

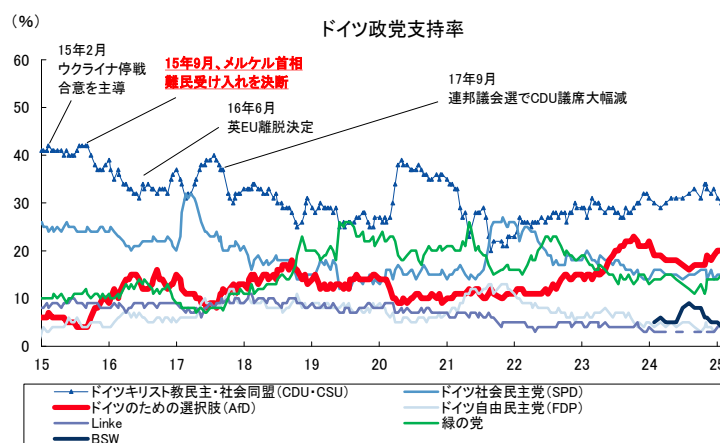
みずほマーケット・トピック(2025 年 2 月 13 日)

ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～

2 月 23 日のドイツ総選挙まで 2 週間を切った。現状、最大野党である保守系のキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が 30%を超える支持率を集めており、現与党・ドイツ社会民主党(SPD)はその半分(15%)程度にとどまる。CDU/CSU に次ぐ 2 位は極右政党「ドイツのための選択肢(AfD)」で 20%程度。CDU/CSU が最多得票となることは堅いが、単独での政権樹立は難しく、CDU/CSU が SPD と大連立を組むのか、それとも環境政党である緑の党と連立を組む(黒緑連立)のかが注目点。今後のドイツ経済を浮揚させるために必要なエネルギー政策(脱原発)と財政政策(債務ブレーキ法)の修正という点に照らせば、大連立が最も無難な選択肢か。そもそも選挙で争点化している移民、原発、債務ブレーキ法などは全てメルケル政権が決めたことだ。CDU/CSU が最多得票となろうと、他党に譲れる部分は譲るという姿勢を持つべきだろう。メルケル政権の「負の遺産」を清算すべく、ドイツ政界の一致協力が求められる状況だ。

～争点は大連立の可否～

2 月 23 日のドイツ総選挙まで 2 週間を切った。現状、最大野党である保守系のキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が 30%を超える支持率を集めており、現与党・ドイツ社会民主党(SPD)はその半分(15%)程度にとどまっている。ちなみに SPD の支持率は全体で 3 位に位置しており、CDU/CSU に次ぐ 2 位は 20%程度で極右政党「ドイツのための選択肢(AfD)」がつけている。しかも、AfD の支持率はここにきて



明らかに上向いている(図)。CDU/CSU が最多得票となることは堅いが、後述するように、AfD との協調をちらつかせたことが逆風となり、これ以上の伸びは期待できないとの見立ては多い。

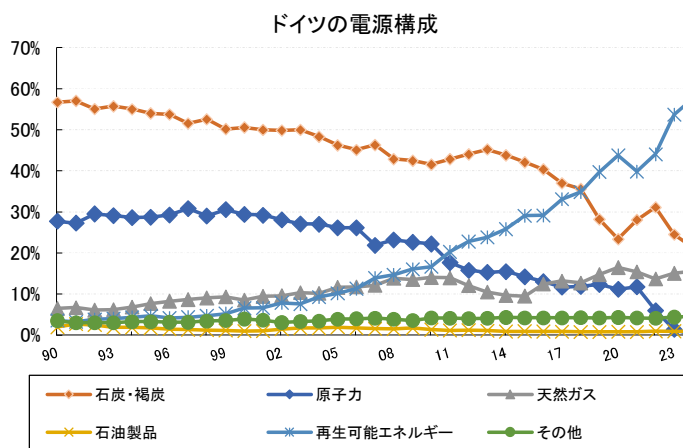
現状、ドイツ国民の関心事は相次ぐ凶悪犯罪の影響を背景に移民・難民問題へ集まっている。この機運を捉え、メルツ CDU 党首は移民政策の厳格化を打ち出し、事もあるか AfD の同調を誘うような政策運営に出た。反ナチスを国是とするドイツ政治で最大のタブーを犯したことで、党内からは造反者も相次ぎ、結局、同法案は否決されてしまった。CDU/CSUに残ったのはメルツ党首の求心力に対する疑問符だけである。もちろん、メルツ党首が明示的に選挙後の AfD との連携を約束したわけではなく「我々はそのようなことはしない」と強弁するが、議会決議で初めて多数派を形成した AfD は「ドイツにとって歴史的な日」と歓迎している。この一件で劇的に支持率が落ち込んでいるわけでは無いが、メルツ党首の求心力に疑義がついたのは間違いなく、CDU/CSU が現状か

