

みずほマーケット・トピック(2018 年 8 月 27 日)

ECB 総裁か欧州委員長か～メルケル独首相の変心～

先週、独紙は 2019 年の EU トップ人事に対しメルケル独首相が自国出身者を推すべきポストの優先順位を変えたと報じた。既報の通り、メルケル首相率いるドイツ政府の第一希望は 2019 年 10 月 31 日に任期が切れるドラギ ECB 総裁の後任ポストと言われていた。しかし、報道によれば、メルケル首相の第一希望は ECB 総裁から欧州委員会委員長(以下欧州委員長)に変わったという。理由はいくつか考えられるが、そもそも欧州委員長の方が「格」が上であること、ECB 総裁よりも勝率が高そうなことは考えられる。日本では ECB 総裁に比べてマイナーな印象の欧州委員長だが、権力は圧倒的に欧州委員長の方が大きい。「勝率が高ければ欧州委員長のポストを望む」という決断は政治的嗅覚に優れるメルケル首相ならば十分考えられる。通常、欧州議会選挙で最大勢力となった会派の指名候補が就任する可能性が高いが、これは今秋にも公表される。今秋には ECB の QE 縮小スタート、イタリアの来年度予算審議スタート、ブレグジット交渉期限の到来などが予定されており、欧州からとりわけ目の離せない時期となりそう。

～ジャクソンホール講演が示唆するもの～

筆者が夏季休暇中の先週の為替相場を振り返ると、21 日にトランプ米大統領が FRB 利上げに不快感を露わにしたことでドル/円相場は一時 109.78 円の安値をつけたものの、それ以降は買い戻され再び 111 円近傍での取引として戻ってきている。この 1 週間で気になったニュースと言えば、上記のトランプ発言のほかにはポンペオ米 국무長官の訪朝中止やジャクソンホール経済シンポジウムにおけるパウエル FRB 議長講演、難民を巡るイタリア政府の対応などが挙げられる。とりわけパウエル議長講演は先のトランプ発言にどのように呼応するかが注目されたが、引き続き段階的利上げを支持する姿勢を表明し、無難に切り抜けている。とはいえ、講演では利上げの終点たる中立金利が不確実なものであり、現状の利上げ路線はビハインドザカーブ・オーバーキル双方のリスクを取っているとの認識も示されている。利上げの終点への関心を抱き始めているのではないか。

～欧州委員長は ECB 総裁よりも格上～

なお、先週は今後の欧州情勢を読む上で非常に気になるニュースもあった。22 日、独紙ハンデルスブラットは、2019 年に立て続けに訪れる EU トップ人事に対し、メルケル独首相が自国出身者を推すべきポストの優先順位を変えたと報じた。既報の通り、メルケル首相率いるドイツ政府の第一希望は 2019 年 10 月 31 日に任期が切れるドラギ ECB 総裁の後任ポストと言われていた。ユーロが導入されてから 20 年もの月日が経過しようとしている中、独連邦銀行(ブンデスバンク)の DNA を色濃く継いで生まれた ECB のトップにドイツ人が未だ一度も就いたことがないという事実が異常という指摘は相応に説得力がある。今回の総裁人事に関しては、副総裁ポスト(2018 年 6 月～)を断念したレーン・アイルランド中銀総裁とバイトマン総裁との一騎打ちであり、どちらが就任してもタカ

派寄りかつ史上最年少の ECB 総裁誕生というストーリーが想定されていた。

しかし、上記報道によれば、メルケル首相の第一希望は ECB 総裁から欧州委員会委員長(以下欧州委員長)に変わったという。理由はいくつか考えられるが①そもそも欧州委員長の方が「格」が上であること、②ECB 総裁よりも勝率が高そうなことは考えられる。日本では ECB 総裁に比べてマイナーな印象がある欧州委員長だが、権力は圧倒的に欧州委員長の方が大きい。ブンデスバンクを擁する国家の矜持を脇に置けば、「勝率が高ければ欧州委員長のポストを望む」という決断は政治的嗅覚に優れるメルケル首相ならば如何にも下しそうなものである。

