

ドイツ経済低迷の背景と、 低迷脱却に向けた政策転換

ロンドンリサーチセンター 橋本 政彦

要 約

ドイツ経済は 2023 年、2024 年と 2 年連続でマイナス成長となり、低迷が続いている。マイナス成長の背景には、ウクライナ問題によるエネルギー危機や中国向け輸出の大幅な減少があったが、これに加えて、ドイツは潜在成長率が低く、外的ショックによってマイナス成長に陥りやすいという構造的な要因も影響している。しかも、先行きについては、人口減少や産業の空洞化によって潜在成長率が一層低下するリスクが高まっている。

こうした中、景気低迷への対応策として実現した債務ブレーキの改正により、拡張財政への転換が可能となったことは、需要・供給の両面からドイツ経済の回復に資する可能性が高い。ただし、ドイツ経済が本格的に低迷から脱却するためには、財政支出だけでは不十分であり、民間部門を活性化させるための方策も必要となる。

CDU/CSU（キリスト教民主・社会同盟）と SPD（社会民主党）による大連立の新政権は、景気低迷からの脱却を優先政策とし、構造問題への対応に取り組む方針である。連立政権が一枚岩になりきれない中で、掲げた政策をどれだけ実行に移せるかが、今後の焦点となる。

目 次

はじめに

1 章 近年の景気低迷の特徴

2 章 ドイツ経済が抱える構造問題

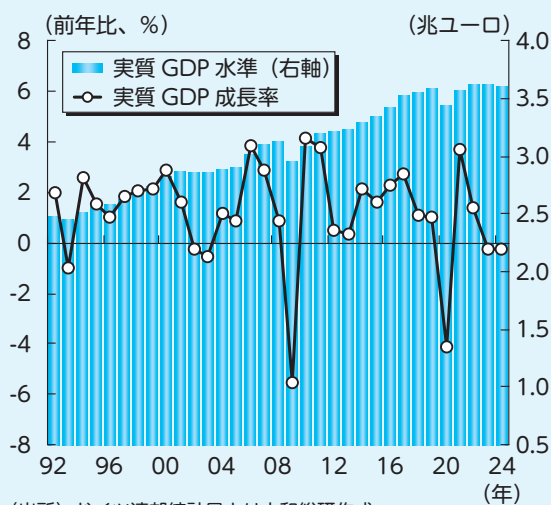
3 章 低迷脱却に向けた政策転換

おわりに

はじめに

ドイツ経済の停滞が続いている。ドイツの実質 GDP 成長率は、2023 年が前年比▲ 0.3 %、2024 年が同▲ 0.2 %と 2 年連続のマイナス成長となった。マイナス幅はいずれも小幅だが、2 年連続のマイナス成長は、ドイツが「欧州の病人」と称された時期にあたる 2002 年～ 2003 年以来のことである。EU の実質 GDP 成長率は、2023 年が同 + 0.5 %、2024 年が同 + 1.0 %、また、ユーロ圏は 2023 年が同 + 0.5 %、2024 年が同 + 0.9 %とプラス成長であり、EU で最大の経済規模を誇るドイツが、欧州経済全体の足を引っ張る構図が続いている。個別国の成長率を見ても、フランス、イタリア、スペインなどの欧州主要国は、成長ペースに差こそあるものの、いずれもプラス成長が続いており、主要国の中でのドイツの出遅れが鮮明である。ドイツの実質 GDP の水準は 2024 年時点でコロナ禍前の 2019 年を 0.3 %上回るだけに過ぎず、ここ数年間、ほとんど成長していない（図表 1）。

図表 1 ドイツの実質 GDP



当然ながら、こうした景気低迷に対するドイツ政府の危機感は強く、低迷からの脱却に向けた対応策が本格的に動き始めた。中でも最も象徴的なのは、2025 年 3 月に、ドイツが独自に定めた厳格な財政規律ルール、いわゆる債務ブレーキの改正が実現したことである。財政政策が歴史的な転換を見せたことで、ドイツ経済の復活に対する期待感が高まっている。

では、こうした財政政策の転換によって、ドイツ経済は本当に低迷から抜け出すことができるのだろうか。確かに厳格な財政規律はドイツ経済の低迷の一因になってきたとみられるが、それ以外にもドイツ経済は様々な構造問題を抱えており、低迷からの脱却は容易ではないと考えられる。こうした問題意識の下、本稿ではドイツ経済低迷の背景と克服すべき課題を改めて整理し、ドイツ経済の先行きを展望する。

本稿の構成は以下の通りである。

1 章では、ドイツ経済の停滞の要因を、特にコロナ禍以降の外部要因の変化に注目しつつ確認する。

2 章では、より長期的な視点からドイツの潜在成長率の低さに着目した上、潜在成長率が今後さらに低下するリスクがあること、その背景にあるドイツ経済の構造的な問題点を指摘する。

3 章では、足元の政策転換の中でも特に注目される債務ブレーキの改正の影響を検討する。さらに、2025 年 2 月の連邦議会選挙を受けて発足した CDU/CSU（キリスト教民主・社会同盟）と SPD（社会民主党）による大連立政権が掲げる政策を確認し、経済的なインプリケーション、および課題を探る。

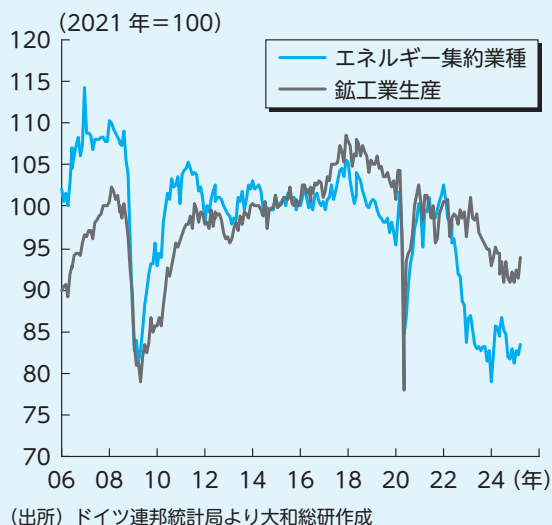
1章 近年の景気低迷の特徴

1. エネルギー危機による生産の下押し

足元のドイツの景気低迷における特徴の一つは、製造業の停滞が顕著である点だ。生産側のGDPである実質付加価値額では、製造業を含む鉱工業の減少傾向がGDP全体を下押ししている。製造業の停滞は、ドイツに限った話ではなく、他の欧州諸国でも同様の傾向が見られるが、ドイツでは他の国に比べて落ち込みが大きく、しかも経済全体に占める製造業のウエイトが高いため、他国よりも景気の悪化が顕著となっている。

鉱工業の停滞に関して、鉱工業生産指数の内訳を見ると（図表2）、化学や鉄鋼などを含む、エネルギー集約業種（ドイツ連邦統計局による集計値）の落ち込みが顕著であることがわかる。エネルギー集約業種の生産は2022年から大幅に低下し、最悪期には一時、コロナショック時や、世界金融危機時を下回る水準まで落ち込んだ。足元ではそこからは幾分持ち直しているものの、なおも過去の危機時と同程度の低水準にとどまっている。

