

堅調に推移するドイツ経済 －雇用環境の改善が内需を支える－

当レポートの主な内容

- ・ 22日に発表された2月のIfo景況感指数は115.4と高水準を維持しました。
- ・ 労働需給のタイト化を受けて、ドイツ最大の労働組合である金属産業労働組合（IGメタル）は、4.3%の賃上げと、条件付ながらも週の労働時間を35時間から28時間に減らす権利を得ました。雇用環境の改善は個人消費を支え、内需拡大の追い風になるものと考えます。

Ifo景況感指数は高水準を維持

2018年2月のIfo景況感指数は115.4となり、1月の117.6から低下しましたが、依然として1991年以降で二番目に高い水準を維持しています（図表1）。

内訳は現状指数が、127.8から126.3となり、2017年7月以来の過去最高を記録した1月に続く水準を保った一方で、期待指数は108.3から105.4と3か月連続で低下しました。

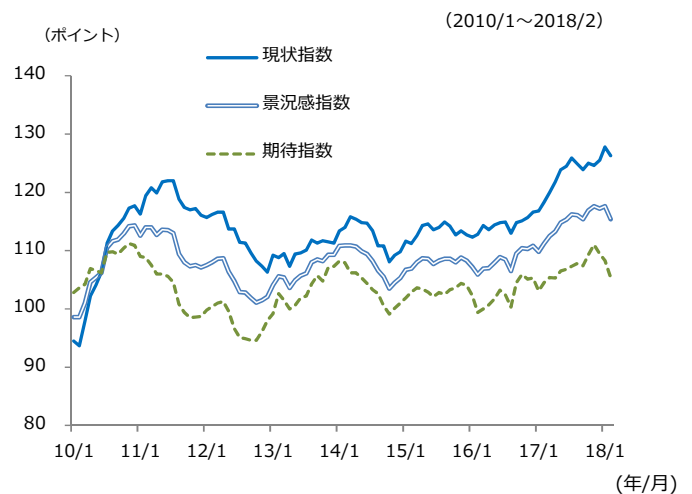
業種別の業況判断は、小売業（15.2→11.0）、卸売業（23.5→20.6）と内需関連のセクターが鈍化したことに加え、製造業（33.2→28.0）と建設業（17.7→15.9）も、過去最高水準からの反落となりました。

しかしながら、Ifo景況感指数は、欧州債務危機が落ち着きを見せ始めた2012年末ごろから堅調に推移しており、足元でも高水準を維持していることに変わりはありません。

小売売上は堅調に推移

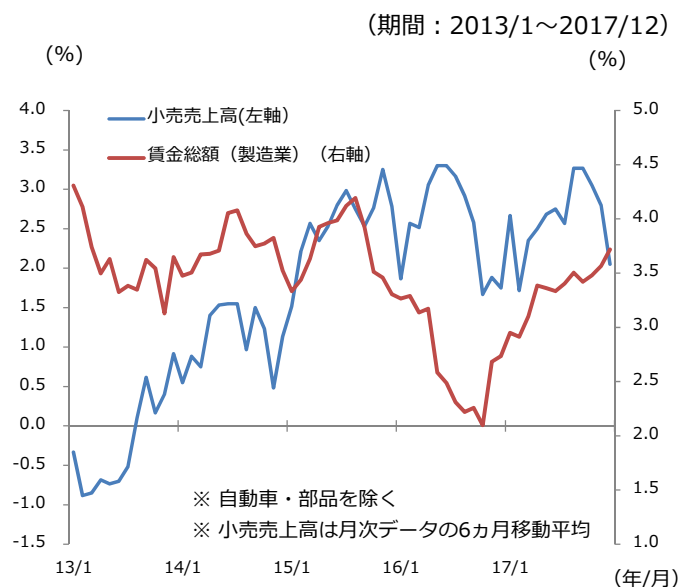
欧州債務危機の後、ドイツの小売売上高は堅調に回復してきました（図表2）。これまでの推移を見ると、多少のアップダウンはあるものの、全体としては好調さを維持しています。雇用と所得の順調な拡大を背景として、消費は当面、底堅く推移することが期待されます。

