

みずほマーケット・トピック(2024 年 11 月 21 日)

混迷が極まるドイツの政治・経済情勢

日米の政治枠組みが大きな変化に差し掛かっている裏で、ドイツの政局混乱も極まっている。米大統領選挙から数時間後の出来事であり、世界的にも埋もれたニュースになってしまったが、長期停滞局面に入ったと言われる同国の経済に加え、政治までも混迷を極めようとしている現状は特筆される。いや、むしろ経済が停滞しているからこそ、現状打開のための鍵を見失った政治が混迷しているという見方も可能。まさに「貧すれば鈍する」の状況である。現状では 12 月 16 日の連邦議会においてショルツ首相に対する信任投票が行われ、25 年 2 月中の解散総選挙という線が濃厚。現時点で総選挙のプレビューを行うのは尚早だが、CDU/CSU の政権奪還は確実と見られ、メルツ CDU 党首が次期首相へ就任するだろう。メルケル路線の否定を地で行く同氏の方向性を踏まえる限り、次期政権では原発再稼働が模索されるかどうかが焦点になる。なお、CDU/CSU の連立相手がどこの政党になるのか。現状では予断を許さない。

～日米政治の裏で崩壊する独政治～

10 月末の日本における衆議院解散総選挙、そして先般の米国における大統領選挙を経て日米の政治枠組みが大きな変化に差し掛かっている。しかし、その裏でドイツの政局混乱も極まっていることはあまり注目されていない。既報の通り、2021 年に誕生したショルツ現政権は 11 月初頭、突如崩壊した。米大統領選挙から数時間後(日付としては 11 月 6 日)の出来事であり、世界的にも埋もれたニュースになっているが、長期停滞局面に入ったと言われる同国の経済に加え、政治までも混迷を極めようとしている現状は特筆される。いや、むしろ経済が停滞しているからこそ、現状打開のための鍵を見失った政治が混迷しているという見方もできるかもしれない。まさに「貧すれば鈍する」の状況である。後述するように、その契機は来年度予算案を巡る政権内部の対立であった。

まず、ドイツ政治の現状を整理しておこう。2021 年 9 月の総選挙でメルケル前首相率いるキリスト教民主同盟(CDU)が敗北した。実に 16 年間にわたった史上最長のメルケル治世が終焉し、アフターメルケルとも言われた時代の始まりだった。CDU に代わって登場したのがショルツ首相が率いる中道左派の社会民主党(SPD)、環境政党である緑の党、リベラル政党である自由民主党(FDP)から成る連立政権であった。しかし、発足当初から懸念された通り、同床異夢を地で行くこの連立政権の組み合わせはあらゆる政策に関し整合性が取れず、断続的な意見相違が表出する中、支持率の低迷が続いてきた。後述するように、社会保障政策や気候変動対策の充実を企図して拡張財政路線を主張する SPD や緑の党に対し、厳格な緊縮路線を主張する FDP という構図が常に存在した。それ以外でも現実的なエネルギー政策を主張する FDP は原発利用に対して寛容な態度をとっているが、この点は再生可能エネルギーの普及を強く主張する緑の党とは文字通り「水と油」である。また、ドイツ社会において常々争点となっている移民政策に関しても、SPD や緑の党は寛容な態度を示す方針にあったが、FDP はより厳格な態度をとってきた経緯がある。互いに部分的な共通項を見つけながら、何とか連立を維持してきたのがこの 3 年間だった。

～2025 年 2 月に解散総選挙～

しかし、エネルギー情勢の悪化を主因としてドイツ経済の低迷が深刻視される中、いよいよ修復し切れない溝が表出し始めた。決定打になったのは、案の定、拡張財政を主張する SPD と緊縮財政を主張する FDP の相違であった。周知の通り、ドイツは憲法において財政均衡規定（通称：債務ブレーキ）が定められ、単年度の財政赤字を GDP 比で 0.35%未満に収めるという制約がある。なお、この規定は由緒正しい伝統ではなく、2009 年にメルケル政権が導入したものである。

元々、実体経済が弱っているところへ、第二次トランプ政権下での保護主義政策がドイツ経済の足枷となることを見越してシュルツ首相は緊急条項を発動することで債務ブレーキを回避し、拡張財政路線を通じた景気下支えを主張した。ドイツ経済の現状と展望を踏まえれば、真つ当な判断と言える。だが、FDP 党首と財務相を兼ねるリントナー氏がこれを受け入れなかった。常々存在した SPD と FDP の溝はドイツ経済低迷の最中にあっても埋まることは無かった。ドイツはロシア・ウクライナ戦争勃発でエネルギー事情が悪化しているにもかかわらず原発を全廃し、現在の景気低迷に至っているが、こうした「現実よりも理想を優先して自滅する」という姿勢は政治のあらゆるシーンに登場する。「帰ってきた病人」とも揶揄されるドイツの現状を踏まえると、政府部門からのサポートは相応に期待されてしかるべきだが、FDP の緊縮主義はこれを譲らなかった。結果、ドイツ政局は混迷に向かい、恐らく FDP は次回選挙で政権に入るのは難しいと目される。