図表2 エネルギー集約業種の生産

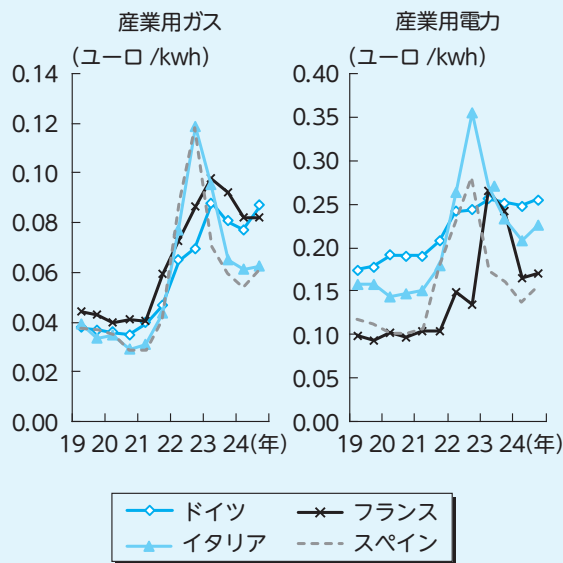


これにはいうまでもなく、ロシアのウクライナ侵攻以降のエネルギー危機が大きく影響している。ガス価格の高騰は、発電コストの上昇などを通じて広く経済全体に悪影響を及ぼしたが、とりわけ天然ガスを原材料とする化学産業に対する影響が大きかった。

また、エネルギー危機はドイツに限った話ではなく、欧州各国に共通した問題であったが、ドイツはもともとのエネルギー供給におけるロシアへの依存度が高かったため、その悪影響をより強く受けた。ロシアのウクライナ侵攻以前においては、天然ガスの輸入のうち、55%がロシアからの輸入であり、国内消費量においてもロシア産天然ガスの割合が50%を上回っていた。侵攻後にロシアへの制裁の一環としてロシアからのガス輸入を減少させたこと、また、ロシア側も対抗措置として供給を遮断したことで、ドイツでは価格上昇のみならず、エネルギー不足への懸念が非常に強かったことも、エネルギー集約業種の生産を大きく下押しする要因となった。

その後、ドイツをはじめ欧州各国は備蓄の強化や、ロシア産天然ガスに代わるエネルギー源としてLNGの調達を増やしたことで、エネルギー不足への懸念は後退し、急騰した天然ガス相場は低下した。しかし、天然ガス相場はウクライナ問題以前に比べれば依然高い水準にあることに加え、ロシア産天然ガスからLNGへの移行は、ドイツのエネルギー価格を高止まりさせる要因になっている（図表3）。天然ガス価格の急騰に対して、化学関連企業などでは生産をドイツから、相対的にガス価格が安い地域、具体的には中国や米国に移管したことが伝えられているが、エネルギー価格が高止まりする中、国内への生産回帰は進んでいない。

図表3 EU主要国のエネルギー価格



(注) 産業用ガスは年間消費量 10,000 ～ 99,999 ギガジュール。
産業用電力は年間消費量 2,000 ～ 19,999 MWh。
(出所) Eurostat より大和総研作成

2. 対中輸出の減少

一方、需要面から足元の景気悪化を評価していくと、前項で見たエネルギー価格の上昇を主因とした高インフレを背景に個人消費が伸び悩んだということが低迷の大きな要因である。しかし、この点についてもドイツに限った話ではなく、欧州全域に共通した問題であった。こうした個人消費の停滞に加えて、ドイツにおいて特徴的なのは、輸出の減少が大きく経済を下押ししてきた点である。2023年、2024年のドイツの実質GDPの需要項目別の寄与度では、輸出の減少が最大の下押し要因となっている。

では、輸出の減少には何が影響したのか。貿易統計でドイツの輸出の地域別の内訳を確認すると、2023年、2024年に減少したのは主に中国向け輸出であった。ドイツの対世界輸出金額は2023年に前年比▲1.2%、2024年には同▲1.3%減少したが、中でも中国向けは2023年に同▲

8.9%、2024年は同▲7.6%と大幅に減少しており、輸出全体の減少分のおよそ半分を占めている。ドイツは輸出に占める中国向けの割合が他の欧州各国に比べて高いこともあり、中国向け輸出の減少から受ける影響が大きい。

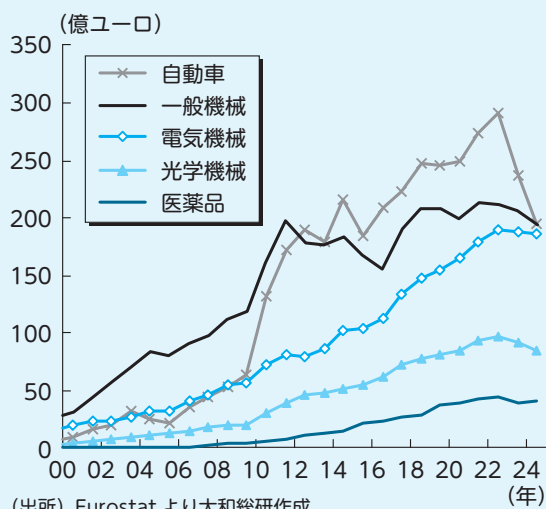
中国向け輸出が減少した一因には、不動産不況などを受けた中国経済の減速もあるとみられるが、それだけではドイツから中国に向けた輸出の減少を説明するには不十分である。中国の実質GDP成長率は、2023年は前年比+5.4%と前年から加速し、2024年は減速しつつも同+5.0%と成長している。上記の対中輸出金額と平仄を合わせるために名目ベースの成長率を見ると、実質ベースよりも低い(2023年: +4.9%、2024年: 同+4.2%)が、それでも過去の中国経済の成長率との関係性に照らすと、ドイツの対中輸出の減少幅は大きいといえる。

また、中国側の輸入を見ても、ドイツからの減少幅は他の国に比べて大きく、輸入全体に占めるドイツの割合は低下している。これは中国経済の減速による需要減少のみならず、ドイツの競争力の低下が対中輸出減少の要因になっていることを示唆する。

そこで、ドイツの中国向け輸出を品目別に確認すると、2023年、2024年は多くの品目で減少しているが、対中輸出の主力製品である自動車・同部品の減少幅が極めて大きく、全体を下押ししていることが確認できる(図表4)。

この自動車輸出の低迷については、巷間指摘されている通り、中国製自動車との競争激化がその大きな理由と考えられる。中国の新車販売台数は、2023年、2024年とも前年から増加しているが、電気自動車、とりわけ中国ブランドのシェアが大きく上昇している。ドイツブランドは海外ブラン

図表4 ドイツの品目別対中輸出



ドとしては相対的には高いシェアを維持しつつも低下が続いており、これがドイツ経済全体にとっても大きな影響を及ぼしている。

こうした自動車における中国製品との競争激化についてはドイツの輸入からも確認できる。中国メーカー製品の輸入の増加に加え、一部の欧州メーカーが生産拠点を中国に移管したこともあり、中国からの自動車・同部品輸入はドイツ経済が停滞する中でも増加傾向にある。輸出に比べればその規模は非常に小さく、差し引きでドイツが大幅な輸出超過ということには変わりはないが、2024年の自動車・同部品の対中黒字額は2010年以来の小ささとなった。

なお、こうした中国からの自動車輸入の増加を受けて、EUは2024年10月に中国からの電気自動車輸入に対して相殺関税措置を発動した。これは、中国製の電気自動車は中国政府による補助金を背景に低価格で販売されており、競争市場が歪められているという判断に基づくものである。ただし、EUの関税への報復として、中国がEUからの自動車輸入に対する関税率を引き上げるこ

とへの警戒感から、ドイツは相殺関税措置導入にかかる採決では反対票を投じている。このことから、ドイツ経済における対中自動車輸出の重要性がうかがえる。

また、エネルギーコストの上昇と、中国向け輸出の減少が重なった結果として、企業の設備投資が低調であったことも、ドイツの停滞の大きな要因である。製造業の生産が低迷する中、設備稼働率が大幅に落ち込んだこと、また企業収益が低迷したことで、製造業を中心に設備投資が手控えられた。

