分析レポート

欧州経済金融

苦境が続くドイツ経済

～貿易摩擦と環境規制の強まりの中で～

山口　勝義

要旨

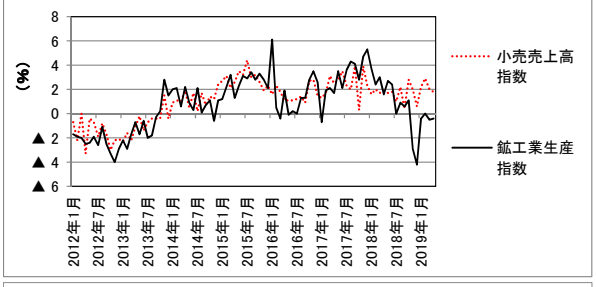
貿易摩擦と環境規制の強まりという双子の逆風の下で、ドイツ経済の苦境が続いている。今後、家計消費による景気下支え効果の縮小や環境対策コストの増加などが見込まれるほか、米欧間で貿易摩擦が拡大するリスクもあり、当面は成長率の反転上昇は期待し難い。

はじめに

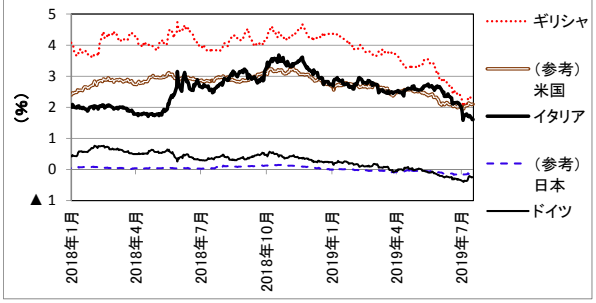
欧州情勢が大きく動いている。その第一は、これまで経済成長の牽引役であったドイツの製造業を中心とした、成長の急速な減速である（図表 1）。工業製品の輸出規模が大きいドイツ経済に対しては、2018 年 9 月の欧州連合（EU）による乗用車等の新たな燃費試験の導入や、特に 18 年秋以降に停滞色を強めた世界貿易などが、広く重荷として働いている。

第二には政治や政策の先行きを巡る不透明感の強まりがある。今年 5 月の欧州議会選挙では中道政党の退潮が鮮明となり、これに代わって EU の統合深化に対して懐疑的な、あるいは反 EU の姿勢を取るポピュリストやナショナリストが伸張したほか、「緑の党」などのリベラル派が大きく議席数を伸ばす結果となった。こうした状況はドイツでも同様であり、メルケル政権の一角を占める「ドイツ社会民主党（SPD）」の不振に伴い大連立解消の観測が生じているばかりか、総選挙を経て「緑の党」を軸とした新政権が樹立される可能性も指摘されている(注 1)。この他にも、英国の EU 離脱の先行きは読み難く、また、欧州委員会委員長や欧州中央銀行（ECB）総裁などの相次ぐ交代も今後の不透明材料のひとつである。

図表1　鉱工業生産指数と小売売上高指数（ユーロ圏）
（数量ベース、前年同月比）



図表2　国債利回り（10年債）



（資料）図表 1 は Eurostat の、図表 2 は Bloomberg の、各データから農中総研作成

このように、欧州では景気の減速感と様々な不透明感が同時並行的に強まりを見せている。こうした域内動向に米国の金融緩和への転換の見通しなども加わり、欧州情勢の第三の動きとして、最近ではいわゆる周辺国も含め、各国で国債利回りの大幅な低下が進行している（図表 2）。

本稿では、このうち、なかでも環境が一層厳しさを増しつつあるドイツ経済について、当面、特に注意が必要とみられる事項について検討することとしたい。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

