

## リセッション入りは免れたドイツ、景況感の改善はみられるか~独PMI

2019年11月18日(月)

先週14日にドイツ連邦統計庁が発表したドイツの第3四半期GDPは、予想を上回る前期比+0.1%となりました。事前見通しは-0.1%で、第2四半期の-0.2%(-0.1%から下方修正)に続いて、リセッション(景気後退: 一般的な定義は2四半期連続のGDPマイナス成長)入りが見込まれていましたが、何とか回避した格好です。

この数字を受けてドイツのアルトマイヤー経済相は「経済成長率はまだ低すぎるが、通商問題やブレグジット問題に関連した暗雲はやや解消」と発言。同じくシュルツ財務相は「慎重ながら楽観的にみている。来年には成長率は上向く」と発言しています。

とはいえ、ドイツ経済が厳しい状況にあることは事実。ユーロ圏最大の経済大国で、ユーロ圏中欧諸国などの経済的な結びつきも大きく、ユーロ圏経済全体に与える影響力が大きいドイツ経済動向は、今後のECBの金融政策動向にも関わり、ユーロ相場を大きく左右する材料となっています。

そうした中、今週末に今後のドイツ景気動向を占う重要な経済指標が発表されます。22日17時半に発表される11月のドイツPMI(購買担当者景気指数)速報値です。ドイツ企業の購買担当者に対するアンケート調査を基にした同指標は、景気に対する先行性があるとみなされており、市場の注目度が非常に大きい指標となります。

50が経済活動の拡大(好況)、縮小(不況)の境目となる同指標。9月分のドイツ製造業PMIが改定値ベースで41.7と、2009年6月以来という低い水準を記録しました。リーマンショック(2008年)の影響が残る同時期以来の水準で、その後のギリシャショックなどで欧州経済に警戒感が広がった時よりも水準が下ということもあり、ドイツ経済に対する警戒感が広がる展開となりました。

前回10月分は42.1と若干ながら改善も、依然としてかなり厳しい水準に。2019年1月に50を割り込んで以降、10カ月連続での50割れともなっており、世界的な通商問題などを背景に、輸出依存度が高いドイツの製造業が厳しい状況にあることが確認できます。非製造業PMIは50を上回った水準での推移が続いていますが、こちらもここ二回が51.4、51.6と50に近い水準へ落ちてきています。

今回の予想は製造業PMIが42.7、サービス業が51.8とともに小幅ながら改善見込み。予想通りの数字が出てくると、底打ち期待とまではいきませんが、独経済の悪化懸念が和らいでユーロの買い戻しを誘う可能性があります。予想を下回り、製造業で直近の水準を下回ってくるようだと、ユーロ売りが加速する可能性がありますので要注意です。

その他注目材料としては、20日(日本時間では21日午前4時)発表のFOMC議事録(10月29日、30日開催分)があげられます。

3会合連続で今年3回目の利下げを実施した前回のFOMC。利下げ自体は織り込み済みとなっており、注目は声明や会見の内容に集まっています。

声明ではそれまで見られた、景気拡大の維持に向けて「適切に行動」するとの文言が削除されました。代わって入ったのが、FF金利誘導目標レンジの「適切な道筋を精査」という文言。

これまでの利下げ路線が一服し、当面経済指標などのデータを確認しながらの据え置きが続くという市場の見通しの変化につながり、ドル買いの材料となりました。

前回のFOMC前までは金利市場動向から見た利下げ確率は12月の利下げを織り込む勢いとなっていたが、FOMC後は逆に据え置きを織り込みにかかるころまで、据え置き見通しが大勢となっています。

こうした状況がどのような議論の下で生じたのか、前回のFOMCでは二名の地区連銀総裁が据え置きを主張して利下げに反対票を投じていましたが、その他のメンバーの雰囲気はどうかなどが気になるようです。

経済状況については基本的に良好であるとの認識が声明で示されましたが、このあたりについて、より慎重な見方がメンバーから出ていなかったかなども注目材料となります。

短期金利市場動向から見た12月のFOMCでの利下げ見通しはわずか6%程度、来年のFOMCを見渡しても、利下げ見通しが50%を超えるのは6月に入ってからとなっている状況。こうした市場の見方に変化を与えるような内容が含まれると、相場に影響が出てきそうです。