以上を総括すると、2023年、2024年のドイツ経済のマイナス成長は、ウクライナ問題、中国向け輸出の減少という、外部要因が大きな原因であったが、これに加えて、製造業依存、ロシア依存、中国依存という経済構造が、外部からのショックをより深刻なものとしたといえる。

2章 ドイツ経済が抱える構造問題

1. ドイツの潜在成長率はEU内でも下位

前章では、外部からのショックの影響を受けやすい経済構造がドイツ経済の2年連続のマイナス成長を招いたということを確認した。ただ、そもそもの潜在成長率が低く、ショックによってマイナス成長に陥りやすいということが、ドイツ経済にとってのより大きな問題点である。

欧州委員会が推計するEU27カ国の潜在成長率を見ると、ドイツの潜在成長率は2024年時点で+0.5%となっており、これはEU加盟国の中で3番目に低い(図表5)。ドイツがマイナス成長となった2023年、2024年に関して、実質GDP成長率をトレンド要因(潜在成長率)と循

環要因（GDP ギャップの変化）に分解すると、EU 加盟国の大半の国では、ドイツと同様に循環要因がマイナスとなったが、トレンド要因によるプラスがそれ以上に大きかったことでマイナス成長を回避している。

ドイツの潜在成長率を時系列で見ると、特に2010年代終盤から大きく低下している(図表6)。2000年代、2010年代はともに年平均+1.3%

だったが、2020年～2024年は年平均+0.5%と、半分以下の大きさに縮小した。ドイツ経済諮問委員会（五賢人委員会）が推計・公表する潜在成長率の内訳によれば、近年の潜在成長率の低下に関しては、資本寄与、および TFP の寄与の縮小が顕著である。資本寄与の縮小は投資の停滞にほかならず、足元の景気悪化は供給力の低下という点でも問題を深刻化させたことが確認できる。

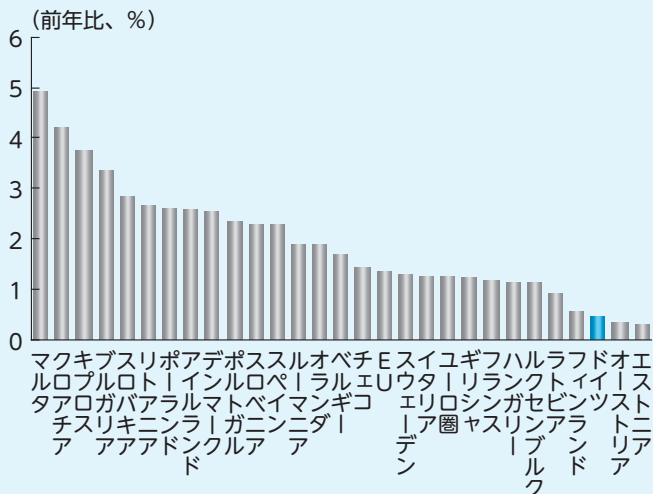
そして、ドイツ経済において危惧されているのは、既に低い潜在成長率が今後さらに低下する可能性が高いことだ。

その大きな要因として、潜在成長率の構成要素の一つである労働力に関して、ドイツでは今後、人口動態による下押し圧力が強まる可能性が高い。

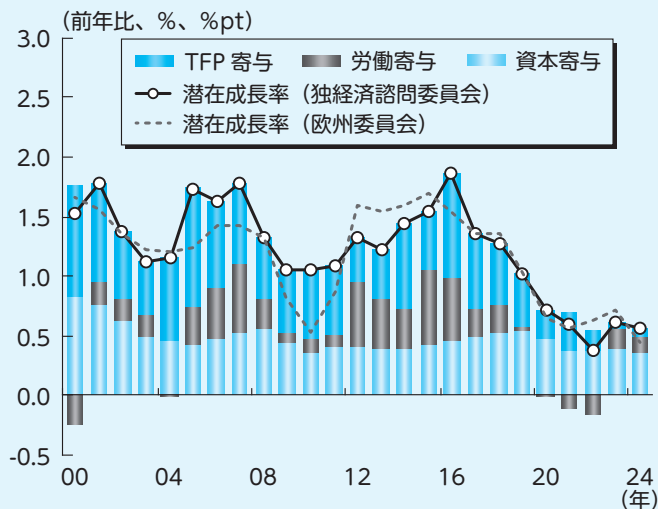
Eurostat が公表する人口見通しによれば、ドイツの人口は2027年をピークにして、その後減少基調に転じると予想されており、生産年齢人口については、2025年にも減少に転じると予想されている。しかも生産年齢人口の減少ペースは2020年代後半から2030年代初頭にかけて加速していくと見込まれる。こうした人口要因による逆風が見込まれる中、潜在成長率を引き上げるためには、これまで以上に投資の活性化、生産性の向上を図っていかなければならない。

だが、ドイツ経済は様々な構造問題を抱えており、潜在成長率の引き上げに向けたハードルは非常に高い。ドイツにおいて特に近年、強く問題視されているのは①コスト高による空洞化懸念、②政府の非効率性、③インフラ投資不足、の3点である。

図表5 EU加盟国の潜在成長率（2024年）



図表6 ドイツの潜在成長率の要因分解



2. コスト高による空洞化懸念

ドイツ経済にとってまず懸念されるのは、主力産業である製造業で空洞化の可能性が高まっていることだ。

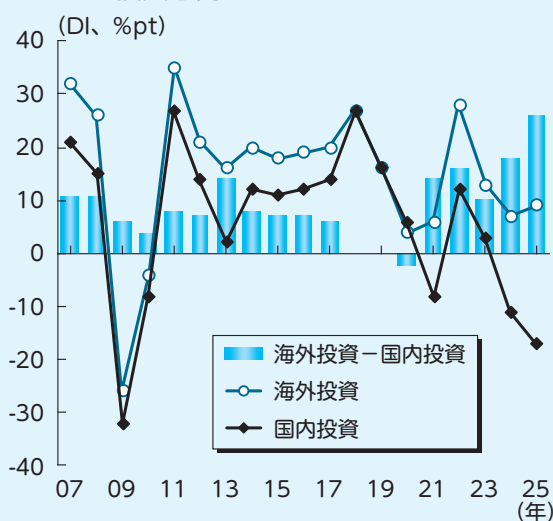
ドイツ商工会議所が実施するドイツ企業の投資意向に関するサーベイの結果を見ると（図表7）、最新の2025年調査では、国内投資への意向（「増やす」と回答した企業の割合－「減らす」と回答した企業の割合）が3年連続で低下した。また、その水準は世界金融危機があった2009年以来の低さまで落ち込んでおり、企業による国内投資意欲は極めて低いことがうかがえる。一方、海外投資の意向に関して、2025年はわずかながら前年から上昇している。海外投資に対する意向も過去と比べれば水準は決して高いわけではないが、基準となる0を上回っており、国内投資減少の一方で海外投資については増加すると考えている企業が多い。国内投資意向と海外投資意向の差は足元

で大きく広がっており、空洞化の動きがさらに加速する可能性を示唆する。

また、同調査で海外投資の理由を確認すると、最新調査においては、「コスト削減」と「販売・カスタマーサービス」の2項目が同率（35％）で1位となっている（図表8）。もっとも、過去からの推移を見ると、2009年調査以来、最大の理由であった「販売・カスタマーサービス」の比率が2010年代前半から徐々に低下する一方で、「コスト削減」は2013年から上昇に転じ、特に2023年、2024年にその比率が大きく上昇している。

