

みずほマーケット・トピック(2019 年 12 月 3 日)

ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと 2 年～

ドイツ連立政権の一角を形成する中道左派・社会民主党(SPD)の党首選において非主流派が勝利を収めたことの影響をどう読むべきか。注目されるのはメルケル独首相率いる連立政権の行方。下馬評では今回勝利した「ボーヤンス/エスケン」ペアは連立離脱派と言われていたが、ボーヤンス氏は「私は連立を離脱する必要があると述べたことは一度もない」と述べ、連立継続に前向きな意思を表示している。SPD の支持率はキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)、緑の党の後塵を拝しており、連立を崩して総選挙に追い込んでも自滅するだけという算段もあろう。一方、CDU もポスト・メルケルに目処が立っておらず、今すぐに解散総選挙に臨めるような状況ではない。両党の思惑として「連立継続で総選挙回避」のシナリオが現時点で最も利害の一致するシナリオだろう。SPD は連立に残りながら緊縮路線の修正などを働きかけていく模様。

～ムードや期待だけではどうにもならない現実～

昨日の為替市場では米 11 月 ISM 製造業景気指数が 48.1 と前月(48.3)を下回り、改善を見込んでいた市場予想の中心(49.2)を大きく裏切る格好となった。11 月は米中貿易交渉が部分合意に向かうとの期待感から主要株価指数が断続的に過去最高値を更新し、米金利も上昇傾向にあったのが、やはりムードや期待だけではどうにもならない現実があるのだと推測する。項目別に見ると景気に対する先行性が着目される新規受注が 47.2 と今次局面で最低となっており、当面は停滞が続くことを想起させられる結果となっている。また、市場期待を繋ぎとめていた米中部分合意についても決裂懸念が報じられており、ドル/円相場は日中高値の 109.70 円台から 109 円を割り込む水準まで急落している。過去最長の景気回復局面を経て実体経済が成熟化しているのは間違いなく、ISM 景気指数のようなソフトデータが急改善する可能性は基本的に小さいものだと考えられる。

～主流派が敗れた SPD 党首選～

ところで先週 11 月 30 日にはドイツの政局を巡って大きな動きがあった。連立政権の一角を形成する中道左派・社会民主党(SPD)が党首選の決選投票を行い(初回投票は 10 月に実施)、元ノルトライン＝ヴェストファーレン州財務相のボーヤンス氏と連邦下院議会議員のエスケン氏の左派ペアが 53.1%の支持を獲得し勝利している(今回の党首選から男女 1 名ずつの共同代表として立候補)。これと対峙した党内主流派で連立政権内において副首相兼財務相を務めるショルツ氏とブランデンブルク州議会議員のゲイヴィッツ氏のペアは 45.3%の支持獲得にとどまり、敗れた。10 月の初回投票で連立維持に批判的な党内左派勢力の多くが振り落とされた経緯があり、そうした層が決選投票を機に「ボーヤンス/エスケン」ペアの支持に回ったとされている。

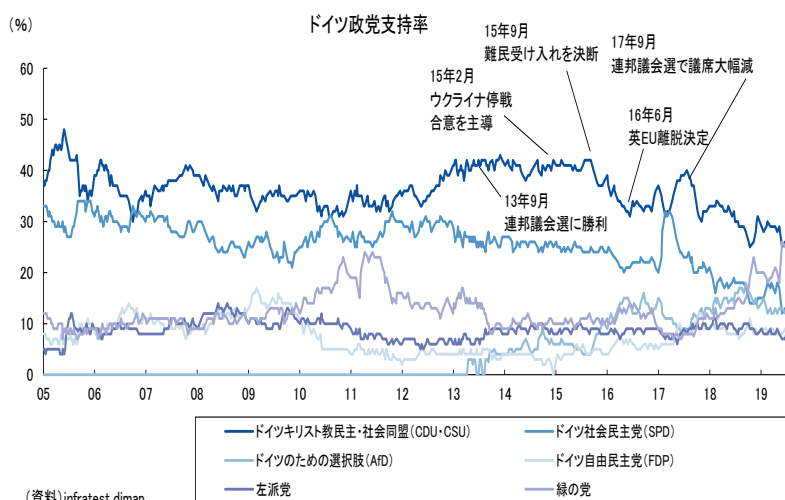
今回の決選投票の結果を受けて、12 月 6～8 日の党大会で正式に新党首が決定されることになる。多くの党員が選んだ「ボーヤンス/エスケン」ペアが共同党首として選ばれるのは確実であり、

「ショルツ/ゲイヴィッツ」ペアを支持していた党内主流派との分断が気になるところである。

～政局流動化を朗報にする好機～

注目されるのはメルケル独首相率いる連立政権の行方である。下馬評では勝利した「ボーヤンス/エスケン」ペアが連立離脱派、「ショルツ/ゲイヴィッツ」ペアが連立維持派と言われていたが、ボーヤンス氏は「私は連立を離脱する必要があると述べたことは一度もない」と述べ、ただちに連立瓦解に動くつもりはないと意思表示している。しかし、エスケン氏に関しては連立離脱を公言してきた経緯もあり、気候変動対策関連の財政支出拡大、財政均衡化(ブラック・ゼロ)路線の軌道修正、最低賃金引き上げなどを連立継続の条件として掲げていることに注目が集まる。

実際のところ、連立を離脱しても落日のSPDの政党支持率を引き上げる決定打になるとは考えにくい。今やSPDの支持率はキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)、緑の党の後塵を拝し、極右政党「ドイツのための選択肢(AfD)」と競る体たらくである。むしろ、エスケン氏が掲げる幾つかの条件をレームダック化しつつあるメルケル連立政権に飲ませるという路線を採った方がSPDの存在感をアピールできるのでな



いと思われる。「財政均衡化(ブラック・ゼロ)路線の軌道修正」はメルケル政権にとっては敗北だが、ドイツの教条的な緊縮主義に辟易としてきたEUそして世界経済にとっては望ましい変化であり、「ボーヤンス/エスケン」ペアに率いられたSPDがこの機に乗じてドイツの政局流動化を朗報に変えられるかどうかという局面と考えたいところである。

～「連立継続で総選挙回避」で両者の思惑は一致～

今後の展開をどう考えておくべきか。基本的にこのタイミングで「ボーヤンス/エスケン」ペアが連立解消を回避するのであれば、2021年秋の議会任期満了まで現政権が継続することになる。現時点ではこのシナリオが濃厚である。新たにSPD党首となる「ボーヤンス/エスケン」ペアからすれば、「今、解散総選挙をしても緑の党を利するだけ」という台所事情があるため、連立を継続しつつ自らの要求を政権運営に反映させるのが最も賢明な戦術ではないかと考えられる。CDUからしてもポスト・メルケルに目処が立っておらず、今すぐに解散総選挙に臨めるような状況ではない。後述するように次期首相最右翼と思われたクランプバウアー党首は資質を疑われており、支持率の回復がなければノルトライン・ヴェストファーレン州首相を兼ねるラシェット副党首やシュパーン保健相が浮上してくるとの声も見られている。いずれにせよ、両党の思惑として「連立継続で総選挙回避」のシナリオが現時点で最も利害の一致するシナリオかと思われる。

仮に、連立継続が難しくなった場合はどのような展開になるのか。「CDU/CSU+SPD」という大連立以外に議会の過半数を確保できる組み合わせを模索するわけだが、「CDU/CSU+自由民主党

「(FDP)+緑の党」のジャマイカ連立が検討されるだろう(CDU の黒、FDP の黄、緑の党の緑がジャマイカ国旗の三色に一致することからそのように呼ばれる)。しかし、2017 年 9 月の総選挙後、ジャマイカ連立交渉が失敗に終わったからこそ現在の大連立に着地したのである。また、上述したように、緑の党は今や支持率で第二党である。むしろ大連立が崩壊して総選挙に至り、議席数の上積みを図れた方が望ましいと考えるのが普通だろう。ジャマイカ連立は画餅で終わるはずである。

～メルケル退任まであと 2 年～

つまり、万が一、「ボーヤンス/エスケン」ペアに率いられた SPD が連立を解消してしまうと、2021 年の政界引退を既定路線としているメルケル首相と失言¹などにより次期首相の資質を疑われているクランプカレンバウアー CDU 党首(兼国防相)というコンビで政権を運営することになる。この場合、結局は事態が行き詰まり、解散選挙ということになるだろう(コール元首相に並ぶ在任 16 年という史上最長の首相という記録も潰えることになる)。CDU/CSU を貶めることには成功しても、それが SPD 自身のためにもならないことは上述した通りである。

過去 15 年間、ドイツおよび EU の象徴として君臨してきたメルケル首相が退任するまであと 2 年を切った。その後継者が誰になるのかは、その時の政権の姿形も含めて想像すら難しい状況である。しかし、誰がトップに立とうと闇雲に緊縮路線を貫いたり、移民を受け入れたりするような理想主義に傾倒する余裕はもはやない。それはドイツ(CDU)の守旧派にとっては我慢ならない変化であろうが、市場参加者としては非常に安心できる方向への舵取りになるのではないかという期待もある。

市場営業部
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。

¹ 今年 5 月 26 日に投票が終了した欧州議会選挙で大敗を喫したクランプカレンバウアー党首は選挙期間にオンラインメディアに対する「規則」を設けることが必要と述べ、選挙を巡る言論の自由の制限を正当化するような発言を行い大きな批判を浴びた。欧州議会選挙の最中、地球温暖化問題に対し適切な行動を取らなかったとして、オンラインのメディアなどを通じて強い批判を展開する運動が盛り上がっていたという経緯がある。

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
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か？～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場（NEER）で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版（ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束（unity）」と財政政策～）
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年10月分）
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか？～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の底」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版（ラガルド体制の「overhaul（刷新）」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～）
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏目にたドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか？～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年9月分）
2019年10月18日	週末版（2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～）
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版（ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～）
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版（製造業から非製造業への波及は始まったのか？～ISM景気指数の悪化を受けて～）
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期？～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか？
2019年9月27日	週末版（三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガーECB理事辞任の読み方～）
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年8月分）
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版（日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～）
2019年9月17日	「原油高＆円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版（ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～）
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合レビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版（ECB政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、露払いはしたいところ～）
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理～ポンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版（ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～）
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのIS/バランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年7月分）
2019年8月19日	YCC、捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版（2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大幅変わりそう～）
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか？
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締め効果～利上げ17回分？～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0円」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版（何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～）
2019年8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流行りの「予防的緩和」～
2019年7月30日	円安リスクの点検～英の再国民投票復活などがリスク～
2019年7月29日	ECB政策理事会レビュー～見どころの整理～
2019年7月26日	週末版
2019年7月25日	リブラと金融政策～新興国と信用創造に対する影響～
2019年7月24日	「利下げに囲まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年6月分）
2019年7月22日	ECB政策理事会レビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月19日	週末版（実質実効為替相場の現状と展望～「ドルは過大評価」とのIMF評価を受けて～）
2019年7月18日	本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか？
2019年7月17日	欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀
2019年7月12日	週末版
2019年7月5日	週末版
2019年7月3日	ラガルドECB総裁就任の読み方
2019年7月2日	日銀短観の読み方～「底入れ」は確認できず～
2019年7月1日	大阪G20を終えて～円相場を駆動するのは株価ではなく金利～
2019年6月28日	週末版
2019年6月26日	円安リスクの点検～大統領選前にトランプは動くか～
2019年6月25日	対外資産・負債残高の近況～令和で経験する大きな変化～
2019年6月24日	利下げ期待とドル/円相場の関係～「98年型利下げ」として～
2019年6月21日	週末版（日銀金融政策決定会合を終えて～「ドル高の修正」という大きな潮流～）
2019年6月20日	FOMCを終えて～「鏡に映った自分」に怒り続ける大統領～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年5月分）