

みずほマーケット・トピック(2018年12月10日)

動き出した「メルケル後」のドイツそして EU

先週7日に行われたキリスト教民主同盟(CDU)の党首選はメルケル首相の推すクランプカレンバウアー幹事長が勝利。2000年4月以来、約18年間党首を務めたメルケル体制が遂に変わることになる。もっとも、あくまでメルケル首相の「腹心」による勝利であり、ドイツ政治の在り方が急激にメルケル路線(中道路線)から変わることはない。しかし、メルケル路線がCDUを歴史的惨状に追い込んだのにも拘わらず「メルケル首相のカーボンコピー」、「メルケル 2.0」などと揶揄されるクランプカレンバウアー氏を選んだことについて、「何の解決にもなっていない」という声はやはりある。「ドイツのための選択肢(AfD)」を筆頭とする右派勢力が増長するリスクは否めない。クランプカレンバウアー体制が迎える最初の試練は来年5月の欧州議会選挙で党勢を示せるか。その後、同じく5月にハンブルグ特別市、9月にザクセン州、ブランデンブルグ州、10月にチューリンゲン州で選挙がある。2018年の惨敗基調を止められるのかに注目。メルケル退場を視野にユーロ圏は「ユーロ 3.0」とも言うべき新しい局面に入った印象。

～より高次の米中対立～

金融市場は中国 IT 企業大手の幹部逮捕を受けて動揺が続いている。米中首脳会談を経て高まっていた融和期待は雲散霧消しており、先週7日の米10年金利はついに2.85%を割り込んでいる。米金利の頭打ち感は相当はっきりしており、今週のドル/円相場は112円を巡る攻防に注目したいところである。常々目されている通り、米中貿易摩擦は貿易不均衡より高次のハイテク産業における覇権争いの様相を呈している。その意味で問題はより中長期的であり、根は深い。互いにある程度の「返り血」を覚悟してでもイニシアチブを取りに行く覚悟があるはずであり、直ぐに収束するのは難しいだろう。むしろ、トランプ政権後までを見据えた大きなテーマと捉えたいところである。

～「これで良いのか」という迷いも否めず～

ところで先週7日に行われたキリスト教民主同盟(CDU)の党首選はメルケル首相の推すクランプカレンバウアー幹事長が勝利を収めた。2000年4月以来、約18年間党首を務めたメルケル体制が遂に変わることになる。もっとも、あくまでメルケル首相の「腹心」の勝利であり、ドイツ政治の在り方が急激にメルケル路線(中道路線)から変わることはなさそうである。CDUはメルケル体制下で徐々に左傾化を進めてきたとされる。こうしたアプローチが伝統的な宿敵である左派、キリスト教社会同盟(CSU)の支持層を切り崩したと同時に、近年は「ドイツのための選択肢(AfD)」を筆頭とする右派勢力の増長を許したという批判もある。今回の党首選は中道路線を継承するクランプカレンバウアー幹事長と保守(右派)回帰を謳うメルツ元院内総務の一騎打ちとなったわけだが、とりあえずCDUは無難な現状維持を選んだ格好である。とはいえ、党首選は第1回投票でいずれの候補者も過半数を獲得できず、決選投票にもつれ込んだ。結果的にはクランプカレンバウアー氏の517票

に対しメルツ氏は 482 票と接戦であり、CDU 内部に「これで良いのか」という迷いがあったことは否めないが、まずは金融市場へのショックは避けられた格好である。

～「何の解決にもなっていない」という評価も～

しかし、メルケル路線が CDU を歴史的惨状に追い込んだのにも拘わらず「メルケル首相のカーボンコピー」、「メルケル 2.0」などと揶揄されるクランプカレンバウアー氏を選んだことについて、「何の解決にもなっていない」という声はやはりある（「メルケル 2.0」は AfD のワイデル院内総務の言葉）。難民に友好的で、緊縮路線を継続し、米国やロシアとは距離を置き、中国とは親密するというメルケル路線を継続する限り、CDU が党勢を回復することは客観的に見ても難しい。クランプカレンバウアー新党首は新幹事長に 33 歳という若さで尚且つ難民政策に厳格な保守派のツィーミヤク氏を指名し党内バランスを保とうとしているが、あくまで「顔」がメルケル首相の分身ではどの程度奏功するのかは不透明である（ただし、幹事長は次期首相ポストでもあるため、これを保守派に割譲した意味は小さくないようにも見える）。

クランプカレンバウアー体制が迎える最初の試練は来年 5 月の欧州議会選挙で党勢を示せるかである。その後、同じく 5 月にハンブルグ特別市¹、9 月にザクセン州、ブランデンブルグ州、10 月にチューリンゲン州で選挙がある。2018 年の惨敗基調を止められるのかが注目されよう（表）。これら

ドイツの主要政治日程

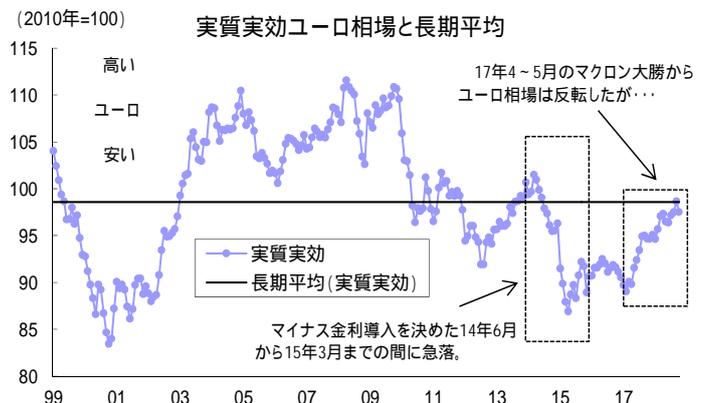
開催年月日		選挙の種類
2019年	5月23～26日	欧州議会選挙(26日まで)
	26日	ブレーメン特別市
	9月1日	ザクセン州、ブランデンブルグ州
	10月27日	チューリンゲン州
	2020年	2月
2021年	3月	バーデン・ヴュルテンベルク州、ラインハルト・プファルツ州、ザクセン・アンハルト州、
	9月	メクレンブルク・フォアポンメルン州、ベルリン特別市 連邦議会選挙