欧州委員長の基本情報を整理しておきたい。任期は 5 年で通常は欧州議会選挙の半年後から起算することになる。次回の欧州議会選挙は 2019 年 5 月ゆえ、新たな欧州委員長は同年 11 月から就任する。なお、再任は可能で現委員長であるユンケル委員長(元ルクセンブルク首相)の前任であるバローゾ委員長(元ポルトガル首相)は 2 期 10 年在任した。しかし、昨年 2 月、ユンケル委員長は 2019 年 10 月 31 日の任期満了をもって退任する意向を表明済みである。つまり、2019 年 10 月 31 日には ECB 総裁と欧州委員長という 2 大重要ポストが同時に人事交代を迎えることが確定しているのである。下馬評ではドイツとフランスがこれを分け合うという声は多い。

欧州委員長の権限が強いと言われる所以は、自身が率いる欧州委員会の政策方針をまとめあげ、欧州議会に対し法案提出権を持つためである。欧州委員会は EU の行政府であるため、事実上、EU の向かうべき方向性を規定することが出来るのが欧州委員長という立場になる。なお、他の欧州委員¹の解任権も有する。また、日々の報道でも目にするように G7 や G20 といった国際会議にも EU の代表として出席している(なお、EU からは欧州委員長に加え欧州理事会議長も出席するので、この 2 つのポストがとりわけ高級なポストということが分かる)。その他、欧州委員長の権能は示唆する事実は多いが、要するに欧州委員長は EU を国とすれば元首に近く、存在感が格別大きいのである。この点、専門機関の 1 つである ECB のトップ(総裁)とは文字通り「格」が違う。

～現状、有力候補がない状況～

欧州委員長の選定はどうなっているのか。通常、欧州議会選挙で最大勢力となった会派の指名候補が就任する可能性が高い。この点、現在の最大勢力は中道右派の会派である欧州人民民主党(EPP)だが、同党を含め各党は今秋にも指名したい委員長候補を決めることになっている。ちなみにドイツ人の欧州委員長は欧州経済共同体(EEC)の下で発足した最初の委員会においてヴァルター・ハルシュタイン氏が委員長に就いた 1958 年 1 月から 1967 年 6 月までの遡る必要がある。EU が現在の形になってからは ECB 総裁同様、ドイツ人が就いた例は 1 度もない。

次期欧州委員長の候補としてはブレグジット交渉における EU 側の責任者であるバルニエ首席交渉官(元フランス外相、元欧州委員)の名前がよく上がる。そのほかでは EU 競争法(いわゆる独占禁止法)違反にちなんで米 IT 企業に巨額制裁金を科すなど大胆な立ち回りを見せている競争政策担当の欧州委員であるベステアー氏(元デンマーク経済相・内相)が現在の欧州委員会(通称:ユンケル委員会)では存在感が大きいと言われている。また、EU 関係者以外ではラガルド IMF

¹ 欧州委員は加盟国に 1 名、現在は計 28 名存在する。委員長とこれら委員で構成される狭義の「欧州委員会」が EU にとっての「内閣」である。これに対し、欧州委員会内には 44 の総局・局が存在し、ここには約 3 万人の職員が働いている。これが広義の「欧州委員会」であり、要するに日本で言えば省庁である。例えば筆者は 2007～08 年に経済・金融総局(DG ECFIN)に所属していたが、これは内閣府および財務省の機能を併せ持つ総局である。

