

# market:update

2021年9月22日

## 2021年ドイツ連邦議会選挙

ドイツ連邦議会選挙が間近に迫る中、ドイツ社会民主党（SPD）のリードが伝えられています。政治報道に特化したメディア‘politico.eu’によると、最近の世論調査で、SPDが首位に立っている状況が示されています。最新の支持率を見ると、連立政権を担う二大政党が、中道左派のSPDで約25%、中道右派のキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）で約21%と安定感が見られています。続いて、野党では緑の党が、ここ数週間で僅かな減少傾向が見られつつも、環境意識の高まりを背景に現在約16%の支持率を得ています。また、旧東ドイツの流れを汲む左派党は議席獲得に必要な5%に迫っており、自由民主党（FDP）とドイツのための選択肢（AfD）はそれぞれ約12%と約11%の水準を維持しています。

以下、選挙後に考えられる主な連立パターンの予想と各公約をご参照下さい。各政党のシンボルカラーに応じて、連立パターンに通称が与えられています。

### ジャマイカ連合（確率：約40%）

CDU/CSU（黒）、緑の党（緑）FDP（黄）が連立を組むパターン。

- CDUが改めて政権に参加することで、近年のドイツ政策の主要原則を踏襲することが可能。
- CDUの首相は、EUレベルでの財政政策目標の継続を主張するとの見方が大勢。FDPは、財政政策措置の軟化には応じられない旨強調。
- 緑の党は勢力を拡大しつつも、環境保護については最終的に市場志向のアプローチが優勢になる可能性。
- 欧州安定化メカニズム（ESM）の将来的な姿は不透明 - 緑の党は基準の軟化に賛成、CDU/CSUとFDPは反対。
- 総じて、ドイツ経済に大きな変化がない可能性が高い。

### 「信号」連立（確率：約30%）

SPD（赤）、緑の党（緑）、FDP（黄）が連立を組むパターン。

- 大幅な政策転換の可能性。
- FDPで予め定められた条件により、増税や財政政策の原則の軟化が困難になる可能性。
- EU機関の強化、国家による気候保護、財政均衡を重視する「ブラック・ゼロ」や債務ブレーキからの脱却に重点。
- EUレベルでの軍事協力（キーワード：欧州連合軍）の拡大や、EUレベルでのフランスとの協力関係の緊密化。

### 「R2G（赤・赤・緑）」（確率：約25%）

SPD（赤）、緑の党（緑）、左派党（赤）が連立を組むパターン。

- 各党の狙いは、中低所得者の負担軽減、最高税率の引き上げ、高額所得者に対する連帯付加税の継続。
- 金融取引税（3党ともマニフェストで提示）。
- 富裕層税の導入（3党とも要求）
- 短期的には経済への影響は軽微と見るが、長期的には規制強化により成長路線に悪影響が出る可能性（労働・住宅市場およびサービス部門）。
- 再生可能エネルギー100%の具体的な目標で、太陽光発電、風力発電、e-モビリティの分野でプラス効果に期待。
- 石炭と航空分野への悪影響に最も懸念
- 伝統的な産業（主要化学メーカー：BASF、Lanxess、Evonikなど）もコスト増に直面する可能性。
- 持続可能なエネルギーへの移行を補うための財源の殆どを利用。
- 全国的な家賃キャップの可能性は極めて低い。
  - (1) 住宅部門の排出削減には高額な投資が必要
  - (2) 大連立の下では、新築供給、家賃の値下げ、住宅手当の増額など、すでに多く施策を実施。
  - (3) ショルツ氏は元ハンブルク市長として、新規建設に力を入れており、その施策は他の都市のモデル。

### 大連立（確率：約5%）

SPD（赤）とCDU/CSU（黒）の二大政党が連立を組むパターン

- 現状、SPDから首相が輩出されると考えられる。
- SPDの志向がより強く反映されることになると見られる。例えば、ルールに基づく公共投資、EU機関の強化、社会問題や連帯感により重点を置いたEU予算など。

