

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## フランス下院選挙、第1回投票と市場動向の勘所

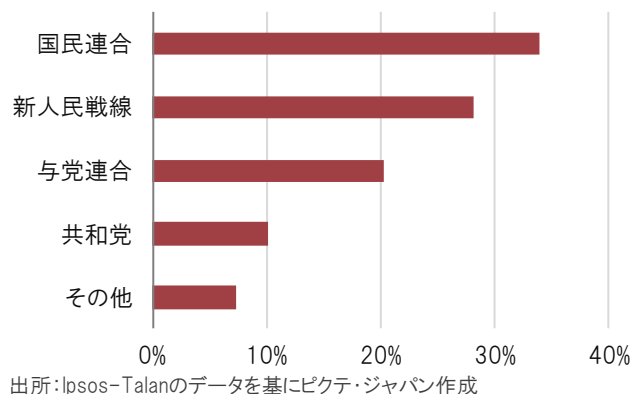
フランスの国民議会選挙の第1回投票で、極右「国民連合」が首位となり、左派連合、与党連合の順でそれに続きました。市場の反応は比較的冷静で、ユーロ、フランス国債先物は小幅に上昇しました。大半の候補者は決選投票に進むため、最終結果は7月7日の決選投票を待つ必要がありますが、極右、左派連合、そして与党連合のいずれもが過半数を取れない議会構成になることも視野に入りそうです。

### ■ フランス下院選挙、第1回投票は事前の世論調査通り極右が勢力拡大

フランスの国民議会（下院、定数577）選挙の第1回投票が6月30日に実施されました。世論調査会社の推計による出口調査を見ると、実質的にマリーヌ・ルペン氏率いる極右の「国民連合（RN）」が得票率で首位となり、下院で最大勢力をうかがう勢いです（図表1参照）。2位は左派連合の「新人民戦線」で、マクロン大統領が率いる「与党連合」は3位となっています。

出口調査は、調査会社により得票率の推定に幅があります。しかし、各調査とも「国民連合」の得票率が首位であること、以下「新人民戦線」、「与党連合」の順位である点は概ね共通し、第1回投票では極右政党が最大勢力となる見込みです。

図表1: (ご参考) フランス下院選挙出口調査の結果

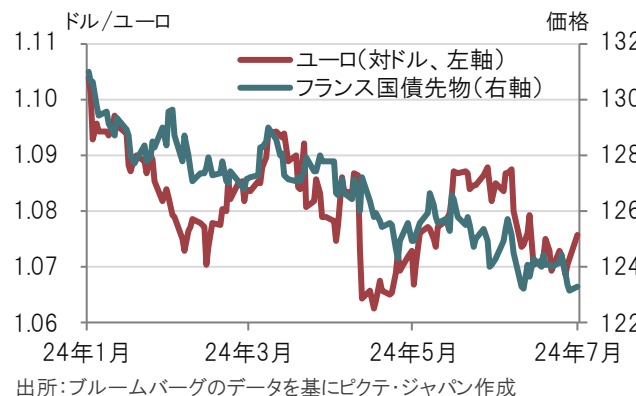


### ■ フランス下院選挙第1回投票を受け、市場ではユーロ高が進行した

フランス下院選の第1回投票を受けた市場の反応は、欧州時間を待つ必要はありますが、日本時間7月1日午前の動きからはユーロが対ドルで上昇し、フランス国債先物（長期国債）は小幅ながら上昇しています（図表2参照）。ドイツ国債先物が下落していることから、マクロン大統領が唐突に実施を発表した下院選挙を受けて拡大傾向となったフランスとドイツ国債の利回り格差（スプレッド）再拡大の兆しは、現段階では見られません。

もっとも、フランスの下院選挙の仕組みでは、第1回投票で当選が決まるのは、有効投票総数の過半数を確保し、かつ有権者数の25%以上の票を得た候補者に限られます。大半の候補者は決選

図表2: フランス国債先物(9月限)とユーロ(対ドル)の推移  
日次、期間: 2024年1月月初～2024年7月1日(日本時間正午)



