

欧州議会選挙、フランス下院解散を受けた欧州金融市場見通し

- 欧州議会選挙でルペン氏が率いる国民連合(RN)がフランスにおいて大躍進。マクロン大統領は下院解散を決定し、金融市場に驚きを与えました。RNの政策はEUに懐疑的で、フランスの財政赤字拡大につながる懸念があります。
- 欧州金融市場の波乱は、地政学リスクの再認識とEU内の利害対立の深刻化を示しており、今後フランスのEU離脱の懸念が高まればユーロも影響を受けるとみられ、次期大統領選が焦点に。欧州の結束の強さが発揮されると期待される。

1. 欧州議会選挙、フランス下院解散で揺れた欧州金融市場

欧州連合(EU)加盟27カ国で6月6日～9日に欧州議会選挙が実施されました。フランスにおいてはルペン氏が率いる国民連合(RN)がマクロン大統領の与党連合に大差で勝利しました。RNの勝利はある程度予想されていましたが、選挙結果を受けてマクロン大統領が下院の解散を決定したことが、金融市場にとってサプライズとなりました。RNは、EU予算に対するフランスの分担拠出金の削減、エネルギー付加価値税の税率引き下げ、マクロン大統領の年金制度改革の撤廃、などの政策案を示しており、EUにも懐疑的な立場です。

下院の解散を受けて、フランスでは6月30日に第1回投票、7月7日に決選投票が実施されることになりました。世論調査結果では、RNの躍進が見込まれており、左派も人気が高い一方、与党連合の人気は低調です。RNが与党となった場合、フランスの財政赤字拡大などが強く懸念されることから、ドイツ国債の利回りは大幅に低下し、フランス国債とドイツ国債との利回り格差が急拡大し、フランスの株式市場は大幅に下落しました。ユーロは主要通貨に対しやや下落しました。総選挙に向けて、金融市場は当面不安定な展開も想定されます。

2. 現時点で考える3つのシナリオ

選挙を巡って3つのシナリオから、欧州金融市場の見通しを整理したいと考えます。

現時点のメインシナリオは、RNが躍進して議会で最大勢力となるものの、過半数には至らないケースだと考えています。このケースでは、短期的にリスク回避ポジションの解消が進行し、フランスの株式市場は反発、フランス国債とドイツ国債との利回り格差が縮小するとともに、ユーロの買い戻しが優勢になると考えられます。政権獲得が現実的なものになってきたことを受けて、RNは財政規律にもある程度配慮する意向を示しています。また、2027年まで任期を残すマクロン大統領が辞任を否定していることも支えになるとみられます。もっとも政策停滞のリスクなども残ることから、フランス国債の利回りとユーロの水準が欧州議会選挙前の水準に戻ることは難しいと見ています。

一方、RNが過半数の議席を獲得するというサブシナリオのもとでは、短期的に市場のボラティリティは高まり、金融株を中心としたフランス株式市場の下落、フランス国債とドイツ国債との利回り格差の拡大、ユーロ安などが予想されます。ユーロ安となった場合、フランス以外の欧州株は国際優良株を中心として堅調に推移することが予想されますが、RNが各種公約に対する姿勢を現実路線に寄せた場合には、市場の混乱は収束に向かうとみられます。その観点からも次期政権が提出する予算案に注目が集まると思われれます。現状では(超拡張的な財政政策を公表したことでイギリス国債利回りが急上昇し、最終的には首相が辞任に追い込まれた)トラス・ショックや欧州債務危機のような事態に発展する可能性は低いと見ています。現時点では親EU会派が議会の過半数を維持していることもあり可能性は高くないものの、中期的にはEUとフランスとの対立が激化すればフランスのEU離脱リスクを高めることから、2027年のフランス大統領選挙が次の焦点になるとみられます。

リスクシナリオは何らかの理由でマクロン大統領が辞任するケースです。この可能性は低いと考えていますが、このケースではフランスがEU、そしてユーロから離脱するリスクが強く意識されるとみられます。欧州金融市場はリスクオフの動きとなり、欧州にとどまらず、グローバルマーケットへの影響も避けられないとみられます。