# market:update

現在の世論調査の結果に基づき、数学的には連立の可能性について多くのパターンが考えられます。さらに、AfDの場合を除いて、各政党は戦略的な理由から連立相手を明確に排除することには消極的です。目下、北大西洋条約機構（NATO）の将来に対する考え方が、左派党との連立交渉においてどの程度の争点になるかは不明です。同党は、現在のNATOの形に繰り返し疑問を投げかけてきましたが、党首の発言から、連立交渉を破綻させるほどの影響力はないと考えられます。主な連立パターンは、SPD、緑の党、FDPで構成される「信号」連立のほか、ジャマイカ連合（CDU/CSU、緑の党、FDP）や、SPD、緑の党、左派党から成るR2G（赤・赤・緑）による連立も考えられます。仮にSPDが選挙で勝利した場合は、大連立を続けることも十分考えられます。また、選挙後の連立政権の形成には、左派党が新たに連邦議会で議席を獲得するか否かが重要な要素になりますが、その為に同党は、5%のハードルを越える必要があり、この点に関して信頼できる予測を行うことは、実際上難しい状況です。

**まとめ：前述の主な連立パターン予想の前提は以下の通り。**

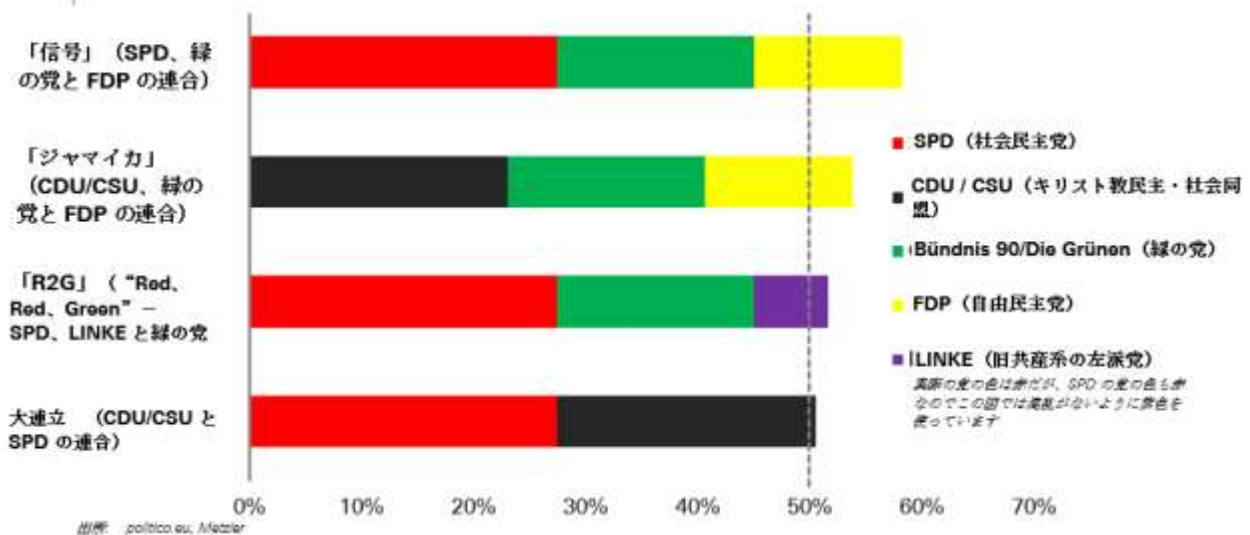
- 前提1：現在の世論調査は選挙結果を反映している
- 前提2：緑の党とSPDにとって、左派党は有害である
- 前提3：SPDとCDU/CSUは、連立政権への復帰を望んでいない

上記により、概して「信号」か「ジャマイカ」のどちらか（確率約70%）というのが現時点の予想になります。CDU/CSUが自らの政治的立場を押し通すのではなく、政権維持を優先的に考えているのであれば、「ジャマイカ」は「信号」よりもさらに可能性が高いと思われます。この場合、緑の党とFDPの間で実質的な連立協定が話し合われることとなり、CDUが首相と国防相を擁立し、CSUが運輸相を提供することになると考えられます。

