

2025年2月27日
欧州政治りそなホールディングス 市場企画部
渋谷 和樹

日米欧 Market View:2025年2月ドイツ連邦議会選挙

選挙結果は概ね事前予想通り、連立協議の行方に注目

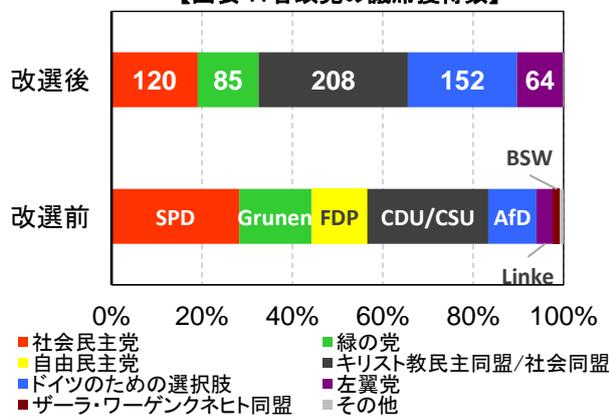
要約

- ドイツ連邦議会選挙が実施され、事前予想通りキリスト教民主同盟/社会同盟(CDU/CSU)が 208 議席を獲得し第一党となった。
- ドイツのための選択肢(AfD)は左翼党(Linke)とあわせて総議席数の3分の1を確保しており、議会の3分の2以上の賛成票が必要となる基本法(憲法)改正等において存在感を発揮しよう。
- 債務ブレーキ改革による独金利への影響について、短期的には金利上昇で反応する可能性があるが、長期的には軽微とみている。

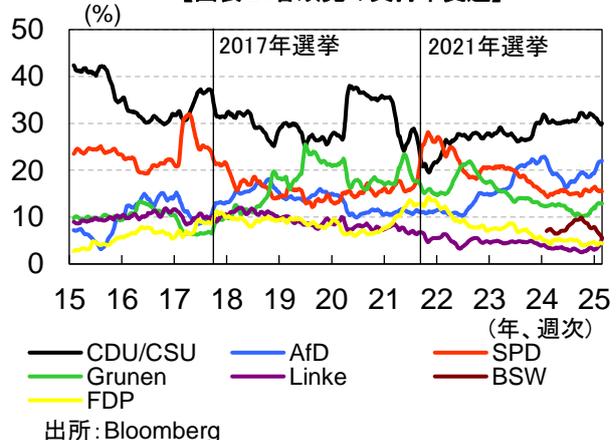
選挙結果は概ね事前予想通り

2月23日にドイツ連邦議会選挙が実施され、事前の世論調査が示唆していたようにキリスト教民主同盟/社会同盟(CDU/CSU)が208議席を獲得し第一党となった(図表1,2)。一方で、これまでの与党であった3党については、社会民主党(SPD)は120議席、緑の党(Gruenen)は85議席に留まったほか、自由民主党(FDP)は全国の得票率が5%を割ったことから5%条項に抵触し議席を失った。このほか、極右ポピュリスト政党として選挙前から話題となっていたドイツのための選択肢(AfD)は、旧東ドイツ地域を中心に支持を拡大して152議席を獲得し第二党に躍進した。同じく注目されていた、極左ポピュリスト政党に位置づけられる新興勢力のザーラ・ワーゲンクネヒト同盟(BSW)は、移民政策などにおける党内での意見対立もあり終盤に失速、僅かに得票率5%に届かない結果となった。左翼党(Linke)は、BSWから票が流れてきたこともあり最終盤に支持率が上昇し、64議席を獲得した。

