



◆ ドイツ連立協議決裂～市場への影響は限定的との見通し～

【ドイツ連立協議決裂】

2017年9月に行われたドイツ連邦議会選挙以降、メルケル氏率いるキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）がメルケル政権の4期目の続投を目指し、自由民主党（FDP）及び緑の党と行ってきた連立協議は2017年11月19日に決裂しました。具体的にはFDPが妥協できない意見の相違を理由に協議から撤退した模様です。

協議決裂のポイントは、主に「移民・難民問題」と「環境問題」の2つです。移民・難民問題においては、難民の家族も受け入れるかどうか、また環境問題においては石炭火力発電を廃止するかどうかが主な焦点となっていました。

なお、協議決裂を受け11月20日の欧州市場は一時的に弱含む場面も見られたものの、ドイツの代表的株価指数であるDAX指数は小幅上昇となり、また通貨ユーロに加え、欧州債券市場はハイ・イールド債券も含めてほぼ変わらずと、結果的には影響は限定的なものとなりました。

【図表】各政党の議席数

政党	議席数	特徴
キリスト教民主・社会同盟 (CDU/CSU)	246	メルケル氏が党首 中道右派
自由民主党 (FDP)	80	中道右派
同盟90/緑の党	67	進歩主義
社会民主党 (SPD)	153	中道左派
ドイツのための選択肢 (AfD)	94	極右政党
左派党 (Linke)	69	左派

【図表】市場の動き

		11月20日	11月17日	騰落率/ 変化幅
株式	ドイツDAX指数	13,058.66	12,993.73	0.5%
	為替			
	ユーロ/米ドル	1.179	1.180	-0.1%
	ユーロ/円	132.13	132.85	-0.5%
債券	ドイツ10年国債利回り	0.363%	0.361%	0.002%
	ハイ・イールド債券利回り	3.032%	3.040%	-0.008%

※ 株式、為替については騰落率、債券については変化幅。
 ※ ハイ・イールド債券は欧州のハイ・イールド債券。The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Indexを使用。

【今後の行方は？～SPDとの交渉→少数与党政権の樹立→再選挙～】

移民・難民問題や環境問題に限らず、協議事項が多くあったことから、今回の連立協議は当初から難航すると予想されていました。協議決裂となったことを受け、メルケル氏はまず今まで「大連立」を組んできた社会民主党（SPD）との連立に向けた交渉を開始すると予想されます。SPDはこれまで新政権には加わらないと何度も表明してきましたが、状況によっては交渉のテーブルに戻ることも考えられます。

しかし、その交渉もうまくいかなかった場合には「少数与党政権の樹立」と「再選挙」という2つの可能性が考えられます。

まず「少数与党政権の樹立」については、CDU/CSUはメルケル氏を首相候補に掲げていますが、もしメルケル氏が過半数の票を集められなかった場合にはドイツ連邦議会は14日以内に再度首相を選出する必要があります。ただし、やはりメルケル氏が首相に選任されれば、少数与党によるメルケル政権が樹立することになります。

一方で、議会解散による「再選挙」についても想定しておく必要があると見ています。再選挙はドイツ連邦共和国大統領が議会の解散後60日以内に実施されます。果たして安定政権につながる結果が得られるかに注目されますが、メルケル氏は11月20日（現地時間）に再選挙について「まったく恐れていない」と語っています。

ドイツではこれまで選挙後に与党が安定政権を樹立できなかったケースがあまり無かったことから、短期的に市場の変動が大きくなる場面も想定されますが、いずれにせよ今後の動向に注意が必要であると考えます。

出所：各種資料、Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
 ※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

EURO EXPRESS

臨時レポート



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
 - 換金（解約）時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%程度（税込）
 - その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
- 投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

＜当資料で使用している指数に関する留意事項＞

The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained IndexはBofAメリルリンチの指数であり、同社の許可を得て使用しています。BofAメリルリンチは同社の指数を現状有姿のまま提供しており、いかなる担保責任も負わず、関連するデータを含め、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用に関しいかなる責任も負いません。また、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社およびその商品やサービスについて、後援、支持、推奨するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

D-171121-2

■レポートの作成・配信は

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社