その他、全ての組み合わせ（大連立、R2G）の合計は約30%の確率でしか見ていない状況です。

**ドイツ総選挙 - 可能な連合パターン**

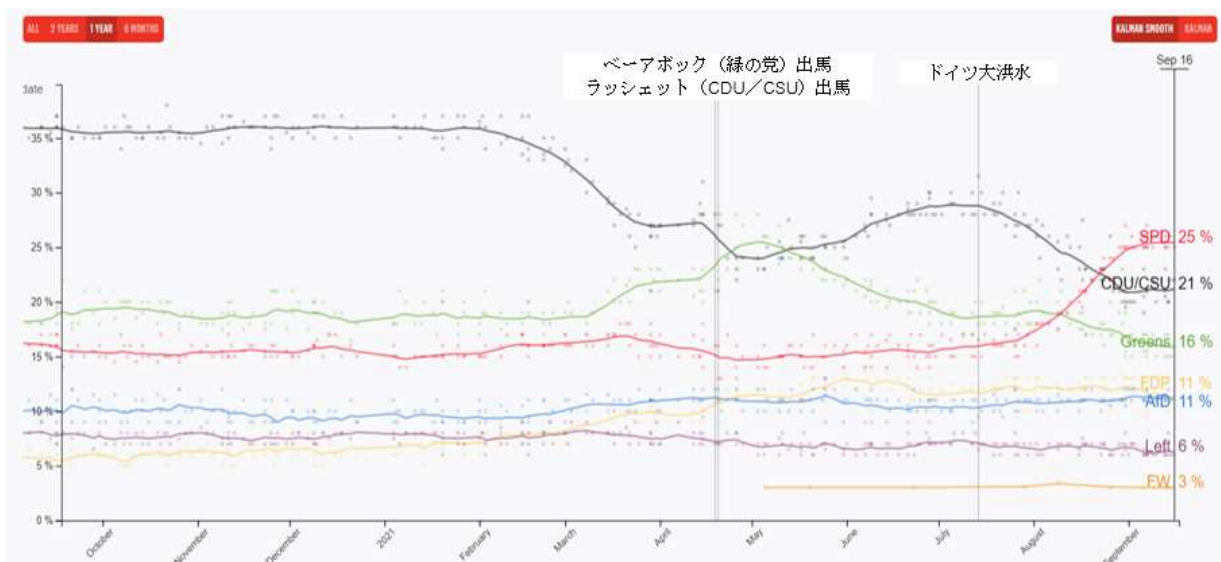
連邦議会の総議席数に対する%、異なる調査結果の平均



# market:update

政策/ 党派	CDU/CSU	SPD	緑の党	FDP
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 危機のない時代にこそブラック・ゼロ</li> <li>- 債務ブレーキの保持</li> <li>- 規制の緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ブラック・ゼロの廃止</li> <li>- 柔軟な債務ブレーキ</li> <li>- 最小限の公共投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ブラック・ゼロの廃止</li> <li>- 債務ブレーキの緩和</li> <li>- 公共投資支出の増加</li> <li>- 環境汚染業種への補助金の廃止</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 危機のない時代にこそブラック・ゼロ</li> <li>- 債務ブレーキを維持</li> </ul>
欧州連合	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 欧州協力・経済関係の拡大</li> <li>- マーストリヒト基準違反への制裁</li> <li>- 完全な銀行同盟、納税者マネーによる銀行救済せず</li> <li>- EUの3本柱を尊重</li> <li>- 復興資金は一回限り</li> <li>- 英国との交流</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- EUの強みを強化</li> <li>- 共通の投資方針</li> <li>- EUの失業保険</li> <li>- EUの最低賃金</li> <li>- 共通の価値観・連帯感の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 拒否権のない共通の財政政策</li> <li>- 恒久的な復興基金設立</li> <li>- ESMの改革（アクセスの容易化、将来の投資共通化と欧州通貨基金）</li> <li>- 完全な銀行同盟（共通の預金保証を含む）</li> <li>- EU議会の権限拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- マーストリヒトへの回帰</li> <li>- 条約違反への制裁強化</li> <li>- ESMを恒久的な通貨基金に再構築し、借り手に対する管理を強化する</li> <li>- 「ルール順守のEU」への回帰</li> </ul>
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>- GDPの2%を軍事費充当（現在は1.4%）</li> <li>- ロシアとの距離</li> <li>- 中国との外交・安保政策上の課題</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ヨーロッパ軍</li> <li>- ロシアとの協議を中断せず</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2%の目標は非合理、NATO諸国間の公平な負担の分担を標榜</li> <li>- 中国との協力は必要、戦略的な再構築が大切</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ヨーロッパ軍</li> <li>- NATOへの明確なコミットメント</li> <li>- 中国との協力は必要、戦略的な再構築が大切</li> </ul>

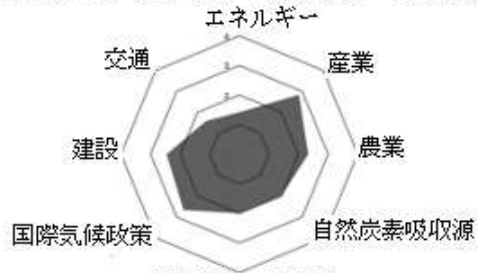
## ドイツ主要政党支持率の推移（過去12か月）



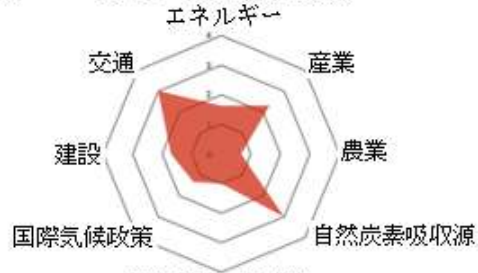
# market:update

DIWの調査によると、気候政策の対策・優先順位は以下の通りです

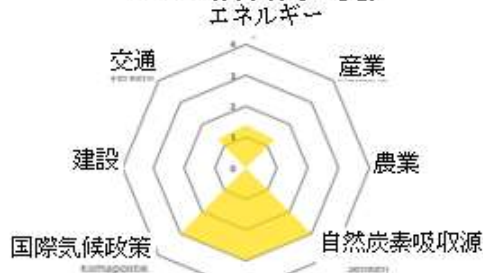
## CDU / CSU (キリスト教民主・社会同盟)



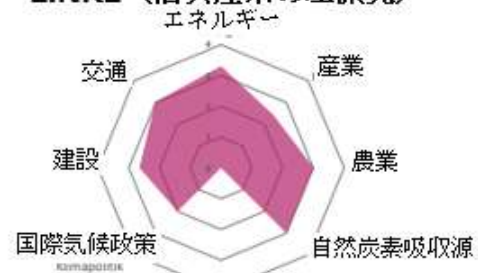
## SPD (社会民主党)



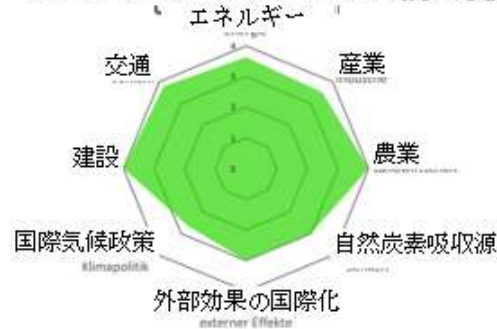
## FDP (自由民主党)



## LINKE (旧共産系の左派党)



## Bündnis 90/Die Grünen (緑の党)



出所: DIW Econ

党	総合評価
CDU/CSU	●●○○
SPD	●●○○
FDP	●○○○
Die Linke	●●●○
Bündnis 90/Die Grünen	●●●●

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH  
チーフ・エコノミスト  
エドガー・ヴァルク



Edgar Walli

1. 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2. 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3. 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4. 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
5. 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6. 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7. 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
9. 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10. 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11. 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12. 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社  
〒100-0011  
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階  
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号  
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会

W21-036