【図表1:各政党の議席獲得数】



【図表2:各政党の支持率変遷】



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

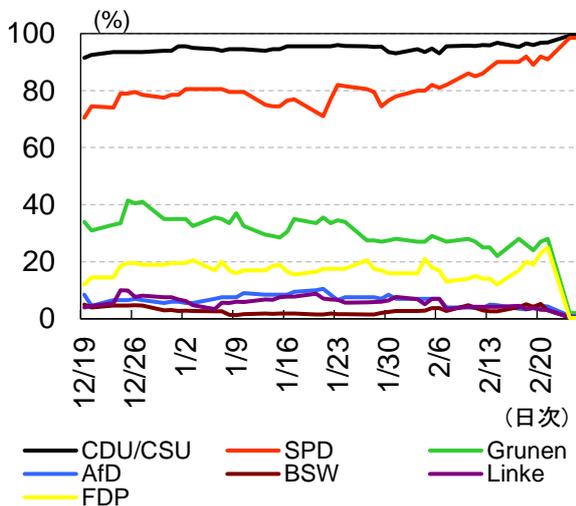
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



CDU/CSU と SPD の大連立政権が濃厚

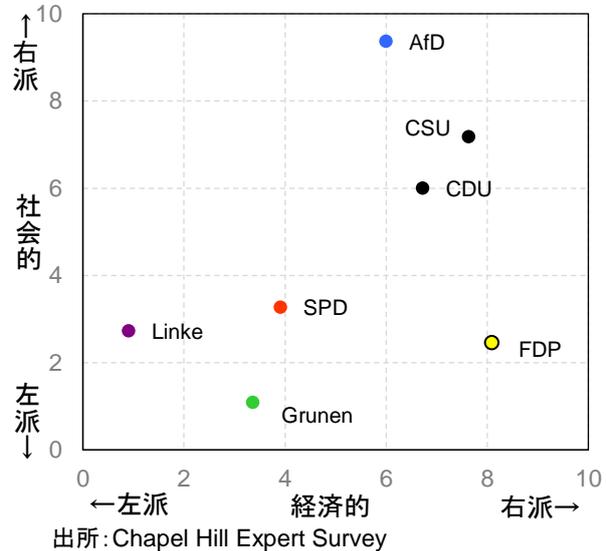
CDU/CSU は第一党となったものの、単独では過半数議席を確保できていないことから、政権発足に向けて他党と連立交渉を行うことになる。現在最も有力とみられているのは、SPD との大連立政権発足である(図表 3)。両者は経済的・社会的ともにそれぞれ中道右派、中道左派とイデオロギーが異なる(図表 4)が、過去に数度連立の経験があるうえ、穏健派であり政策のすり合わせもある程度は可能とみられる。選挙前は Grunen や FDP の連立入りも意識されていたが、前者はエネルギー政策において原発の再稼働を掲げる CDU/CSU と決定的に対立することや SPD が予想以上に議席を獲得し 2 党連合で過半数に到達することから、後者は得票率が 5% に到達せず議席を獲得できなかったことから政権入りの可能性はほぼなくなった。また、AfD については、1 月に CDU/CSU が提出した移民政策厳格化を巡る決議案に AfD が支持したことから、極右勢力とは協力しないという暗黙の了解が破られたことが取りざたされた。しかし、CDU/CSU 党首のメルツ氏が繰り返し AfD の政権入りはあり得ないと述べていることから、同党が連立政権入りする可能性はほとんどないとみられる。

【図表 3: Polymarket での各政党の政権入り確率】



出所: Bloomberg

【図表 4: 各政党のイデオロギー】



出所: Chapel Hill Expert Survey

【図表 5: ドイツ再統一後の議会選挙における内閣発足までの日数】

年	日数	与党①	議席	与党②	議席	与党③	議席
1990	47	CDU/CSU	48.2%	FDP	11.9%		
1994	32	CDU/CSU	43.8%	FDP	7.0%		
1998	30	SPD	44.5%	Grunen	7.0%		
2002	30	SPD	41.6%	Grunen	9.1%		
2005	65	CDU/CSU	36.8%	SPD	36.2%		
2009	31	CDU/CSU	38.4%	FDP	15.0%		
2013	86	CDU/CSU	49.3%	SPD	30.6%		
2017	171	CDU/CSU	34.7%	SPD	21.6%		
2021	73	SPD	28.0%	Grunen	16.0%	FDP	12.5%

