



激動の欧州2017 シリーズ⑧

ドイツ総選挙まで3カ月を切った

～ドイツは安泰も、欧州政治リスクの火種は残ろう～

ポイント

- ・選挙リスクは最悪期を脱したとみる
- ・ドイツ総選挙まで3カ月を切った。第4次メルケル政権に向け視界良好か
- ・イタリアやオーストリアでは前倒し選挙の可能性が浮上、次なる火種に？

■ 欧州の政治リスクは一旦後退も、引き続き注意は必要か

昨年6月に英国がEUからの離脱を決めて以降、欧州では反EUを訴えるポピュリスト政党が勢いづき、今年の一連の選挙が注目されていた。しかし、これまでのところ、英国を除けば概ね波乱なく通過。さらに、フランスの大統領選挙も中道のマクロン氏が勝利し、反EUの動きは一旦収束しているようにもみえる。ドイツは9月の連邦議会選挙まで3カ月を切ったが、メルケル氏が優位に戦局を進めているもよう。欧州第1、2位の経済大国の政治情勢が落ち着いてきたことは欧州の不透明感の後退につながっているといえよう。

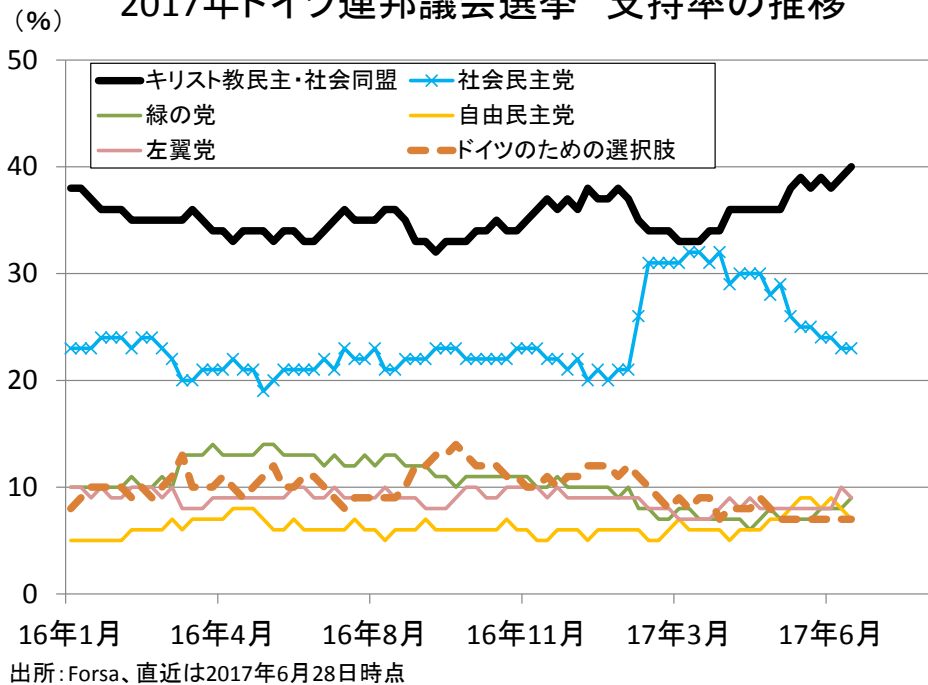
とはいえ、欧州選挙を巡る火種はまだ残っている。まず、イタリアでは、2018年5月までに実施予定だった総選挙が前倒しされる可能性が5月末に報じられ、イタリアの株式市場は下落、国債利回りは上昇した。世論調査の政党支持率で、反EUを掲げるポピュリスト政党「五つ星運動」と第1党の中道左派「民主党」がともに3割程度で首位を争う状況だったことから、反EU政党が勢力を拡大する可能性が懸念されたもよう。

しかし、6月に実施された地方選挙では「五つ星運動」は支持を伸ばせず、ほとんどの擁立候補は第1回投票で敗退、決選投票にコマを進めたのは1,000以上の市町村のなかで僅か9人だった。同政党の人気はひとまずピークを超えた可能性がある。ただ、25日の決選投票ではレンツィ首相率いる与党「民主党」が劣勢となり、ベルルスコーニ元首相率いる中道右派「フォルツァ・イタリア」が躍進した。地元メディアによれば、県庁所在地で首長選が実施された25都市のうち、16都市で中道右派政党が勝利したもよ

う。レンツィ首相にとっては大きな痛手であり、次回議会選挙でどの政党も過半数の議席を獲得できない可能性がでてきたとみる。その場合、政権樹立に向けた連立協議が難航すれば、政策議論の停滞が懸念されることになろう。他方、選挙が今秋に前倒された場合、「五つ星運動」の躍進は防ぐことができるかもしれない。しかし、秋頃に実施となれば、来年度予算編成の時期とも重なることになる。イタリアはユーロ圏の中でも相対的に景気回復や財政改革が遅れており、来年度予算では追加の緊縮が盛り込まれる可能性がある。そのため、現与党には不利に働かねない。また、新たな選挙制度が導入されている可能性も高く先行き不透明感が増すだろう。

