

# Nexit(オランダのEU離脱) の可能性は否定:親EU派 政権が成立すると予想

2017年3月

オランダ下院議会選挙において、自由民主党(VVD)が第1党となりました。我々は現政権が現状路線を維持すると見ており、また、よりEUとの協調路線を取る可能性も期待できると見ています。

## 要点

- ヘルト・ウィルダース党首率いる反イスラムを掲げる極右政党、自由党(PVV)に対する批判により、親EUの別の連立政権が成立すると見られます。
- その結果、オランダはドミノ倒しのように欧州における次のBrexit(英国のEU離脱)に向かわないと見られます。
- オランダ経済は良好な状態であるため、新政権が経済政策に急激な変革を行うとは考えられません。
- オランダは、グローバル自由貿易と通貨ユーロ安の恩恵を受けています。投資環境という点では、欧州の近隣諸国とは違い、その他の各地域の自由貿易の恩恵を受けている国々と似通った環境となっています。

## オランダでは連立政権が必要不可欠

3月15日、多くのオランダ人有権者が議会第二院(Tweede Kamer)の150名を選ぶために投票所に向かいました。この選挙では各政党の得票数に応じて150議席が政党に割り振られる比例代表制が採用されています。他の国と異なり、オランダでは、ある1つの政党が過半数以上の票を獲得し単独与党となる可能性は事実上低くなっています。単独政権となるためには75議席の獲得が必要ですが、それだけの議席の獲得は極めて難しく、連立政権が通例となっています。同時に、連立政権を成立させるのも困難が伴う状況です。2010年には、連立協議は127日間続きました。207日間継続した1977年と比較すれば、それでも改善されています。

いくつか理由はありますが、オランダで圧倒的過半数を占めた政党は、20世紀初頭の自由統一党(Liberal Union Party)が最後でした。それらを考えると、中道右派政党

である自由民主党(VVD)のマルク・ルッテ首相が率いる現政権が達成したことは、よりいっそう素晴らしいものであると言えます。ルッテ首相率いる政権は、中道左派の労働党(PvdA)との連立政権によって成立したもので、2002年以降、全任期を全うすることに成功した初めての政権となりました。彼が政権を維持できたことは一般的にオランダ国民に高く評価され、大きな変化を望む有権者に再考する余地を与えました。

## 選挙後、政府はどのようなものになるでしょうか

選挙の結果が判明し、VVD当事者が勝利を収めた今、現在の政権は多少の変化はあるものの現状路線を維持すると予想され、さらに何名かがその政権に合流する可能性もあります。

現連立のメンバーや今後想定されるメンバーは教育問題に関して結束しており、全員が親EU派です。もちろん、これらの当事者間には明らかに大きな違いがあるため、連立の構成と目的に関する長期的な交渉が行われる可能性が高いと思われます。しかし、それにより親EU派の政府が形成されることを妨げる要因となるとは思われず、むしろ親EU派となる可能性が高いと思われます。その結果、我々はオランダが今後しばらくはEUを離脱する可能性は低くなったと見ています。

### 3つの重要な問題

今回の選挙では、オランダ有権者にとって安全保障、移民問題、オランダの主権の3つが最大の争点でした。テロ攻撃と欧州の移民問題でオランダ政府の信用が低下すると、最初の2つの問題、安全保障と移民問題が1つに議論されるようになりました。ドイツのアンゲラ・メルケル首相の難民に対するスタンスとドイツの開放政策を受けて、移民は欧州全体で非常に大きな問題となっていることは明らかです。しかし、オランダでは、特に反イスラム、EU懐疑派の自由党(PVV)が、移民を制限し、モスクを閉鎖、コーランを公共の建物から排除するという公約を掲げ、驚くべき支持を得ました。

EUの「移動の自由」の原則とドイツの移民問題への対応により、オランダ有権者にとってのもう1つの重要な問題は自国の主権でした。オランダの有権者にとってEUの加盟国であり続けることは、オランダの主権を放棄することを意味するという意見があり、これに関してポピュリストの主張が否定しがたいほどの支持を得たことは事実です。オランダの比例代表制度が続く限り、移動の自由や将来的な移民問題などポピュリストが主張する問題は、国内問題であると同時に欧州の将来の問題にもなることから、今後も両方に引き続き影響を及ぼすことになるでしょう。

### 堅調な国内経済

全体として、オランダ経済は堅調に推移しており、オランダは欧州の中核メンバーとなっています。オランダの国内総生産(GDP)は、2017年に約2.1%の伸びを見込んでおり、世界金融危機以前の水準に戻りました。

一方で、オランダの債務負担はGDPの約64%であり、ドイツよりもさらに低い水準です。さらに、オランダの公的債務の対GDP比率は、昨年税収が増収となったことや、危機後に国有化された銀行が再度民営化されたことによる収入などにより低下しています。

欧州中央銀行(ECB)の金融政策はオランダにとって懸念材料となっています。オランダとドイツは、自国の中央銀行がECBのユーロ圏の弱者を効果的に救済するためのユーロ圏共通決済システムTARGET2に莫大な金額を「貸し出している」と見ているなか、2016年9月以来、オランダはTARGET2の剰余金バランスが悪化していると見

