

みずほマーケット・トピック(2025年2月25日)

## ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～

2月23日に投開票されたドイツ総選挙は最大野党である中道右派・キリスト教民主・社会同盟(以下 CDU&CSU)が首位となり、21年以来の政権奪回へ。これに次ぐ結果もほぼ下馬評通りであり、極右政党・ドイツのための選択肢(AfD)が第2党に躍進し、シュルツ現首相が率いる現与党の中道左派・ドイツ社会民主党(SPD)は第3党に沈む大敗を喫した。ちなみに SPD が第三勢力まで落ち込むのは第二次世界大戦後で初めてで、ドイツ政治の地殻変動を象徴する結果と言える。既報の通り、ドイツは歴史に学ぶ格好から極右政党との連立を禁ずる防火壁がある。しかし、「壁の外側」に第2勢力(AfD)が存在する中、「壁の内側」で実現可能な政策の組み合わせには限界がある。歴史的経緯もあるため、ドイツ国外にある我々が軽々に批判できる話ではないが、果たして「壁の内側」だけで政権を樹立し、政策を執行しようとする(そして頓挫し、崩壊する)という事態を繰り返すことが果たして民主的な選挙結果と呼べるのか。組閣まで半年という声も見られる中、まずは経済・金融情勢への影響を注視することになる。

### ～「壁の内側」では数が足りず～

23日投開票されたドイツ総選挙は最大野党である中道右派・キリスト教民主・社会同盟(以下 CDU&CSU)が首位となり、2021年以来の政権復帰を確実なものとした。これに次ぐ結果もほぼ下馬評通りであり、極右政党・ドイツのための選択肢(AfD)が第2党に躍進し、シュルツ現首相が率いる現与党の中道左派・ドイツ社会民主党(SPD)は第3党に沈む大敗を喫した。ちなみに SPD が第三勢力まで落ち込むのは第二次世界大戦後で初めてで、ドイツ政治の地殻変動を象徴する結果と言って差し支えない。政党別の得票率を見ると、メルケル前首相がかつて率いた CDU・CSU が 28.5%と前回2021年から4.3ポイント伸ばした。AfDの得票率は前回からほぼ倍増しており、20.8%を確保した。与党 SPD は前回から9.3ポイント落ち込み、やはり大戦後で最低となる16.4%に沈んでいる。同じく連立与党を形成する環境政党「緑の党」は11.6%で3.1ポイント減だった。

既報の通り、ドイツは歴史に学ぶ格好から極右政党との連立を禁ずる防火壁(Brandmauer: ブランドマウアー)がある。メルケル時代以降、CDU・CSU は極左政党もこの防火壁の対象となっている。しかし、上述の通り、「壁の外側」に第2勢力(AfD)が存在しており、後述するように「壁の内側」で実現可能な政策の組み合わせには限界がある。歴史的経緯もあるため、ドイツ国外にある我々が軽々に批判できる話ではない。しかし、果たして「壁の内側」だけで政策を執行しようとする(そして頓挫し、崩壊する)という事態を繰り返すことが果たして民主的な選挙結果と呼べるのかは議論があるだろう。だから「AfD と連立すべき」という話ではなく、それができぬという前提であれば、「壁の内側」だけで挙国一致内閣を作ることが求められる。それほどドイツの政治・経済は火急の事態にある。

### ～マスク氏の主張、冗談では済まず～

個別論点に照らして、改めて現状を整理しておこう。改めて繰り返す話ではないが、ドイツの政

治・経済情勢にとって最大の課題は「エネルギー」と「移民・難民」である。これに次ぐのが「債務ブレーキ<sup>1</sup>の取り扱い」だが、例外規定の解釈で一時的に乗り切れる展開もあるため、これら 2 大論点に比べれば大事の前の小事にも思える。これは世論の関心を見ればよく分かる。前回

(2021年)の総選挙では世論の関心は第一に「環境保護・気候変動」、第二に「移民・難民」であった。それが今回の選挙直前には第一に「移民・難民」、第二に「経済状況」にシフトしている。「経済状況」は「エネルギー」にまつわるインフレ高進を読み替えても差し支えないだろう。かねて関心が大きかった「移民・難民」はともかく、あれほど熱を帯びていた「環境保護・気候変動」への関心が半分以下になっていることも合

わせ見れば、やはり「エネルギー」という論点に絡めた上で「経済状況」への関心が高まっていると読むべきだろう。過去 3 年で電気代・ガス代が非線形に跳ね上がっており、その背景に石炭火力発言や原子力発電を手放し、供給が決して安定しないコストもかかる再生可能エネルギーへ電源構成を切り替えるという政治判断があったことは周知の通りである。要すれば、今、ドイツ国民が求める処方箋は「エネルギー」では原発再稼働、「移民・難民」では右派的な厳格化政策である。

