

12052

ドイツ連邦共和国

チーフアナリスト 内藤 寿彦
アナリスト 山本 さくら

長期格付

AAA

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

欧州連合（EU）の前身である欧州経済共同体（EEC、1958年1月発足）を創設した6カ国の一つである。東西冷戦を経て89年にベルリンの壁が崩壊し、90年に旧東ドイツと再統一した。多様で高度に発展した産業を有し、一人当たりGDPは約4.8万米ドル（購買力平価ベース、17年）に上る。EU内では、人口（約8,250万人、17年央）経済規模（約3.9兆米ドル、17年）とも最大である。国民の生活水準は高く、高等教育、技術教育なども充実している。

一貫してEUを主導する役割を担っており、欧州ソブリン債務危機に際しては、フランスとともに経済・財政ガバナンスの強化、銀行同盟の推進、個別国への金融支援等の対策を主導した。少子高齢化が進行しているものの、国外からの移民・難民の受け入れにより、12年以降は人口増加が続いている。

2. 社会政治基盤

旧西ドイツの成立に際し49年に公布された基本法が、東西ドイツ統一時に部分的な改正を経て憲法として効力を有している。ドイツは16州から成る連邦国家であり、安定した政治制度を築いている。議会は2院制で、小選挙区比例代表併用制による直接選挙で選出される連邦議会と、州政府の代表者で構成される連邦参議院からなる。連邦参議院の権限は連邦議会に比べ限られている。連邦大統領、連邦首相が置かれているが、国家元首である連邦大統領は統治権限を持たず、連邦首相が実質的な権限を有する。

49年以降、一貫して連立政権が続いている。中

道右派のキリスト教民主同盟とその姉妹政党キリスト教社会同盟（CDU/CSU）、中道左派の社会民主党（SPD）が2大政党であり、その他にドイツのための選択肢（AfD）、緑の党、自由民主党、左翼党などがある。メルケル首相は05年9月の連邦議会選挙を経て就任し、09年、13年の選挙を経て3期12年にわたり国を率いてきた。

17年9月に実施された連邦議会選挙では、メルケル首相率いる与党・CDU/CSU、ともに大連立を担ったSPDとともに得票率を落とした。背景には、15年春から16年秋にかけて大量に流入した難民の問題があり、国民の間ではメルケル首相が当初掲げた寛容な難民受け入れ策に対する不満が募っていたとみられる。その不満の受け皿となった右翼ポピュリスト政党のAfDは、反移民・難民、反イスラム、さらには反EUなどを訴え、連邦議会に初めて議席を獲得した上、野党第1党へと躍進した。

その後、新政権樹立に向けた協議は大幅に難航したが、18年3月にCDU/CSUとSPDはメルケル氏を首班とする大連立政権を再び樹立するに至った。第4期メルケル政権は、難民の社会への包摂を図りつつ、EUおよびユーロ圏各国の連携を引き続き推進していくとみられる。

3. 経済基盤

17年の名目GDPは約3.9兆米ドルと、米国、中国、日本に次ぐ世界第4位、EU28カ国合計の約2割、ユーロ圏19カ国の3割超を占めた。製造業において世界的な企業を擁するとともに、技術力の高い中小企業が多数集積している。産業競争力が向上する契機となったのは、単一通貨ユーロの導入（99

年）と、シュレーダー前政権（98～05年）下で実施された労働市場改革（03～05年）であったと思われる。まず、ユーロの為替水準はユーロ圏諸国全体の経済状況を反映するため、ドイツの経済ファンダメンタルズに比して通貨安となり、ドイツは輸出競争上のメリットを享受し続けている。他方、いわゆる「ハルツ改革」として知られる労働市場改革により、解雇規制の緩和や労働時間の柔軟な運用等を通じて就労が促進されたほか、賃金水準の低い中東欧諸国との競争にさらされた産業界では、国内の雇用を維持するかわりに賃金上昇を抑制する動きが広がった。

17年の実質GDP成長率は2.5%と、16年の1.9%から加速した。17年は失業率が3%台と東西ドイツ再統一後の最低水準まで低下し、労働需給が引き締まる中、家計の可処分所得が増加し個人消費が成長をけん引した。加えて、EU経済の回復、金融緩和による低金利などを背景として、設備投資、建設投資が拡大した。失業率の改善に合わせ、賃金水準は上昇を続けているものの、消費者物価指数（HICP）上昇率は、17年12月時点で前年比1.7%、17年平均でも同1.8%と、ECB（欧州中央銀行）の物価安定目標である「2%を上回らない2%近傍」に収まっている。実質賃金の伸びは生産性上昇によって許容される水準を下回って推移しているため、産業競争力が向上している。政府は、製造業のさらなる生産性向上、製品付加価値向上等を目指し、国際的競争戦略「インダストリー4.0」を推進しており、国内に生産拠点、研究開発拠点を集積することで経済全般に好影響をもたらそうと企図している。

4. 金融システム

ユーロ圏が発足した99年1月から単一通貨ユーロを採用しており、金融・為替政策はECBが一元的に担っている。EU内では12年に銀行同盟の創設が合意され、14年11月には単一監督メカニズムとしてECBに銀行監督権限が一元化された。15年1月には、EUの「銀行再建・破綻処理指令」（BRRD）を受けて、単一破綻処理メカニズムとして銀行の新たな破綻処理制度が導入されている。

