

みずほマーケット・トピック(2018年6月21日)

ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機

市場ではあまり話題になっていないが、19日、独仏両首脳はユーロ圏共通予算を創設することで合意している。ユーロ圏共通予算についてドイツとフランスの足並みが公式に揃ったのはこれが初めてのことだ。本格的な交渉に入れば各国の利害が大いに入り乱れ、そう簡単な話ではないのは明らかだが、とりあえずドイツが前向きになり始めているというのは大きな一歩。しかし、ドイツの国内政治情勢に目をやれば、果たしてそのようなことを考えている余裕があるのかは疑問。長年、メルケル首相が党首を努めるキリスト教民主同盟(CDU)の姉妹政党であったキリスト教社会同盟(CSU)が難民政策を巡って反旗を翻し始めており、既にメルケル政権の崩壊や総選挙というワードまで飛び交っている。ドイツの首相がようやく自国の利益に拘泥せず、ユーロ圏としての共通予算やこれに付随する財務省、共同債というコンセプトに賛意を示し始めたのに、(ドイツの)内政がそれを許さない状況になっているとは何とも皮肉と言わざるを得ない。

～ユーロ圏共通予算にドイツが初めて前向き姿勢～

市場ではあまり話題になっていないが一昨日となる6月19日、独仏両首脳はユーロ圏共通予算を創設することで合意している。会合は来週28～29日の欧州理事会(EU首脳会議)の事前会談という位置付けであり、「安全保障と繁栄に向けた欧州の確約の刷新(Renewing Europe's promises of security and prosperity)」と題した合意文書が公表されている。外交・安全保障、移民・難民、経済政策、税制、経済・通貨同盟(EMU)、銀行同盟(やそれに伴うバックストップ)、ユーロ圏予算等々、多岐に亘る分野で両国の足並み一致がアピールされている。

注目されたのはユーロ圏予算(Eurozone budget)の項目で、以下のような記述があった:

- We propose establishing a Eurozone budget within the framework of the European Union to promote competitiveness, convergence and stabilization in the euro area, starting in 2021. Decisions on the funding should take into account the negotiations on the next Multiannual financial framework.

はっきりと「2021年以降、競争力、収斂そして安定を促進するためにユーロ圏共通予算を確立することを我々(独仏)は提案する」と書かれている。EUの予算は6年編成(MultiAnnual financial framework: 多年度財政枠組み)であり、現行の予算は「2014～2020年」であるため、2021年とされているわけである(次回編成予算は「2021～2027年」となる)。ユーロ圏共通予算についてドイツとフランスの足並みが公式に揃ったのはこれが初めてのことだ。なお、こうした表明に続いて、「独仏は2018年12月の欧州理事会までに具体的な提案をまとめるべくワーキンググループを作る」としており、次段階についても日付入りで言及がある。共通予算に係る戦略的な決定(Strategic

decisions) はユーロ加盟国により行われ、支出に係る決定は欧州委員会によって行われるともある。

実際問題として、ドイツが「カネを出しても良い」という段階まで進んだのは良いにせよ、「どれくらい出すのか」そして「何に使うのか」という論点は大いに議論を要するはずである。まず、現存する組織の中で、これらの意思決定に中心的役割を果たせるとしたら、行政府である欧州委員会(特に経済・金融総局)ということになる。しかし、EU ではなく「ユーロ圏の共通予算」を編成するとなれば、その財源を手当てする共同債の発行とこれを管理する財務省の創設が自然と必要になってくる。ユーロ圏財務省の予算編成において、どのような徴税範囲(歳入)を設定し、歳出用途を定めるのかという話になる。本格的な交渉に入れば各国の利害が大いに入り乱れ、そう簡単な話ではないのは明らかだが、とりあえずドイツが前向きになり始めているというのは大きな一歩である。

片や、文書では、欧州銀行同盟の「最後の柱」である欧州預金保険スキーム(EDIS)いわゆる単一預金保険制度も項目が示されているが、こちらは具体的な言及が殆どなされていない。趣旨としては「2016 年 6 月に示された行程表にしたがって、6 月(※つまり来週)の欧州理事会から政治的交渉が始まる」といった現状確認にとどまっており、心意気が示されているだけである。

～しかし、メルケル政権崩壊の足音も・・・～

ここにきてメルケル独首相がマクロン仏大統領と歩調を合わせ始めた背景には、通商問題を巡って対米関係が緊迫化していることもあるのだろう。昨日も欧州委員会が米国の鉄鋼・アルミニウム追加関税への報復措置としてオレンジジュース、ウイスキー、二輪車など計 28 億ユーロ分の米製品に 22 日から最大 25%の報復関税を課すことを決定した。自動車に関しても、同様の報復合戦に陥りそうな雰囲気もあり、EU が一枚岩となることが平時以上に求められているのだと推測する。

しかし、元々、メルケル首相がマクロン大統領の EU 改革案に同意できなかった背景は国内政治基盤が揺らぎ始めていたからだと言われていた。昨年 5 月に発足したマクロン政権の期待に応じるには自身の選挙(昨年 9 月)が近すぎたし、その後も連立交渉に 4 か月以上の月日を要したため、議論が進む余地が無かった。ドイツには親 EU 路線を鮮明にするだけの余裕がなかったのである。