(資料) 各種資料より筆者

を無事に通過できない場合、メルケル首相が 2021 年まで首相の座に居られるかは予断を許さない。

～「ユーロ 3.0」と「最後の砦」～

既報の通り、フランスではリベラルなマクロン政権が青息吐息の状況にまで追い込まれている。本欄では繰り返し示している問題意識だが、マクロン大統領が華々しく就任した 2017 年 5 月はトランプ大統領誕生やブレグジットを受けて米英政治が混乱を極め、「ドイツのメルケル首相とフランスのマクロン大統領が欧州だけではなく世界の政治をリードし、安定を取り戻していく」という評論が現実味をもって展開されていた。だからこそユーロ相場も実効ベースで春先から値を戻したのであった(図)。



(資料) BIS、長期平均は1999年以降の平均

あれから僅か 1 年半余りで双方が共倒れ寸前になっているとは想像できなかった展開である。確

¹ ベルリンとハンブルクは「市」だが、単独で「州」としての行政権限が認められる特別市である。

かに、選出の経緯や同国の政治・経済・金融情勢を踏まえればマクロン大統領の支持基盤は危ういと筆者は考えていた。しかし、このタイミングでドイツまでもが極右勢力に付け入る隙を与えれば、いよいよ EU のコアないしセミコア国の全てで既存政党が駆逐される状況になる。それが時代の要請とすれば致し方ないが、「メルケル CDU 党首の歴史は共通通貨ユーロの歴史」でもあり、「メルケル首相の歴史は欧州金融バブルの生成と崩壊の歴史」でもある。名実共に第一人者であるメルケル首相が退場を迫られる契機となったのが昨年 9 月の連邦議会選挙だが、この頃を境に EU ないしユーロは第三の局面に入ったのではないかと筆者は捉えている。それは黎明期と全盛期が重なった①「1999～2007 年」、危機局面であり離脱国まで現れた②「2008～2016 年」に続く第三の局面(③:2017 年～)である。さしずめ「ユーロ 3.0」とでも言うべき局面だろうか。「危機である」という意味で②と③は共通しているが、防波堤の有無という意味では大分違う。②の局面では、ドイツやオーストリア、オランダといった域内の「優等生」グループにおいても(右派含む)ポピュリスト勢力が既存政党を脅かすような展開はそう見られなかった。それだけ今は EU/ユーロというシステムが本格的に受容されなくなっている局面に入ったと言えるかもしれない。

今回の党首選に絡めても CDU が既存政党の「最後の砦」だという評論はよく目にするものであり、クランプカレンバウアー新党首も「我々は欧州最後のユニコーン、最後に残った国民党だ(8 日、日本経済新聞)」もそれを意識している節がある。とりあえず党首選を経て何とか「最後の砦」は守られた格好だが、攻め立てる AfD からすれば望んだ展開とも言える。近年ではドイツやフランスといった大国主導に苦情を申し立てる北部欧州連合「新ハンザ同盟」も登場しており、クランプカレンバウアー新党首(≡次期首相)は彼らへの配慮も欠かせない。ユーロ 3.0 は名実ともに共同体の「崩壊」を乗り切れるかどうか試される時代であり、その舵取り役候補がまずは決まった格好である。

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。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めた債券相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の動所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
2018年10月18日	為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～
2018年10月17日	ブレグジットを巡る近況整理～曖昧な危機認識～
2018年10月16日	ユーロ相場と資本フローの近況
2018年10月15日	為替条項要求の冷静な読み方～底うほど弱点として露呈～
2018年10月12日	週末版(国際与信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～)
2018年10月11日	NYダウ平均株価の大幅調整について～起こるべくして…～
2018年10月10日	ペーシス上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係
2018年10月9日	米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～
2018年10月5日	週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～)
2018年10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版
2018年9月27日	FOMCを終えて～見えてきた転換点～
2018年9月25日	メインシナリオへのリスク点検～オーバーキルを巡る見解～
2018年9月21日	週末版
2018年9月20日	安倍首相による緩和撤退宣言～言うは易し…だが～
2018年9月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年8月分)
2018年9月18日	市場は「返り血」を浴びるまで分らないのか？
2018年9月18日	基礎通貨ユーロという「見果てぬ夢」～機能面からの再考～
2018年9月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～)
2018年9月13日	突然の基礎通貨宣言をどう読むか～ユンケル発言について～
2018年9月12日	続・リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版(「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議(FFR)を前に～)
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き？～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～厳寄せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい案観
2018年8月31日	週末版
2018年8月29日	米国株独り勝ちをどう読むか？～BISビューに基づく抑制へ～
2018年8月28日	メインシナリオへのリスク点検～高まる欧州政治リスク～
2018年8月27日	ECB総裁が欧州委員長か～メルケル独首相の愛心～
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」、「ゴルドロック」～)
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	債券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～
2018年7月17日	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13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12日	週末版(「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットスプ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	米中間戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か？～
2018年7月6日	週末版