かくしてシュルツ首相は 11 月 6 日の会見において「これ以上は信頼関係を築けない」、「無責任な行動を取っている」と述べ、リントナー氏を財務相から更迭した。連立政権の崩壊である。今後、シュルツ首相は他の野党の協力を取り付けた上で自動車産業への支援や企業部門におけるエネルギー負担軽減策など意中の政策を議会に諮ることになる。その後、2024 年 12 月 16 日の連邦議会において首相に対する信任投票を行う意向を示している。なお、シュルツ首相は元々、信任投票は 2025 年 1 月 15 日と表明していたが、最大野党である CDU およびその姉妹政党であるキリスト教社会同盟 (CSU) を中心として早期実施を求める声が多く、これに押された格好である。不信任が可決された場合、シュタインマイヤー大統領が 21 日以内に議会の解散是非を決断し、その解散から 60 日以内に総選挙が行われる。現状では、2025 年 2 月中の解散総選挙という線が濃厚と言われている。従前予定されていた同年 9 月より半年以上早い。

～メルツ次期首相は見えても、連立構成は定まらず～

現時点で総選挙のプレビューを行うのは尚早だが、CDU/CSU の政権奪還は確実と見られ、メルツ CDU 党首が次期首相に就任することが既定路線である。ちなみにメルツ党首はメルケル前首相とは犬猿の仲で絶縁状態とも言われていた人物だ。メルケル路線の否定という側面に照らして…という思惑があるかはさておき、現行のメルツ体制において CDU は特定の電源を忌避するようなエネルギー政策には反意を表明している。すなわち、原発再稼働を辞さないという姿勢だ。

もっとも CDU/CSU だけで単独過半数を獲得するのが難しいとみられる中、再び危うい連立が模索される状況は不変である。FDP は今回の政治混乱にまつわるイメージの悪さも影響して議席獲得には至らないとの見方は強い。本来、支持率で CDU/CSU を追いかける極右政党「ドイツのための選択肢 (AfD)」との連立が最も話が早いところではあるが、これは CDU/CSU が断固拒否の姿勢にある。ドイツ経済が窮地に陥る中、ドイツ政治にはかつてなく安定が望まれている状況だが、AfD

との連立はほぼ考えられない。とすれば、CDU と SPD の大連立に加え、緑の党など他の政党が加わる展開が予見される。もちろん、SPD や緑の党は CDU の陰に隠れて騰勢が失速することを恐れ、連立を拒否する可能性もある。そもそも緑の党については、過剰な環境保護思想によって自動車産業やエネルギー政策の変容を通じて国民生活が脅かされているとの評が支持率低迷に繋がっており、連立相手としてどれほど戦力になるのか疑義もある(率直に言って、理想に熱を上げ過ぎたドイツ国民の自業自得である)。現在、注目度を急速に集めているのが昨年、結党されたばかり極左政党ザーラ・ヴァーゲンクネヒト同盟(BSW)とCDUの連立である。9月に実施された旧東ドイツ3州の州議会選挙ではBSWとAfDの極右・極左政党が躍進したものの、AfDの州政府参加を阻むためにCDUとBSWが連立協議に入っている。もっとも、親ロシア路線を採り、ウクライナ支援を否定するBSWとCDU/CSUの路線は全く相容れない。CDUとして極左と連立を組むことが禁忌という党則も指摘される。州議会選挙後の妥協すらままならない状況を見るにつけ、国政全体において両者の連立を当然視するのは難しい。

総選挙の日程どころか、ショルツ首相の信任投票すら行われていない中、精緻なプレビューはまだ難しいところである。しかし、フォルクスワーゲンの国内工場閉鎖に象徴されるように、国内外の企業がドイツを活動拠点して敬遠する現状がある。ドイツ経済は安定した政府による安定したエネルギー政策を過去に類例がないほど求める状況と言えるだろう。エネルギー政策での妥協(≡原発の利用)、財政政策での妥協(≡債務ブレーキの修正)、環境政策での妥協(≡EV偏重の産業政策の修正)など、多方面での妥協が必要とされる中、連立政権の組み合わせもまた、ある程度の妥協を時代は要請している。考えられる連立の組み合わせは多様であり、現時点での決め打ちはできない。逐次入ってくる情報を元に定期的な状況整理をしていきたいと思う。

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
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか？
2024年11月13日	内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005～07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05～07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていないかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「資金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「正真正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は正真正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～