

注目されるフランス大統領選挙の行方 - 無視できない「ルペン大統領」誕生の可能性 -

当レポートの主な内容

- ① 3月に行われるオランダの総選挙を皮切りに、欧州では「政治の季節」が本格化します。なかでも、4月-5月に予定されているフランスの大統領選挙の動向が、金融市場にとって重要と考えられます。
- ② フランス大統領選挙では、反グローバル化や反EUを掲げる極右政党、国民戦線のルペン党首が勝利する可能性を完全に否定することはできないものと思われます。

フランス経済は、ギリシャ危機以降に安定成長

フランスの国内総生産（GDP）は、ギリシャを発端とした欧州財政危機から立ち直った2013年以降、前年比実質1%前後で安定的に成長してきました。消費者信頼感指数や企業景況感指数から、消費者や企業マインドの改善も窺えます（図表1）。

しかし、緩やかに拡大してきたマクロ経済とは裏腹に、資本主義の拡大やグローバル化によって不利益を被ってきた人々が、既存の社会や政治に抱く不満を徐々に高めているものと思われます。これは、フランスの経済学者であるトマ・ピケティ氏の「21世紀の資本」でも取り上げられています。

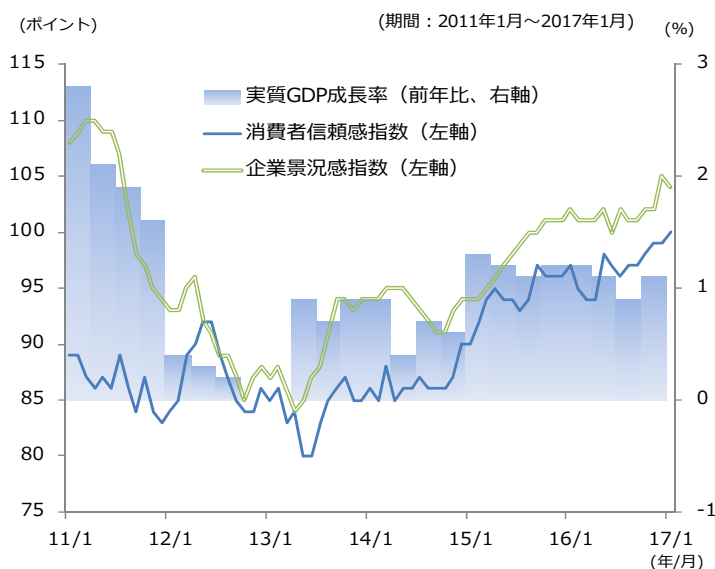
これらの不満を、既存政治を糾弾して移民排斥を訴える、極右政党が取り込んだと考えられます。一方、イスラム過激派が、2015年1月と11月にパリで、2016年7月には南部の大都市であるニースで、大規模テロを起こしました。これらの動きが、国民の極右への支持を強めることにつながったと思われます。

物価の上昇などから個人消費が減退する可能性も

今後のフランス経済は、減速に向かう恐れが出てきていると考えます。原油価格の底打ちを背景に消費者物価指数が上昇に転じたことから、名目賃金の上昇率からインフレ率を引いた「実質賃金」の上昇率が、足元では急速に低下しています。失業率とインフレ率を足し合わせた指数で、国民生活の困窮度を示すとされる悲惨指数（ミザリー指数）が急上昇していることから、個人消費の減速が経済全体を下押しする可能性が出てきていると考えられます（図表2）。

