

中・東欧情勢

中欧政治情勢

1. 総選挙結果をどう見るか

三か国の総選挙

昨年秋のポーランドの総選挙に続き、この5月にはハンガリー、6月にはチェコの総選挙がおこなわれ、3国すべてにおいて政権交代が実現した。一般のメディアでは、ポーランドとハンガリーが左派政権から右派政権へ、チェコは右派政権から左派政権への交代と特徴づけている。

右派・左派の構図は時代遅れ

現在の中欧の政治は、右とか左とかという古い概念で理解できるほど単純ではない。前政権を担っていたポーランドの民主左翼連合とハンガリーの社会党は、民営化を軸とした市場経済化と経済開放政策を推進してきた。ハンガリーでは、社会党政権下で銀行・電力・ガス産業の民営化が実施され、ポーランドでは大規模な「大衆民営化」を促進のため、国営ファンドの創設により大がかりな民営化が実施されている。

社会保障予算の削減は「左派政策」?

ポーランドでもハンガリーでも、前政権のもとで社会保障制度の改革が実行され、年金の民営化が実施されるまでに至っている。ハンガリーでは、1995年より財政緊縮政策の下、教育・社会保障関連予算が削減されている。旧来の図式を使えば、いわゆる「左派政権」が「右派政策」を実行したことになる。そして、新政権を担う「右派政権」は「左派政権」によってないがしろにされた「左派政策」を公約して、政権交代を実現したということになる。このように見れば、右とか左という概念で政治を理解することが、既に時代遅れになっていることが分かる。

新政権は市場経済化の痛みの緩和を約束

ポーランドでは連帯が主導する連帯選挙運動(AWS)が第一党になった。財政による国営企業の救済や社会保障の復活を期待した労働者層の支持によるものである。ハンガリーの第一党になった青年民主連合(FIDESZ)もまた、社会党が公約して実行できなかった社会政策の実現を目指す公約してきた。チェコの第一党になった社会民主党(CSSD)もまた、クラウス政権による無法な投資ファンドを野放しにし、大衆の利益を損なってきた政策の転換を訴えてきた。このように見ると、中欧3か国の総選挙結果は一様に、市場経済化政策の犠牲になった社会層に強く訴えることで、政権交代を実現していることが分かる。

2. 新政権はすべて連立政権

社会構成の複雑化

総選挙結果は一様にどの政党にも絶対多数の議席を保障していない。これは市場経済化の発展によって、利益を享受している社会層と、不利益を被った社会層が、拮抗した社会勢力を形成しているからだと考えられる。社会的拮抗状態が議席に反映され、国会の勢力関係がより複雑なものに変化しているのが特徴である。それは政権の不安定化を招くと考えられるが、別の角度から見ればこれらの諸国の議会制民主主義の発展として評価することもできよう。

ポーランドの国会構成

下院議席定数460のうち、連帯選挙運動が201議席、前政権を担った民主左翼連合(SLD)が164議席を獲得した。これらの両党はともに前回選挙(1993年)より得票数を伸ばした。最初の自由選挙で構成された政府の大蔵大臣を勤めたバルセロビッチを党首とする自由同盟(UW)が、AWSと連立政権を構成している。

表1. ポーランド議会(下院)構成(1997年9月選挙)

	連帯選挙運動	民主左翼連合	自由同盟	農民党	その他	合計
議席数(比率)	201(43.70%)	164(35.65%)	60(13.04%)	27(5.87%)	8(1.74%)	460(100%)
得票率(%)	33.83%	27.13%	13.37%	7.31%	18.36%	100%



## ハンガリーの国会構成

第一党になったFIDESZは、選挙で相互支援の関係にあったハンガリー民主フォーラム(MDF)および独立小地主党(FGKP)と連立政権を組むことになった。

表2. ハンガリー議会構成(1988年5月選挙)

	青年民主連合	社会党	小地主党	自由民主連合	民主フォーラム	その他	合計
議席数(比率)	148(38.34%)	134(34.72%)	48(12.44%)	24(6.22%)	17(4.40%)	15(3.89%)	386(100%)
得票率(%)	37.82%	43.05%	6.11%	3.09%	7.64%	2.29%	100%

