

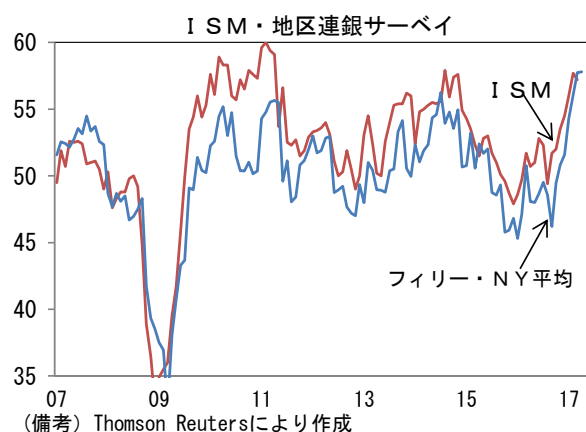
## フランス大統領選 ～日本株 USD/JPYは？～

2017年4月21日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・ 4月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+22.0と3月から9.2pt軟化。市場予想（+25.5）を僅かに下振れた。もっともISM換算では60.2と異例の高水準を記録した3月から0.3ptの低下に留まっており、非常に強い結果である。構成項目をみると、出荷（+32.9→+23.4）、新規受注（+38.6→+27.4）が低下すると同時に在庫（+11.8→+17.8）が上昇している点はネガティブだが、出来過ぎの印象があった3月からの反動と捉えれば、さして問題視すべき結果ではない。フィリー指数とNY連銀指数をISM換算したうえで合成した指数は57.8と、ISM製造業指数が4月に58.9へと回復することを示唆している（2005年以降のデータで回帰）。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株市場は反発。この日発表された幾つかの決算が好感されたほか、ムニューシン財務長官、コーン国家経済会議委員長が税制改正に意欲的な姿勢を示したことが意識されたとみられる。WTI原油は50.27ドル（▲0.17ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はJPYの弱さが目立った一方、AUDが堅調でそれにGBPが続いた。もっとも、主要通貨全般で動意に乏しく、USDの強さは中位程度。USD/JPYは109を回復し、EUR/USDは1.07前半で推移。
- ・ 前日の米10年金利2.232%（+1.8bp）引け。株式市場が反発するのを横目に米債市場は売り優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（0.244%、+4.1bp）が金利上昇となった反面、フランス（0.928%、▲2.5bp）、イタリア（2.268%、▲0.8bp）が金利低下。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株はUSD/JPY上昇を受けて欧米株高に追随（10:00）。

## <#フランス大統領選 #日本株 USD/JPY>

・フランス大統領選の初回投票が4月23日に行われる。詳細は[4月12日付け弊社レポート「大混戦のフランス大統領選」](#)（田中 理）を参照されたいが、当該レポートを土台に筆者が最終まとめをQ&A形式で記した。

・投票結果はいつ発表されるか？

初回投票は、日本時間の23日午後3時から24日深夜2時（一部大都市では深夜3時）まで行われ、投票締切後しばらくして民間調査会社による出口調査の発表が予定されている。大勢が判明するのは日本時間の4月24日（月）未明とみられ、昨年の英国民投票や米大統領選と同様に、日本の金融市場が最初の主戦場となる。

・チェックポイントは？

弊社欧州担当エコノミストは、①どの2候補が決選投票に進出するか、②ルペン候補やメランション候補の獲得票が事前の世論調査と比べて上振れしたか、③投票率が目立って低下したか—の3つのチェックポイントが重要としている。

・金融市場が最も安心すると思われるペアは？ 反対に最も不安視されるペアは？ メインシナリオは？

市場が最も安心するのはマクロン氏、フィヨン氏が決戦投票に進む組み合わせ。どちらも親EU派でFrexitの可能性が事実上消滅する。反対に最も不安視されるペアは、ルペン氏とメランション氏。どちらもFrexitの可能性が意識される。一方で現在のメインシナリオはマクロン氏とルペン氏が決戦投票に進む組み合わせ。その場合、2回目の投票ではマクロン候補が大差をつけて勝利することが見込まれているが②③次第ではルペン（或いはメランション）大統領誕生の可能性が高まるため注意が必要。

・②と③次第では金融市場が荒れる？

②については、ルペン氏（或いはメランション氏）が事前の世論調査に比べて躍進した場合、隠れ極右や隠れ極左の存在が改めて意識される。ルペン氏（或いはメランション氏）が決選投票で善戦する可能性が高まるため、Frexitの可能性が排除できなくなる。これは同時に世論調査の信頼性が低かったことを意味するので、決選投票の“票読み”が難しくなり、そのこと自体が金融市場のボラティリティを高める可能性がある。③については、マクロン候補の支持者は浮動票が多いため、一般に投票率が下がると他候補（特にルペン候補）に有利に働くと考えられている。

・日本株やUSD/JPYに与える影響は？

メインシナリオどおりにマクロン氏とルペン氏が僅差で決戦投票に進んだ場合は不透明感後退によってリスク選好が強まる可能性がある。もっとも、ルペン氏が事前調査対比で躍進し、マクロン氏に大差をつけられれば、Frexitの可能性が排除できず円高・株安がイメージされる。また、想定外のケースとして、ルペン氏とメランション氏が決選投票に進んだ場合はグローバルリスクオフの下で円高・株安となろう。それとは反対にマクロン氏、フィヨン氏が決選投票に進んだ場合はFrexitリスクが消滅するため、投資家のリスク選好度回復によって円安・株高となろう。