

フィデリティ投信株式会社

4月23日（フランス現地時間）にフランス大統領選の1回目の投票が行われ、中道派、無所属のマクロン前経済相と極右政党・国民戦線のルペン党首の2人が5月7日の決選投票に進むことが確実となりました。当資料では、今後の欧州経済の動向や金融市場への影響についてコメントいたします。

## 選挙結果について

- 大方の予想通り、マクロン氏、ルペン氏が決選投票へ

フランス内務省の発表によると、集計率97%時点で、マクロン氏が852万票余り（23.8%）、ルペン氏が765万票余り（21.4%）、中道右派の共和党のフィヨン氏が712万票余り（19.9%）、急進左派の左翼党メランション氏が701万票余り（19.6%）と僅差でしたが、決選投票に向けて他の候補者の支持層をどれだけ取り込めるかが今後の鍵となります。

敗北した共和党のフィヨン氏はさっそくマクロン氏支持を表明しています。事前の調査ではフィヨン氏支持者の約4割がマクロン氏支持に回るとみられています。また、メランション氏は、決選投票では「有権者は自らの判断で投票すべき」と発言していますが、事前調査では約半数の支持者がマクロン氏を推す見込みです。かつ、与党・社会党のアモン候補も敗北を認めたとうえで、マクロン氏支持を呼び掛けており、決選投票でのマクロン氏への支持が6割近くに増勢することが予想されます。

## マクロン氏、ルペン氏の主な政策の違いについて

	マクロン候補	ルペン候補
政治姿勢	中道、親EU派、2014年から2016年に経済相を担当	右派、ナショナリズム、反EU派、2012年の大統領選に出馬し第1回投票で3位となった実績
経済政策	企業寄りだが、セーフティーネットも重視 法人減税（33.3%→25%）、中小企業の税控除拡大 企業の社会保障負担軽減 500億ユーロのファンド（再生可能エネルギー、農業、医療へ） 100億ユーロのファンド（未来産業への投資） 若年層への職業訓練などを通じて12万人の雇用拡大 高齢者向け最低所得補償給付 住宅減税（2022年までに100万戸の公営住宅近代化）	愛国経済主義、再分配や規制を重視、保護主義、反グローバル化 EU離脱、フランスフラン復活 法人税33.3%維持、中小企業税率は引き下げ 公共部門の民営化反対（郵便局など） 金融規制強化 反自由貿易、関税復活、WTOや世銀から脱退 低所得者に対して1,500ユーロ支給（関税を財源） 自国民雇用優先
財政政策	財政再建重視 600億ユーロの歳出削減 公務員12万人削減 2017年に財政赤字を対GDP比3%未満へ	財政拡張志向 ユーロ圏の財政緊縮に反対 3%の輸入関税課徴 公共料金の5%引き下げ
移民政策	移民受け入れ	移民に対する医療給付削減
外交安全保障	アサド政権打倒と反政府勢力の支持 イスラエル重視 NATO重視 国防費を対GDP比2%に引き上げ、仏軍近代化 ユーロ圏議会設置、ユーロ圏予算新設	EU懐疑派 親ロシア NATO脱退 国防費を対GDP比3%に引き上げ、仏軍5万人増 各国右派やナショナリストと連携（米トランプ大統領、露プーチン大統領、英国独立党、オーストラリア自由党など）

出所：各種資料をもとにフィデリティ投信作成。

※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

## 決選投票に加え、6月の下院選挙、9月の上院選挙も注視

決選投票に向けて、両候補がどれだけ支持者を集めるかはまだ未知数ですが、仮に市場が懸念している「ルペン大統領が誕生するリスク(EU離脱リスク)」については、今後の決選投票だけでなく、6月の下院選挙、9月の上院選挙についても注視していく必要があります。

### ● ルペンリスクは杞憂に終わるか

6月に行われる下院選挙は小選挙区決選投票方式で行われるため大政党に有利な選挙となる可能性が高く、労働市場改革で支持を失った与党・社会党に代わり、共和党が第1党になる可能性はあります。一方、ルペン候補が党首を務める国民戦線が過半数を獲得する可能性は低く、同候補が大統領となった場合、議会とのねじれ状態が発生する可能性があります。また、9月の上院選挙では議席の半分が改選となりますが、中選挙区制をとるため、こちらも国民戦線が改選議席のほぼすべてを獲得して過半数を取ることは難しいと思われます。

フランスの政治システムは、半大統領制と呼ばれて首相も存在しています。大統領は首相を指名できますが、下院は不信任決議が可能のため下院の多数党が選出した首相を指名せざるを得ません。一方、大統領は下院の解散権を有しますが、小選挙区決選投票方式の下では、解散総選挙を行っても国民戦線や左翼党が過半数を取れないことが見込まれます。結果的に下院が選出する政党の異なる首相との共存(コアビタシオン)と政策協調が求められます。

共和党とのコアビタシオンの下では、ルペン党首の政策がすべて実現することは困難で、EU離脱にはEU加盟国であることを定めた憲法改正が必要ですが、上下院の過半数の賛成と国民投票での承認か、両院合同会議で60%以上の賛成を得なければならず、ハードルは高いと言わざるを得ません。また、財政拡張政策の実現も難しい問題と言えそうです。

したがって、まず、決選投票まで予断は許されませんが、下院選、上院選を控え、国民戦線が過半数を獲得できないとの見方が広がれば、市場の懸念は徐々に後退すると見込まれます。もちろん、マクロン氏が大統領に選出されれば、決選投票後にフランスのEU離脱に対する懸念が緩和されると予想されます。

