

みずほマーケット・トピック(2021年2月15日)

ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～

2月12日、マッタレウラ伊大統領はドラギ前 ECB 総裁を次期首相に任命。日本でも高い知名度を誇るドラギ氏が、ECB 総裁退任から1年3か月程度で表舞台に戻ってくることに、その意味や展望、評価について複数の照会を受けるので簡単に現状と展望を整理したい。結論から言えば、事前期待は高いが、暫定政権という色合いも否めず、持続可能性には不安が残る。政権は文字通り、幅広い支持を獲得して発足するが、その結果(代償)として新政権は中道左派(PD)、極左(「五つ星運動」)、極右(「同盟」)などが入り乱れた連立構成に。良く言えばコロナ禍を眼前にした「挙国一致内閣」だが、悪く言えば「寄せ集め」ゆえ、いつ空中分解しても不思議ではない。とはいえ、まずは大統領任期が満了する来年2月までは政局が一応の落ち着きを得たことは良い話。ネームバリューを踏まえれば、やはり「ドラギ氏だからできること」にも期待は高まり、例えば復興基金の恒久化などに関し南欧諸国の代弁者足り得る資質がある。しかし、ドイツやフランスの政治も重要な節目にあり、EU改革に関し「大きな話」は当面、通りにくいか。

～コロナ禍だからこそそのビッグネーム～

先週12日、マッタレウラ伊大統領はドラギ前 ECB 総裁を次期首相に任命した。コロナ禍の政変は望ましくないが、後述するように、コロナ禍だからこそ誕生したビッグネームの首相でもある。日本でも高い知名度を誇るドラギ氏が、ECB 総裁退任から1年3か月程度で表舞台に戻ってくることに、その意味や展望、評価について複数の照会を受けている。ドイツやフランスならいざしらず、市場変動を伴わないイタリア政局に関し照会を受けることは珍しく、

関心の高さが窺える。かかる状況を踏まえ、本日の本欄で簡単に現状と展望を整理してみたい。結論から言えば、事前期待は高いものの、暫定政権という色合いも否めず、持続可能性には引き続き不安が残る。ちなみに、今年9月にはメルケル独首相が、来年5月にはマクロン仏大統領が任期を迎える。今後1年、欧州は「政治の季節」であり、今回のドラギ首相誕生はその序章とも言える。

2021～22年に予定される欧州の主要選挙

年	月	選挙	国
2021年	1月	与党CDU党首選挙	ドイツ
	3月	ドイツ西部2州で州議会選挙	ドイツ
		オランダ議会選挙	オランダ
	4月	ドイツチューリンゲン州議会選挙	ドイツ
	5月	スコットランド議会選挙	スコットランド
		ロンドン市長選挙	英国
	6月	ドイツザクセン・アンハルト議会選挙	ドイツ
		フランス地方選挙	フランス
	9月	ドイツ連邦議会選挙	ドイツ
	10月	チェコ議会選挙	チェコ
2022年	2月末まで	イタリア大統領選挙	イタリア
	春	フランス大統領選挙	フランス
		ハンガリー議会選挙	ハンガリー

(資料) 日本経済新聞から筆者作成

～全方位からの支持を得てドラギ政権誕生～

ドラギ新首相については現政権を構成する民主党(PD)、民主党から分派した「自由と平等(LEU)」、レンツィ元首相を党首とする「イタリア・ビバ(IV)」といった左派勢力が支持している上、野

党においてもベルルスコーニ元首相が率いる「フォルツァ・イタリア (FI)」、反 EU の主義主張を抱く最大野党「同盟 (Lega)」といった右派勢力も支持した。文字通り、幅広い支持を獲得しての船出だが、その結果(代償とも言えるかもしれない)として新政権は中道左派 (PD)、極左(「五つ星運動」、極右(「同盟」)などが入り乱れた連立構成となる。良く言えばコロナ禍を眼前にした「挙国一致内閣」だが、悪く言えば「寄せ集め」ゆえ、いつ空中分解しても不思議ではない。

特に強烈な反 EU 主張を繰り返す極右政党の「同盟」がユーロの象徴的な存在でもあったドラギ氏を支持するのは違和感が大きい。パンデミックの最中であり、解散・総選挙で勝負することは避けた方が賢明との算段が先に立っただけで、本音は別のところにあるのだろう。全方位から支持の高いドラギ氏ならば同盟としても「有事対応として一時的に支持した」と言いやすかったのではないかと察する。あくまで同盟のサルビーニ党首は次回以降の解散総選挙を経て、右派支持層を取り込んだ上で次期首相になるというシナリオを諦めていないだろう。このように様々な不安を抱えながらの船出ではあるが、まずはマッタレラ大統領の任期が満了する来年 2 月までは政局が一応の落ち着きを得たことは前向きな話である。

～「ドラギ氏だからできること」に期待～

当然、ドラギ新政権の最優先課題はコロナ対応であり、これは洋の東西を問わず共通する状況だろう。喫緊の課題が「効果的な防疫措置」から「効率的なワクチン接種」へと争点が移る中、これを上手く切り盛りできるかが評価軸になるのは目に見えている。しかし、ネームバリューを踏まえれば、やはり「ドラギ氏だからできること」にも期待は高まる。これまで EU 全体に関する議論はメルケル独首相とマクロン仏大統領で大枠を決めてから EU 首脳会議で加盟国に諮るという流れが定番化しており、それがオランダを筆頭とする一部加盟国(端的には新ハンザ同盟)の反感を買うという問題が表面化していた¹。昨年の復興基金合意がまさにそれで、結果的には 5 日間にわたる臨時 EU 首脳会議を開くまでに至り、ようやく合意に漕ぎ着けたことは記憶に新しい。しかし、足許では今年 9 月には引退が決まっているメルケル首相の存在感が薄れる中、ドラギ首相が割って入る機会も増える芽もあるかもしれない。ドイツとフランスの決める既定路線にイタリアの意見が入るようになれば、少なくとも南欧諸国にとっては心強い代弁者として期待が持てる。