この点、現状がそこから改善しているのか言えば、むしろドイツの国内政治状況は悪化している。今のところ、市場では材料視されていないが、辛うじて発足に至ったメルケル連立政権は今週に入り、存続の危機に見舞われている。キリスト教民主同盟(CDU)の姉妹政党で、バイエルン州のみを拠点に活動するキリスト教社会同盟(CSU)が難民政策の厳格化を巡って連立政権に不和をもたらし始めており、この動きは今後大きなものに発展する可能性があると推測する。

具体的には難民政策を主管する内務相に就くゼーホーファーCSU 党首が 18 日、メルケル首相に現行の難民政策の即時引き締めを要求しており、CDU はこの対応に苦慮している。CSU の希望通り、仮にドイツ国境まで来ている難民を拒絶すれば、間違いなく他の加盟国も国境検査を厳格化させ同じく謝絶するだろう。その断絶が連鎖的に広がることで EU に遠心力が働くようになる。即断するには重い話であり、既に現地メディアでは政権崩壊や総選挙の可能性を模索する報道が出ている。完全にメルケル首相の安易な理想・人道主義が招いた自業自得だが、市場参加者としてはイタリア危機が覚めやらぬ中、新たな問題が勃発し始めていることは気に留めておくべきだろう。

難民の受け入れ口となっているバイエルン州を拠点とする CSU の難民への厳格な姿勢は今に始まったことではないが、今年 10 月 14 日に同州議会選挙を控えているため強硬な態度を簡単に

変えることは無いだろう。昨年 9 月の総選挙同様、極右政党「ドイツのための選択肢 (AfD)」が同州内で大きく躍進する可能性は低くないものであり、そのための一手が求められる状況にある。

ちなみに難民政策での相違が鮮明な CSU 党首を内務相に任命したのは他ならぬメルケル首相だ。これは 2015 年夏の無制限難民受け入れ政策への反省があり、「修正をしたい気持ちはあるものの、自分の過ちは極力認めたくない」という胸中があったからではないかとの見方がある。連立政権発足時、内務相ポストはメルケル首相から CSU へのプレゼントとすら言われた経緯もあるため、現在の混乱に至るまでの展開を読めなかったものかと疑問にも感じる。いずれにせよ CSU 抜きの CDU と SPD (社会民主党) の 2 党では議会の過半数を押さえることができないため、メルケル首相としては何としても説得しなければならない状況が続く。

しかし、今回の危機を乗り越えたところで EU において「難民受け入れ分担をどうするのか」という問題の着地点は全く定まっていない。イタリアや東欧のように地理的に近いからというだけで受け入れを強いられてきた国はどう考えても義務的な分担など飲まないだろう (しかも、イタリアはあの極左 & 極右連立政権である)。ドイツの首相がようやく自国の利益に拘泥せず、ユーロ圏としての共通予算やこれに付随する財務省、共同債というコンセプトに賛意を示したのは間違いなく大きな一歩なのだが、もはや内政がそれを許さない状況になっているとは何とも皮肉と言わざるを得ない。

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
2018年6月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年6月15日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「APPはタカ派」、「利上げはハト派」の折衷案～)
2018年6月13日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月12日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月11日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月8日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月7日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月6日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月5日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月4日	イタリア危機は去ったのか?～このままでは済まず～
2018年6月1日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年5月30日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン經由南米行き?～)
2018年5月29日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月22日	週末版
2018年5月21日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月18日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
2018年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月16日	上がらない米インフレ期待から何を読むべきか?
2018年5月15日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～)
2018年5月14日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月13日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月12日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月11日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月10日	週末版
2018年5月9日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月8日	海外企業買収と円相場について
2018年5月7日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月6日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月5日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか?～
2018年5月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
2018年5月3日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年5月2日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年5月1日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月27日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振らされるべからず～
2018年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月25日	週末版(日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～)
2018年4月24日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月23日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月22日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月21日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月20日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月19日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月18日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月17日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月16日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月15日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月14日	想定外為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月13日	クラウディングアウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月12日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年4月11日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年4月10日	ユーロ圏経済は本当に盤石なのか?
2018年4月9日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年4月8日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年4月7日	ECBは来年、利上げするのか?～関係筋発言を受けて～
2018年4月6日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年4月5日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年4月4日	第4次メルケル政権発足を迎えて～ポスト・メルケル時代～
2018年4月3日	ドイツダブルを警戒すべきか?
2018年4月2日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年4月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月31日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月30日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か?～
2018年3月29日	「製造業の採算レート」から何を学ぶか?
2018年3月28日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月27日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年3月25日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年3月24日	週末版
2018年3月23日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年3月21日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年3月20日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年3月19日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか?～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年3月18日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年3月17日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年3月16日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年3月15日	週末版
2018年3月14日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年3月13日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年3月12日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年3月11日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年3月10日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年3月9日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年3月8日	週末版
2018年3月7日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年3月6日	IMF世界経済見通し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年3月5日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
2018年3月4日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)