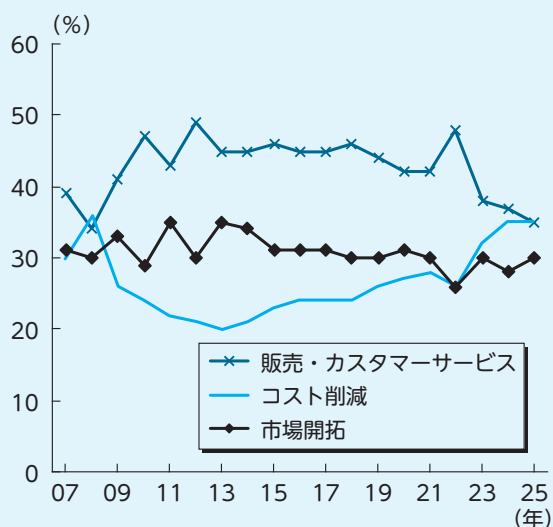
こうした足元でのコスト高への意識の高まりは、やはりウクライナ問題以降のエネルギー価格の上昇が大きく影響していると考えられる。天然ガス、電気代に代表されるエネルギーコストは一時期のピークからは低下したものの、ウクライナ問題以前と比べて高い状態は変わらず、また、他国との比較においてもドイツの価格は相対的に高い（前掲図表3）。前章では、コスト高がドイツ

図表7 ドイツ製造業企業の国内投資・海外投資意向



（注）国内投資、海外投資はそれぞれ「増やす」と回答した企業の割合－「減らす」と回答した企業の割合。
（出所）ドイツ商工会議所より大和総研作成

図表8 ドイツ製造業企業の海外投資の理由



（注）グラフの値は各選択肢に対する回答率。
（出所）ドイツ商工会議所より大和総研作成

製造業の生産の下押し圧力となっていることを確認したが、エネルギーコストの上昇は投資における意思決定にも大きな影響を及ぼしている。

また、ドイツでの生産コストの高さに関して、エネルギー価格のみならず、人件費の上昇も問題となっており、これが企業の海外投資意向が強い一因になっているとみられる。

ユーロ圏主要国における製造業の名目賃金（一人当たり時間当たり雇用者報酬）の推移を確認すると、ドイツの水準が他国に比べて高いという状況は以前から変わらないが、とりわけ 2022 年頃からのドイツの上昇ペースは他の主要国よりも速く、他国との水準差が拡大傾向にある。また、単純な賃金水準ではなく生産性を加味したユニットレーバークスト（全産業）を見ても、近年のドイツでの伸びは EU 平均や他の主要先進国を上回っており、人件費負担による企業収益の圧迫度合が他国よりも大きくなっていることがわかる（図表 9）。

とりわけ近年、ドイツで賃金上昇が顕著なの

は、ドイツにおける慢性的な人手不足が影響している。景気低迷が続く中、ドイツの失業率は緩やかに上昇しつつあるものの、それでも水準は他国に比べて低い状態が続いており、労働需給面から見た賃金上昇圧力は強い。

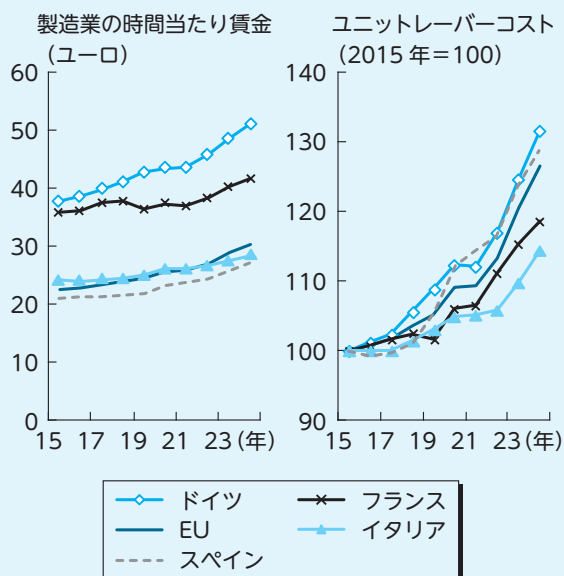
加えて、企業部門のみならず、家計部門においてもエネルギーを中心に物価上昇のペースが速かったことも賃金上昇圧力となった。ドイツは伝統的に労働組合が強いこともあり、高いインフレ率が労使交渉によって賃金に反映されたことで、賃金の大幅な上昇に繋がった。

3. 政府の非効率性

ドイツが抱える構造問題として 2 点目に指摘できるのは、政府の非効率性である。

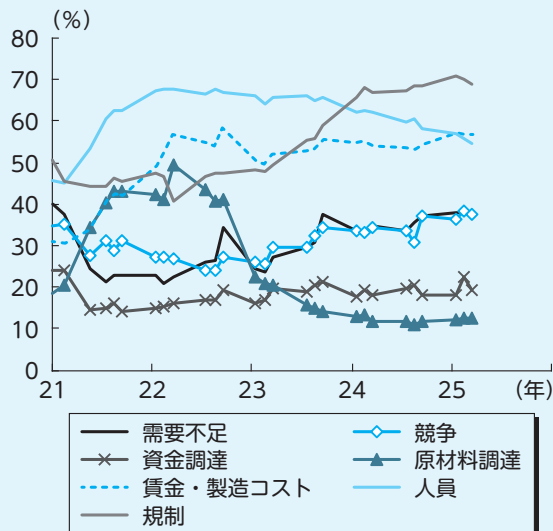
ドイツ連邦銀行が実施するサーベイによれば、企業が直面する課題のうち、「政府による過度な規制」と回答する企業の割合は 7 割にも上る（図表 10）。これは前項で取り上げた「賃金・製造コ

図表 9 EU 主要国の賃金



（出所）Eurostat より大和総研作成

図表 10 ドイツ企業が直面する課題



（注）グラフの値は、それぞれの選択肢が先行き半年間において「問題である」と回答した企業の割合。

（出所）ドイツ連邦銀行より大和総研作成

スト」よりも高く、規制対応がドイツ企業にとって重い負担となっていることがわかる。

もっとも、ドイツで問題となっているのは、その規制の内容よりもむしろ、規制遵守のために必要な手続きの煩雑さとみられる。例えば、OECD が公表する製品市場規制指標 (Indicators of Product Market Regulation) のドイツのスコアは OECD 平均を下回って推移しており、ドイツの企業に対する規制は国際的に見れば必ずしも厳しくない。

一方で、ドイツの官僚主義に対する批判は以前から強く、これまでも政府による対応が検討・実施されてきたにもかかわらず、目に見えた成果が得られていない。ドイツ経済諮問委員会が 2025 年 5 月に発表した年次報告書でも、ドイツの官僚主義が経済成長の重荷になっていることが指摘されており、連邦政府が課す手続きに関するコストだけで年間 650 億ユーロに達し、ドイツの総労働時間の 1.7% を占めていると推計されている。

政府における手続きの非効率を引き起こしている一因には、公的部門のデジタル化の遅れがある。欧州委員会が EU 加盟国を対象に調査・発表するデジタル化に関する指標である DESI (Digital Economy and Society Index) を見ると、ドイツは公的部門に関する 8 項目のうち、6 項目で EU 全体のスコアを下回っており、しかも、EU 加盟国の中で下位に位置する指標も多い (図表 11)。例えば「記入済みデータ (公的手続きの際、登録済みの情報が新たな申請時にあらかじめ入力されているか)」については 27 カ国中 26 位であり、「政府オンラインサービス利用」については、同 25 位に位置する。企業部門の不満に直結すると思われる「企業向けデジタル公共サービス」についても同 22 位と順位が低い。

