

2022年9月16日

経済レポート

エネルギーコストの増大で失われるドイツ経済の活力

～転換点を迎えたドイツ経済

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 極めて深刻なドイツのインフレだが、その最大の理由は、欧米を中心とする主要国による対ロシア制裁にある。ロシアとドイツを結ぶガスパイプライン「ノルドストリーム」の稼働が再開しなければ、ドイツのインフレは一段と悪化することになる。
- 中長期的にも、ドイツのエネルギーコストは高止まりが続くと考えられる。ドイツは再エネの拡充を目指しているが、再エネは気象条件や地理条件の制約を受けるために安定性を欠く。またドイツは天然ガスのLNGシフトも試みているが、LNGのコストはロシア産ガスを大きく上回る。
- またエネルギーコストの増大で、所得が国外に流出することも懸念される。足元のドイツの交易損失は日本に比べると限定的だが、今後は輸入価格の上昇分を輸出価格へ転嫁することが難しくなると考えられるため、交易損失が膨らむことになるだろう。
- 深刻なエネルギーコストの問題を抱えるドイツの経済は、今後、典型的なスタグフレーション（物価高と低成長の併存）に陥ることになる。2000年代半ばから好調を維持してきたドイツ経済は、足元で本格的な転換点を迎えたといえよう。

1. エネルギー高を受けて歴史的なインフレに直面するドイツ

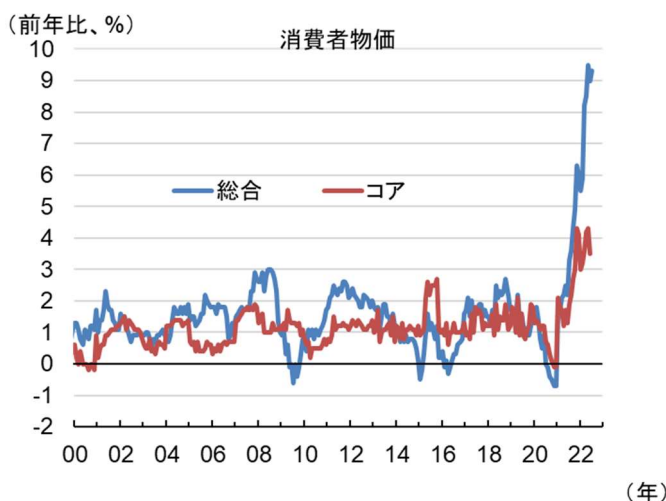
深刻なインフレは世界的な課題だが、特に欧州で深刻である。欧州連合（EU）の経済の中心であるドイツの消費者物価上昇率（図表1）も歴史的な水準であり、最新2022年7月時点で前年比9.3%になった。高インフレの最大の理由は、エネルギー価格の急騰にある。同月のエネルギー価格の上昇率は生産者物価ベースで同134.7%と、5ヶ月連続で100%以上となった（図表2）。

インフレの元凶であるエネルギー価格の急騰をたらした最大の理由は、欧米を中心とする主要国による対ロシア制裁にある。2022年2月24日、ロシアはウクライナに軍事侵攻した。その結果、欧米との関係悪化に伴いロシア産の化石燃料の供給がひっ迫すると懸念から、化石燃料の価格が世界的に急騰した。とりわけ欧州では、ロシアへの依存度が高かった天然ガスの価格が急上昇し、エネルギー価格が急騰する事態となった。

とはいえ消費者物価の上昇率は、変動が大きい項目を除いたコアベースでも高水準となっており、インフレのすそ野が確実に広がっていることを物語っている。こうした状況に鑑み、欧州中央銀行（ECB）もインフレ対策に本腰を入れざるをえなくなった。そのため ECB は、2022年7月の政策理事会で約11年ぶりとなる利上げに着手し、3種類ある政策金利をそれぞれ0.5%ポイントずつ引き上げた。さらに9月の政策理事会でも、それぞれ0.75%ずつの追加利上げを行った。

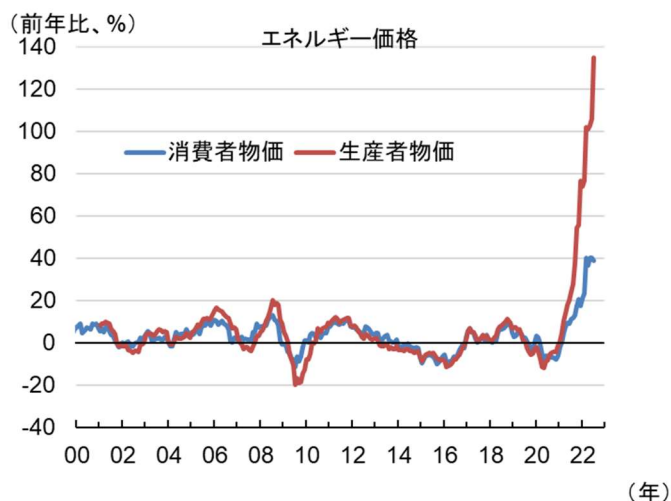
資源価格の上昇が一服したことから、今後、世界の物価はディスインフレ（インフレ率の低下）の局面に入ると考えられる。しかし欧州の場合、対立を深めるロシアから天然ガスの供給が絞り込まれており、エネルギー高が続いている。仮にロシアからの天然ガスの供給が完全に停止すれば、欧州ではディスインフレが進まないどころか、インフレが再び加速する展開も視野に入る。