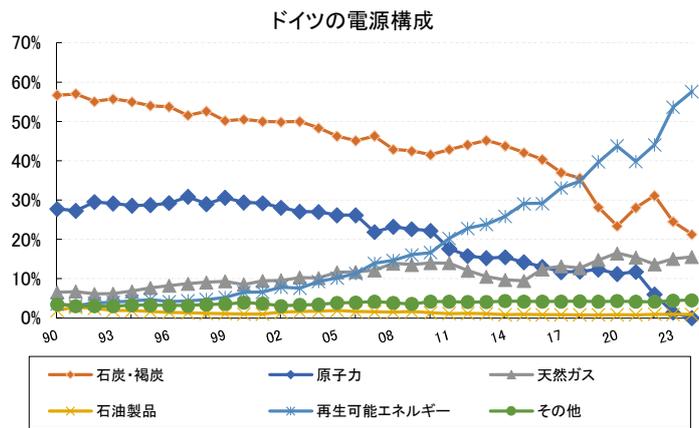
CDU&CSU はこの 2 つの論点で現状打開を謳う伝統的政党であり、だからこそ最多得票を集めた。しかし、問題はここからである。「壁の内側」の政党である SPD や緑の党は「エネルギー」に関し、原発再稼働を認める立場にはない。具体的に SPD および緑の党は、既に脱原発が完了したドイツで原子力の利用は議論の対象にならないと主張する立場にあり、電気自動車や水素利用拡大に向けたグリーン鉄鋼の推進などを主張する。「移民・難民」に関しては CDU&CSU および SPD は程度の差こそあれ不法移民対策の強化を謳う立場として共通するが、緑の党は人道的見地から移民・難民を受け入れた上で社会統合を謳う立場であり、やはり齟齬がある。

片や、AfD は「エネルギー」に関して気候保護関連の政策をすべて否定する立場で、原発再稼働に限らず化石燃料発電の継続なども主張する立場にある。「移民・難民」に関しては言うまでもなく排斥すべきという立場にある。これら 2 大論点の方向感だけで言えば、CDU&CSU と同じである(なお、債務ブレーキについて AfD は堅持する方針であり、この点は異なる)。要するに、国民の関心事について CDU/CSU と摩擦なく折り合えそうなのが AfD であり、実際に選挙結果を通じて世論がそれを主張した、というのが今回の整理になるだろう。選挙前にイーロン・マスク氏が AfD につい

ドイツ国民が重要視する課題の変化(―は値なし、注)

課題	前回選挙	今回選挙	
	2021年9月	2024年12月	2025年1月
移民・難民	22	23	37
経済状況	7	45	34
武力紛争・平和・外交	―	18	14
環境保護・気候変動	33	12	13
公正・貧困・市民手当	16	11	11
教育・学校・訓練	8	8	8
年金・老齢保険	15	6	7

(資料) infratest dimap (ドイツ公共放送ARDからの委託調査) からJETRO作成  
注: 数値は、「最も重要」と「二番目に重要」の回答を足し合わせたもの (%)。



(資料) macrobond

<sup>1</sup> ドイツ憲法では財政赤字を国内総生産 (GDP) の 0.35%までに抑える債務ブレーキを定めている。

て「ドイツを唯一救える」と X に投稿して話題になったが、これは全く冗談ではなかったと言える。

### ～「壁の内側」にこだわり、同じことが繰り返される～

しかし、現実には AfD は「壁の外側」として排除される。よって、「壁の内側」にある CDU/CSU、SPD、緑の党で連立を組むことになるが、これは選挙前 (SPD、緑の党、FDP) と殆ど変わらない組み合わせだ。原発再稼働や移民政策の厳格化というドイツ国民が求める最大の関心事を汲み取り、その実行力だけを優先するのであれば、CDU&CSU、AfD そして自民党 (FDP) という組み合わせが必然になる。周知の通り、新自由主義的な思想の強い FDP は SPD や緑の党を折り合うはずもないと言われながら 2021 年からシュルツ連立政権に参加し、常に軋轢を繰り返していた。結果、昨年 11 月に連立政権を投げ出し、その反動から国民の支持が離反、今回は議席消失の憂き目にあった。よって、FDP は今回のパズルのピースに入っていない。

懸念されるのは同じ展開である。CDU&CSU の議席が消滅することはないだろうが、国民の関心事を脇に置いて SPD や緑の党と連立を組めば、結局、次の総選挙に向けて同じ事態が発生するのではないのか。ドイツの政治・経済が「壁の内側」に固執するほど、ドイツの政治空白は長期化し、おそらくは債務ブレーキの取り扱いも中途半端な状態が残り、対トランプ政権対応で後手を踏まされることになる。必然的にユーロ圏経済は下押しされ、ECB の政策運営も縛られることになる。組閣まで半年という声も見られる中、まずは経済・金融情勢への影響を注視することになる。

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](mailto: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](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21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
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」～
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～極めて大きくなる欧米格差～)
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「プラザ合意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(史上最大の要結資金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期要結資金を受けて～)
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～思い出される棚代論と今後～
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