

## 出揃ったドイツ景気指標は鈍い回復を示唆

経済規模の大きさから、ユーロ圏の経済動向を左右するドイツの、足元の景気指標(Ifo,ZEW,PMI)が公表されました。PMIは市場予想を上回るも、IfoとZEWの期待指数は景気減速を示唆しました。方向感が異なる結果ですが、景気指標の内容を見ると、ドイツ経済の底割れは回避されたとしても、回復は鈍い展開が想定されます。

### ドイツ経済指標:景気減速感が示唆されるも、一部に底打ち感も見られた

ドイツIfo経済研究所が24日に公表した6月の独Ifo企業景況感指数は97.4と、市場予想(97.4)に一致し、前月(97.9)を下回りました。より注目度の高い期待指数は94.2と市場予想(94.6)、前月(95.3)を下回りました(図表1参照)。なおドイツ欧州経済研究センター(ZEW)が18日に公表した6月のZEW景気期待指数は大幅に低下(減速)しました。

一方、21日に公表されたドイツ6月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は速報値は45.4と、市場予想(44.6)、前月(44.3)を上回りました。サービス業も55.6と、市場予想(55.2)、前月(55.4)を上回りました(図表2参照)。

### どこに注目すべきか: Ifo、ZEW、PMI、期待指数、米中通商交渉

経済規模の大きさから、ユーロ圏の経済動向を左右するドイツの、足元の景気指標(Ifo,ZEW,PMI)が公表されました。PMIは市場予想を上回るも、IfoとZEWの期待指数は景気減速を示唆しました。方向感が異なる結果ですが、景気指標の内容を見ると、ドイツ経済の底割れは回避されたとしても、回復は鈍い展開が想定されます。

ドイツの主な景気サーベイ調査の中でも、ZEWの期待指数は6月急低下しました。半年先の見通し調査である期待指数のマイナス21.1という水準は長期平均を大幅に下回っています。先行への不安が高まったことを反映しています。

もっとも、ZEW調査は米中通商交渉が追加関税などを受け大幅に悪化した時期と重なったことの影響が大きいと見られ、やや不運な面もあると見ています。

昨日公表された6月のIfo企業景況感指数は、そのうち今後の見通しを調査する期待指数が、市場予想を下回りました。昨日のドイツ国債利回り低下の背景の1つの要因と見ています。景況感指数は97.4と市場予想に一致しましたが、この水準は欧州債務危機後の14年後半以来です。通貨ユーロは14年を通して下落傾向で、15年には対ドルで1.05ユーロまで下落しました。現在より8%程度ユーロ安水準で、その

後(15~17年)、輸出主導によるドイツ経済の回復に寄与したと見ています。

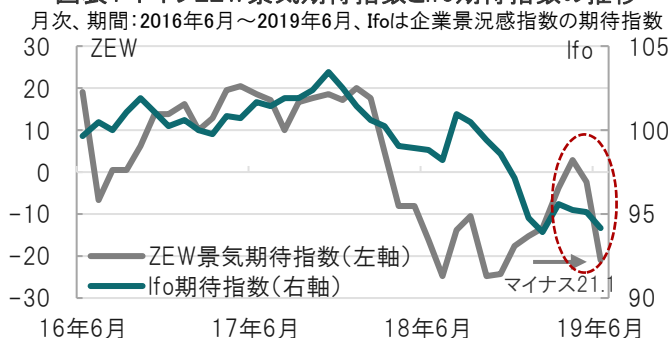
反対に、ドイツの製造業PMIは市場予想を上回り、数字の上では底打ち感の兆しも見られます。先行性のある新規受注や、新規輸出受注が前月を上回って改善しました。

ただ、水準は低く、例えば新規受注は44.2と、景気拡大・縮小の目安の50を下回っています。また、ドイツ製造業PMIは中国製造業PMIに遅行する傾向があります。中国の1-3月期の回復が、ドイツを下支えた可能性はありますが、中国のその後のPMIの動向(4~5月)は再び低下しています。

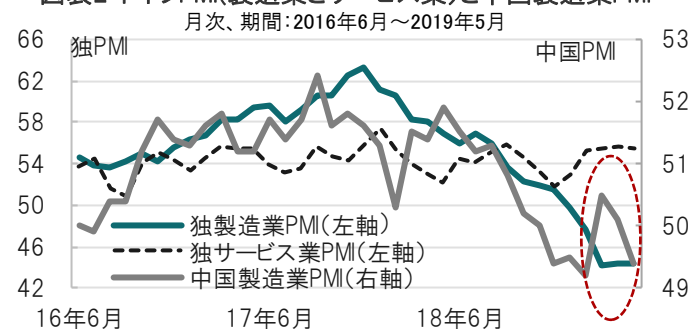
一方で、ドイツ経済は、失業率の低下など堅調な雇用市場を背景に、内需は底堅い動きを示しています。例えば、懸案だった欧州の自動車販売も、欧州全体とドイツで足元は前年比プラスに転じています。

欧州中央銀行(ECB)は金融政策の方針を示すフォワードガイダンスで20年夏までの据置きを示唆していますが、今後利下げの方向へ修正する可能性があるかと見ています。

図表1:ドイツZEW景気期待指数とIfo期待指数の推移



図表2:ドイツPMI(製造業とサービス業)と中国製造業PMI



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●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はありません。●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。