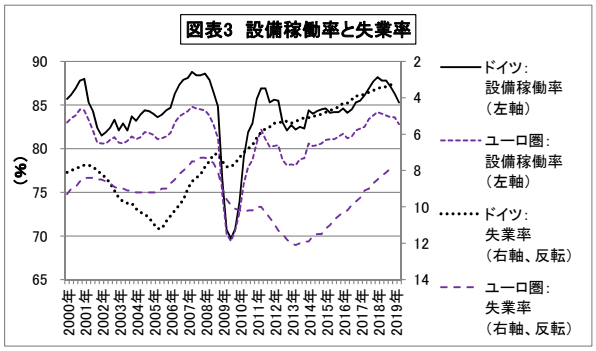
ドイツの実体経済を巡る懸念点

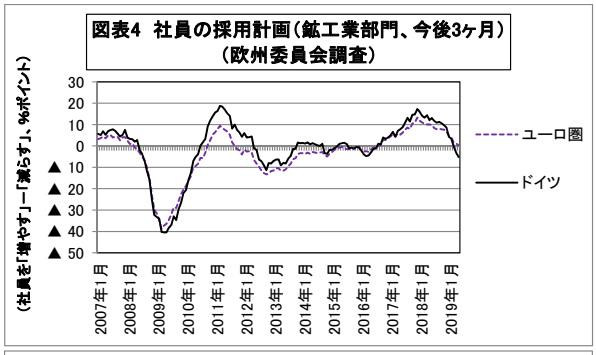
ユーロ圏では 17 年末を境に成長が減速に転じたが、ドイツを含め、その後は製造業の生産の落ち込みに対し個人消費が景気の下支え役として機能してきている（図表 1）。この背景には労働市場の引き締まりに伴う賃金の上昇があったが、足元ではこうした動きにも変調の兆しが現れつつあり、注意が必要となっている。

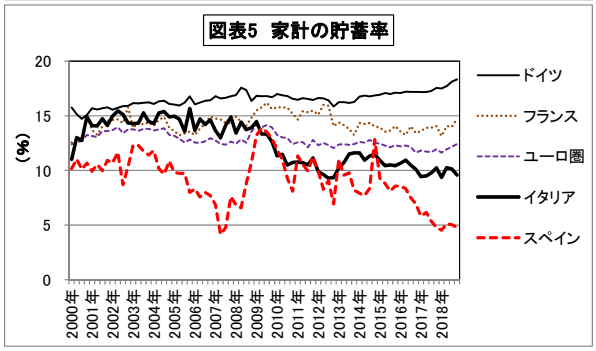
それは企業の設備稼働率の頭打ちであり、ユーロ圏とドイツの双方で、18 年第 1 四半期をピークに低下の動きが生じている（図表 3）。現在のところ米中間の貿易摩擦が早期に緩和されるとは考え難く、これがしばらくのタイムラグを置いて失業率の上昇に波及する可能性が強まっているように考えられる。実際に、欧州委員会による調査では「今後 3 ヶ月の間に社員数を増やす」と回答した企業の比率から「減らす」とした企業の比率を差し引いた値が低下に転じており、特にドイツでは 19 年 3 月以降、既にマイナス圏に落ち込んでいる点が注目される（図表 4）。

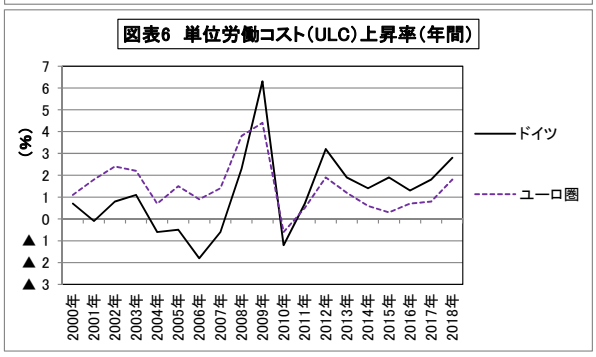
この労働市場が転換点に差し掛かりつつある兆しとともに、ドイツなどでは家計の貯蓄率の上昇が現れている点にも注意が必要である（図表 5）。ここには先行きの不透明感の強まりに加え、基調としては高齢化の進展が影響を与えている可能性があるが、このような動きからも、家計消費による経済成長の下支え効果が今後は縮小し、外需ばかりか内需の伸び悩みからも経済成長が抑制される展開を想定する必要があるものと考えられる。

以上と同時に、ドイツで最近著しい単位労働コストの上昇を指摘する必要がある（図表 6）。仮に今後、環境の好転で労働市場の引き締まりが維持され、家計消費による景気の下支え効果が持続した場合においても、反面で生産コストの上昇に伴う国際競争力の低下が製造業の負担として新たに浮上してくる可能性がある。このようにドイツでは、かつての 2000 年代前半のシュレーダー改革の遺産が縮小に向かっている点にも注意が必要となる。









（資料）図表 3～6 は、Eurostat のデータから農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