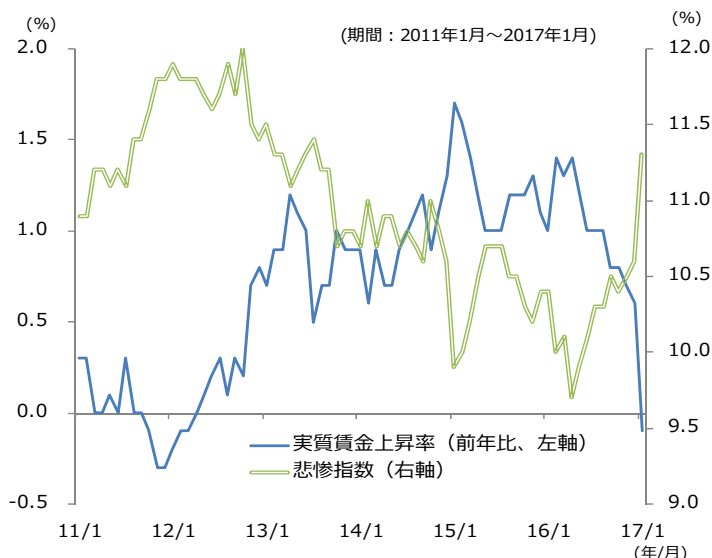
フランスは、このような社会・経済環境のなか、4月23日と5月7日に大統領選挙を迎える予定です。

図表1 フランスの消費者信頼感指数などの推移



(注) 実質GDP成長率の期間は、2011年1-3月期～2016年10-12月期
(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 フランスの実質賃金上昇率と悲惨指数の推移



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

急上昇したフランス国債のリスクプレミアム

フランスの大統領選は、第1回投票で過半数を獲得した候補がいなければ、上位2名が決選投票に進みます。現地の調査会社であるELABE社の調査によると、第1回投票で極右政党のルペン氏が27~28%、中道右派のフィヨン氏が20~21%、中道のマクロン氏が17~18.5%の票を獲得すると予想されています。一方、中道左派のアモン氏は、急進左派のメランション氏と協力の可能性を探っている模様です（図表3は主要候補の主張）。

最終的に極右政党が勝つ可能性に加え、社会党や左翼党が候補者を絞り込むことによって、決選投票が極右と左派の一騎打ちとなる可能性が高まったことから、欧州の国債市場ではフランス国債が売られる動きとなりました。その結果、仏独スプレッド（投資家が仏国債に対し、独国債に上乗せして求めるリスクプレミアム）が急上昇しました（図表4）。

しかし、第1回投票でルペン氏が最多得票となった場合でも、次点でフィヨン氏、マクロン氏、アモン氏のいずれかが決選投票に進み、これら3候補の支持者が「反国民戦線」で結束することが予想され、ルペン氏が決選投票で勝利する可能性は、現時点では低いと考えられます。

図表3 フランス大統領選挙の主要候補の顔ぶれ

候補者名	ブノワ・アモン	エマニュエル・マクロン	フランソワ・フィヨン	マリーヌ・ルペン
政党	社会党（現与党）	中道の独立候補 （社会党から独立）	共和党	国民戦線
前職・現職	前国民教育相（社会党 オランド政権）	前経済産業デジタル相 （社会党オランド政権） 元銀行員	元首相（共和党サルコ ジ政権）	欧州議会議員 国民戦線党首
主張・政策	全国民向け最低生活保 障、年金受給年齢の引 下げ、労働時間短縮	規制緩和、自由な企業活 動と市場経済を後押し、 親欧州	法人税率引下げ、公務 員数削減、サッチャー 元英首相を信奉、親口 シア	移民排斥、EU離脱、親口 シア、シェンゲン条約破 棄、仏フラン復活、輸 入課税、中小企業減 税、NATO離脱と軍事費 拡大

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

ルペン大統領誕生のリスクシナリオ

選挙までに大規模なテロが発生してフランス国民の間に移民排斥の機運が高まったり、既存政治への不満が高じれば、ルペン氏が得票率を伸ばす可能性があると思われます。「二度あることは三度ある」と言われるように、昨年、市場や識者の予想に反して英国がEU離脱を選択し、米国がトランプ氏を大統領に選んだ前例を考えれば、フランスで極右政党の大統領が誕生する可能性を完全に否定することはできません。

ただ、ルペン氏が大統領になっても、主要政党に有利な小選挙区制で争われる6月の国民議会（下院）選挙では、国民戦線が大幅に議席を伸ばすことは困難と考えられます。大統領と議会主流派が異なる状態（コアビタシオン）ではルペン氏が首相を任命できず、「EU離脱の国民投票」などの政策が実行に移されることは難しいものと考えます。

図表4 仏独スプレッド（ドイツ国債に対するフランス国債のリスクプレミアム）の推移



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）