らさらに勢力を拡大するのは困難と見るべきだろう。争点は選挙後の立ち回りに移っている。

もともと、上述したように、そうした CDU/CSU の敵失にもかかわらず現与党である SPD の支持率が回復しているわけではない。2 月 9 日に行われたショルツ SPD 党首とメルツ党首のテレビ討論会も「引き分け」との評価で終わった。CDU/CSU を含めた主要政党は、AfD との連立や閣外協力を否定しているため、選挙後の争点は CDU/CSU が SPD と大連立を組むのか、それとも環境政党である緑の党と連立を組む(黒緑連立)のか、である。現状、緑の党への支持率は SPD と同程度の 14%なので、どちらと組んでも維持できる勢力は変わらないが、緑の党と組むことに対する CDU/CSU の抵抗は小さく無い。既に CDU/CSU 幹部からはそうした意思表示が多々見られており、例えばリンネマン CDU 幹事長は「緑の党と一緒に政権運営はできない」と話した上で、「ハベック氏の経済政策が、誰もドイツに投資しなくなる事態を招いた」、「この国が陥った景気後退の責任はハベック氏にある」と緑の党代表として次期首相目指すハベック氏を糾弾している。世論調査でも CDU/CSU と SPD による大連立の方が、黒緑連立よりも支持率が高いとの結果も出ている。

～エネルギー政策、緑の党ではノーチャンス～

こうした政局展開の予想は他の諸賢に譲り、ドイツ経済に焦点を当てた議論を見ておきたい。今のドイツが抱える問題は何を置いても高止まりしたエネルギーコストである。昨年 9 月に発表されて話題をさらったフォルクスワーゲンの国内工場閉鎖は労働組合の猛反発に遭い、その後方針が撤回されたものの、同社がそのような決断に至ったドイツ経済の環境は何も変わっていない。過去の本欄¹でも詳しく議論したように、2022 年 3 月の開戦に

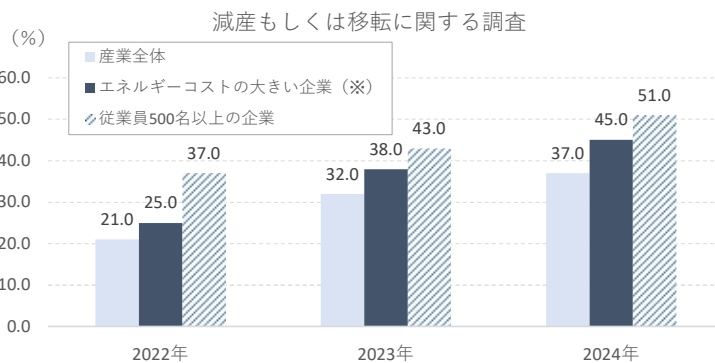


伴って安価でクリーンなロシア産天然ガスというエネルギー源を失った上、2023 年 4 月には自ら脱原発に踏み切り、ドイツ経済は非常にコストが高く供給が不安定な電源構成に移行した(図)。結果、国内の経済活動に伴うコストが急騰しており、先進国としては異例の強さを誇っていた同国の輸出拠点としてのパワーは急速に劣化している。しかも、それまで国内で製造した自動車を手頃とする輸出品にとって最大の需要先であった中国経済は不調に陥っており、独中関係もメルケル時代の親密性は失われてしまっている。さらに、時悪くも、中国は自身で電気自動車(EV)を主要産業として確立させてしまっており、遂に 2024 年は中国の電気自動車最大手 BYD が初めて国内市場での販売台数で首位に立ってしまった。必然、ドイツ自動車企業の売上は退潮気味である。

2024 年 8 月 1 日にドイツ商工会議所(DIHK)が公表した約 3300 社の加盟企業に対する調査はドイツ企業の苦境を明示するものであった。調査によると、減産もしくは海外への移転を検討している国内企業の割合が 37%と、2022 年の 21%、2023 年の 32%から上昇傾向にある(次頁図)。この

¹ 2024 年 9 月 5 日号「ドイツ産業空洞化とユーロ相場について」をご参照ください。

傾向は特にエネルギーコストが高い企業(エネルギーコストが収入の 14%以上に相当する企業)や大企業(従業員 500 名以上)で顕著であることも指摘されており、これらの企業に関しては概ね 2 社に 1 社が減産や移転を検討しているという結果である。調査では高いエネルギーコストがもたらした結末はビジネス拠点としてのドイツにとって決定的(crucial)とされ、「今回の調査はビジネス拠点としてのドイツからの離脱トレンドを確認するものであった」とまで書かれている。



