

みずほマーケット・トピック(2017 年 9 月 27 日)

次期 ECB 総裁人事に関する現状整理

2018 年以降、ECB の正副総裁を巡る人事が動き出すことになる。既に ECB 総裁に関しては事前報道が散発的に見られ始めているため、まだ流動的な部分が多いものの、現状整理を行っておきたい。結論から言えば、次期 ECB 総裁はドイツ、副総裁はスペインという予想が基本線。メルケル独首相やショイブレ独首相が強く希望しているという報道にもあるように、今度こそドイツという思いは相当強そう。バイトマン総裁が ECB 総裁に就任すれば ECB のタカ派化が市場で騒がれ、欧州金利は上昇、これに伴いユーロも買われる可能性が高い。しかし、政策理事会があくまで多数決制であることを踏まえれば、これは杞憂だろう。むしろ、総裁の地位にあるものが「最もタカ派で若い(バイトマン総裁はまだ 40 代である)」という構図が南欧を筆頭とする緩和志向の強い加盟国の敵対心を煽ってしまう不安はあるが、ドイツとて、安定的に+2%を実現できない物価の現状を踏まえればさほどタカ派的な運営も警戒されない。副総裁には、現在、役員会にポストを持たない唯一の大国であるスペイン出身者が妥当な線か。

～次期 ECB 総裁レース。今度こそドイツ？～

今週 24 日、バイトマン独連銀総裁がイタリアの国営テレビ RAI とのインタビューで次期 ECB 総裁を決定する際は、国籍を理由に拒否権を行使することは認めるべきではないとの考えを示したことが報じられている。具体的には、レッタ元イタリア首相が、バイトマン氏が次期 ECB 総裁となった場合、「大惨事」になると発言したことを受けて(発言自体は承知していないと述べつつ)、「特定の国を除外すれば、EU やユーロのイメージ向上につながることは明白」と述べたという。端的に言えば、「自分が選ばれるべき」といった発言にも見受けられる。しかし、そのようなことを言うまでもなく、真っ当に考えれば、オランダ(ウィム・ドイセンベルク)、フランス(ジャン＝クロード・トリシェ)、イタリア(マリオ・ドラギ)と引き継がれてきた経緯を踏まえれば、今回はドイツ(バイトマン氏)となるのが最も無難だろう。また、今や先進国中最強との形容も付されるメルケル独首相が後押ししている¹とも言われることもその思いを強める(バイトマン氏はメルケル首相の経済顧問を務めていた)。さらに、バイトマン総裁の任期が 2019 年 4 月、ドラギ ECB 総裁の任期が 2019 年 10 月であるため、タイミングとしても頃合いと言える。現時点では、紆余曲折はありながらも、今度こそドイツと考えるのが妥当ではないかと筆者も予想している。

～2011 年よりは環境が味方している～

なお、前回、イタリア出身のドラギ総裁となった経緯は、ウェーバー元独連銀総裁がタカ派的な主張を繰り返してきたことで周縁国の支持が得られなかったことが影響したと言われる。具体的に

¹ ブルームバーグ『次期 ECB 総裁にドイツ連銀総裁を、独首相ら主張へ - シュピーゲル誌』2017 年 5 月 20 日。メルケル首相やショイブレ独財務相は次期 ECB 総裁に関し、今度こそドイツ出身と主張していると報じられている。

は、ウェバー元総裁は 2011 年 4 月に途中辞任しているが、これは国債購入を行う証券市場プログラム(SMP、2012 年 9 月に廃止)の積極運用に対する抗議辞任という声ももつぱらであった(表向きは「個人的理由で辞任」とされた)。当時の政策理事会のムードを肌で感じ、ECB 総裁候補から自分で降りることにしたものと推測される。現在に目を転じれば、政策を巡る他国との温度差に関し、バイトマン総裁の置かれた状況は大して当時と変わっていないものの、債務危機を背景とする緊張がピークに達していた当時よりは、大分、タカ派的な主張は受け入れられやすくなったと言える。

次期 ECB 総裁候補に関し、バイトマン総裁以外ではマクロン大統領の後押しでビルロワドガロー仏中銀総裁の名も取り沙汰されるが、そうなるとメルケル首相とマクロン大統領の代理戦争という様相を呈することになる。両者のポリティカルキャピタルの差に鑑みれば、勝負は見えているだろう(そもそもフランスはトリシェ元 ECB 総裁の記憶がまだ新しい中で政治的に難しいはずである)。その他候補としては、前回の 2011 年にはリーカネン・フィンランド中央銀行総裁やメルシュ ECB 理事の名が取り沙汰されていた。だが、メルシュ理事はともかく、フィンランドもまた、タカ派主張を好む加盟国の 1 つである。フィンランドが容認されるならばドイツで良いという話になるのではないかな。

～次期副総裁はスペインが濃厚？～

ちなみに、ECB に関しては、総裁以前に副総裁の任期が先に到来する。現在のコンスタンシオ副総裁の任期は 2018 年 5 月 31 日であるため、遅くとも 2018 年 1 月のユーロ圏財務相会合(ユーログループ)および EU 経済・財務相理事会(ECOFIN)では後任人事の勧告が行われるだろう。これを受けて欧州理事会(欧州委員会委員長＋各国首脳、いわゆる EU サミット)が特定多数決(QMV²)で決定することになる(こうした決定過程は総裁、副総裁、理事全て同じである)。副総裁に関しては、国籍バランスを考えれば、現状、ECB 役員会に席を持っていないスペインの出身者になる公算は大きい。今年 3 月時点でも、デギンドス・スペイン経済相が 2018 年にスペインが役員会メンバーを送り込むことを確信していると述べている(実際にデギンドス経済相になるのか、リンデ・スペイン中銀総裁になるのかは定かではないが)。

