

みずほマーケット・トピック(2021 年 10 月 19 日)

ドイツ連立政権発足へ前進～クリスマス前にも？～

ドイツ連立政権の形が見えてきた。第 1 党である社会民主党 (SPD)、第 3 党である緑の党、第 4 党である自由民主党 (FDP) の 3 党は本格的な連立協議を開始する段階に漕ぎ着けており、クリスマス前には新政権が生まれそう。左派色の強い SPD および緑の党と、財界寄りの FDP との間には小さくない溝があるが、今のところ上手く政策のすり合わせが進んでいる模様。FDP は政権に入ることによってドイツ政治の左傾化を食い止める立場にあり、新税導入や増税、債務ブレーキ条項遵守といった配慮がなされそう。今後の注目は閣僚ポスト配分で、具体的には財務相ポストの行方に注目。慣例に倣えば、連立内の第 1～2 党 (SPD or 緑の党) に分配されるが、今回は連立内で第 3 党となる FDP のリントナー党首が公然とポストを要求している。自他共に認める財政タカ派のリントナー財務相誕生は EU ないしユーロ圏の改革にとってリスク。そうなった場合、緑の党が外務相を得る可能性もある。その際は対中・対口関係に不安がよぎる展開に。

～ドイツ新政権はクリスマス前に誕生か～

注目されたドイツ連邦議会選挙から 3 週間が経過した。10 月 7 日には第 1 党である社会民主党 (SPD) と第 3 党である緑の党、第 4 党である自由民主党 (FDP) の 3 党が連立協議を開始し、先週 15 日に予備協議を経て本格的な協議に入る方針が示されている。SPD 党首で首相候補となるショルツ財務相が 3 党連立 (赤・緑・黄のいわゆる信号連立) による新たな出発に自信を見せたことも報じられている。土台となる政策文書が既に整った上での動きであり、近く連立政権発足の可能性が高まっている。左派色の強い SPD および緑の党と、財界寄りの FDP との間には小さくない溝があると考えられてきたが、後述するように、今のところは上手く政策のすり合わせが進んでいるように見受けられる。後述するように閣僚ポストの配分やこれに伴う政策の齟齬に心配の声もあるが、政権発足まで半年を要した前回のような展開にはならず、クリスマス前には決着がつきそうな雰囲気だ。

片や、史上最低の得票率で第 2 党に沈んだ首相所属のキリスト教民主同盟 (CDU) 並びに姉妹政党・キリスト教社会同盟 (CSU) はラシェット党首が引責辞任の上、下野が既定路線として報じられている。余談だが、連立発足まではメルケル首相続投ゆえ、最長在任記録の更新が続くことになる。

～各党の政策スタンスの齟齬はどうなったのか～

上述の通り、信号連立は各政党が主張する政策路線に距離があり、本来は共闘が難しい組み合わせである。SPD と CDU の大連立が両党から否定されている以上、政権発足の選択肢は事実上存在せず、目先の政権発足を優先せざるを得ない状況にある。だからこそ、これほどの迅速に協議が進んでいるのであり、3 党それぞれが痛みを分かち合って連立に漕ぎ着ける格好である。

現状、明らかになっている予備協議で纏められた政策文書では SPD の主張する最低賃金引上げや年金の金額や受給年齢の維持が盛り込まれる一方、緑の党が主張する脱石炭 (石炭火力発

電廃止)の前倒し(2038年→2030年)や新設商業建築への太陽光パネル設置義務化なども盛り込まれている。もっとも、元々左派色の強いこれら2党の歩み寄りが比較的容易と考えられていた。問題は連立内で第3党(選挙では第4党)となる財界寄りのFDPにどのような配慮があるのかという点である。今のところ、増税や財政出動に否定的なFDPに配慮し、富裕層への資産課税の導入見送り、所得税や法人税、付加価値税の増税が見送られる方針が伝えられている。選挙戦の最中から緑の党とSPDは共に富裕層への資産課税を主張していたが、この点は封印された模様である。FDPはドイツ政治の左傾化を食い止める立場にあり、そのための連立入りと考えれば納得感はある。

また、もう1つの焦点とされた債務ブレーキ条項(いわゆる均衡財政の憲法化)に関しては緑の党は「改革」を主張し気候変動対策の財源拡張を狙っていたが、SPDは拡張財政を主張しながらも「債務ブレーキ条項の範囲内」というやや控えめな立場が元々あった。FDPは債務ブレーキ条項の例外ルールを適用し拡張財政を続ける現状を早急に正常化すべきという立場にあった。つまり、債務ブレーキ条項に関しては「緑の党→SPD→FDP」の順に緊縮度が高まる印象で、各々の違いがあった。この点、SPDや緑の党が主張する気候変動対策に係る財政支出の財源に関しても、既存の債務ブレーキ条項の範囲内で切り盛りすることでFDPの合意を得た模様である。

