

情報提供資料

TDAMフオワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2019年10月10日

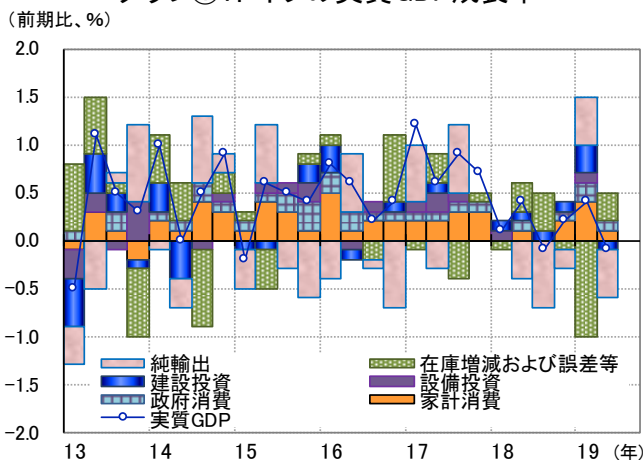
～ドイツ経済はリセッション入り濃厚～

8月中旬にドイツの4-6月期GDP速報値が前期比マイナス0.1%と公表されて、市場参加者の間ではドイツのリセッション（景気後退）が意識されてきました（グラフ①）。そうした中、財政支出による景気刺激策への期待が高まっていますが、財政均衡を重視してきたドイツにとって大規模な景気刺激策はハードルが相当高く、実際に打ち出せないとみえています。さらに、金融政策についても9月のECB（欧州中央銀行）の理事会で包括的な緩和策を決定しましたが、効果がすぐにあらわれるとは考えにくく、足許のドイツ経済への寄与は極めて限定的になると考えられます。その結果、ドイツの7-9月期のGDPについてもマイナス成長になる可能性が相応にあるとみえています。

ドイツ政府が大規模な景気刺激策を打ち出せないと考える理由は以下の通りです。まず、ドイツ連邦共和国基本法（憲法に相当）が財政赤字をGDP比0.35%以内に抑えるよう求めており、これを遵守することが想定されます。加えて、連立与党（キリスト教民主同盟CDU/キリスト教社会同盟CSU、社会民主党SPD）の間で合意された内容に財政収支を黒字にすることが盛り込まれており、有権者から理解を得ずに財政赤字を出すことは避けたいと考えられます。特に、9月1日に行われたザクセン州とブランデンブルク州での州議会選挙で連立与党が得票率を落としており、有権者からの支持が退潮している中で議論集約をうまく図れるかは懐疑的とみえています。さらに、根本的な問題として、ドイツ経済がリセッション入りの土俵に立たされている要因が外需の不振にあり、内需が問題ではないという点です（グラフ①）。外需依存度が相対的に高いドイツ経済では、政府が景気刺激策を打ち出したとしても、基本的にその効果は内需向けにとどまると考えられ、ユーロ圏外での主要な貿易相手国である米国および中国の経済に関しても、先行きに不透明感が広がっており、引き続きドイツの外需を下押しする可能性が高い状況であるとみえています（グラフ②）。

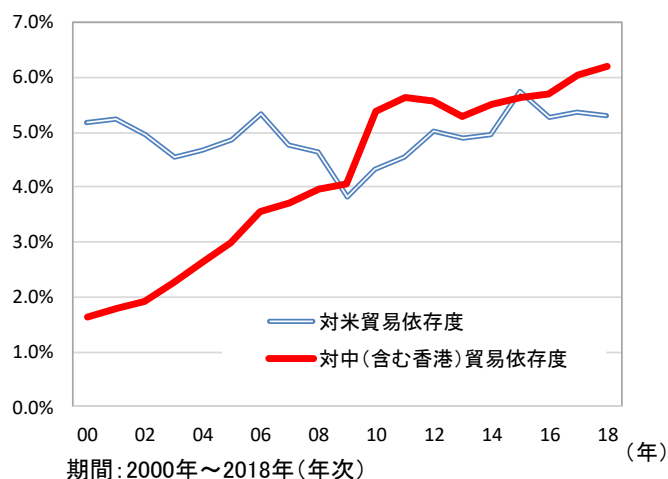
その結果、ドイツ経済はリセッション入りし、その後持ち直すまで相応の時間を要すると懸念されます。こうした状況を反映して、ドイツの金利は緩やかな低下基調を辿るものとみえています。

グラフ①：ドイツの実質GDP成長率



期間：2013年1-3月期～2019年4-6月期（四半期）

グラフ②：ドイツの対米・対中貿易依存度



期間：2000年～2018年（年次）

出所：Bloomberg等の各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

貿易依存度は輸出額と輸入額を合計したものを名目GDP（国内総生産）で割り算して算出したものです。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様自身でご判断ください。