(注) 得票率は第2回投票の結果。社会党は自由民主連合の、青年民主連合はその他の政党の支援を受けた。

## チェコの国会構成

第一党になったCSSDは、下院総定数200議席のうち74議席を占めるに過ぎないが、議席を獲得した政党は相互に連立の意思を表明したことから、CSSDの単独少数政権で出発することになった。将来、政府の構成が変化することも予想される。

表3. チェコ議会(下院)構成(1998年6月選挙)

	社会民主党	市民民主党	共産党	キリスト教民主同盟	自由同盟	その他	合計
議席数(比率)	74(37.00%)	63(31.50%)	24(12.00%)	20(10.00%)	19(9.50%)	0	200(100%)
得票率(%)	32.30%	27.70%	11.00%	9.00%	8.60%	11.40%	100%

### 3. 捻れ現象を伴った複雑化

#### 議席と得票の乖離

ハンガリーは小選挙区制と比例代表制を併用した制度を採用しているため、必ずしも得票率と議席数が比例しない。議席数では第二党となった社会党の第2回選挙の得票率は43.05%で、第一党の議席を獲得した青年民主連合の37.82%を上回っており、連立を組む3党を合わせた得票率も、51.57%と過半数を辛うじて超えるにすぎない。新政権は強力な野党を抱えた政権出発となった。

#### 真の勝利者は別?

チェコの場合はより複雑な様相を呈している。なぜなら、第五党の自由同盟(US)はクラウスの市民民主党(ODS)から分離した政党であり、この二つの党の議席を合算すると82議席と第一党より多くなり、さらに前政権に加わっていたキリスト教民主同盟-チェコスロバキア人民党(KDU-CSL)を加えると、102議席と過半数を超える。このような状況から、今回の選挙の真の勝利者は、社会民主党ではなく、クラウスの市民民主党だと評価する論者もいる。さらに、共産党が第三党に躍進したことも、チェコの政治情勢を複雑化している。主要政党間の議席差が小さい状況で、共産党が重要案件でキャスティングボードを握ることも考えられるからである。

#### 基本経済政策は不変

EU加盟交渉を控えたこれら3国にとって、政権交代が基本的な経済政策の変更を許容する余地はきわめて小さい。そのことは、連帯が主導権を握ったポーランドで強力な市場経済派のバルセロヴィッツが大蔵大臣のポストについたことから明らかである。また、ハンガリー新政権の大蔵大臣候補だった人物を、組閣直前に差し替えたのは、「政府の経済政策が政党の公約と異なるのは仕方なし」と発言したことに起因している。これも中欧諸国の経済政策の自由度を教えるエピソードである。

#### 政権交代は自浄作用

中欧諸国では民営化に絡んだ不正行為が広がっているおり、政権政党が金銭的な利益を享受しているといわれる。しかし、それが表面化することは極めてまれである。政権交代は権力と経済利害の結びつきをチェックする機能をも果たしており、それが国民の暗黙の意思表示であるともいえる。

(NRIヨーロッパ 盛田 常夫)

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村證券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなさるようお願い致します。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

## 中欧株式市場

## 【チェコ経済・企業収益】

	96(実)	97(実)	98(予)	99(予)
EPS(% $\downarrow$ )	+28.7	-38.2	+115.4	+25.9
PER(倍 $\downarrow$ )	8.7	21.7	9.8	8.5
実質GDP(%)	3.9	1.0	1.0	3.0
工業生産(%)	5.2	4.5	5.0	5.0
消費者物価(%)	8.8	8.5	11.0	11.0
失業率(%)	3.5	5.2	5.5	5.5
経常収支(% $\ast$ )	-7.9	-6.1	-2.7	-5.0
財政収支(% $\ast$ )	-0.1	-1.0	-1.6	-2.8

## 【ハンガリー経済・企業収益】

	96(実)	97(実)	98(予)	99(予)
EPS(%)	+35.2	+44.7	+39.7	+10.3
PER(倍)	23.3	25.9	18.3	14.0
実質GDP(%)	1.0	4.2	5.0	5.0
工業生産(%)	2.3	10.8	7.5	5.0
消費者物価(%)	23.6	18.3	15.5	14.5
失業率(%)	10.7	10.4	10.0	9.0
経常収支(% $\ast$ )	-3.7	-2.2	-2.1	-4.8
財政収支(% $\ast$ )	+1.2	-4.1	-4.0	-4.2