図表1 Ifo 景況感指数



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 小売売上高と賃金（前年比）



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

堅調に推移するドイツ経済 —雇用環境の改善が内需を支える—

実質GDPは高成長を維持

ドイツ連邦統計局が発表した2017年第4四半期の実質国内総生産(GDP・季節調整済)改定値は好調な輸出の寄与により、前期比+0.6%となりました(図表3)。この結果、2017年通年のGDPは、前年比+2.2%となりました。これは、2011年以来の高い伸びであったことに加え、過去10年間の平均値である同+1.3%も上回るものでした。同統計局によると、2017年は堅調な個人消費が成長に最も寄与したとコメントしています。世界経済の回復や好調な輸出が企業活動を押し上げてきました。その結果、雇用・所得環境が改善し、消費を押し上げてきたものと考えられます。

前述の通り、企業の景況感を引き続き高い水準を維持していることや、労働需給は当面、良好な推移が期待できることなどから、ドイツ経済は2018年もプラス成長が続くと考えられます。

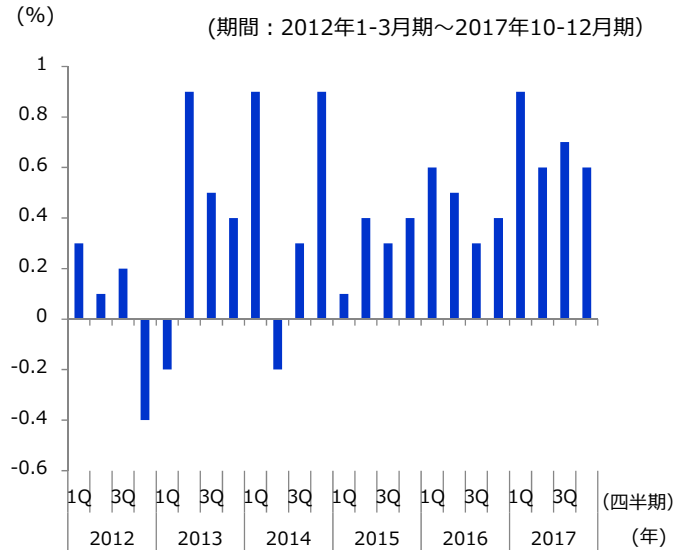
IGメタルは4.3%の賃上げに

ドイツの失業率は低下傾向が続いています。2016年12月に東西ドイツ統一以降の最低値である5.9%を記録した後も下がり続け、2018年1月には5.4%まで低下しました(図表4)。

堅調な労働需給を背景に、ドイツ最大の労働組合であり自動車・機械・電機・鉄鋼などの労働者が所属する金属産業労働組合(IGメタル)は、2月5日の労働交渉で、①4.3%の賃上げと、②育児や介護の必要がある労働者に週の労働時間を35時間から28時間に短縮する権利を与えることで、経営者連盟と合意しました。

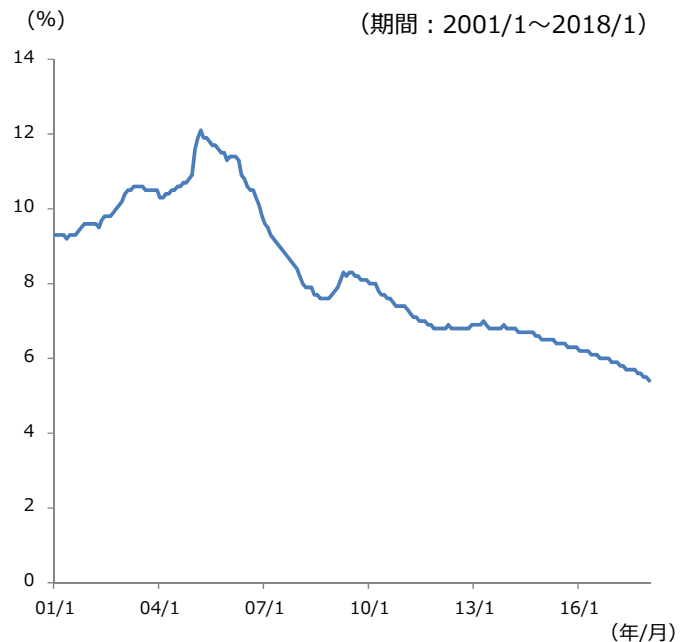
これまでドイツの労働市場は、失業率の低下が賃金の上昇につながらないことが指摘されてきました。しかし、今回の合意が他業界における賃金交渉に影響を与える可能性は高く、産業界全体で賃金の上昇と労働環境の改善に向かうことが予想されます。今後、賃金上昇を背景に、前年比2%手前で停滞しているインフレ率も緩やかに伸び率が加速することが期待できそうです。

図表3 実質GDP成長率(前期比・季節調整済)



(出所) ドイツ連邦統計局のデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 失業率



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上(作成:投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）