次に、スペインでは昨年10月末に与党「国民党」による少数政権が誕生。約10ヵ月にわたる政権不在をようやく脱した。しかし、足元では最大野党「社会労働党」の党首交代で政権との対立が再び表面化してきているほか、「国民党」の汚職問題などが浮上しており、政治安定には暗雲も。また、オーストリアでは二大政党による連立崩壊で、来年に予定された総選挙を今年の秋にも前倒しする可能性が浮上している。足元ではクルツ外相の党首就任後、与党「国民党」の支持率が急回復しているが、極右「自由党」と支持率で拮抗しており、「自由党」が躍進となれば政治リスクが意識される展開も想定されよう。欧州の政治リスクは一旦は落ち着いたとみるが、不透明感が完全に払拭されたとはいえ、依然として火種はくすぶっている状況だ。最悪期は脱したとみるが、引き続き注意を払っておきたい。

2017年ドイツ連邦議会選挙 支持率の推移



世界の選挙イベント

2016年			
6月	23日	英国 国民投票	EU離脱が過半数の結果に
11月	8日	米大統領選挙	トランプ氏が勝利
2017年			
3月	15日	オランダ下院選挙	与党・自由民主党(VVD)が第1党を維持。当初第1党への躍進が予想された極右政党・自由党は伸び悩んだ
	26日	ブルガリア 総選挙 ドイツ 州議会選挙 (ザールラント州)	親EUの与党「欧州発展のためのブルガリア市民(GERB)」が第1党を維持 メルケル首相率いる保守、キリスト教民主同盟(CDU)が勝利。昨年の州議会選挙では相次いで敗北を喫したが、支持の低下に歯止めをかけたか
	29日	英国がEU離脱を正式通告	メイ英首相はEUに離脱を通告。離脱条件などを決める原則最長2年間の交渉が正式に始まる
4月	16日	(トルコ 国民投票)	エルドアン大統領の強権化に向けた国民投票は賛成多数に。テロなどの地政学リスクが高まることが予想され今後も政治リスクには要注意
	23日	フランス 大統領選挙 第1回投票	反EUのルペン候補と独立系のマクロン候補が決選投票へ
5月	7日	フランス 大統領選挙 決選投票	決選投票でマクロン候補が勝利。仏史上最年少大統領の誕生
		ドイツ 州議会選挙 (シュレスヴィヒ・ホルシュタイン州)	9月の国政選挙の前哨戦。3月のザールラント州に続き、キリスト教民主同盟(CDU)が勝利。社会民主党(SPD)にとっては大きな痛手に
	14日	ドイツ 州議会選挙 (ノルライン・ヴェストファーレン州)	全16州の中で最大の人口を有する州であり、連邦議会選挙の行方を占ううえで注目度が高かった。SPDが強い地域だが、メルケル首相率いるCDUが勝利
6月	8日	英国 前倒し総選挙	当初は与党・保守党が最大野党・労働党を抑え議席を伸ばすとみられたが、結局は議席を減らし過半数割れに。メイ首相の政権基盤は不安定化
	11、18日	フランス 下院(国民議会)選挙	マクロン大統領が率いる新政党「共和国前進」が単独過半数を獲得
	11、25日	イタリア 地方選挙	ベルルスコーニ元首相率いる中道右派「フォルツァ・イタリア」が躍進。与党「民主党」にとっては痛手に。一方、反EU政党「五つ星運動」の候補の多くは第1回投票で敗退
9月	24日	ドイツ 連邦議会(下院)選挙	州議会選挙ではメルケル首相率いるキリスト教民主同盟(CDU)が勝利を重ねているが、反移民などの動きも根強いとみられ予断は許さず。
		フランス 上院(元老院)選挙	フランス上院の約半数を改選。現在は最大野党・共和党を中心とする右派勢力が過半数を占める。下院選挙とあわせ注目されよう
年内		オーストリア 前倒し総選挙??	ケルン首相は5月、主要政党が総選挙を今年10月15日(予定)に前倒しすることで合意したと明らかになった。極右「自由党」が政権入りするか注目
		イタリア 前倒し総選挙??	年内に議会選挙が実施される可能性。与党・民主党はレンツィ氏が党首選で圧勝し、党首に返り咲いた。足元ではベルルスコーニ元首相率いる「フォルツァ・イタリア」が勢力を強めている。一方、民主党と反EU勢力政党の五つ星運動は支持率で拮抗

各種資料より岡三証券作成

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されません。

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)