## 金融市場は、徐々にセンチメント回復に向かうか

政治問題でセンチメントが悪化していた欧州市場ですが、相応のリスクがある程度市場に織り込まれている中、経済ファンダメンタルズの改善とともに、よいニュースにはポジティブに反応しやすい状況であるかもしれません。

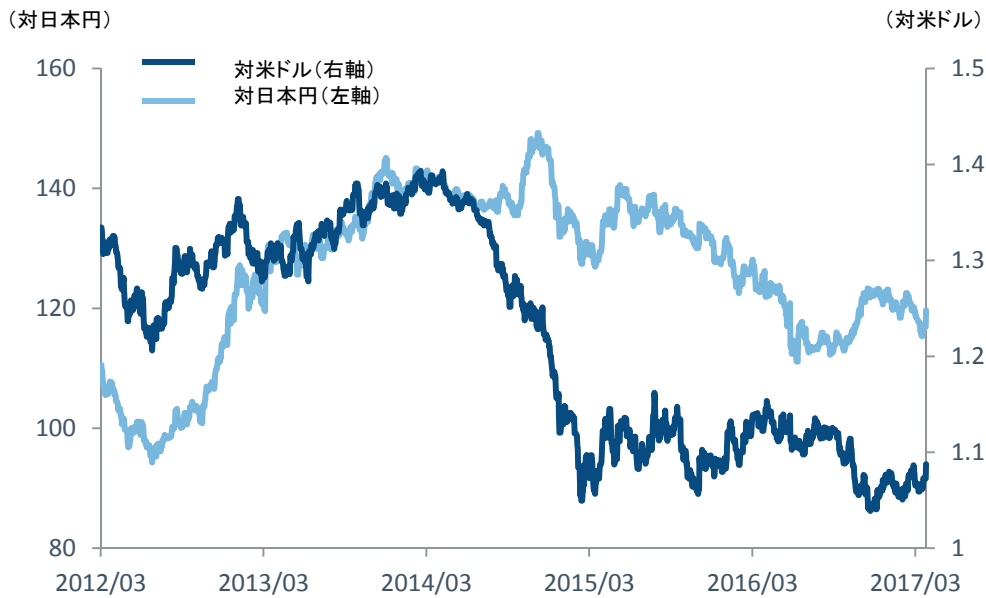
例えば、

- 欧州株式市場は、予想株価収益率(PER)ベースで米国市場に対して21%ディスカウントされた水準で推移しており米国とのかい離は過去最高水準となっています。経済及び企業収益の成長率は徐々に上向いています。
- 失業率は継続して低下しており、経済成長は緩やかながら堅調に推移しています。また、ユーロ圏中核国と周辺国双方の購買担当者景気指数(PMI)が同時に上昇しており、業績予想の修正幅も5年ぶりの高水準となっています。
- 2016年は年後半に景気循環セクターが安定成長セクターを大きくアウトパフォームし、銘柄選択よりもセクター選別の方が重要でありました。しかし、今回の決算シーズンでは業績が市場予想を上回った企業がアウトパフォームしています。

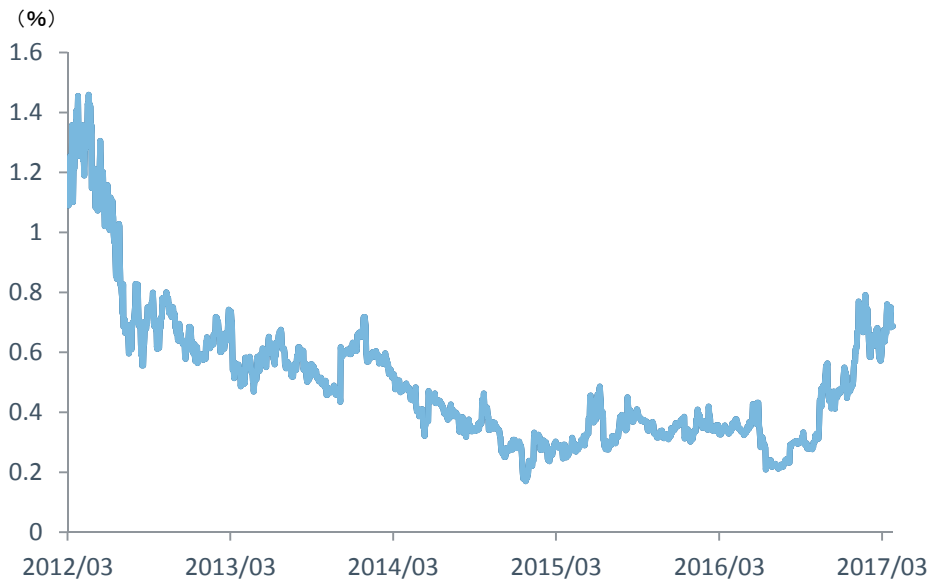
## 為替市場が反応、ユーロ高へ

同選挙結果を経て、市場ではルペンリスクがやや後退してユーロが急伸びました。ユーロは主要16通貨に対してほぼ全面高で、ユーロ円は朝方に一時1ユーロ120円を超え、前週末の終値116円94銭から大幅にユーロ高となりました。債券市場でも選挙前までフランスへの懸念が高まり、フランス国債とドイツ国債とのスプレッド(金利差)は大幅に拡大していましたが、一旦、フランス国債が買い戻され、スプレッドが縮小する可能性が高まっています。

### ユーロの推移(対米ドル、対日本円)



### フランス10年国債とドイツ10年国債の格差推移



出所:各種資料をもとにフィデリティ投信作成。両グラフは2012年3月末～2017年4月24日(作成時点)。

※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

## ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
  - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
  - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
  - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.0844%(消費税等相当額抜き1.93%)
  - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

FMA17042401 CSIS170424-2