

みずほマーケット・トピック(2021年11月29日)

アフター・メルケル政権誕生へ～新連立の見どころ～

11月24日、ようやくドイツの新政権樹立について最終合意が交わされた。社会民主党(SPD)・緑の党・自由民主党(FDP)の3党による信号連立となり、SPD党首であるショルツ財務相(兼副首相)がメルケル首相の後継者に。3党の主義・主張は基本的に異なるため連立協議は難航が予想されたが、各党が政権樹立を優先したことで考え得る限りの最速シナリオで最終合意に達した。見どころは多いが、例えば財政政策は慣例に反し連立第3党のFDPが財務相ポストを得ており、左派色の強い政権において拡張財政路線に歯止めがかかりそう。しかし、新政権の看板は「環境」であり、この錦の御旗の下、どれほど財政支出が増えるのかは注目。基金で費目を別建てとしても、赤字は赤字であり、FDPは容認しまい。また、外交面では既に対中関係の悪化が始まっており、先行きが思いやられる船出。当面の課題は感染対策だが、敵失で選挙に勝った感の強いショルツ氏が個人の自由を奪う踏み込んだ規制で支持を得るのは困難に思える。

～考え得る最速シナリオでの合意～

11月24日、連邦議会選挙から約2か月を経て、ようやくドイツの新政権樹立について最終合意が交わされた。第1党となった中道左派・社会民主党(SPD)、第3党となった環境政党・緑の党、第4党となったリベラル政党・自由民主党(FDP)の3党による信号連立(各党のイメージカラーである赤・緑・黄に従い)となり、SPD党首であるショルツ財務相(兼副首相)がメルケル首相の後継者となることが決まった。12月中旬のドイツ連邦議会においてショルツ氏の首相任命投票が行われ、正式就任となる。3党の主義・主張は基本的に異なるため連立協議は難航が予想されたものの、各党が政権樹立を優先したことで考え得る限りの最速シナリオで最終合意に達した。

～天秤にかけられるドイツの新旧価値観～

主だった政策論点を整理しておきたい。財政政策に関しては均衡財政を憲法化する債務ブレーキ条項の温存が確認されている。パンデミックを受けて例外的に許容されてきた赤字状態は2023年以降に正常化を目指す方針も言及されている。この点、債務ブレーキ条項の修正まで望んでいた緑の党にとっては本意ではないように思われるが、そうではない。気候変動関連の投資は別途基金を創設することで適用対象外とされており、緑の党への配慮がしっかりと見出せる。

もっとも、ショルツ新政権は「気候変動対策に消極的だったメルケル政権からの転換」を看板としており、気候変動関連投資は緑の党だけに配慮したものではない。この点、「環境」という錦の御旗の下、どれほど財政支出が済し崩し的に増えるのかが注目される。連立パートナーであるFDPや野党・CDU/CSUはそのような動きを必ず警告するだろう。既に「遅くとも2045年までに温暖化ガス排出実質ゼロ」、「2030年までに石炭火力の廃止(従来2038年まで)」、「2030年までに電気自動車を1500万台普及」など具体的な数字が列挙され、さながらドイツ経済の構造転換宣言とも取れる

野心的な目標が提示されている。当然、相応にコストのかかる話であり、例えば電気自動車(EV)の充電スタンド設置やその購入にかかる補助金、民家の断熱改善など、関連費目は広範なものになることが予想される。ここで「気候変動対応」と「健全財政の維持」というドイツにとっての新旧価値観が天秤にかけられる。どこまでいっても金に色は無いのであり、結果として出てくる財政赤字の規模が大きくなれば FDP や CDU/CSU は黙っていないだろう。後述の外交方針転換と並びショルツ新政権最大の見所の 1 つと言える。

～「右派・左派双方の悪い部分」が見え隠れ～

本来は主義主張の異なる政党が吳越同舟となっている連立組み合わせの結果、「右派・左派双方の悪い部分」が政策に反映されるリスクもある。例えば、欧州の「統合と深化」について新政権がどれほど尽力するのかは怪しい。過去の本欄¹でも述べたように、メルケル首相が主導した欧州復興基金(NGEU:次世代の EU)の設立は将来の共同債へ連なる歴史的な動きとして前向きに評価できるが、これはあくまで今期の EU 予算における時限的なものと確認されている。EU の「連帶」よりも自分達の「財布」を優先するというドイツにおける伝統的な右派的発想が戻ってきそうなことは残念である。また、最低賃金が 25% (9.6 ヨーロ→12 ヨーロ)も引き上げられるという左派的な取り組みも注目されている。最低賃金の引上げは中長期的に「雇用の『量』が減る」という懸念を孕み、短期的には「賃金インフレが一般物価に波及する」という懸念もある。とりわけ世界的に「不況下の物価高(スタグフレーション)」を警戒する声が強くなっている現状を踏まえれば、不安な一手である。

このような「右派・左派双方の部分が残る」という印象は閣僚ポストの配分からも見て取れた。SPD 以外の 2 党に割り振られる閣僚ポスト配分に関しては、緑の党が外務相を、FDP が財務相を獲得したことが特筆される。とりわけ連立参加が困難と見られていた FDP に財務相が割り振られたことは「連立第 2 党(今回の場合は緑の党)に実質ナンバー 2 の財務相ポスト」という慣例を覆したという意味で目を引く。元よりリントナー FDP 党首に関しては「財務相ポストが得られなければ連立を蹴る」という姿勢も報じられており、政権成立が優先された様子が窺える。全体的に左派色の強い連立政権において FDP が財務相を得ることで拡張財政路線に一定の歯止めがかかるることは期待できる。

だが、「拡張財政路線に一定の歯止めがかかる」は前向きな言い方であり、上述したように、復興基金をユーロ圏財務省や共同債発行の議論に発展させないように釘を刺す動きも見られ、「EU の将来」を考えれば後ろ向きな印象も否めない。その割には「環境」の看板が財政出動の抜け穴になる可能性は残されているわけだから、財政政策に関しては右派・左派の悪い部分が混入しているようにも感じられる。

～アフターメルケル時代のドイツが抱える外交リスク～

また、選挙戦の最中から中国やロシアに対する強硬路線を隠してこなかった緑の党が外務相ポストを得たことも重要である。米国を筆頭とする様々な国々から批判を受けつつ、経済的な利得を優先し、中国やロシアと上手く付き合ってきたメルケル政権のような路線はショルツ政権にはもう期待できそうにない。既に、ショルツ次期首相は早々に中国に対して人権を守り、香港統制を緩めるよう促し、台湾の国際機関参加を後押しする方針を表明するなど、中国に対し遠慮のない姿勢を

¹ 本欄 2021 年 6 月 16 日号『新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～』をご参照下さい。

明示している。当然、中国は反発を露わにしており、この先の独中関係が思いやられる船出である。天然ガスパイプライン「ノルドストリーム 2」の使用に関しても、ドイツ政府による承認がなければ稼働できない状況にあるが、直ぐに承認を下す雰囲気はない。ひつ迫したエネルギー事情を前に葛藤を覚えつつ、どうにもならなくなつたところで承認を下すのではないのか。

～もう敵失は助けにならない～

もっとも、以上のような論点も重要ながら、ショルツ新政権が直面する最初の課題は、感染再拡大にどう立ち向かうかに尽きる。全面的なロックダウンに対しては国民からのアレルギーが相当に強そうであり、例えばオランダでは大きなデモに発展している。当面はメルケル暫定政権の路線を継承してワクチン未接種者に限定したロックダウンが無難な対応となろうが、ドイツの接種率が大陸欧洲の中でも見劣りすることを踏まえれば、オーストリアのような接種義務化も検討されるだろう。

ロックダウンや接種義務化はもはや「それしかない」という妥当な選択肢ではあるものの、世論の反発は必至だろう。メルケル首相ですら(当初こそ称賛されたものの)行動制限の決定で大きな反発を招いた経緯がある。政治資源に乏しいショルツ次期首相が同じ決定をすれば支持率に響く可能性は高い。そもそもショルツ次期首相はCDU党首のラシェット氏や緑の党党首のベアボック氏が失点を重ねる中、財務相および副首相を卒なく兼任している堅実さが買われ、相対的に浮上してきた候補に過ぎない。こうした「敵失の勝利」で首相になった経緯を踏まえると、行動制限や接種義務化など、個人の自由を明確に制限するような踏み込んだ政策は支持を得にくいかもしれない。

発足当初からいきなり海外では対中関係の悪化、国内では感染再拡大を抱えるという内憂外患の状況は非常に酷なスタートだろう。敵失に助けられた選挙戦とは異なり、序盤から名実ともにアフターメルケル時代のリーダーとしての器が試される局面に直面することになる。

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に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11月26日	週末版
2021年11月25日	再び浮上する「合意なき離脱」リスク～6年目の混乱～
2021年11月24日	ドル/円、115円台突破を受けて～色濃い日本回避～
2021年11月22日	欧洲の感染再拡大の影響はどう見るか？
2021年11月19日	週末版
2021年11月17日	10月貿易統計を受けて～補強される円安シナリオ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年10月分)
2021年11月16日	不安視される米消費者心理の悪化
2021年11月15日	今年2度目のマイナス成長となった日本
2021年11月12日	週末版(本邦10月国内企業物価指数を受けて～可視化され始めた円安＆資源高の怖さ～)
2021年11月11日	ドル/円相場、5年ぶりの値幅は大相場の前兆か？
2021年11月10日	欧米7～9月期GDPについて～大きすぎる日本の格差～
2021年11月9日	FOMCと米10月雇用統計を受けて～今後の見方～
2021年11月5日	週末版
2021年10月29日	週末版(ECB政策理事会を終えて～冷静なインフレ分析と盛り沢山の12月会合～)
2021年10月28日	2%を突破したユーロ圏のインフレ期待と利上げの今後
2021年10月26日	供給制約下の利上げは正当化されるのか？
2021年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～12月に向けた露払い～
2021年10月22日	週末版(ドイツメンバー、4度目の退場～バイトマン独連銀総裁の辞任報道を受けて～)
2021年10月20日	本邦9月貿易収支を受けて～需給も円やり材料に～
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？～
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)
	欧洲委員会、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	円安に触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	交易条件の悪化に触れる日本経済
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(REFER)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～にわかに出口ムード～
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～新ガイドラインを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～真実味帯びる「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～欧洲の未来を問う選挙～
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搖～
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～実現に近づくウォーラー想定～
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	気候変動オペを受けて～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」でドル安の真実味～)
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とのまづき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が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～