ています。これは、EUが想定されていた以上に政治的な問題に敏感であり、市場はオランダ選挙での想定外の結果が起こった場合、自らを守ろうとしていることを示唆しています。

オランダの税制に関しては、大幅な変更は実施されないと見ています。しかし、反EU政党が連立政権を握るならば、反自由貿易の立場から法人税が引き上げられる可能性があります。

### 市場は寛容にならざるを得ない

この地域における2つの主要郵便事業の合併に対する反対運動は、他の業種でも地域統合への潜在的な反発があることを示唆しています。オランダ市場がこれまでの権益を失いたくない、とした結果であると思われます。その結果、オランダ企業は、自国での難しい環境に陥った時は、他国でその解決の可能性を図っていることから、オランダ株式市場が停滞する可能性があります。

まとめると、“欧州合衆国”となるためには、地域や各国の世論が寛容であることを必要としています。それにより、欧州の消費者はより良いサービスやリーズナブルな価格を享受することが出来、欧州が提供する規模の経済から企業が恩恵を受けることが出来るのです。

債券投資家は、オランダ政府が慎重に国債発行を低く抑えており、利回りを抑え、価格を維持できていることを認識しています。同時に、オランダ株式市場と信用市場の投資家は、債券発行が現在堅調な自国経済による後押し要因よりも、海外要因によって後押しされていることを理解しています。

### 投資家にとっての重要な意味とは

選挙期間中、反イスラム感情は確かに高まったものの、反EU感情はそれほど大きくなりませんでした。それでも、ポピュリズムの支持が高まっているものの、オランダは、堅調な経済が貿易に依存していることを十分に認識しているため、我々はオランダがEUから離脱または通貨ユーロを放棄する可能性は低いと考えています。

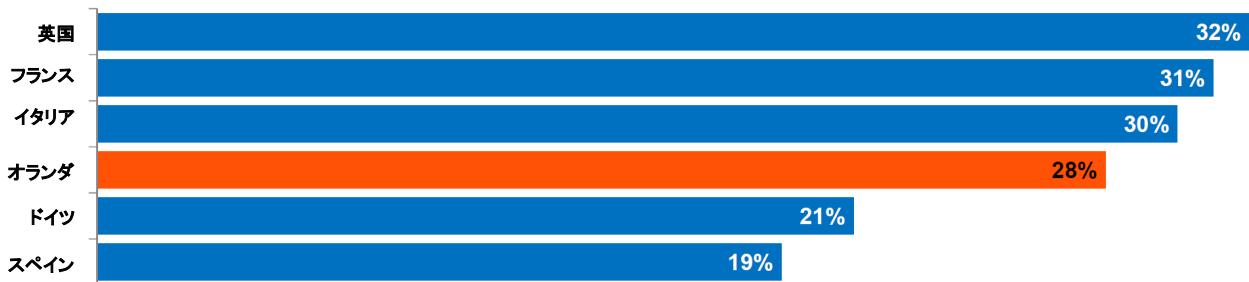
欧州委員会による、EU加盟国の世論の変化を調査する最新のユーロバロメーター(Eurobarometer)を見ると、オランダはそれほどユーロに懐疑的ではない国ということが分かります。最後のページのチャートに示すように、オランダはフランス、イタリア、英国よりもEUに懐疑的ではありませんが、ドイツやスペインよりも懐疑的、となっています。

世界の投資家は冷静に2016年の政治的サプライズをやり過ぎたと言えると思いますが、今年の欧州での選挙は市場により一層動揺をもたらす可能性があります。しかし、オランダ市場は平穏を保っています。おそらく、トリプルAの信用格付けを維持することに寄与してきた魅力的なファンダメンタルに支えられているからでしょう。

世界の株式市場は、今後は、フランス、ドイツ、おそらくイタリアで行われる選挙に関心を寄せており、世論に大きな影響を与える可能性がないか、注視しています。投資家は継続するギリシャ債務問題の解決や、ECBのTARGET2のバランスに関する問題にも注視する必要があります。ECBが欧州周辺国に巨額の資金を融資していることを考慮すると、どちらの問題もオランダにとって予期しない影響をもたらす可能性があります。

オランダは、欧州が今回のイベントをどうにか切り抜けるかどうか、または欧州が「有志連合」を結成するかどうか、ついには欧州という超大国の誕生を目の当たりにするかどうか等に関わる欧州の将来に関する議論に關与する重要な国の1つとなるでしょう。

### オランダはそれほどEUに懐疑的な国ではない



出所：ユーロバロメーター、UBS。2016年11月末

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社(以下、当社)の所属するAllianz Global Investorsグループ(以下、AllianzGI Group)が作成する金融市場の見通しを当社が翻訳したものです。
- 本資料は、金融市場についての情報を提供するものであり、AllianzGI Group及び当社の戦略等の勧誘を行うものではありません。
- AllianzGI Group各社はAllianz SE参加のグループ会社です。
- 本資料の内容には正確を期していますが、AllianzGI Groupが必ずしもその完全性を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時におけるAllianzGI Groupの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・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242号  
一般社団法人日本投資顧問業協会 加入  
一般社団法人投資信託協会 加入