専務理事を推す声もあるが、欧州で主要ポストが空くと同氏の名前が必ず挙がるのでもはや風物詩の感もある。前回、ユンケル欧州委員長が選任される際にもラガルド専務理事の名前は挙がっているし、ECB 総裁やフランス大統領という声も聞くくらいである。とはいえ、ラガルド専務理事の任期は 2021 年 6 月まで残っており、可能性は決して高いものと考えられない。ちなみに前回の欧州委員長人事の際、メルケル首相はラガルド専務理事を希望していたとも言われ、ドイツ受けも良い。

現状、英国政府との交渉を仕切り、メディアにも頻繁に名前が登場し、欧州委員の経験もあるバルニエ氏は欧州委員長として申し分の無い候補のようにも思われるが、同氏はフランス最大野党である共和党の出身である。与党「共和国前進」を率いるマクロン大統領がバルニエ氏を当初から全面支持するのは難しいと考えられるだろう。「共和国前進」が初体験となる 2019 年 5 月の欧州議会選挙でどの会派に属するのか定かではないが、例えば中道会派である欧州自由民主同盟 (ALDE) などが取り沙汰されている。しかし、ALDE の意中の候補はベステアー氏と言われており、この点がバルニエ委員長誕生への障害となりそうである。他方、ベステアー氏は現状挙がっている候補に比べて知名度に欠け、EU の顔として適切なのかという声はあるだろう。つまり、次期欧州委員長に関しては依然流動的であり、だからこそ各会派が指名候補者を絞っていない今の段階でメルケル首相の変心を伝える報道が出てきたのだと思われる (その真偽はともかくとして)。

～次期 ECB 総裁はドイツ人には辛い仕事である～

金融危機後の金融政策運営に関し、事あるごとに反意を示してきたバイトマン総裁 (やその前任のウェーバー総裁) だが、彼らの胸中はどうあれ ECB の代理人として最も多く国債を購入してきた中央銀行はブンデスバンクであることには変わらない。また、金融政策という枠に止まらなければ、欧州安定メカニズム (ESM) やその前身の欧州金融安定ファシリティ (EFSF) もドイツの保証がなければその規模は著しく損なわれるものであった。だからこそ、通貨ユーロの番人である ECB の「顔」にドイツ人が就くことが相応しいという点について、異論は多くないだろう。「筋論から言って今度こそドイツ」というシンプルな落とし所に市場参加者も納得していたと思われる。

しかし、である。高い可能性で次期 ECB 総裁の主たる任務は「正常化プロセス」ではなく「不況への対処」となりそうである。ドラギ ECB 総裁を例に取れば、2011 年 11 月に就任し、初っ端からいきなりサプライズ利下げと 36 か月物長期流動性供給 (LTRO、結果的に合計約 1 兆ユーロの供給) を決定し、それ以降、実に今年 1 月までの 6 年 2 か月間は緩和の強化ないし維持に勤しんできた。今年 3 月によりやくフォワードガイダンスにおける緩和バイアスを削除するに至り、6 月に拡大資産購入プログラム (APP、いわゆる QE) の年内終了を決定した。現状では来年 9 月に利上げに踏み切れるかどうか注目されているが、その通りとなったとしても 2 期 8 年のうち 2 割弱しか「引き締め方向」の政策運営に関与できなかったことになる。もちろん、欧州債務危機の最悪期にバトンタッチされたという不運もあるが、それだけ伸びきった緩和路線を次期総裁はそのまま受け継ぐことになる。

また、今年、ようやく正常化プロセスに舵を切ることが出来たのも米経済が好調だったからという大前提があった。しかし、来年中には FF 金利の中立金利到達が確実視される以上、2019 年 11 月にバトンタッチする次期 ECB 総裁が順当に引き締めを続けられる公算は小さい。そのような局面で若きドイツ人総裁が政策理事会を円滑に運営できるだろうか。外野から見ても相当厳しそうである。少なくとも危機時に辛酸をなめさせられた南欧諸国は恐らく良い顔をしないだろう。