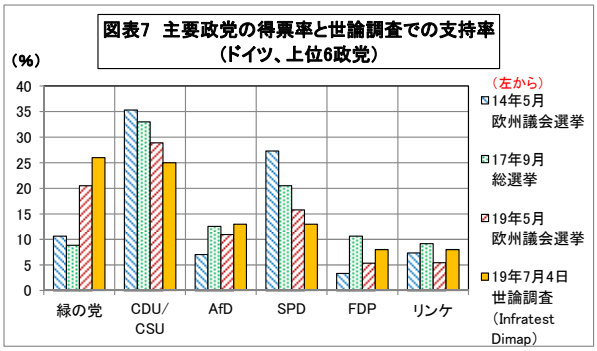
ドイツの政治情勢から派生する懸念点

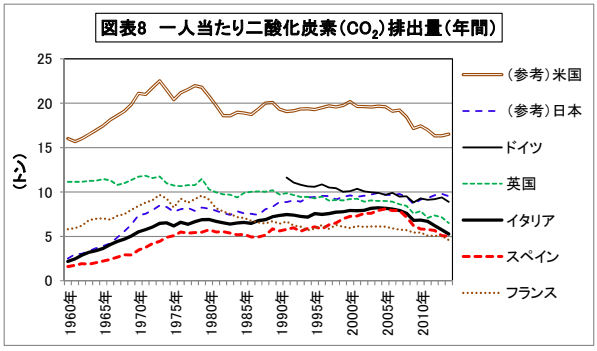
ドイツでは、5 月の欧州議会選挙で SPD の退潮と「緑の党」の躍進が見られたが、メルケル首相の「キリスト教民主同盟・キリスト教社会同盟（CDU/CSU）」も議席数を減らす結果となった。さらにその後の世論調査でもこの傾向は継続し、最近では支持率で「緑の党」が「CDU/CSU」を上回る調査結果も現れている（図表 7）。こうした動きを受けて、今後ドイツでは、環境対策が一層重要な政治課題として位置付けられる可能性が大きくなっている。

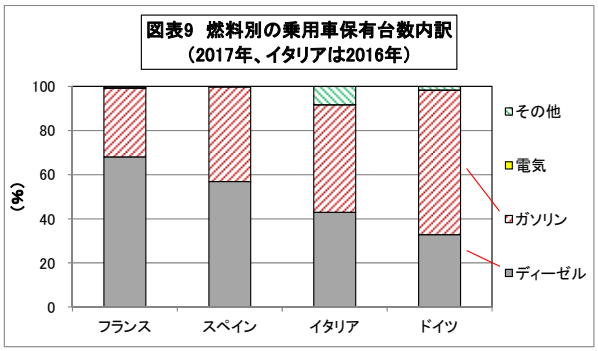
これに対し、現実にドイツにおける環境面の取り組み余地は大きい。例えば二酸化炭素（CO_2）排出量は主要国の間で高い水準にあるとともに、自動車産業では排ガス対応の遅れは否めず、ディーゼル車などからの転換が喫緊の課題である（図表 8、9）[注 2]。またドイツでは石炭火力発電を全廃する方向にあるが、発電などの部門における CO_2 などの排出量は高い水準にあり、その着実な具体化が必要となっている（図表 10）[注 3]。

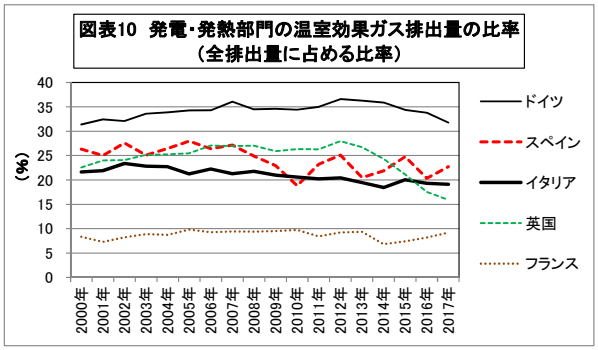
こうしたなかドイツ経済の主力である自動車産業は、高齢化の進展やカーシェアリングの定着などもあり需要の縮小が現実味を帯びる下で、同時に次世代車の生産拡充に向けての先行投資がかさむほか、世界的な競争激化の渦中に立たされることにもなる[注 4]。またドイツの電力価格は原子力発電を主力とするフランスなどと比較して高い水準にあるが、この他にも環境税の賦課などで、さらに企業の生産コストが底上げされる可能性もある。

15 年に表面化した排ガス不正問題や、18 年 9 月の EU による新たな燃費試験の導入、フランスでの燃料税引上げに伴う産業界や社会の混乱などは記憶に新しい。









（資料） 図表 7 は欧州議会、ドイツ連邦議会、Infratest Dimap の、図表 8 は世界銀行の、図表 9、10 は Eurostat の、各データから農中総研作成

今後も、部分的にはエネルギー転換促進のための減税策の導入や補助制度の充実などもあり得るが、全体として様々な環境対策コストの増加が、中期間にわたりドイツ経済の負担となる可能性を考慮する必要があるものと考えられる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

