

みずほマーケット・トピック (2017 年 7 月 12 日)

EU 回帰でドイツは変わるのか？

孤立を深める米国をよそに、外交の舞台では着々と新しい枠組み作りの動きが見られている。先週からの動きでは、やはりドイツと中国の接近が多く目を引く。戦後ドイツの外交の 2 本柱は、1 つはフランスとの和解を含めた「欧州の統合と深化」であり、もう 1 つは米国を中心に据えた「大西洋主義」であった。トランプ大統領誕生を経て、後者の柱が危うくなったところ、前者の柱の重要性が相対的に増しているのが現状だが、大西洋主義を補完する協力関係としての独中接近という側面は少なからずあろう。また、ドイツ輸出全体から見ても、米英の失速を前提とすれば、中国を軽視できないという実情はやはりある。とはいえ、ドイツが最も注力すべきは 1 本目の外交の柱である「欧州の統合と深化」であることは言うまでもない。米国が孤立を深めているのは事実だが、その一方で今までのような教条主義的な原理・原則論ばかりを振りかざしているとドイツも EU の中で孤立しよう。現状を契機にドイツが EU への回帰を強め、拡張財政や共同債に象徴されるような域内の財政移転策に前向きになれば、不幸中の幸いである。

～決定的証拠 (smoking gun) の登場？～

昨日の為替市場ではトランプ米大統領の長男がロシア人弁護士と会合を持つにあたって、仲介人とやりとりしたメールの内容が公開され、材料視されている。メールには昨年の米大統領選挙期間中、トランプ氏の当選に有利となる（ヒラリー氏にとっては不利となる）情報を保有しているロシア人弁護士との会合を希望している情報が含まれており、トランプ陣営がロシアによる選挙介入を促した証拠ともなり得る。ロシアゲート疑惑における決定的証拠 (smoking gun) とも目される材料が出てきたことで当面はリスクオフムードが支配的となるだろう。トランプ政権の経済政策に関する議論は遅々として進みそうになく、米金利の上昇は限定的な地合いが続きそうである。

～米独接近とドイツの外交方針～

そうして内政が混乱し、外交面での孤立を（自主的に）深めようとする米国をよそに、外交の舞台では着々と新しい枠組み作りの動きが見られている。先週からの動きでは、やはりドイツと中国の接近が多く目を引いた。5 月末のタオルミナ G7 直後に「ここ数日の動向は、他国に完全に頼れる時代はある程度終わったことを示している」と言い放って以降、メルケル首相ははっきりと米国と距離を取るようになってきているが、その動きの延長線上で理解できるような動きと言える。

ドイツのハンブルクで開催された主要 20 か国・地域 (G20) 首脳会議 (7～8 日) の直前となる 5 日、習近平・中国国家主席はベルリンでメルケル独首相と会談し、習国家主席は「G20 で中国はドイツの立場を支援したい」と述べ、メルケル首相が志向する自由貿易促進や地球温暖化防止について賛意を明確にしている。自由貿易にも地球温暖化防止にも興味を示さないトランプ大統領を意識したものであることは多くの説明を要さない。片や、メルケル首相も独中首脳会談前の共同会見で

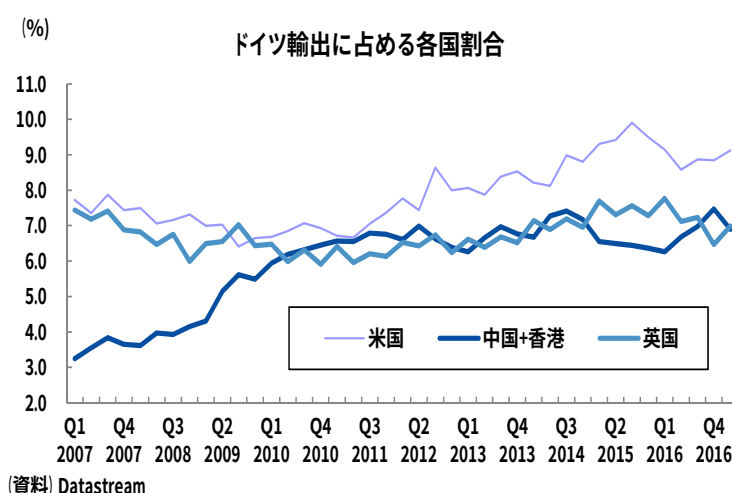
「独中は世界情勢の不安定化を和らげることに貢献できる」と述べ、中国への前向きな期待感を口にしている。習国家主席の「(独中関係は) 新たな段階に入りつつある」との言葉が独中接近を印象づけるフレーズであった。もちろん、中国からすれば、「一体一路構想」に一国でも多くの参加を促したい思惑があり、ドイツ支持には打算があろう。現に、メルケル首相からは「ドイツは一带一路の実現に貢献できる」との言質を得ることに成功している。しかし、だとしても、過去 1 か月余りで見られている「米国から離れ、中国に接近」という構図はあまりにもはっきりしている。

戦後ドイツの外交の 2 本柱は、1 つはフランスとの和解を含めた「欧州の統合と深化」であり、もう 1 つは米国を中心に据えた「大西洋主義」であった。トランプ大統領誕生を経て、後者の柱が危うくなったところ、前者の柱の重要性が相対的に増しているのが現状だが、大西洋主義を補完する協力関係としての独中接近という側面は少なからずあるだろう。G20 のようなプラットフォームについてもドイツは仲間作りの好機と捉えているはずである。

～戦後ドイツの外交方針～

もっとも、ドイツが「反保護主義・反米国陣営の仲間」として中国を引き入れたというのは表面的な理解である。まだまだ中国は自由貿易のビギナーであり、完全な資本移動を前提とした変動為替相場でもない。民主主義や人権保護に関してもメルケル首相の価値観に沿う相手ではないと思われる。中国が一带一路構想に係る打算を持っていたのと同様、ドイツも経済的なメリットが相応に見込めるからこそ中国に接近している。ドイツ連邦統計庁の公表データによれば、2016 年のドイツにとっての最大の貿易相手国(輸出+輸入)は中国であり、前年に最大の貿易相手国だった米国は 3 位まで転落している(なお、2 位は 2 年連続でフランス)。ドイツの立場に立てば、これから英国が EU から離脱し、米国とも疎遠になるという大きな局面変化が想定される。政治的な冷え込みが各国の経済・金融関係をリセットしてしまうわけではないが、経済における海外部門の存在感が非常に大きいドイツだけに、その変化には敏感にならざるを得ないのだろう。ここで中国との関係を繋いでおかなければ、後々のダメージが大きくなるという算段はあると思われる。

例えば 2016 年通年で見た場合、ドイツ輸出全体の占めるシェアは米国が 8.9%、英国が 7.1%で計 16%を占める一方、中国(香港含む、以下同)は 6.9%を占める(図)。今後、EU 離脱に伴い共通関税の撤廃まで想定するのであれば今は互角である中国と英国のシェアは逆転する公算が大きいだろう。必然的に経済外交の面からも中国を重用せざるを得ないという事情が透けて見える。図示されるように、過去 10 年の推移を見ても中国は米英よりも明らかに勢いがある。



1 一般に西欧と北米(米国・カナダ)による政治・経済・軍事に関する協調関係やそれに基づく政策を指す。

～EU 回帰でドイツは変わるのか？～

とはいえ、ドイツが最も注力すべきは 1 本目の外交の柱である「欧州の統合と深化」であることは言うまでもない。米国が孤立を深めているのは事実だが、その一方で今までのような教条主義的な原理・原則論ばかりを振りかざしているとドイツも EU の中で確実に孤立するだろう。米国や英国が原因で大西洋主義が揺らぎ、結果として EU の優先順位が相対的に上がるという構図からは受身的な印象も抱かれるが、現状を契機にこれまで忌避してきた拡張財政や共同債に象徴されるような域内の財政移転策が前向きに検討されるようになれば、EU の将来にとって良いことである。これまで域内財政移転策はドイツ国内でタブー視されてきた感が強いが、ドイツも EU という足場を固める必要があり、これまでとは違うアプローチも必要になってくるはずである。難民問題を乗り越えて 4 選をほぼ手中に収めているメルケル首相ならばタブーに着手する政治資源があるのではないかと。元より、国内経済部門(家計・企業・政府)が全て貯蓄過剰という「異形の経済」となっている今、政府部門としての消費・投資を加速させることに理論的な誤りはない。

なお、拡張財政との関連で言えば、今後、ドイツの防衛予算の規模も注目を集めるかもしれない。タオルミナ G7 の直前に開催された NATO 首脳会議(サミット)でトランプ大統領が防衛予算を応分に拠出しない EU 諸国を批判したことも現在の米独対立の一因になったと言われる。具体的には 2014 年、ウェールズで開催された NATO サミットにおける「防衛予算の GDP 比 2%までの拡大」との合意に関し、未達の国が多いことにトランプ大統領は不満を漏らしている。ドイツも約 1.2%であるため未達国だが、メルケル首相は域内でのテロ頻発やロシアのクリミア併合などを受けて防衛予算拡大には前向きと報じられる。だが、ドイツの軍事拡張は必然的に EU 域内の不安を駆り立てることに繋がるため、外交の柱である「欧州の統合と深化」への配慮から急速には進まないだろう。

結局、「EU のため」という大義の枠内でドイツが拡張財政を計画・執行していくことがドイツにとっても、EU にとっても最善であり、その意味では今後、共同債構想が本格的な検討段階に入ってくることは期待したい。大西洋主義の揺らぎが EU 回帰をもたらし、結果としてドイツが正しい選択を採るようになるならば不幸中の幸いである。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリーの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はしくじった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーバー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
2017年7月3日	都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年5月分)
2017年6月26日	ブラントECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトラントレード～
2017年6月21日	カシュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰(faith)とデータ(data)～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「笛吹けど踊らず」の状況強まる～
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がらない米国のインフレ期待や与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文言修正～
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて～「不要なキャンセル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」か「価格」か「説得」か～
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燦る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベアリススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≠ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレインードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCを前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進む地獄、戻る地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポート)～対米資本フローに表れる不信心～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペレーション～為替からの読み方～