かかる状況下、メルケル首相からすれば仮に第一希望を欧州委員長に据え置いたとして、これに失敗したとしても並行する ECB 総裁レースにおいて「欧州委員長を譲った」という体裁を取れるようになる。そもそも ECB 総裁レースは南欧の支持が取り付けにくいのためこうした戦略は賢明と考えられる。過去の本欄²でも述べたように 2019 年 2 月には ECB チーフエコノミストであるプラート理事の後任を決めなければならず、ここでバイトマン総裁かレーン総裁のいずれかが選ばれ、残った方が ECB 総裁という下馬評があった。しかし、フランスが欧州委員長に執心しているとすれば、ドイツに譲った結果、今度は「ECB 総裁がフランス、欧州委員長がドイツ」ということもあり得るのだろうか。

いずれにせよ、メルケル首相の変心を報じた独紙の報道が事実ならば、これで欧州議会選挙の持つ意味がドイツにとってひときわ重要になる。欧州議会の各会派が指名候補者を決定するのは今秋であるため、ここで EPP から有力なドイツ人候補が挙がるようであればバイトマン ECB 総裁の芽はほぼ潰えたとの見方が勢いを増すはずである。なお、今秋には ECB の QE 縮小スタート、イタリアの来年度予算審議スタート、ブレグジット交渉期限の到来などが予定されており、欧州からとりわけ目の離せない時期となりそうである。

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。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。

² 本欄 2018 年 2 月 26 日号『ECB 役員会人事の読み方～今後への含意など～』をご参照下さい。

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8月24日	週末版
2018年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年7月分)
2018年8月17日	週末版(2018年上半期の対米資本フローの整理～色褪せる「カネ余り」、「ゴルディロックス」～)
2018年8月15日	イタリア国債利回りの急騰～もう1つの潜在的危機～
2018年8月14日	第二次資本流出局面が始まったのか？
2018年8月13日	トルコショックの真の脅威は「欧州難民危機」の再燃
2018年8月10日	週末版
2018年8月9日	ボンド安が支えるユーロ堅調～元安、トルコリラ安も～
2018年8月8日	2018年上半期の円相場の基礎的需給環境
2018年8月7日	中国の米国債売却はあり得るのか？
2018年8月6日	ソフトデータが暗示する世界経済失速
2018年8月3日	週末版(BOE利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～)
2018年8月2日	FOMCを終えて～肅々とオーバーキルを予想～
2018年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～いつまでもチャンスは無い～
2018年7月30日	メインシナリオへのリスク点検～いよいよ「伝家の宝刀」？～
2018年7月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～)
2018年7月26日	日銀正常化観測と日米貿易協議(FFR)の関係性
2018年7月20日	週末版(「グレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～)
2018年7月19日	危うい理由なきドル/円上昇～金利・物価情勢は支持せず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年6月分)
2018年7月17日	貿易戦争懸念と為替市場の現状～一部市場に異変も～
2018年7月13日	週末版(「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットブレッドは着実に拡大中～)
2018年7月12日	ドイツ住宅市場の現状と展望～見過ごされる「バブルの芽」～
2018年7月10日	混迷を深めてきた英国のEU離脱プロセス～論点整理～
2018年7月9日	米中開戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か？～
2018年7月6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける険路～「試験の秋」～
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機～債務危機から難民危機へ
2018年7月3日	米中貿易摩擦の読み方～「返り血」は避けたい米国～
2018年7月2日	2018年上半期を終えて～予測の王道は変わらず～
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～
2018年6月26日	まとも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～
2018年6月22日	週末版
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
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～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年5月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15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14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13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12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8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7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6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5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4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1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30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29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	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21日	上がらない米インフレ期待から何を讀むべきか？
2018年5月18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17日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月16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15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14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2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1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか？～
2018年4月27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4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25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4月24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23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～
	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20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18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13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12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11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10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9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6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5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4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウディング・アウトとLIBOR-OISブレッド～新たな懸念～
2018年4月2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3月30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3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26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3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)