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

投票(7月7日、第1回投票での上位得票者2人と、有権者数の12.5%以上の票を得た候補者が争う)により当選が決まるため、最終結果は決選投票の結果を待つ必要があります。

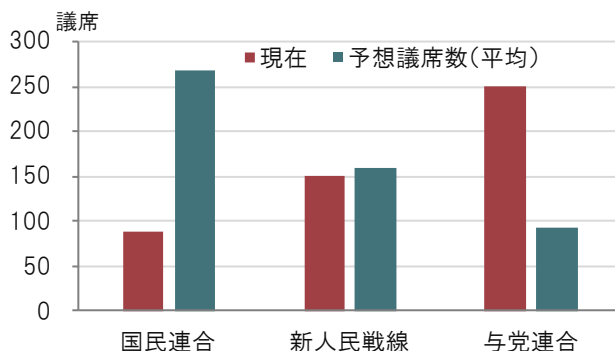
第1回投票を受けた市場のこれまでの反応と、決選投票に向け次の点に注目する必要があると見えています。

### ■ 出口調査では極右や左派連合が極端に票を伸ばすことはなかったようだ

まず注目されるのは極右の「国民連合(RN)」が下院で過半数の議席(289議席)を獲得できるかです。第1回投票の出口調査に基づいて各調査会社は予想獲得議席数を、主な政党グループについて公表しています(図表3参照)。極右、左派連合、与党連合についてみると、極右の「国民連合」は議席数を現在の88議席から大幅に伸ばし、第1党となることを見込まれています。調査会社の中には「国民連合」が300議席超と過半数の確保を見込むところもありますが例外的です。大半の調査では、国民連合の獲得議席が今回の下院選挙で過半数に達しないと見込んでいます。

なお、報道によるとマクロン大統領率いる与党連合と左派連合は極右政権発足を阻止するため決選投票における候補者の調整を進めると伝えられています。決選投票の登録は火曜日までとなって

図表3: フランス下院選挙、主なグループの予想獲得議席



※予想議席数: Elabe、Ifop、Ipsos、Opinionway、Touluna Harrisの各調査会社が予想した獲得議席数の平均  
出所: 各種報道等を参考にビクテ・ジャパン作成

おり、協力関係の内容も注目されそうです。

一方、「国民連合」の首相候補で党首のバルデラ氏は「議会で絶対過半数が取れなければ首相にならない」と表明しています。30日には「国民連合」の実質的な代表であるルペン氏も過半数獲得の必要性を強く訴えています。仮に「国民連合」が過半数を獲得すれば、通例として首相は第1党から選ばれるため、大統領は中道、首相は極右というねじれ(コアビタシオン、共存)となりフランス政治の混乱も懸念されます。もっとも、その場合でもルペン氏は27年に実施が見込まれる大統領選挙を自身の目標と定めているならば、当面は反欧州連合(EU)など過激な政策は抑え、政権担当能力を示すよう振る舞う可能性もあると筆者は考えています。国民連合の最近の主張から、仮に過半数を確保しても、財政赤字を極端に拡大させる懸念は後退したと思われるからです。

次に、市場の別の懸念は左派連合の台頭であったとみています。マクロンと極右の対立の陰で、左派連合が票を伸ばすというシナリオに一定の警戒感がありました。左派連合が台頭した場合、財政がさらに悪化する恐れがあるからです。

しかし、出口調査を見る限り左派連合の伸びは限定的であったと見られます。この点も出口調査で市場が落ち着きを見せた背景と見えています。

また、与党連合は得票率が3位で、決選投票後の議席数は現在の250議席から大幅減となることが予想されています。ただし出口調査による得票率は、選挙直前の世論調査よりも高かったと見られます。第3位であることには変わりありませんが、決選投票に向けある程度のプラス材料かもしれません。結果として、極右、左派連合、そして与党連合のいずれも過半数に達しない「ハングパーラメント(宙吊り議会)」となる可能性が浮上してきました。決選投票の結果を待つ必要はありますが、極右や左派が議会で主導権を握れないハングパーラメントを、市場は現実的に起こりうる選択肢の中では、ましな選択肢と見ているようです。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 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2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会