ECBは14年6月のマイナス金利政策導入後、同年10月に資産購入プログラム、さらに15年3月からは国債買い入れを含む量的緩和策を実施してきた。これらにより金利水準が低位に維持される中、ECBはデフレリスクが回避されたとして18年1月に資産買い入れの規模を縮小し、量的緩和策の解除に乗り出した。

ドイツの金融システムの安定性に懸念はないものの、銀行部門はオーバーバンキングによる低収益という構造的な課題を抱えているほか、低金利、金融規制強化といった環境下で収益がさらに下押しされている。各行は運営コストの削減やノンコア・ビジネスの売却などを実施し、不良債権比率を低位に抑えるとともに資本の充実を図っている。

5. 対外ポジション

貿易収支、経常収支とも恒常的に黒字で、対外純資産が拡大しており、対外ポジションは極めて堅固である。02年に経常収支が黒字に転じてから黒字額は拡大傾向にあり、15年以降の経常黒字はGDP比7～8%に上っている。競争力の高い製造業が多額の貿易黒字をもたらしており、名目GDPに占める輸出の比率は約38%、サービスを含めると約49%に上り、フランスの比率（各々約21%、約30%）を大幅に上回っている。最大の輸出品目は自動車（輸出全体の約19%）、続いて機械類（約14%）、化学品（約9%）の順となっている。第一次所得収支は、主に対外資産の収益により04年以降GDP比2%前後の黒字が続いている。他方、第二次所得収支は、EUへの拠出金や政府開発援助などにより、恒常的に同1%前後の赤字となっている。経常黒字の拡大を背景に対外純資産も増加傾向にあり、17年末にはGDP比約55%に上った。

6. 財政基盤

第一次世界大戦後のハイパーインフレーションの経験から、インフレの危機を未然に防ぐことを念頭に堅実な財政運営がなされてきた。09年6月の憲法改正により、毎年の新規起債制限を定める債務ブレーキルールを導入、州および連邦政府は景気変動等の影響を除去した構造的財政収支を均衡させることを求められている。

世界的な金融危機に伴い、09年、10年には連邦政府の歳出が拡大したものの、その後速やかに健全化に取り組んだほか経済成長による税収増もあり、一般政府財政収支（ESA2010）は14年以降黒字となっている。近年は難民の受け入れに伴う財政支出が生じているものの、政府は過去に蓄積した財政余剰を活用しており、17年の財政黒字はGDP比1.1%と16年の0.8%から拡大した。また、政府債務残高（ESA2010）のGDP比は13年末の77%から縮小を続け、17年末には64%程度まで抑制された。

大連立にあたっての政策合意には住宅建設など

財政黒字の活用が盛り込まれていることから、政府は財政政策をやや緩和すると予想される。しかし、引き続き債務ブレーキルールを順守し、財政黒字を確保すると見込まれることから、政府債務残高のGDP比は、20年末までにEUの財政ルールで規定される60%未満へ低下する可能性が高いとみている。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、多様で高度に発展した経済基盤、堅固な対外ポジション、堅実な財政運営、EUおよびユーロ圏内における主導的な地位などを評価している。格付の見通しは安定的である。経済は外的ショックに対する強い抵抗力和高い国際競争力を有している。17年9月の連邦議会選挙後、連立協議が難航したが、再び大連立政権が発足した。良好な雇用・所得環境を背景に、18年以降も個人消費を中心に安定した成長を続けると思われる。経済が拡大する中、新政権は財政政策をやや緩和するものの、債務ブレーキルールを順守し財政黒字を確保することから、従来の堅実な財政運営から大きく乖離する可能性は低いとみている。

JCR

12052 ドイツ連邦共和国

● 主要経済財務指標

		2013	2014	2015	2016	2017E
名目GDP	十億米ドル	3,760	3,903	3,374	3,473	3,923
人口	百万人	80.5	80.8	81.2	82.2	82.5
一人当たりGDP(購買力平価ベース)	米ドル	43,534	45,235	47,043	47,486	47,913
一人当たりGDP(名目ベース)	米ドル	46,549	48,066	41,062	42,057	47,550
実質GDP成長率	%	0.6	1.9	1.5	1.9	2.5
消費者物価上昇率	%	1.6	0.8	0.1	0.4	1.7
失業率	%	5.2	5.0	4.6	4.2	3.8
一般政府歳入/GDP	%	44.5	44.5	44.5	45.1	45.3
一般政府歳出/GDP	%	44.6	44.2	43.9	44.2	44.2
一般政府財政収支/GDP	%	-0.1	0.3	0.6	0.8	1.1
一般政府基礎的財政収支/GDP	%	1.8	2.1	2.2	2.1	2.2
一般政府債務/GDP	%	77.2	74.5	70.9	68.2	64.4
経常収支/GDP	%	6.7	7.4	8.5	8.3	8.5
貿易収支/GDP	%	7.5	7.8	8.6	8.6	8.6
対外純資産(-)負債(+)/GDP	%	-35.6	-37.2	-48.7	-51.7	-55.0

(注) 17年はJCRによる実績予測

(出所) 財務省、ドイツ連邦銀行、欧州中央銀行、欧州統計局

● 格付明細

(単位: 百万円、%)

対 象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	AAA	安定的	-	-	-	-	2018.03.19
自国通貨建長期発行体格付	AAA	安定的	-	-	-	-	2018.03.19

● 長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
2000.11.01	AAA	-	ドイツ連邦共和国
2002.04.15	AAA	安定的	ドイツ連邦共和国

*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。