



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年11月21日

## ドイツ連立政権交渉、左と右では水と油

ドイツの政局が不安定となることは、ユーロにマイナス要因と見られます。今後の展開でドイツの政局不安が本格化した場合はユーロが大打撃を受ける懸念は考えられますが、当面はメルケル氏を軸に事態は推移する模様です。

### メルケル独首相連立交渉失敗：自由民主党が連立協議から離脱

ドイツのメルケル首相は、9月の総選挙で第1党となるも、過半数に及ばず、連立政権樹立に向け自由民主党(FDP)、緑の党・同盟90と連立交渉を進めてきましたが2017年11月19日に決裂しました。経済界寄りで、過去にはメルケル首相と連立政権を樹立していたFDPと左派で積極的な難民受け入れや環境保護を支持する緑の党・同盟90の連立交渉が暗礁に乗り上げました。メルケル首相4選(図表1参照)の可能性が高いと見られていましたが、先行きに不透明感も漂っています。欧州の実質的な指導者として君臨するメルケル氏が政権を維持できるか不透明感が高まったことで、外国為替市場では当初、ユーロが下落しました。

メルケル首相は協議決裂後、暫定首相(以後首相)にとどまりながら、政権樹立の道を模索する考えを示しており、今後の動向が注目されます。

### どこに注目すべきか：

#### 連立政権交渉、FDP、緑の党、AfD、再選挙

ドイツの政局が不安定となることは、通貨ユーロにマイナス要因と見られます。今後の展開によりドイツの政局不安が本格化した場合はユーロが大打撃を受ける懸念は考えられますが、当面メルケル首相を軸に事態が推移する模様です。これまでのメルケル首相のコメントなどから、今後の展開と優先順位を考えると、次の3つのシナリオに分類できそうです。①過半数を目指した連立政権の交渉、②再選挙、③少数与党による連立政権

まず、優先順位の高さは①から③の順位になると思われます。メルケル首相は少数与党なら再選挙のほうがまし、と述べているからです。メルケル首相の言葉通りならCDU/CSUとFDPまたはCDU/CSUと緑の党・同盟90の連立による政権誕生の可能性は無いに等しいほど低いとも見られます。

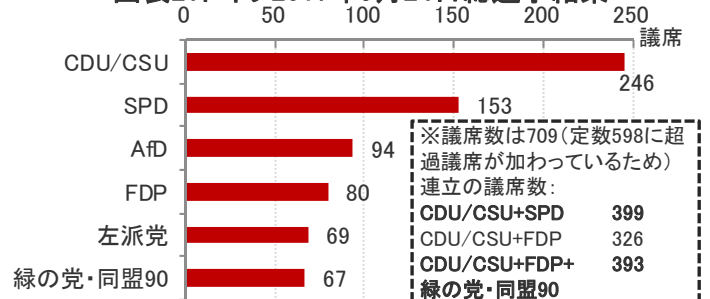
①の過半数を目指した連立政権の交渉は過半数を考えればCDU/CSUがSPDと組む、またはFDPと緑の党・同盟90という

交渉決裂したばかりの組み合わせでの再起が現実的です(図表2参照)。ただ優先順位の高さは、望ましさの高さでもある①のシナリオですが、どちらの組み合わせであれ交渉は困難と思われる。FDPと緑の党・同盟90とは約1ヵ月もの交渉後に決裂したばかりであり、SPDは当初から交渉に後ろ向きでした。4選を目指すメルケル首相の交渉手腕が注目されます。②の再選挙は結果に不確実性が伴う点で回避が望ましいシナリオです。万一、反イスラムを掲げる極右政党AfD(ドイツのための選択肢)が躍進するようであれば、ユーロへの悪影響が懸念されます。ただ、足元の世論調査ではAfDの支持率は伸び悩んでいます。もっとも、選挙への意識が少ない時点での世論調査であり、仮に再選挙となった場合の世論の動向に注意は必要です。また、今の支持率は総選挙後と大差ないため、過半数を取る政党が再び現れないリスクもあります。メルケル首相を軸に展開が進むとの想定から市場は小康状態ですが、潜在的なリスクが高いことに注意も必要です。

図表1：ドイツの最近の連立政権の枠組みと首相

期間	連立	首相
1998年～2005年	SPDと緑の党	シュレーダー(SPD)
2005年～2009年	CDU/CSUとSPDの大連立	メルケル(CDU)
2009年～2013年	CDU/CSUとFDP	メルケル
2013年12月～	CDU/CSUとSPDの大連立	メルケル
現在	連立交渉など模索中	

図表2：ドイツ2017年9月24日総選挙結果



出所：外務省、各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関で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。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。