反対に、デジタルスキルに関する項目については、5 項目中 3 項目が EU 全体を上回り、企業部門については、11 項目中 7 項目で EU 全体を上回っており、相対的に健闘している。ドイツでは 2011 年に IT 技術を導入することで製造業の生産性向上を図る産業政策、「インダストリー 4.0」を導入した。企業部門でデジタル化が相対的に進展しているのは、この政策が一定程度効果を表していると評価できるだろう。一方、公的部門のデジタル化の遅れが経済全体のデジタル化の足を引っ張っており、企業部門と政府部門のデジタル化の進展度合いに差があることが、企業の政府に対する不満が一層高まる要因になっているとみられる。

4. インフラ投資不足

また、政府に関連する別の課題として、ドイツにおいて長く問題視されているのはインフラ投資の不足である。

ドイツは、大規模な拡張財政、財政悪化が第一次世界大戦後のハイパーインフレを引き起こしたという歴史的経緯もあり、伝統的に財政規律に厳しい。加えて、2010 年代に起こった欧州債務危機を経て、構造的財政収支の赤字を GDP 比 0.35% 未満にすることを義務付ける独自の厳しい財政規律、いわゆる債務ブレーキが導入された。これによって、ドイツの財政運営は健全性が確保されてきたが、その一方で、公共投資の不足という事態を招いた。

図表 12 は EU 加盟国 27 カ国、および米国、英国、日本に関して、長期 (2000 年以降の平均) の公共投資、および政府消費の規模 (対 GDP 比) を見たものである。まず、図表縦軸の公共投資の規模に注目すると、ドイツはベルギーに次いで 2

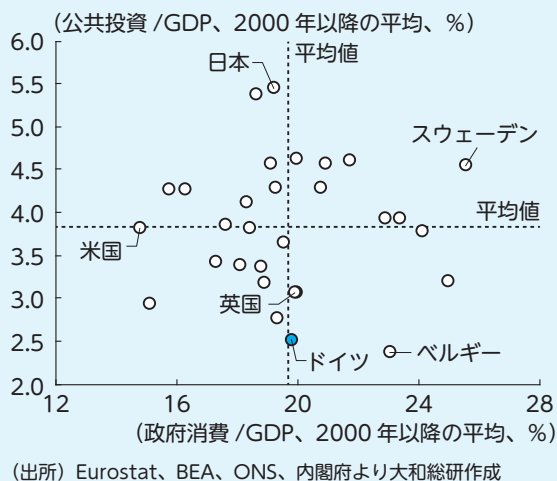
図表11 ドイツのDigital Economy and Society Index (2024)

	EU	ドイツ	ドイツ順位 (27カ国中)
デジタルスキル			
インターネット利用 (対個人、%)	90.3	91.0	15
標準的なデジタルスキル (対個人、%)	55.6	52.2	19
標準以上のデジタルスキル (対個人、%)	27.3	19.8	23
ITスペシャリスト (対雇用者数、%)	4.8	4.9	11
IT学位取得者 (対学位取得者、%)	4.5	5.5	9
デジタルインフラ			
インターネット (対世帯数、%)	93.1	91.7	21
固定回線100Mbps以上契約者 (対固定回線契約者数、%)	65.9	46.9	21
固定回線1Gbps以上契約者 (対固定回線契約者数、%)	18.5	5.5	13
高速固定回線カバレッジ (対世帯数、%)	78.8	74.7	20
光回線カバレッジ (対世帯数、%)	64.0	29.8	26
携帯ブロードバンド (対個人、%)	89.9	89.9	16
5Gカバレッジ (対世帯数、%)	89.3	98.1	9
5Gカバレッジ 3.4-3.8GHz帯 (対世帯数、%)	50.6	43.8	16
5G スペクトラム帯 (%)	73.4	100.0	1
5G SIMカードシェア (対人口、%)	24.6	16.5	16
エッジノード数 (展開数)	1186.0	351.0	1
企業部門			
中小企業における標準レベルのデジタル化 (対企業数、%)	57.7	61.4	9
電子情報共有 (対企業数、%)	42.0	42.2	12
ソーシャルメディア (対企業数、%)	30.6	34.2	10
データ分析 (対企業数、%)	32.0	35.8	12
クラウド (対企業数)	37.9	37.5	13
AI (対企業数)	7.4	10.8	7
eインボイス (対企業数、%)	38.0	23.3	20
AI、クラウド、データ分析 (対企業数、%)	53.6	56.9	13
ユニコーン (企業数)	263.0	67.0	1
eコマース売上 (対売上、%)	11.9	11.3	11
中小企業のオンライン販売 (対企業数、%)	19.1	18.8	15
公的部門			
政府オンラインサービス利用 (対インターネット利用者、%)	75.0	62.2	25
消費者向けデジタル公共サービス (得点)	79.4	75.8	18
企業向けデジタル公共サービス (得点)	85.4	78.6	22
記入済みデータ (得点)	70.8	40.8	26
サービスの透明性 (得点)	67.0	48.5	24
ユーザーサポート (得点)	86.4	83.9	18
モバイル向けサイト (得点)	95.3	96.3	15
電子健康情報へのアクセス (得点)	79.1	87.0	9

(注) 網掛けはドイツのスコアがEUを下回る項目。「エッジノード数」と「ユニコーン」のEUの値は加盟国合計値のためドイツの値の方が小さいが、両者ともドイツの順位が1位であることから網掛けしていない。

(出所) 欧州委員会より大和総研作成

図表12 EU加盟国、米、英、日の公共投資と政府消費



番目に低く、国際的に見てドイツの公共投資が低水準であることが一目瞭然である。

一方、横軸の政府消費については、ドイツは全体の中で中位に位置し、平均的な水準にあることがわかる。いずれの国においても公共投資に比べて政府消費の規模が大きいことから、両者を合計した一般政府支出全体に関するドイツの順位は30カ国中18位である。ドイツは必ずしも政府支出の規模自体が小さいわけではない。

ドイツの政府支出の内訳では、年金などを含む社会保障の割合が最も高く、これに次いで医療費などの保健サービスが大きい。これは高齢化の進展という要因もあるものの、それ以上に伝統的に社会保障・福祉を重視してきたという制度設計に因るところが大きい。ドイツ財政においては、社会保障・福祉関連支出の優先度が高く、これに加えて財政規律が厳しかったために、公共投資が抑制されてきた。

図表12における公共投資は固定資本減耗を控除する前のグロス（粗）ベースの投資額であり、固定資本減耗を差し引いたネット（純）ベースの

公共投資の水準は一層低く、単年度ではしばしばマイナスとなってきた。公的部門の資本ストックは長期的に伸び悩んでおり、潜在成長率が伸び悩む一因になってきたのみならず、社会インフラの老朽化を招き、生産性の低下にも繋がっている。

ドイツのシンクタンク、IW（ドイツ経済研究所）が5年ごとに実施する調査によれば、インフラの老朽化がビジネスの障害になっていると回答した企業の割合は増加傾向にあり、最新の2022年調査ではおよそ8割に上る。また、IWがIMK（マクロ経済・景気循環研究所）と共同で行った研究では、これまでのインフラ投資の不足を補うために、今後10年間で6,000億ユーロの投資が必要であると見積もられている。6,000億ユーロの内訳として、気候変動対策が約2,000億ユーロと最大になっている点には留意が必要だが、都市や自治体の改修におよそ1,800億ユーロ、交通インフラの整備にはおよそ1,300億ユーロが必要とされている。

3章 低迷脱却に向けた政策転換

1. 債務ブレーキ改正の効果

ここまで見てきた通り、低迷が続くドイツ経済は多くの課題を抱えている。こうした中、2025年3月に債務ブレーキが改正され、厳格な財政規律は緩和されることとなった。この歴史的ともいえる財政政策の転換によって、ドイツ経済の先行きに対する楽観的な見方が広がっている。

長引く景気低迷からの脱却のための方策として債務ブレーキを改正する必要性は、かねて議論されてきたものの、財政規律維持を求める右派の反対でなかなか実現に至らなかった。こうした状況を大きく変化させるきっかけとなったのは、米国

におけるトランプ第二次政権の発足であった。トランプ大統領は、米国による欧州の安全保障への関与縮小を主張していることに加え、2025年3月にはウクライナのゼレンスキー大統領との口論をきっかけに、ウクライナに対する軍事支援を一時停止した。これらによって、欧州自身による安全保障強化の重要性が欧州全体で急速に高まったことが、ドイツの債務ブレーキ改正を後押しした。

改正された内容は、①国防費のうち GDP 比 1%を上回る部分については債務ブレーキの適用外とする、②期間 12 年間、総額 5,000 億ユーロのインフラ投資特別基金の設立、③従来均衡財政が義務付けられていた州政府でも GDP 比 0.35%までの財政赤字を可能とする、の 3 点である。改正のきっかけが安全保障の強化だったということもあり、すべての歳出に関して制限が緩和されたわけではなく、国防費のみ借り入れによって無制限に増やすことが可能となる。ただし、インフラ投資特別基金については、通常の予算からはオフバランス化されており、債務ブレーキによる制限を受けない。

1) 実質 GDP の水準は最大 3%程度増加

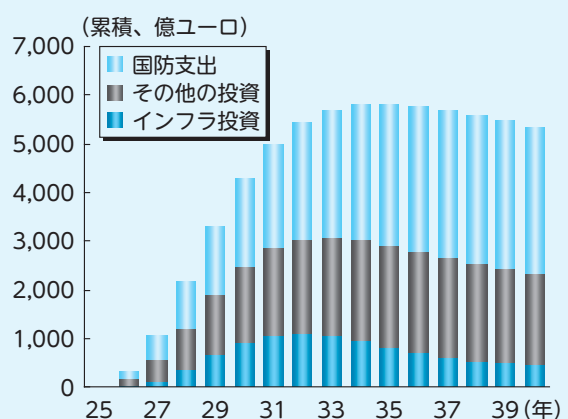
債務ブレーキの改正によって、実際にどれだけ財政支出が増えるかという点については、現時点ではまだ不確実性がある。ただし、5,000 億ユーロという金額が既に確保されているインフラ投資については、支出タイミングは不確かであるにしても、実際に支出される可能性が高い。5,000 億ユーロを単純に対象期間の 12 年間に均すと、年間 417 億ユーロという計算になるが、これは、2024 年の名目 GDP のおよそ 1%に相当する。

また、国防費についても、その GDP 比は上昇していく公算が大きい。メルツ首相は 2025 年 5

月に行われた就任後初の施政方針演説において、「ドイツ軍が欧州で最強の軍隊になるために必要な財源を投入する」と述べ、国防費の増額に前向きな姿勢を示した。NATO は国防費対 GDP 比目標を現状の 2%から 3.5%まで引き上げる方針を明らかにしているが、これに対してもメルツ首相は達成可能だとして議論をリードしており、他の EU 諸国に対しても国防費の増額を呼び掛けている。

ドイツ経済諮問委員会が 2025 年 5 月の経済見通しで公表した試算によれば、債務ブレーキ改正による実質 GDP への累積効果は、最大で 5,800 億ユーロに達するとされている（図表 13）。単年では最大 1,200 億ユーロ程度の押し上げが見込まれ、実質 GDP の水準は 3%程度上振れすることになる。当然ながら、財政支出の詳細な内訳や、支出タイミングが明らかでないため、試算結果は相当程度の幅を以て見る必要はあるものの、追加的な投資が GDP の押し上げに作用することはおおそ間違いない。

図表13 債務ブレーキ改正による実質 GDP の押し上げ



(注) インフラ投資特別基金による支出は全て追加投資と想定。
国防費の拡大分は 2026 年から 2029 年にかけて GDP 比 1.5%まで線形で増加し、その後 2035 年初頭までにゼロに減少すると想定。

(出所) ドイツ経済諮問委員会より大和総研作成

2) 資本ストックはコロナ禍前並みの伸びに

一方、インフラ投資を中心とする公共投資の増加は、資本ストックを増加させ、供給力、すなわち潜在成長率の押し上げに寄与すると見込まれる。

そこで、既述のドイツ経済諮問委員会による支出額の試算を基に、ドイツ経済全体の資本ストックの先行きを試算したものが図表 14 である。

試算結果によれば、債務ブレーキ改正による追加的な投資によって、資本ストックの水準は 2029 年時点でベースラインよりも最大で 1.7% 増加する。また、資本ストックの前年比変化率は、最大で 0.6% pt 押し上げられるという結果となった。資本ストックの増加率は、2029 年に前年比 + 1.1% と、近年のピークである 2019 年と同程度まで上昇することになる。既述した通り、資本ストックの伸びの縮小は、ドイツの潜在成長率が低下する大きな要因の一つとなっており、債務ブレーキの改正は潜在成長率の押し上げという点か

らも大きな役目を果たす可能性がある。

また、ここでの試算では、公共投資の増加は、民間投資には影響を及ぼさないという前提を置いている。公共投資による乗数効果は民間需要にもプラスに働くとみられ、これを踏まえれば、ここでの試算以上に需要、供給の両面からプラス効果は拡大する可能性がある。また、前章で見た通り、これまで公共投資の不足がドイツにおけるビジネスの障害になってきたことを踏まえれば、公共投資の増加機運が高まることで、民間投資を誘発する可能性もあるだろう。5,000 億ユーロという規模は、既述したインフラ投資の不足の推定額、6,000 億ユーロには届かないものの 8 割超をカバーする。

一方、下振れリスクとしては、公共投資の大幅な増加が人手不足を深刻化させることなどで、民間投資をクラウディングアウトする恐れがある。

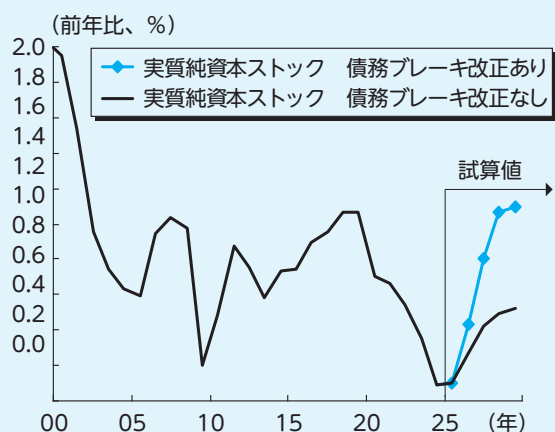
3) EU の財政規律が足かせとなる可能性

ここまで見てきた通り、財政政策の転換は需要・供給の両面からドイツ経済にとってプラスに働くとみられる。ただし、ドイツ独自のルールが緩和されたことで、これまでドイツでは問題とならなかった EU による財政規律ルールに抵触する可能性には留意が必要である。

インフラ投資特別基金については、ドイツの制度上は通常の予算からオフバランスされるため、債務ブレーキの対象外となる。しかし、EU の財政規律上は、特別基金からのインフラ投資も支出として計上され、財政収支の悪化要因になるとみられる。

国防費に関しては、EU はドイツの債務ブレーキ改正とほぼ同時期に「欧州再軍備計画」を発表し、財政規律の対象外とすることを決めた。ドイ

図表 14 債務ブレーキ改正による資本ストックの押し上げ効果試算



(注) 債務ブレーキ改正による追加支出の前提は図表 13 と同様。ベースラインにおける総固定資本形成は IMF World Economic Outlook, Oct 2024 の投資比率を用いて延長。資本ストックの減耗率は 2024 年以降一定と仮定。
(出所) 欧州委員会、ドイツ経済諮問委員会、IMF より大和総研作成

ツもこの免責ルールを申請しており、国防費の増額に起因した財政収支の悪化はEUの財政基準から除外される。

ただし、国防費の財政規律からの適用除外は、現状では4年間の期限付きの措置となっている。また、EUは国防費を一時的に例外扱いとしたものの、財政全体の悪化を許容したわけではなく、例外条項を使うためには、中期財政構造計画を提出し、将来的な財政再建計画を示さなければならない。2024年時点のドイツの債務残高GDP比は62.5%と、極端に高いわけではないが、EUが基準として定める60%を上回っており、ここからさらに継続的に増加していく方針はEUに受け入れられないとみられる。

この問題に関して、ドイツのクリングバイル財務相は楽観視しているが、国防費、インフラ投資を積み増すために、それ以外の歳出削減を余儀なくされ、結果として財政全体による経済効果は想定よりも小さくなる可能性がある。

2. 政権交代後の政策の方向性

ドイツ経済の先行きを考える上で、当面の最大の注目点は前項で見た債務ブレーキ改正の影響となるが、これに加えて、政権交代の影響も重要な論点である。

2025年2月に行われたドイツ連邦議会選挙では、中道右派政党のCDU/CSUが4年ぶりに第1党に返り咲いた。ただし、CDU/CSU単独では議会過半数に達しておらず、第2党の極右政党AfD（ドイツのための選択肢）との協力を拒否したことから、SPDとの二大政党による連立政権が今後の政策運営を担っていくことになる。前与党で中道左派のSPDも連立政権に参加したことで、一部の政策においては前政権のものを引き継

ぐことになるが、政権の中心がCDU/CSUに変わったことで、政策の方向性はこれまでとは幾分違ったものとなるとみられる。そこで、以下では2025年4月に公表されたCDU/CSUとSPDの連立合意を中心に、新政権が目指す政策の方向性を確認していく。

1) 景気低迷脱却が優先事項、経済政策の目玉はインフラ投資と減税

合意文書は、最初の項目において「潜在成長率を1%超に引き上げる」と言及していることから、もわかるように、停滞するドイツ経済への問題意識が強く反映されている。政権の中心を担うCDU/CSUの意向が強く反映されることで、企業寄りの政策に重点が置かれているが、SPDの主張も一部反映されており、家計部門に対する配慮もみられる。

具体的な政策を見ていくと、経済政策に関しては、前項で述べたインフラ投資基金の活用に加えて、企業向けを中心とした減税による景気刺激が目玉政策となる。設備投資に関して30%の加速償却を3年間導入するほか、法人税率は5年かけて毎年1%ptずつ段階的に引き下げされることが盛り込まれた。

エネルギー関連では、価格高騰への対応としては、電力税の引き下げが検討されるほか、エネルギー集約型産業への支援強化が明記された。また、2045年までの気候中立目標を維持しつつ、CO₂の回収・有効利用・貯留を重視し、技術中立原則に基づき、ガス火力発電所を新たに建設する。なお、CDU/CSUは選挙のマニフェストでは原子力発電所の再稼働を主張していたが、SPDとの話し合いを経て再稼働をしない方針へと転換しており、今回の合意にも原子力発電所の再稼働は盛

り込まれていない。

労働市場関連では、SPD の主張が反映される形で最低賃金の引き上げが明記された。また、労働時間の柔軟化や超過勤務手当に対する非課税措置、定年退職後の就労者に対する非課税措置によって、人手不足問題に対応する。後述するように移民政策については総じて厳格化する方針だが、人手不足への対応の観点から、熟練外国人労働者については受け入れを強化する。

政府の効率化という点では、スタートアップ手続きの簡素化や、連邦デジタル省の設立による行政サービスのデジタル化の推進が計画されている。一方で、官僚機構全体としては規模を縮小し、コスト削減、効率化を図る計画である。

連立合意に並べられた政策メニューは多岐にわたり、前章で見てきたドイツ経済が抱える問題点への対応が広くカバーされる内容になっていると評価できよう。

2) 移民政策の厳格化は経済にネガティブ

一方、新政権による政策のうち、経済にマイナスの影響を及ぼす可能性がある政策として、移民政策の厳格化が挙げられる。

移民政策の厳格化は、経済的な理由よりもむしろ社会的な側面に配慮したものである。近年、ドイツにおいても他の欧州諸国と同様に、移民流入に対して懸念を持つ国民が増え、移民問題はいまやドイツ国民最大の関心事項となっている。これは、2025 年の選挙で移民排斥を訴える AfD が大躍進を遂げたことから明らかであろう。世論調査でも 2025 年 4 月には AfD の支持率が CDU/CSU を上回り、全国レベルで初めて首位となった。こうした中、新政権は何らかの形で移民への対応を取らざるを得なくなっている。

ドイツは歴史的に移民に寛容な態度を示し、欧州最大の移民受け入れ国となってきた。結果として、人口の自然減が続く中、移民流入によって人口増加が維持されており、これは経済的には大きなプラス効果をもたらしてきた。移民流入による人口の増加は、消費者として需要を生み出してきたのみならず、高齢化の進展によって人手不足が慢性化するドイツにおいては、重要な労働力として活用されてきた。

既述したように、ドイツでは今後人口の自然減のペースが加速することで、一定程度の移民流入を前提としても、総人口や生産年齢人口が減少していく見込みである。政策的に移民が抑制されれば、そのペースはさらに加速することになる。現状、政権が厳格化の対象として想定しているのは主に不法移民、および難民に限定されており、移民全体を大きく制限するところまでは議論が進んでいない。もっとも難民だけでも年間数十万人がドイツに流入しており、これを制限することの影響は決して小さくないとみられる。

新政権は人手不足への対応として、移民の中でもハイスキルの移民については手続きを簡素化することなどで受け入れを強化する方針である。だが一方、合法移民についても国籍取得までの期間を延長する方針であり、ハイスキル移民の受け入れが十分に進むかは不透明である。

人手不足の深刻化は潜在成長率の下押し要因となるばかりでなく、企業にとっての大きな懸念材料である賃金コストの高さを一層悪化させる可能性がある。

3) リスクは政権の不安定さ

また、今後の政策を考える上での問題は、その内容よりもむしろ、政策の実現性にある。大きな

図表15 CDU/CSUとSPDの連立合意のうち経済・財政関連部分

新たな経済成長、健全な仕事、ともに努力

◆経済

- ・スタートアップの簡素化：24時間で事業開始できるよう、すべての申請や行政手続きをデジタル化、ワンストップの窓口を整備
- ・インフラ投資特別基金の活用で体系的な近代化：特別基金によるインフラプロジェクトの計画・承認、調達や発注を加速化。最優先の公共利益としてこれらプロジェクトを法的にも優先
- ・外食産業支援：飲食店を対象としたVATを2026年1月から恒久的に引き下げ
- ・新たな貿易機会の創出：信頼できるパートナー国との通商・投資協定を目指す。中期的には米国とのFTA、短期的には米国との貿易戦争を回避し、輸入関税削減に努力

◆労働社会問題

- ・最低賃金を2026年までに時給15ユーロに引き上げる
- ・熟練外国人労働者の受け入れ強化：ワンストップのデジタル窓口機関を新設。職業資格や教育資格の認定手続きを一元化・迅速化
- ・労働時間に関する柔軟性の拡大：最長労働時間の規制について従来の「1日単位」ではなく「1週間単位」で設定、所定のフルタイム労働時間を超えて働いた場合の超過勤務手当は非課税
- ・定年退職後の就労促進：定年退職年齢に達した後に自発的に就労を継続する場合、月額2,000ユーロまでの給与については非課税

◆エネルギー

- ・電力税の引き下げ：kWhあたり少なくとも5セント恒久的に引き下げ
- ・2030年までに最大20GWのガス火力発電所の建設
- ・CO₂回収・貯留実現に向けた立法：回避困難な産業部門からの排出およびガス火力発電所を対象
- ・炭素価格設定の支持：CO₂排出削減による収益は国民と企業に還元

◆建設・交通

- ・住宅の建設・所有を促進：投資や減税、官僚主義の撤廃、住宅建設促進に向けた抜本的な改革の実施
- ・暖房法の廃止：新築建物に暖房設備を新たに設置する場合、再エネ使用の暖房設備設置を義務づける暖房法を廃止し、より柔軟かつ簡素な建築物エネルギー法を導入

◆農業

- ・農業用ディーゼル燃料減税措置を再導入

財政の安定、効率的な国家

◆税制

- ・優遇税制による投資促進：2025～27年に設備投資に対し30%の定率償却で投資促進
- ・法人税減税：法人税率を2028年1月1日から毎年1%ptずつ五段階で引き下げる、研究開発税制の税額控除率の大幅引き上げと手続きの簡素化、電気自動車に対する特別償却の導入
- ・営業税：営業税にかかる最低倍率を280%に引上げ（←200%）、営業税の最低税率は9.8%に（←7%）
- ・家計支援：単身親世帯の家計改善支援、通勤手当の引き上げ、電気自動車に対する税制優遇措置の総額上限の引き上げ、労働組合加入に対する税制上の優遇措置の導入

◆デジタル化・官僚機構の縮小

- ・連邦デジタル省の創設、プラットフォームを通じた行政サービスのデジタル化
- ・官僚機構の規模削減：連邦議会事務局の事務員8%削減、連邦政府の委員制度を約半減
- ・行政コンプライアンス費用の削減
- ・国家サプライチェーン法やエネルギー効率法を廃止して負担削減
- ・立法プロセスの検証：法執行の成功指標を確立し、立法目的を達成していない・できなくなった法律の廃止

◆教育・研究

- ・教育でのデジタル活用
- ・研究開発の強化：2030年までに研究開発費を対GDP比3.5%にまで引き上げることを目標とする
- ・独ハイテック・アジェンダ：技術とオープンイノベーションのエコシステムを構築

(出所) CDUウェブサイトより大和総研作成

懸念材料は、今回の連立政権が必ずしも一枚岩とはいえないことだ。

2025年の連邦議会選挙では極右政党 AfD が第2党に躍進したこともあり、連立与党が連邦議会で保有する議席数は、630議席中328議席と、辛うじて過半数を上回るにとどまっている。このため、党内からのわずかな反対意見でも政策実現は難しくなる。

実際、連立合意後に行われたメルツ氏の首相指名選挙では、初回投票で過半数に満たないという戦後初の事態を招いた。その後、同日に実施された2回目の投票で無事過半数を獲得しメルツ氏は信任を得たが、発足早々、新政権の不安定さを露呈したといえよう。信任投票は秘密投票であるため、具体的な造反者は明らかになっていないが、連邦議会選挙の直前に CDU/CSU が移民政策の厳格化のために AfD と協力し、極右政党との協力というドイツ政治におけるタブーを破ったことが、造反に繋がったとみられている。AfD との協力をきっかけとした CDU/CSU に対する一部議員からの不信感、今後の政策決定においても尾を引く可能性がある。また、そもそも中道寄りとはいえ、右派の CDU/CSU と左派の SPD では主張が異なる政策も多く、連立合意に盛り込まれた内容であったとしても、すべてがスムーズに実行可能とは限らない。掲げた政策をどれだけ実現に移せるかが、今後の焦点となる。

おわりに

低迷が続くドイツ経済の先行きを考える上で、債務ブレーキが改正され、これまで抑制されてきた財政支出の拡大が期待できることは、非常に大きな変化といえる。ただし、本稿で見てきた通り、

ドイツ経済は多くの問題を抱えており、単純に財政支出を増やすだけでは解決できないと考えられる。低迷からの本格的な脱却のためには民間部門の活性化が必要不可欠であり、ドイツ政府は財政支出以外も含めた取り組みを加速していかなければならない。

その意味では、巨額の財政支出が景気浮揚効果を持つ一方で、財政支出による景気の上振れが構造改革への意欲を低下させるリスクには注意が必要だろう。過去を振り返ると、1990年代後半から2000年代前半に「欧州の病人」と称されたドイツは、労働市場改革に加えて、外需の成長を取り込むことで復活を遂げ、2000年代後半から2010年代にかけてはむしろ欧州内でも高い成長を遂げる「一人勝ち」を経験した。だが、そうした好景気によって改革機運がしぼんだことが、再度ドイツ経済を低迷させる一因になった可能性がある。現在、ドイツが抱える構造問題の解決には長い時間を要する可能性が高く、仮に景気が回復へ向かったとしても、現状の危機意識を維持し、構造改革を継続していくことがドイツ経済の本格回復には不可欠だ。

ドイツ経済はここ数年にわたって EU 全体の経済成長の足を引っ張る状態が続いているが、それでも EU 最大の経済大国という位置付けは変わらない。ドイツ経済が長引く低迷から脱却できるか否かは、EU 経済全体を大きく左右することから、構造改革に向けた取り組みの進展を注視していく必要がある。

ドイツ経済が直面する問題は、日本経済にも教訓となる部分があるだろう。本稿で取り上げたドイツの課題のうち、政府の効率化、デジタル化の重要性については、日本にも共通する課題といえる。

ドイツでは政府のデジタル化の進展の遅れや、手続きの煩雑さが企業にとってのボトルネックとなり、それが企業活動を阻害し、投資意欲を減退させているが、こうした状況は日本も決して他人事ではない。IMD（International Institute for Management Development、国際経営開発研究所）が公表するデジタル競争力ランキング（2024年）ではドイツが67カ国中23位であるのに対し、日本は31位とドイツよりも低く、日本のデジタル化はドイツ以上に遅れているとみられる。逆にいえば、こうしたデジタル化の遅れは、日本の生産性を大きく押し上げる余地とも捉えることができるだろう。また、公的部門の効率化、デジタル化は、かねて日本が課題とする、スタートアップの活性化や、海外からの投資の呼び込みという観点からも重要と考えられる。

ドイツではこれまでの緊縮財政が民間部門の成長の足かせになってきた面がある一方で、それによって財政が健全であったため拡張財政への方針転換が可能であった。これに対して日本は、財政状況が悪く、追加財政支出による政策対応が難しい。経済活性化に向けては、より一層、知恵を絞っていかねばならない。

【参考文献】

- ・ Armin Steinbach, Jeromin Zettelmeyer (2025), “Germany’s fiscal rules dilemma”, Bruegel
- ・ CDU, CSU and SPD (2025), “Verantwortung für Deutschland”
- ・ Deutsche Bundesbank (2025), “Sound public finances, stronger investment: a proposal to reform the debt brake”, Monthly Report Vol. 77 No 3
- ・ Dullien Sebastian, Gerards Iglesias Simon, Hüther Michael, Rietzler Katja (2024), “Herausforderungen für die Schuldenbremse: Investitionsbedarfe in der Infrastruktur und für die Transformation”, IW-Policy Paper
- ・ European Commission (2024), “The future of European competitiveness”
- ・ German Council of Economic experts (2025), Spring Report 2025
- ・ IMF (2024), World Economic Outlook October 2024”
- ・ IMF (2025), World Economic Outlook April 2025
- ・ Lukas Vogel, Malte Neumann, Stefan Linz (2023), “Calculation and development of the new production index for energy-intensive industrial branches”, Statistisches Bundesamt

【著者】

橋本 政彦（はしもと まさひこ）



ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト（LDN 駐在）
担当は、欧州経済