～注目される財務相ポストの行方～

今後の注目は閣僚ポスト配分である。首相はシュルツ SPD 党首としても、やはり注目は財務相ポストの行方だ。ドイツ財務相ポストは国内は言うまでもなく、EU/ユーロ圏にとって重要である。何かにつけて金目の問題が発生しやすいEUの事情を踏まえれば、ドイツ財務相はユーロ圏財務相会合(ユーログループ)における重要な政策決定者として注目される。慣例に倣えば、連立内の第1～2党(SPD or 緑の党)に分配されるが、今回はリントナーFDP党首が公然とポストを要求している。FDPの協力なかりせば連立交渉決裂もあり得るだけに、緑の党さえ承知すればリントナー財務相誕生はあり得る。だが、自他共に認める財政タカ派のリントナー財務相誕生はEUないしユーロ圏にとってリスクとも言える。とりわけ欧州復興基金の運用に際してはその機動力を奪う存在となりかねず、ユーロ圏財務省やユーロ圏共同債といった中長期的に必要なと考えられる財政統合に向けた改革も進まなくなるだろう。それは本来、アフター・メルケル時代のドイツが率先垂範して議論を仕切らねばならないテーマでもある。ほかに外務相も気がかりである。連立内で第3党のFDPに財務相を譲れば、連立内で第2党の緑の党に外務相が譲られる可能性も高まる。しかし、緑の党と言えば、中国やロシアに対する強硬姿勢で知られており、懸念されていた摩擦が可視化される懸念もある。例えば、天然ガスパイプライン「ノルドストリーム2」の運用停止を主張していた経緯などが思い返されるところだ。燃料需給がひっ迫するこの期に及んでその主張に拘るとは思えないが、信号連立の抱える外交リスクとして念頭に置かざるを得ないだろう。見るべき課題はまだ数多く残されている。

市場営業部兼金融市場部
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.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
2021年10月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年9月分)
	欧州委員会、初のグリーンボンド発行を受けて
2021年10月15日	週末版(IMF秋季世界経済見通し(WEO))を受けて～世界とは別次元の日本の悩み～
2021年10月13日	円安に蝕まれる日本経済の現状
2021年10月12日	現実味を帯びるECB正常化、日銀にも好機
2021年10月11日	米9月雇用統計を受けて～既定路線の修正には至らず～
2021年10月8日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月9日開催分))～争点は「PEPPの次」へ～
2021年10月7日	インフレ高進を考える～「目先の生活」vs.「地球の気温」～
2021年10月5日	交易条件の悪化に蝕まれる日本経済
2021年10月4日	岸田政権に求められる「新規感染者主義からの脱却」
2021年10月1日	週末版
2021年9月30日	ドル/円の年初来高値更新と岸田新政権への期待
2021年9月28日	次期ドイツ政権が直面する課題②～域内再分配～
2021年9月27日	次期ドイツ政権が直面する課題①～対中関係～
2021年9月24日	週末版(FOMCを終えて～既定路線と化した「22～23年の利上げ」～)
2021年9月22日	恒大問題の現状整理～2つのポイントで理解する今後～
2021年9月21日	ドイツ総選挙直前プレビュー～政治空白は必至か～
2021年9月17日	週末版(実質実効為替相場(REER))の国際比較～過去1年で割安感が加速したのは円くらい～
2021年9月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年8月分)
	日本株上昇をどう解釈すべきか～2つの理由の妥当性～
2021年9月14日	70年代前半まで落ち込む円の価値、その意味
2021年9月13日	接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口モード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の様相～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイダンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～現実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォラー想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～
2021年7月21日	週末版
2021年7月20日	変化の兆候を感じる円相場～需給・物価要因に変調～
2021年7月19日	気候変動オベを受けて～バランスに配慮した素案～
2021年7月16日	週末版(「ドル安見通し」の内情を探る～「需給」でドル安の現実味～)
2021年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年6月分)
2021年7月14日	米インフレ率の騰勢とノイズ化するドットチャート
2021年7月13日	気候変動対策に動き出したECB～戦略修正を受けて～
2021年7月12日	猜疑心強まる民間部門～緊急事態宣言と貯蓄～
2021年7月9日	週末版(ECB、18年ぶりの戦略修正の中身～ハト派修正であることは確か～)
2021年7月8日	米金利低下でも買われない円。理由はどこに
2021年7月6日	想定される3つのシナリオ～BIS年次報告②～
2021年7月5日	Pandexitと格差拡大～BIS年次報告～
2021年7月2日	週末版(2021年上半年期の為替相場レビュー～下半期はワクチンから金融政策へ～)
2021年7月1日	世界の外貨準備動向～21年3月末時点～
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～ワクチン接種先進国のつまずきに怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
2021年6月22日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～
2021年6月21日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～
2021年6月15日	イングランド行動制限延長も構図は変わらず
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
2021年6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツと党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変調～
2021年6月4日	週末版(米5月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンの力～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分)
	FOMC議事要旨～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？