出所: 各種報道よりリそなホールディングス作成

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

ただし、CDU/CSU と SPD の連立交渉は比較的時間がかかる可能性が高い。90年の東西ドイツ統一以後、今回を除くと計9回の連邦議会選挙が実施されたが、うち05年、13年、17年にCDU/CSUとSPDの連立政権が樹立している(図表5)。これらの場合の、選挙日から政権発足までにかかった日数は65日、86日、171日と、その他の場合に比べて長期化している。17年はCDU/CSU、FDP、Grünenの3党連立交渉が決裂した結果という事情はあるものの、メルツ氏が4月のイースター休暇前までに新政権発足を目指す考えを示したことから、今回も連立政権の発足までに2ヵ月程度はかかる公算が大きい。

躍進したAfD、基本法改正決議で存在感発揮か

AfDは全体の24.1%の議席を獲得し、第二党に躍進した。連邦議会基本法第44条に基づく調査委員会の設置を単独で要請できる全体の4分の1には僅かに達しなかったが、Linkeと合わせて全体の3分の1を確保しており、債務ブレーキ改革をはじめとした基本法(憲法)改正にかかわる決議には存在感を発揮しそうだ。なお、債務ブレーキ改革については、AfDが反対する一方でLinkeは賛成の立場である(図表6)ことから、一見するとCDU/CSUがSPDとの連立交渉を経て債務ブレーキ改革に一定の理解を示した場合にAfDの影響力はなくなるように見える。しかし、ここで重要となってくるのが防衛費である。現在欧州では、ロシアによるウクライナ侵略のほか米国からの圧力もあって防衛費を増額させる機運が高まっており、ドイツにおいても例外ではない。ただ、米国が要求する名目GDP比2%もしくはそれ以上の防衛費増額を各党が打ち出す中、Linkeは一貫して防衛費増額に反対の立場をとっている。CDU/CSUは現行議会において特別基金を利用した防衛費増額の成立を狙うが、その場合はLinkeが債務ブレーキ改革に対し態度を硬化させる可能性も考えられる。

【図表6:各政党の主要政策スタンス】

政党	経済	財政	移民政策	エネルギー	外交
CDU/CSU	法人減税 市民手当廃止 基本保障新設	債務ブレーキ遵守	管理厳格化 強制送還迅速化 庇護制度改正	原発再稼働 再エネ推進 暖房法廃止	防衛費増額 EUの関係強化 ウクライナ支援
AfD	相続税廃止 国内通貨再導入	債務ブレーキ遵守	管理厳格化 強制送還迅速化 庇護制度不参加	原発再稼働 化石燃料の活用 内燃機関禁止解除	ロシアとの和解 EU離脱
SPD	ドイツ基金設立 最低賃金引上げ 最高税率引き上げ	債務ブレーキ改革	不法移民取締り 家族再会の促進 技能移民の奨励	再エネ推進 電気自動車推進 ロシアからの脱却	防衛費増額 EUの関係強化 ウクライナ支援
Grünen	インフラ投資 賃料規制延長 最低賃金引上げ	債務ブレーキ改革	家族再会の促進 技能移民の奨励	原発廃止 再エネ推進 循環型経済の実現	防衛費増額 EUの関係強化 ウクライナ支援
Linke	賃料規制延長 市民手当引上げ 相続税増税	債務ブレーキ改革	難民受け入れ拡大 平等な機会提供	原発廃止 再エネ推進	防衛費減額 専守防衛 EUの関係強化

