

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



ドイツ総選挙の結果の解釈と今後の展望

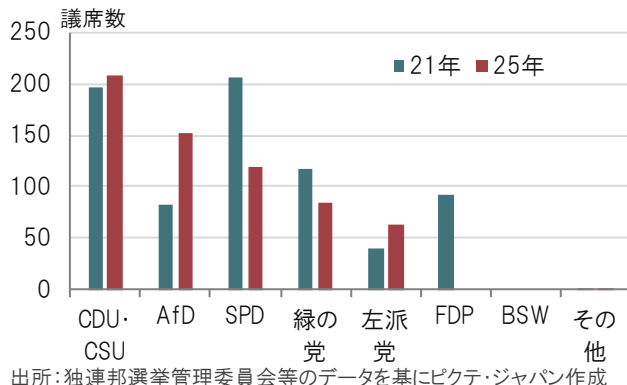
ドイツ総選挙の投開票が終了し、事前の世論調査通りCDU・CSUが第1党、AfDが第2党となった。一方、SPDは議席を大幅に減らした。連邦議会の定数は630議席で、過半数を獲得した政党がなかったことから、今後は連立政権に向けた交渉が注目される。ドイツは景気回復が鈍く、財政政策の拡大に期待が高まるが、ドイツは厳格な財政規律でも知られている。財政拡張に向けた新政権の手腕に注目だ。

■ 独総選挙でCDU・CSUが第1党に返り咲き、SPDは大幅に議席を減らした

ドイツ(独)総選挙が2月23日に投開票された。保守系野党のキリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU)が得票率(28.6%)を獲得、議席数を208議席とし第1党となった(図表1参照)。第2党となった極右政党「ドイツのための選択肢(AfD)」は152議席と躍進した。シオルツ首相の社会民主党 (SPD)は120議席と大幅に議席数を減らし、3番手に後退した。昨年まで連立政権を組んでいた自由民主党(FDP)、1月に発足した左派新党の「ザーラ・ワーゲンクネヒト同盟(BSW)」は共に得票率が5%を下回り、議席を獲得できなかった。

なお、独連邦選挙法の改正により、今回から超過議席・調整議席が廃止され、連邦議会の定数はこれまでの736議席から630議席に削減された。

図表1: 独総選挙による政党別議席獲得数の推移
時点: 2021年9月(前回、左)～2025年2月(今回、右)



■ 独総選挙の結果は概ね世論調査通りで、事前の懸念はかろうじて後退

独総選挙前、ドイツの代表的な株価指数(DAX)は18日にピークを付けた後、選挙前日まで下落した(図表2参照)。「もしかしたら」という懸念からポジション調整した可能性もあろう。しかし、選挙結果は概ね事前の世論調査通りで懸念は後退したようだ。今後の注目は新政権の組閣や(財政)政策へと移っている。

まず、総選挙前の懸念と選挙結果を振り返ろう。

事前の世論調査で、過去、長年にわたりドイツの政権を担当してきたCDU・CSUが返り咲くことや得票率は3割程度が見込まれていた。結果は概ね世論調査通りであった。CDUのメルツ党首は総選挙前に、極右と手を組んで厳格な移民対策法を

図表2: 独株価指数(DAX)の推移

日次、期間: 2024年2月26日～2025年2月25日



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

成立させようと試みたが、賛成が過半数に届かないという失態を演じた。極右政党AfDの移民反対を後押ししただけの結果となったことはCDU・CSUの支持率の伸び悩みの背景とは思われるが、総選挙では大事に至らなかった。

このような背景から総選挙前にはAfDが躍進し、与党に参加することも懸念されたが杞憂に終わりそう。選挙結果を振り返ると、AfDは議席数を前回から大幅に伸ばしたが、第2党にとどまった。主要政党はAfDとの連立に消極的であるため、連立与党の一角に組み込まれることはなさそう。

今回の総選挙は総議席数が630であることから過半数は316議席だ。CDU・CSUは208議席を確保した。これにSPDの120議席を加えて「大連立」が成立すれば328議席で、なんとか過半数は確保できる計算だ。より議席数を増やすなら、選挙前与党の一角であった緑の党を加えることも考えられる。極右政党(AfD)抜きで連立与党が形成される可能性が高まる結果だった。

なお、AfDはイデオロギーの問題もあるが、市場ではドイツの厳格すぎとも思われる緊縮財政の原因となっていた「債務ブレーキ」見直しに明確に反対している。この議席数なら債務ブレーキの見直しが進むとの期待も株式市場を安堵させたようだ。

その他の政党ではFDPと、1月に発足した左派新党のBSWが議席を獲得できなかったことも安心材料だろう。FDPはSPD、緑の党とで昨年まで連立政権の一角となっていたが、FDPは財政規律を厳格に遵守する立場であり、連立政権崩壊のきっかけともなった。債務ブレーキ条項の改革に向け不安材料が減ったとみられる。左派新党のBSWは親ロシア政党で、ウクライナ支援の障害となる恐れもあったが、議席獲得には至らなかった。

■ 組閣にはスピード感が求められる。財政政策について過度な期待は禁物

次に、選挙後の注目点に移ろう。市場の関心は

連立政権交渉と新政権の財政政策と見られる。

連立政権はCDU・CSUを軸にSPDと2党で、または緑の党を加えて3党で構成されるのがメインシナリオのようだ。問題はスピードだ。CDUのメルツ党首は2ヵ月以内の組閣を目指すとしている。なお、報道によると、過去、ドイツの組閣に要した期間は約2ヵ月だが、大連立(左派と右派、今回はそのケース)では約3ヵ月以上かかっている。メルツ党首の発言はドイツ経済が直面する問題の多さからスピード重視の必要性を示唆したものだろう。

ドイツ経済は主要な貿易相手である中国経済の不振、自動車産業の伸び悩み、エネルギーのロシア依存からの脱却のコスト増など深刻な景気の下押し要因に直面してきた。欧州中央銀行(ECB)の利下げは景気押し上げ要因だが、それだけでは回復に不十分だろう。財政政策との組み合わせが期待されるところだがドイツはこれまで厳格な緊縮財政政策を維持してきた。その象徴が債務ブレーキ(独憲法(基本法)で定めた財政赤字を一定の規模に抑える仕組み)だ。

CDU・CSUは選挙公約で減税を訴え、SPDはインフラなど公共投資拡大を訴えており財政政策の拡大が求められている。財源確保に向け債務ブレーキ見直しは必須と見られる。しかし注意点もある。憲法で定められた債務ブレーキ改革には3分の2(630議席のうち420議席)の賛成が必要だが、CDU・CSU、SPDに緑の党を加えた連立政権では議席数が足りない。AfDの協力は期待できないことから、左派党の協力が必要な点だ。

なお、債務ブレーキ改革は、債務ブレーキを廃止するのではなく、あくまで条項の修正を目指したものとなるだろう。これまで財政規律を重視して債務ブレーキを支持してきたCDU・CSUは世論の変化を受け修正には前向きだが、政府の投資など限られた分野での拡大にとどめる模様だ。拙速に財政拡大にかじを切ればCDU・CSUの身内から反発を受けかねない。財政政策は筆者も期待しているが過度な財政拡張を期待すべきでないだろう。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2024年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 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 日本証券業協会