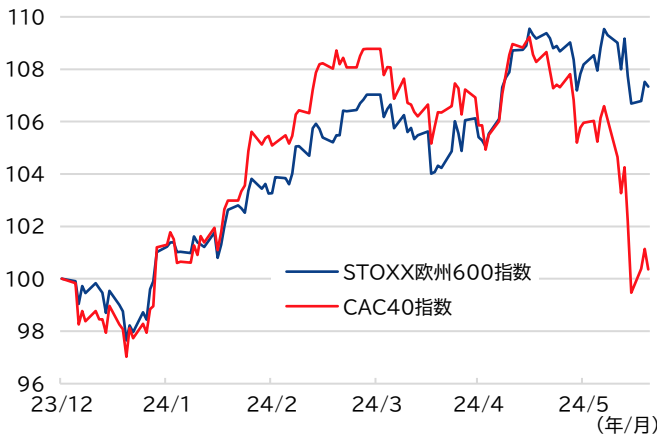
3. 欧州の地政学リスク

今回の欧州金融市場の波乱は、過去の欧州債務危機や、トラス・ショックとはレベルが異なるものの、欧州の地政学リスクを再認識させるきっかけとなり、ドイツ国債の重要性を再認識させました。世界的な分断の流れに加え、移民流入による不満の高まりも指摘されています。EU内の利害対立も深刻です。南北、東西の意見の衝突に加えて、EUの有力国であるフランスとEUの対立という軸が新たに顕在化するようであれば、欧州の結末に懸念が強まることになります。99年にスタートしたユーロについては、これまでに離脱国が出たケースはありません。もし、フランスがEUを離脱することになれば、単にユーロの価値を支えてきたはずの国が抜けること以上の影響をもたらすことになるとみられます。

ただ、決定に時間がかかると揶揄されつつも、欧州はこれまで何度も深刻な利害対立を乗り越えてきました。ユーロ離脱にも複雑なプロセスが必要であり、最終的には欧州の粘り強さが発揮されると見ています。

図表1 欧州の主要株価指数の推移

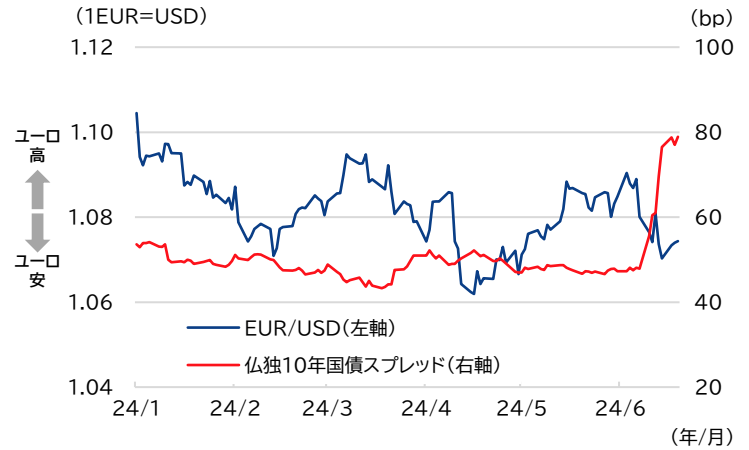
(期間 2023年12月29日～2024年6月19日、日次)



※ 2023年12月末を100として指数化
 ※ STOXX欧州600指数: 欧州株式市場に上場する600銘柄で構成される時価総額加重平均型指数
 ※ CAC40指数: ユーロネクスト・パリに上場する40銘柄で構成される時価総額加重平均型指数

図表2 仏独10年国債スプレッドとユーロドルの推移

(期間 2024年1月1日～2024年6月19日、日次)



※ 仏独10年国債スプレッド = 仏10年国債利回り - 独10年国債利回り

(図表1-2の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

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に帰属します。

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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 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：購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(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2.046%(税抜1.86%)
※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0.0132%(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。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 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SBI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。
- 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI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。

(2024年5月末現在)

<本資料に関するお問い合わせ先>

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)