## 【ポーランド経済・企業収益】

	96(実)	97(実)	98(予)	99(予)
EPS(% $\#$ )	+6.0	+93.4	+28.0	+18.7
PER(倍 $\#$ )	50.2	20.3	17.3	14.0
実質GDP(%)	6.0	7.0	5.5	5.5
工業生産(%)	9.1	12.3	7.2	6.0
消費者物価(%)	19.8	15.4	12.9	10.6
失業率(%)	13.2	10.5	9.0	8.7
経常収支(% $\ast$ )	-1.0	-3.1	-4.6	-4.0
財政収支(% $\ast$ )	-2.5	-1.3	-1.2	-1.2

## 【スロバキア経済・企業収益】

	96(実)	97(実)	98(予)	99(予)
EPS(%)	+24.4	+10.1	+10.9	+15.4
PER(倍)	5.7	6.0	5.2	4.3
実質GDP(%)	7.0	5.7	4.0	3.0
工業生産(%)	2.5	2.0	3.5	3.5
消費者物価(%)	5.8	6.1	7.0	8.0
失業率(%)	12.8	12.5	12.0	11.0
経常収支(% $\ast$ )	-10.3	-6.9	-4.5	-2.9
財政収支(% $\ast$ )	-4.4	-5.7	-3.0	-2.5

## 【チェコ株式市場】

弱気。6月は、世界的な下げ相場の中、同市場がこれまで他市場の動向に余り影響されてこなかったことがかえって評価され、堅調に推移。また、政治・経済の両面で楽観的な見方が台頭、市場を下支えた。しかし、総選挙は終わったものの、いかなる新政権が誕生するかは未だ不透明で、市場への影響も現段階では予測し難い。とはいえ、今まで株式の大半が大小100余りの投資ファンドに握られ、流動性に乏しく、企業の株主構成にも不透明な部分が多かったのが、5月の規制導入で、流動性、信頼度共に高まっていることは評価できよう。

## 【ハンガリー株式市場】

強気。チェコ同様、6月は堅調、ドル建てでは1ヵ月間で5.9%上昇した。BUX指数は、6月3日に、堅調なロシア市場に連れ高、総選挙の結果が見直されたこともあり、7.5%急騰。新政権に対する懸念が払拭され、高い経済成長を示すデータ(98年第1四半期GDP、前年同期比+4.9%)を評価する前向きな姿勢が投資家の間に広がりつつある。今後も、比較的高い政治的安定性と経済成長が見込まれる同市場への投資が拡大しよう。

## 【ポーランド株式市場】

強気。6月は、チェコ、ハンガリー市場に比べ、冴えない展開となった。しかし、PeKaO銀行のIPO(\$267m)があったことを考えると、実態としてはまずまずの展開だったと言える。PeKaOは、10倍もの申込みを集め、取引初日には、国外投資家の決済が4日後だったこともあり、一挙に22%上昇。PeKaOの成功は、ポーランド株への需要が健在であることを示し、年後半の中欧における最大のIPO(通信のテレコムニカチャ・ポルスカ、\$20億)まで、同市場は堅調な展開が続こう。

## 【スロバキア株式市場】

弱気。6月は、他の3市場と異なり、同市場には投資家の食指が動かず1%の下落となった。いくつか発表された政治経済の好ニュースはむしろ悪材料ととられた。例えば、98年第1四半期GDPが前年同期比+6.2%と発表されたが、97年度GDPが説明もなく6.5%から5.7%に修正されたことで、むしろ経済指標の信憑性を疑う向きが増えた。また、世論調査では60%がメチアル首相のHZDS党が9月の総選挙に勝利すると思うと答えたが、投資家は選挙前の模様眺め気分を更に深めている。