(資料) ドイツ商工会議所「Energy Transition Barometer 2024」

※エネルギーコストが収入の14%以上を占める企業が対象

要するに、ドイツ経済がこれから挽回するにあたってはエネルギーコストの押し下げが不可欠である。CDU/CSU は選挙公約で「原子力の選択肢を保持し、停止した原発の再稼働を検討する」と謳っているが、連立相手が緑の党では当然、この方針が折り合うことは無い。もちろん、大連立が仕上がったとして、世論の反対を押し切って脱原発を完了させた SPD が果たして再稼働で折り合うのかも不透明ではあるが、緑の党と組めばノーチャンスだが、SPD であれば少しでも現実解に近づける期待はある。国民が大連立に期待するのは自然であろう。

～債務ブレーキ法の取り扱い～

ドイツの政治・経済を語る上でもう 1 つの外せない論点が債務ブレーキ法の取り扱いだ。そもそもシュルツ現政権の破綻は、拡張財政を主張する SPD と緊縮財政を主張する FDP の相違から始まった。周知の通り、ドイツは憲法において財政均衡規定(通称:債務ブレーキ法)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、債務ブレーキ法は古い歴史を誇るものではなく、2009 年にメルケル政権が導入したものだ。実体経済が弱っているところへ、トランプ政権発足に伴う追加関税負担が重ねることを見据えて、シュルツ首相は緊急条項の発動により債務ブレーキを解除し、拡張財政路線を通じた景気下支えを主張した。ドイツ経済の現状を踏まえれば、真っ当な姿勢だったと言える。だが、FDP 党首と財務相を兼ねていたリントナー氏がこれを拒否した。「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、ドイツ政局は混乱に向かい、ドイツ経済も混乱を極めたままだ。

さらに言えば、トランプ政権はドイツを含め NATO 加盟国に対して GDP 比 5%の防衛費予算を要求している。そもそも米国ですら 5%は超えていないので、これは過大な要求だが、英国は 2.5%を要求し、米国は現実には 3%という状況にある。ようやくドイツは 2025 年度予算で従前目標であった 2%を実現することになるが、少なくとも今後 4 年間は防衛費予算の面から歳出圧力が高まる公算が大きいことも留意したい。債務ブレーキ法の存在は当面のかく乱要因にしかならないだろう。

なお、メルツ党首は債務ブレーキ法の堅持を謳う立場にあったが、条件次第では見直しもあり得るとの認識に変わりつつある。一連の経緯を踏まえれば、CDU/CSU と SPD は一致点を見出しやすいのではないと思われる。この点、緑の党も現連立政権で債務ブレーキ法の例外適用に強い反

意を示していないので、妥協の目はあるかもしれない。しかし、上述したように、エネルギー政策(原発再稼働)については取り付く島もないため、総合的に不安定なパートナーと言わざるを得ない。

～メルケルの「負の遺産」一掃がテーマ～

結局、今後のドイツ経済を浮揚させるために必要なエネルギー政策と財政政策(債務ブレーキ法)の修正という点に照らせば、大連立が最も無難な選択肢になりそうではある。もともと、SPD にも事情はある。大連立に加わったことでメルケル首相率いる CDU/CSU の陰に置かれ、騰勢失速を強いられたという歴史を繰り返したくはないというのが SPD の胸中だろう。具体的には、メルケル政権 16 年間のうち 12 年間、SPD は CDU/CSU (というかメルケル首相) の日陰に置かれるような存在であった。この再現を回避したいという胸中は SPD に根強いはずで、連立交渉は容易ではあるまい。しかし、上述したように、2 年連続のマイナス成長を強いられているドイツ経済は一刻も早くその足枷を取り外し、正常化が望まれるような状況にある。そもそも移民流入も脱原発も債務ブレーキ法も全てメルケル政権が決めたことであるため、(メルツ現党首はメルケル首相と犬猿の仲だったとはいえ)CDU/CSU が最多得票となろうと、他党に譲れる部分は譲るという姿勢を持つべきであろう。メルケル政権の「負の遺産」を清算すべく、ドイツ政界の一致協力が求められる状況にある。

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
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか？
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きな欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づく「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワノッチは解消されたのか～日銀プレビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分) 就任演説を受けて～気になる原油価格の今後～
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算～赤字▲10兆円の常態化か？～
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安～恐れていた事態～
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「ブラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見通しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分) 週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か？～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
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	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年10月分) 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～思い出される翻代論と今後～
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く～)
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～