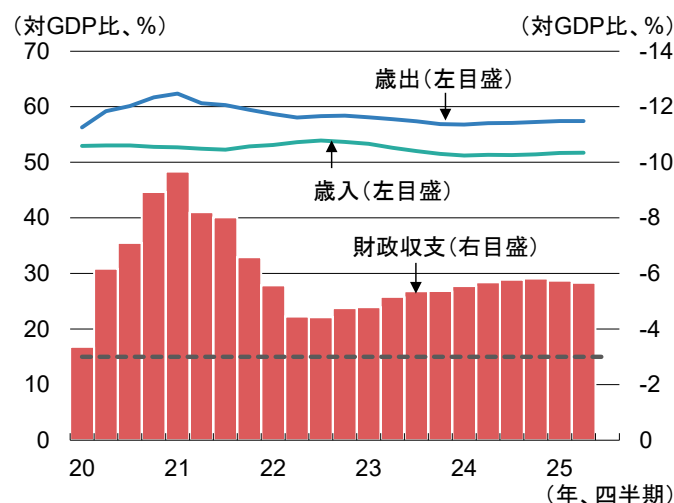
もっとも、野党勢力もそれは理解していると考えられる。基本的には、財政健全化を巡る争いは、あくまで政治的な駆け引きと位置づけられるが、突発的な調整リスクの危険性を有している側面に留意したい。

図表3. 政党支持率調査(8月末時点)



(注) 調査機関は8月28～29日。
(出所) Elabe

図表4. フランスの財政収支



(注) EUの財政赤字目標は名目GDPの▲3%以内。バイル首相は歳出削減を通じて財政赤字を同▲4.6%まで引き下げる計画を提案している。
(出所) フランス財務省

3. ドル不安の受け皿としてのユーロ高は一服か

今年 4 月、米トランプ政権が各国製品に対して高率の輸入関税を課すと発表した。この「トランプ関税」を受けて高まった「ドル不安」の受け皿として、4～6 月期のユーロ相場は急上昇した(冒頭の図表 2)。①ユーロ圏全体として考えれば財政が健全であること、②日銀に比べて欧州中銀の金融緩和余地が大きいこと、から、投資家が米国から欧州に資金をシフトさせ、それがユーロ相場の急上昇につながったとみられる。

とはいえ、フランスの政情は極めて不安定であるし、またフランスほどではないにせよ、同国とともに EU ならびにユーロ圏の双壁を成すドイツの政情も不安定化している。7～9 月期のユーロドルレートは高値圏で横ばいとなっているが、バイル政権の崩壊をきっかけとする政情不安でフランス景気に下振れ圧力がかかることもあって、これまでの強相場は一服する可能性が高いと考えられる。

少なくとも、4 月以来の「ドル不安」に伴うユーロ高トレンドは一服するのではないだろうか。他方で、スイスフランなどファンダメンタルズが良好で、いわゆる“安全資産”とみなされているハードカレンシーは堅調な地合いを維持しよう。円もドルに対してはユーロほど買われていないため、買いが入る可能性が意識される。ただし円相場の場合、日本は財政健全化が遅れているため、急騰は予想しにくい。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。