(注)  $\downarrow$ : 除くSPT社 \* : 対GDP比 # : 除く銀行株及びKGHM  
(予想) 野村インターナショナル

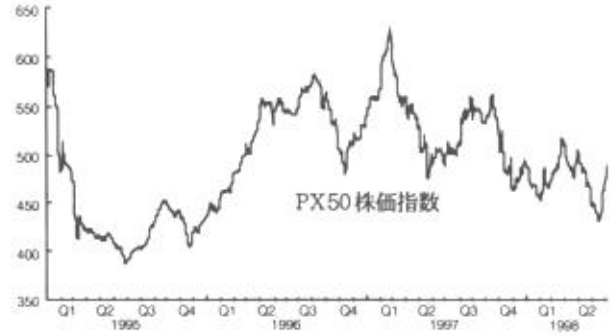
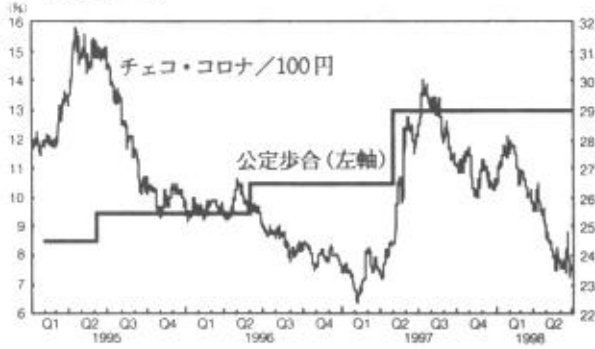
(野村インターナショナル マチン・ゴルナー/杉野由枝)

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村證券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなされるようお願い致します。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

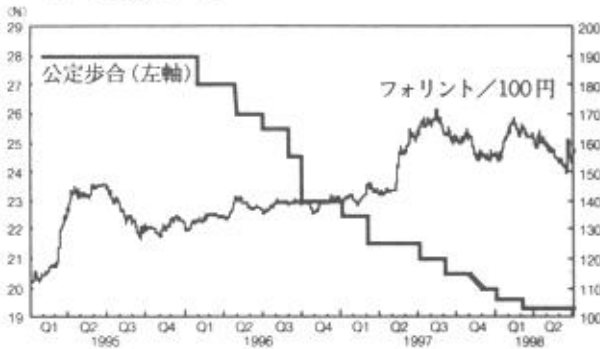


## 中欧4カ国の投資環境

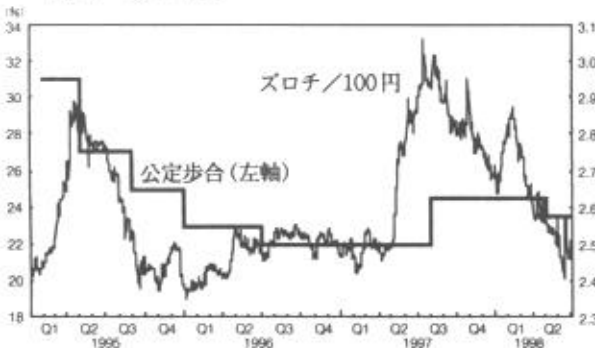
### 【チェコ】



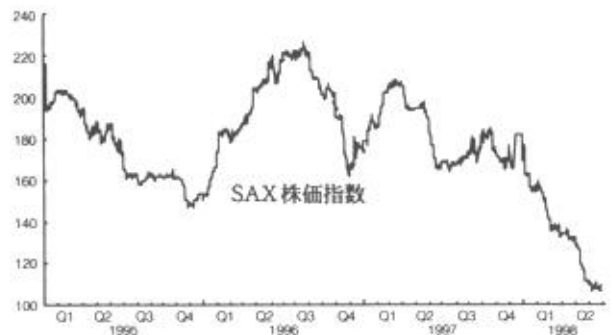
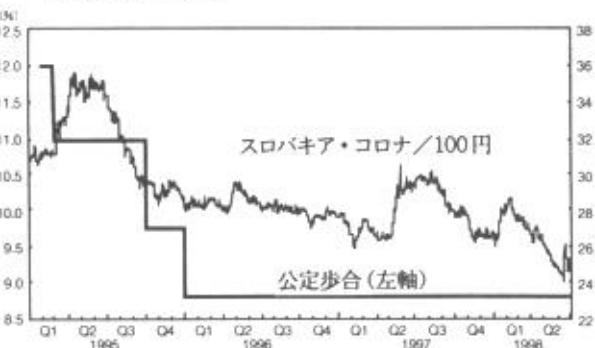
### 【ハンガリー】



### 【ポーランド】



### 【スロバキア】



(出所) 野村インターナショナル

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村證券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなさるようお願い致します。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。