おわりに

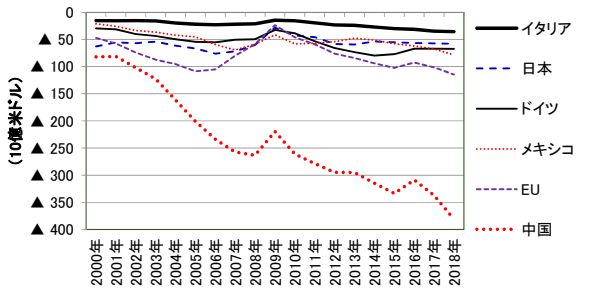
以上のように見ると、自動車などの旧来型の製造業を基幹産業とし、その製品輸出に経済成長を大きく依存するドイツ経済が、化石燃料の使用割合が依然として大きい特徴も相まって、貿易摩擦と環境規制の強まりという双子の逆風の下で苦境に立たされているように考えられる。しかも、大幅な経常収支黒字に象徴されるように経済は貯蓄過剰状態にあり、適切な投資が行われないまま過去の改革の遺産に頼ってきた側面も否定できない。

こうしたなか、米国は 19 年 5 月に公表した「為替報告書」で、ドイツについて監視対象国の指定を継続した。米国は、ドイツの世界最大規模の経常収支黒字額や巨額の対米貿易収支黒字額に言及し、内需の伸び悩みと経済の実力対比で低い実質実効為替レートを指摘しつつ、国内投資と消費を押し上げるために有効な政策措置を採ることを求めている(注 5)。

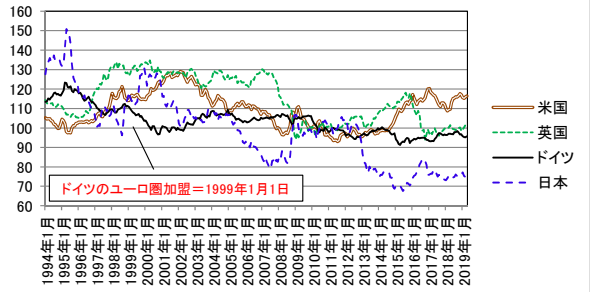
確かにドイツは中国との格差はあるものの相応の規模の対米貿易黒字額を有しているほか、その実質実効為替レートはユーロ圏加盟後に周辺国に鞘寄せする形で低下している事実がある(図表 11、12)。また、トランプ米大統領は、為替や貿易に限らず様々な側面で EU に対し反発を示す動きもある(注 6)。このため、リスクシナリオの範疇ではあるが、自動車に対する追加関税に止まらず、米欧間で貿易摩擦が拡大する可能性もないとは言えない。

このように、ドイツ経済を巡る環境は大変厳しく、当面のところ経済成長率の反転上昇は期待し難い。17 年に 2.5%、18 年に 1.5%であった実質 GDP 成長率は、19 年には 0.5%程度にまで低下する可能性が高まっている。(19.7.23 現在)

図表11 米国の貿易収支(赤字額上位6相手先、年間)



図表12 実質実効為替レート



(資料) 図表 11 は米国商務省経済分析局(BEA)の、図表 12 は BIS の、各データから農中総研作成

(注 1) 後述のとおり「緑の党」の支持率が「CDU/CSU」をも上回りつつあるなか、①「緑の党」と SPD の連立、②「緑の党」と「CDU/CSU」の連立、③「緑の党」と「CDU/CSU」と「自由民主党(FDP)」の連立、④「緑の党」の単独政権、などの可能性が指摘されている。17 年 9 月の下院選挙後には③の組み合わせ(「ジャマイカ連立」)の連立交渉が決裂した経緯があり、多党分立で政治情勢が不安定化する可能性もある。

(注 2) 新車の CO_2 排出量を 21 年に平均 95g/1km 以下とすることを義務付ける EU 規制のクリアが課題であるが、さらに 30 年には 21 年見通しに比べ 37.5%削減する EU 規制が打ち出されている。17 年時点でドイツは 127.2g と、出遅れている(Eurostat による)。

(注 3) 17 年のデータでドイツの温室効果ガスの全排出量に占める部門別の比率は、自動車などの交通部門が 18.8%であるのに対し発電・発熱部門は 31.7%である(Eurostat のデータによる)。

(注 4) 自動車産業を巡っては“CASE”(Connected, Autonomous, Shared & Service, and Electric)と呼ばれる変革が同時進行し、競争が激化しつつある。

(注 5) U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs(May 19)“Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States” pp 6-7、pp 28-29

(注 6) トランプ米大統領は、これまでに NATO 負担金、「ノルド・ストリーム 2」計画、ファーウェイや「一帯一路」対応、イラン問題対応、対エアバス補助金、デジタル課税などを巡り欧州に対し反発し、また、そもそも EU という国家連合体に対しても違和感を示している。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます