

# G7 唯一のマイナス成長はドイツ

福井県立大学 客員教授 中島 精也  
丹羽連絡事務所 チーフエコノミスト

国際通貨基金（IMF）が今年7月に発表した世界経済見通しによれば、2023年のGDP成長率は米国が1.8%、カナダ1.7%、日本1.4%だが、ユーロ圏平均は0.9%、ドイツに至っては▲0.3%とG7の中で唯一のマイナス成長見通しとなっている。また、9月に発表された欧州委員会経済見通しによれば、ユーロ圏GDP成長率は23年0.8%、24年1.3%だが、ドイツは23年▲0.4%、24年1.1%と引き続きユーロ圏平均を下回る伸びとなっている。

四半期のドイツGDPの推移を見ると、ウクライナ戦争開始後の22年4～6月期から今日までほぼ横ばいで、直近の23年1～3月期は前期比▲0.1%、4～6月期はゼロ成長、前年同期比では2四半期続けて▲0.2%のマイナス成長となっており、ドイツ経済の現状は景気後退と呼んでも差し支えないだろう。ドイツ経済はユーロ圏GDPの3分の1を占めており、ドイツ経済の不振はユーロ圏全体の足を引っ張るだけに大きな問題だ。

ドイツ経済の不振は基本的には新冷戦、即ちウクライナ戦争と米中対立が原因となっている。周知のようにドイツは過去20年以上にわたって、シュレーダー首相、続くメルケル首相の主導によりロシアとの経済関係を強化してきた。独露蜜月の象徴がロシア産天然ガスのパイプライン「ノルドストリーム」「ノルドストリーム2」の建設であったが、ウクライナ戦争の勃発により、ロシアが一方向的にガス供給を停止したために、ドイツは安価で豊富なロシア産天然ガスを利用できなくなってしまった。

独露蜜月の期間にドイツは天然ガス輸入の55%をロシアに依存するという、経済安全保

障の観点からは首を傾げたくなる事態を自ら作り出していったが、ウクライナ戦争で正にそのつけが回ってきたわけである。ロシアによるノルドストリーム遮断の結果、ドイツのロシア産天然ガス輸入はゼロにまで落ち込んでしまった。当初はロシア産天然ガス無しで無事に厳しい冬を乗り切れるのか危機感が高まったが、ドイツ政府の動きは俊敏だった。55%のロシア産ガスの消失分をノルウェー産ガスとオランダ産ガスのシェア増量（ノルウェー30%→37%、オランダ13%→32%）、その他米国からのLNG輸入、ベルギー、フランスからの代替輸入で20%と、必死に不足分をかき集めた。更に、カタールとの間で天然ガスの15年長期契約を締結し、2026年から船積みスタートする予定である。

このように輸入先の多様化により、必要量を確保できたドイツだったが、高い価格でなりふり構わず天然ガスを買った結果、コスト増は明白で、2023年に入ると、ガス料金、電気料金が2倍に引き上げられる都市も見られるなど、家計や企業にとって重すぎる負担となって跳ね返ってきた。そこで、シュルツ政権は料金を2倍以下に抑制するため補助金を使って上限設定する動きに出た。また、ノルウェー、オランダからの供給増に加えて、家計、企業の省エネの結果、需要が18%も減少したこともあり、ガス需給の緩和から、4月には電力料金が引き下げられるなど、ようやく落ち着きを見せてきた。

このように必死になってロシア産ガス禁輸というエネルギーショックを乗り切ったドイツだが、その後遺症は相当に重症のようだ。1

つがインフレの高止まりだ。ドイツ消費者物価の推移を見ると、コロナ感染拡大で2020年7月には前年同月比で▲0.6%とマイナスに落ち込んだが、21年以降は生産活動の再開に伴う需給逼迫からインフレが加速して4%台をつけた。そして、22年2月にウクライナ戦争が始まり、国際商品市場でエネルギー資源と小麦など穀物価格が一挙に50%も急上昇したことから、22年10月にはインフレは8.8%まで加速してしまった。

その後はエネルギーと穀物価格が戦争前の水準に戻ったので、インフレ率も徐々に低下したが、直近は6%台で下げ渋っている。理由は戦争前まで1.5%程度だったコアインフレ（エネルギーと食料を除く）が今年1月からずっと5.5%近辺で高止まりしているからだ。1つには原材料コストの最終製品への価格転嫁が終わっていないこと、賃金の伸びがここに来て加速しているからだ。今年4～6月期の名目賃金は最低賃金の引き上げと特別ボーナスが寄与して前年同期比6.6%の上昇を記録している。

この結果、実質賃金はプラス0.1%とようやくインフレ分をカバーするに至ったが、過去3年間の実質賃金マイナス分を取り返そうと、労働組合はストライキで攻勢を強めているので賃金の伸びは高止まりしそうである。この結果、インフレ環境は必ずしも芳しくなく、個人消費を直撃している。ドイツ小売売上高（実質ベース）はウクライナ戦争を契機としたインフレ加速による実質所得の減少を受けて、22年5月から23年7月まで15ヵ月連続の減少を続けている。ifo 経済研究所の9月経済予測によれば、23年の実質個人消費の伸びは昨年のプラス3.9%から▲0.5%に急落する見通しである。

もう1点懸念されるのはウクライナ戦争によるエネルギー不足とコスト高に直面したドイツ企業がドイツの中長期的なエネルギー見通しに不安を覚えるようになってきていることだ。ドイツは今年4月にイザール原発、ネッカー原発、エムスラント原発の3基が停止して、

懸案の脱原発が完了した。しかし、それを埋め合わせる環境への負担の少ない再生可能なグリーンエネルギー・インフラの建設が遅れている。またパワーグリッド（電力送配電網）の12000kmの拡大計画も4分の3がまだ建設許可が降りていない。

注目すべきはドイツ商工会議所が今年8月に発表した年次エネルギー転換報告書（Energiewendebarmometer）によればドイツ企業の52%がドイツのエネルギー構造転換は競争力にネガティブなインパクトがあると回答していることである。また、ドイツ企業の32%が今後、国内生産より海外生産を増やすと回答しているが、この割合は前年（16%）の2倍に達している。海外シフトの候補地の1つが米国であり、シェールガスなどエネルギーが豊富なこと、昨年8月に成立した「インフレ抑制法」によりクリーンエネルギー投資に3690億ドルの補助金が提供されるなど、ロシア産ガスから遮断されたドイツ企業には極めて魅力的に映る。

シュルツ連立政権はコスト高に苦しむ企業に配慮して、8月に4年間で320億ユーロの法人税引き下げ実施で合意したが、エネルギーコストが急増した業界では個別の支援策を求めている。ドイツの化学工業生産は現在20%も減少しており、化学メーカー大手のBASFは競争力低下分を補填するために補助金を政府に要請している。ただ、連立政権の財務大臣でリベラルの自由民主党リントナー党首は財政支出はインフレ圧力を高めると反対しており、政権内の意見不一致で補助金による支援は実現しそうにない。

一方、米中対立の影響も無視し得ない。メルケル首相は在任16年間で12回訪中するなど、ドイツ製品の輸出先として巨大市場中国に期待して、官民一体で中国との経済関係強化を推し進めてきた。しかし、今年1～6月のドイツの中国向け輸出は前年同期比8.6%の減少を記録している。その理由の1つはドイツ製品の価格競争力の低下である。ウクラ

イナ戦争でロシアがノルドストリームを遮断、ガス禁輸に踏み切った影響から電力料金が大きく上昇したこと、またこの1年で15%もユーロ高（対ドル）が進行したことが響いている。更に、米中対立でG7に属するドイツは米国寄りの国という認識が中国で徐々に広がりつつあり、上述の化学メーカー BASF、総合家電メーカー BOSCH（ボッシュ）製品の売上げが減少したり、自動車でもフォルクスワーゲンなどの外国車から国産車への需要シフトが起きているとも言われている。

もっとも、ドイツ対中輸出減少の最大の理由は中国経済の不振であるのは間違いない。昨年12月のゼロコロナ政策の解除により、中国の景気回復が進み、ドイツの中国向け輸出は増加するとの期待があったが、むなしく裏切られた。中国側の1～8月の輸入全体を見ると、前年同期比▲7.6%と改善の兆しが全く見えない。中国のGDPは今年1～3月に前期比2.2%と回復を見せたが、4～6月期は0.8%と早くもブレーキが掛かっている。特に消費は4月18.4%の伸びをピークに急下降して、7月には2.5%まで低下している。中国経済は地方政府の巨額債務と民間不動産開発業者のデフォルトなど深刻な構造問題を抱えており、更に習近平総書記が進める「共同富裕」は起業家の投資意欲を大きく減退させている。

更に米中対立による西側技術へのアクセス制限などがあって、技術革新による生産性の上昇がこれまでのようには見込めず、潜在成長率の低下は避けられない。メルケル政権時代は親中のきらいがあったドイツだが、流石に軍事的威圧で海洋進出を強め、人権侵害、技術盗用など国際ルールに違反する中国への警戒心も強まっており、中国がウクライナ戦争でロシア寄り鮮明にしたことから、ドイツは中国との関係見直しを迫られている。中国人留学生の受け入れについても技術流出の視点から問題視されているようだ。正に中国は内憂外患に直面しており、ドイツの中国シ

フトは期待外れに終わる可能性が高い。

このようにロシア産の安価で豊富なエネルギーと巨大中国市場を輸出先として成長するドイツ成長モデルは頓挫したと言って良いだろう。更にこれに追い討ちを掛けているのが ECB による利上げだ。ECB はウクライナ戦争によるインフレ加速を受けて22年7月に政策金利を0.5%引き上げてマイナス金利から脱却した。即ち、▲0.5%だった預金ファシリティ金利はゼロに、主要レポ金利はゼロから0.5%とプラスになった。それ以降、ECB は今年9月まで10回連続利上げして、現在、預金ファシリティ金利は4.0%、主要レポ金利は4.5%、限界貸出ファシリティ金利は4.75%となっている。一方、長期金利の動きは、ドイツ国債10年物利回りを見ると、ウクライナ戦争前まではマイナスだったが、インフレ加速を受けて現時点では2%台半ばまで上昇している。

9月のECB理事会では利上げを巡って議論が紛糾した模様で、ラガルド総裁は利上げが満場一致ではなかったことを認めている。市場の関心は今回で利上げが打ち止めとなるか否かだが、ラガルド総裁は「インフレの伸びは低下を続けているが、依然として高過ぎる状態が長引きそうだ」と発言、インフレへの警戒を怠っていない。「現状の金利は十分な引き締めレベルにあり、中期的な2%インフレ目標への到達に自信を持っている」と述べつつも、「今がピークだとは言っていない」と、更なる利上げの可能性に含みを持たせている。高金利の継続は企業の投資意欲を削ぐばかりでなく、投資銀行業務を拡大してきたドイツなど欧州の金融機関にとっては悪材料だ。

このようにウクライナ戦争と米中対立という環境激変により、ドイツ経済はエネルギー不足、産業空洞化、中国との経済関係の見直し、インフレと高金利の継続という構造問題に直面している。これらの解決策を見出すのは極めて困難であり、ドイツ経済の不振は長期化する可能性が高いと思われる。