出所:各党公式ホームページよりりそなホールディングス作成

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

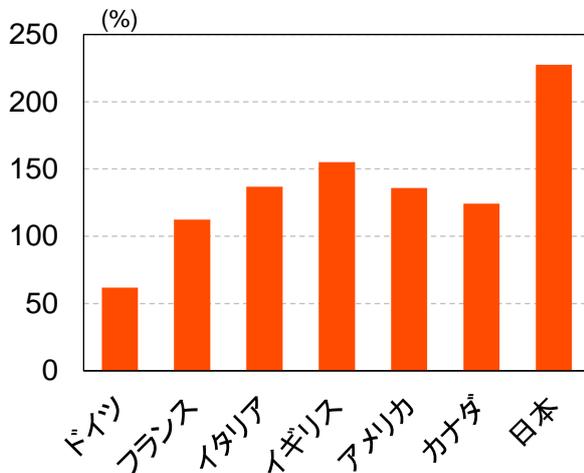
債務ブレーキ改革による金利上昇は限定的か

現在、ドイツでは財政赤字の水準を原則名目 GDP の 0.35%以下に抑えるルールが基本法に定められており、俗に債務ブレーキ条項と呼ばれている。この制限は諸外国と比較しても非常に厳しい水準であり、ドイツの財政の健全さに直結していると考えられる(図表 7,8)。しかし、最近では低迷する経済に対して大規模な財政出動ができないことから、景気回復の足かせになっているとの指摘も多く、制限の緩和を求める声が増加している。

債務ブレーキ改革の実現する公算が大きくなった場合、マーケットは独金利の上昇で反応すると考えられるが、その影響は長期的には限定的かもしれない。具体的な基準緩和幅については現段階では不透明だが、例えば経済諮問委員会は政府債務対 GDP 比が 60%以下の場合には財政赤字を名目 GDP 比 1%まで、政府債務対 GDP 比が 60%以上 90%以下の場合には財政赤字を名目 GDP 比 0.5%まで許容することを提案している。この場合、現在の水準から許容される財政赤字は名目 GDP 比 0.5%となり、年間の増加幅はわずか 0.15%にとどまる。

独 10 年金利の前期差を政府債務対 GDP 比などで回帰した簡単な推計では、政府債務対 GDP 比が前期から 1%増えた場合に独 10 年金利を 1bps 程度上昇させるという結果が得られたものの、有意性は確認されなかった。一方、田中(2021)¹では、ドイツを含めた 15 カ国のパネルデータを用いて推計を行っており、政府債務対 GDP 比が 15 カ国平均値に対して 1%増えた場合に 10 年金利を有意におよそ 1bps 上昇させるという結果が得られている。これらのことから、財政状況が他国と比べて悪化した場合のみ明確に金利上昇圧力がかかることが示唆され、ドイツ財政が諸外国に比べて健全さを維持する間は、想定される債務ブレーキ改革が独金利に与える影響は限定的といえよう。

【図表 7:G7 の政府債務対 GDP 比率】



注: データは 2024 年第 2 四半期時点。

出所: Bloomberg

【図表 8:ドイツの政府債務対 GDP 比率推移】



出所: Bloomberg

¹ 田中賢治(2021)「政府債務の累増にもかかわらず金利が上がらないのか」(財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」令和 3 年第 1 号(通巻第 144 号)2021 年 3 月)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024 年 11 月)
114	2024/11/14	米国経済	10 月 CPI
115	2024/11/14	コモディティ	10 月 WTI 原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日本株需給(11 月 5 日～11 月 8 日)
118	2024/11/22	欧州経済	2024 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
119	2024/11/22	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q
120	2024/11/22	日本株	日本株需給(11 月 11 日～11 月 15 日)
121	2024/11/29	日本経済	10 月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow
122	2024/11/29	日本経済	10 月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11 月 18 日～11 月 22 日)
124	2024/12/2	欧州経済	11 月ユーロ圏物価動向
125	2024/12/2	日本株	日本株 11 月セクター動向と 12 月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12 月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11 月 25 日～11 月 29 日)
129	2024/12/9	米国経済	11 月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025 年のマーケット見通し～米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12 月 2 日～12 月 6 日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024 年 12 月)
134	2024/12/19	米国経済	12 月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11 月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12 月 9 日～12 月 13 日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025 年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12 月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12 月 16 日～12 月 20 日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12 月セクター動向と 1 月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12 月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12 月 23 日～12 月 27 日)
143	2025/1/14	米国経済	12 月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 1 月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1 月 6 日～1 月 10 日)
146	2025/1/20	コモディティ	12 月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1 月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1 月 14 日～1 月 17 日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1 月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1 月セクター動向と 2 月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2 月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1 月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25 年 1 月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1 月 27 日～1 月 31 日)
159	2025/2/13	米国経済	1 月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日～2 月 7 日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。