折しも、今年はいよいよ復興基金(正式名称「次世代の EU」)の使用が始まる。先週 12 日、フォンデアライエン欧州委員会委員長からは 4 月末までに資金利用計画を提出させ、今年 9 月末までには資金供給を始めたい意向が示された。これまでの経験則に倣えば、過去の経緯もあってイタリアは主たる利用者として、問題児としての立ち位置からでしか物が言えず、その主張は一種の諦観と共に評価されることが多かった。しかし、ECB 総裁時代から景気低迷に対する拡張財政の意味を訴えてきたドラギ氏の意見は傾聴に値するものとして受け止めて貰える期待もある(退任時のスピーチ²まで拡張財政の必要性を強く訴えていた)。

～しかし、独仏の政治環境は慌ただしい～

もともと、メルケル首相は今年 9 月に、マクロン大統領は来年 5 月に任期を迎える。ドラギ首相で

¹ 2020 年 7 月 20 日号『臨時 EU 首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」』などをご参照下さい。

² ECB “Remarks by Mario Draghi, President of the ECB, at the farewell event in his honour” Frankfurt am Main, 28 October 2019

あれば割って入りやすくなるという期待は持ちつつも、ドイツやフランスの政治環境としては安易な妥協もできない状況とも考えられ、就任早々、合意形成が難しい時期に直面しているとも言えそうだ。現状、ドイツもフランスも次期政権の展望については不透明な部分が多い。とりわけドイツに至っては現与党(CDU、キリスト教民主同盟)党首になったばかりのラシェット氏で選挙を勝ち抜けるのかという疑義は断続的に浮上している。イタリアを筆頭とする脆弱な財政状態にある加盟国はアフターコロナを見据えた復興基金の恒久化などを望むが、そのような「大きな話」について今年や来年の早いうちに意見集約するのは難しいかもしれない。

とすると、事前期待が高いために「ドラギ氏だからできること」がさほど実現できず、求心力が低下、いずれ政変に巻き込まれ退陣という近年の同国首相と同じ憂き目に遭う懸念も十分ある。そうなるとイタリアの政局混乱について「ドラギ氏でもダメだった」という失望が反動的に大きくなる懸念もある。ドラギ政権の議会任期は2023年6月までだが、そこまで求心力を維持できるかどうかはコロナ禍が続くであろう年内に目立った成果を残せるかどうかで決まってくるであろう。国内では「拳国一致」と「寄せ集め」の狭間にあり、国外では政権移行期の窮屈さに直面するドラギ首相は難しい政権運営を迫られるだろうが、欧州債務危機の最悪期であった2011年から8年間、ECB総裁を勤め上げた経験に照らせば、目に見える実績を期待することも無理筋ではないように思う。

市場営業部・金融市場部
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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年2月12日	週末版(下らない実質金利とイールドスプレッドの現状~やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目~)
2021年2月9日	円相場の需給環境~貿易均衡国という新常态~
2021年2月8日	試される「双循環」~人民元の上昇は容認されるか~
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか?~一過性のまやかし~)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか~世界の実験室~
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB~その理由はどこに?~)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか?
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて~「次の一手」はYCC?~)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイレレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか?
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨~ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年~)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか?
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方~ヘッドラインに引きずられずに~
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス~いつも通りの済し崩し~)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅~3つの背景~
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて~垣間見える「まだ、ドル高」の本音~)
2020年12月17日	FOMCを終えて~約束された「金利差なき世界」~
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イレレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか?~元、ユーロの存在~
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて~「中途半端」でユーロ高抑制できず~)
2020年12月10日	「イレレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ~長期失業者の増加~
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇~2021年の政策運営に影響必至か?~)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫減」に触れたECB~やればやるほど意味が薄れるリスク~)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤~日本の政治・経済にとってのリスク~)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率~急落と急騰の先にあるもの~
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか?
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高~「量」の無力~
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか?
2020年11月10日	アフターコロナ&アフターランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて~ラガルド就任、1周年~)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー~求められる緩和と仕事~
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか?~ESG全盛の中で~
2020年10月26日	解せないバイデントレード~米金利とドルの逆相関~
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか?~年初来の対ドル変化率を振り返って~)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A~首脳会議で深まった「溝」~
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場~IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大~)
2020年10月15日	「三合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理~バイデントレードに加え金利と需給~
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場感度をどう整理すべきか?
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8~9日開催分)~露骨なユーロ高けん制の実情~)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A~現状と展望のための6つの論点~
2020年10月5日	バイデントレードとは何か?~元買い、ペソ買い、株売り~
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて~業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資~)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点~安全資産「金」の薄さ~
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB~通貨政策化する金融政策~)
2020年9月17日	FOMCを終えて~日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ~マクロ政策からミクロ政策へ~
2020年9月14日	マネー急増から何を学ぶべきか?~「インフレの芽」なのか?~
2020年9月11日	週末版(ECB政策理事会について~実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」~)
2020年9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか?~米雇用の深手~
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー~ユーロ高けん制に動くか?
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を学ぶか?~「宿泊・飲食」の深手~
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②~なぜ円安になったのかを知るべき~
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際~試されるユーロ~
2020年9月1日	アベノミクス総括~「金融政策の無効性」という「地味な偉業」~
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について~「アベレージ・ターゲット」という現状追認~)