スペインのような大国が役員会に席を持たないことには相応の問題意識がある。周知の通り、2015 年 1 月以降、政策理事会の投票権は輪番制となっているが、正副総裁で構成される役員会メンバーには常に投票権が付与されている。役員会の国籍は現状、ドラギ(イタリア)、コンスタンシオ(ポルトガル)、クーレ(フランス)、プラート(ベルギー)、ラウテンシュレーガー(ドイツ)、メルシュ(ルクセンブルク)である。つまり、輪番制で大国と指定される 5 か国(ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オランダ)のうち、スペインだけが役員会に席が無い。現状の輪番制では、この 5 か国のうち 4 か国には必ず毎回投票権が付与される仕組みになっているが、裏を返せば 1 か国には付与されないことになる。つまり、大国にもかかわらず役員会に席を持たないスペインは「大国にもかかわらず投票権が無い」という会合を経験する唯一の国となっている(ちなみに輪番制が導入されて初となる 2015 年 1 月会合がそうした会合だった。これはクジ引きで決められたので大きな意味は無いが)。

² 特定多数決方式 (Qualified Majority Voting、以下 QMV) とは、一部の決議に対して閣僚理事会 (例えば ECOFIN) が採用する投票の手続きである。主に 2 つの条件が満たされた時に特定多数決での可決となる。具体的には 加盟国の 55%以上の投票が得られた場合 (本書執筆時点では 28 か国中 16 か国) 支持国全体の人口が最低でも全 EU 人口の 65%以上である場合である。この 2 つの条件を満たした時に QMV 決議となるため、同手続きは二重多数決 (the double majority) としても知られている。なお、QMV 決議を阻止するためには EU 全人口の 35%以上を占める加盟国 4 か国以上の反対が必要となる (これは the blocking minority と呼ばれる)。

役員会に絡めて言えば、ECB 総裁がドイツ人になった場合、2022 年 1 月 26 日を任期とするラウテンシュレーガー理事は途中辞任を強いられるだろう。役員会は政策理事会の叩き台を作る役割を負っている。言い方を換えれば、役員会メンバーは役員会で叩き台を作った上で、政策理事会でさらに 1 票を投じることができるため、金融政策運営において特に重要な立ち回りをするようになる。ゆえに、「役員会において、同一国に 2 つ以上のポストが付与されるべきではない」という不文律がある。直近ではドラギ総裁の 2011 年 11 月の就任と引き換えに、同じくイタリア出身のスマギ理事が 2012 年 12 月 31 日の任期満了を前に 2011 年 12 月に途中辞任している（これはイタリア政府が総裁ポストを得るために要請したと報じられている）。いずれにせよ、バイトマン総裁誕生とラウテンシュレーガー理事退任はバーターになり、これにより 5 大国全てが役員会に入り、丸く収まることになる。なお、ラウテンシュレーガー理事は銀行政策委員会の副委員長であるため、このポストに入る理事は銀行監督政策に明るい人物が選ばれるかもしれない。

～ドイツ人の ECB 総裁は危惧すべきなのか？～

バイトマン総裁が ECB 総裁に就任すれば、ほぼ間違いなく ECB のタカ派化が市場で騒がれ、欧州金利は上昇、これに伴いユーロも買われる可能性が高い。しかし、これは安直な反応だろう。政策理事会はあくまで多数決（役員会 6 票、各国中銀 15 票で計 21 票）であり、賛否同数の場合にのみ、ECB 総裁がキャスティングボートを握ることになっている。総裁がドイツ人になったからといって、それだけで政策運営がタカ派化することは考えにくい。また、上述したように、そのために政策理事会の叩き台を作る役員会において国別のパワーバランスが意識されているのであり、政策理事会に辿り着く前段階で相当のバイアスは削除されると考えるべきだろう。むろん、総裁の地位にあるものが「最もタカ派で若い（バイトマン総裁はまだ 40 代である）」という構図が南欧を筆頭とする緩和志向の強い加盟国の敵対心を煽ってしまう不安はある。しかし、ドイツですら安定的に+2%を超えてこない物価環境を踏まえれば、細かな政策修正で摩擦があったとしても、政策理事会の分裂までを懸念する必要は無いと筆者は考えている。

今後、ECB 高官人事に関しては様々な憶測が飛び交うことになろうが、まず現段階では、総裁はドイツ、副総裁はスペインを基本線として理解し、これにより過度に政策運営の方向感が振らされることは考えにくいといった論点を押さえておけば良いと思われる。

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9月26日	メインシナリオへのリスク点検～本邦政局リスクは後退～
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて～「寝た子を起こす」反対票～
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて～短期は強気、長期は弱気金利見通し～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー～総括的「再」検証も視野に～
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数(MCI)に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意～ユーロ高はもう看過できない～
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境～ドルインデックス半値押しで思うこと～
2017年9月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～解せないユーロ買い～)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC～フィッシャー辞任を受けて～
2017年9月6日	追い込まれる日銀～倒錯した政策運営の現状・展望～
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー～テーバリングまで至るのか?～
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検～急浮上してきた地政学リスク～
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演～イエレン・ドラギ講演のレビュー～
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分)
2017年8月18日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分)～強まる為替への問題意識～)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて～疑われるフィリップス曲線～
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資～下半期に向けてのみどころ～
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について～NY連銀消費者調査～
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計～加速しない賃金と伸び悩む「質」～
2017年8月4日	週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版(メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も?～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消せず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく……～
2017年7月14日	週末版(ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道的正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか?
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のか?～
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	ブラート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プトレード～
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	盛り上げられ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～「不要なキャンブル」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	相次いで弱気化する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～おさらい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～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)