図表1. ドイツは歴史的な高インフレに直面



(注)コアはエネルギー、食品、アルコール、タバコを除くベース。
(出所)ユーロスタット

図表2. エネルギー価格の急騰が続く



(出所)ドイツ連邦統計局

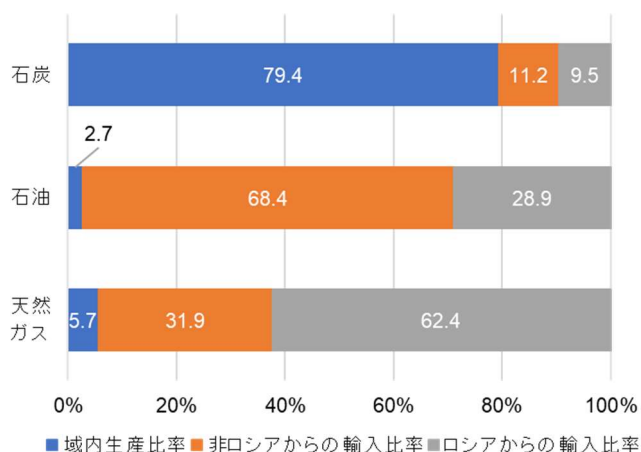
特にドイツは、2020年時点で天然ガスの総供給量の62.4%がロシア産と、ガスのロシア依存度が非常に高かったために、ロシアからのガスの供給削減の影響を強く受けざるをえなかった（図表3、なおユーロ圏全体だと34.4%）。それにロシアは、8月末にロシアとドイツを結ぶ主要なガスパイプライン「ノルドストリーム」の稼働の停止に踏み切った。ノルドストリームの稼働が再開しなければ、ドイツのインフレは一段と悪化することになるだろう。

中長期的に考えても、ドイツのエネルギーコストが削減される展望は描きにくい。脱炭素化の旗振り役でもあるドイツは、2020年時点で一次エネルギーの47.6%を再エネに頼っていた（図表4）。しかし再エネは気象条件や地理条件の制約を受けるため、安定性を欠いている。特に近年は、異常気象の影響から再エネは風力を中心に不調が続き、それがドイツのエネルギー価格の上昇の一因となっている。それでも、シュルツ政権は脱炭素化の観点から再エネ投資に注力する。

他方で、再エネに次ぐ31.2%のシェアを持った化石燃料のうち、かなりの部分を占めていたのが石炭である。しかし石炭は、温室効果ガスの排出が最も多い化石燃料であるため、ドイツは天然ガスへのシフトを進めようとしている。当初、このシフトはロシア産天然ガスの利用の拡大が前提であったが、ロシアとの関係の悪化に伴いロシア産ガスを利用することは困難になった。代わりにドイツはLNGの調達を強化しているが、LNGのコストはロシア産ガスを大きく上回る。

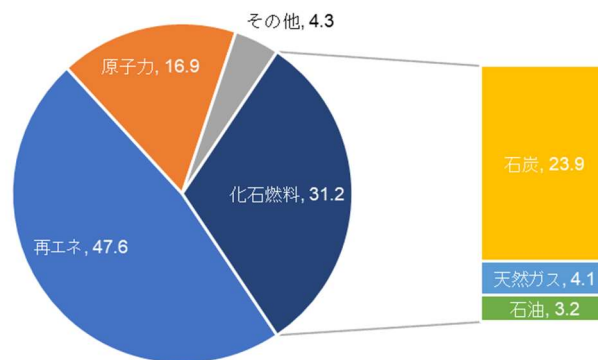
原子力についても、稼働中の原発については時限的かつ条件付きでの延命が決定したが、基本的には脱原発路線が引き継がれている。こうした状況に鑑みれば、ドイツのエネルギーコストは中長期的に高止まりの状態が続くと考えざるをえない。

図表3. ドイツの化石燃料の供給構造(2020年)



(注1) 総供給量(国内生産分+輸入分)に占める割合。
 (注2) ロシアから直接輸入された量に限定される。
 (出所) ユーロスタット

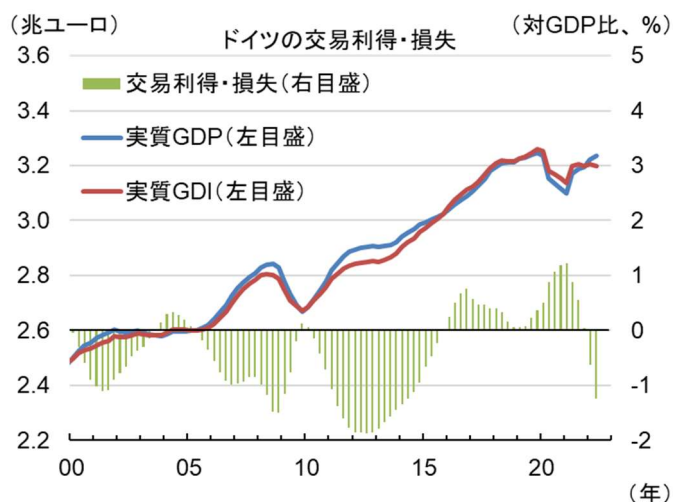
図表4. ドイツの一次エネルギーの供給構造(2020年)



(注1) 総供給量(国内生産分+輸入分)に占める割合。
 (注2) ロシアから直接輸入された量に限定される。
 (出所) ユーロスタット

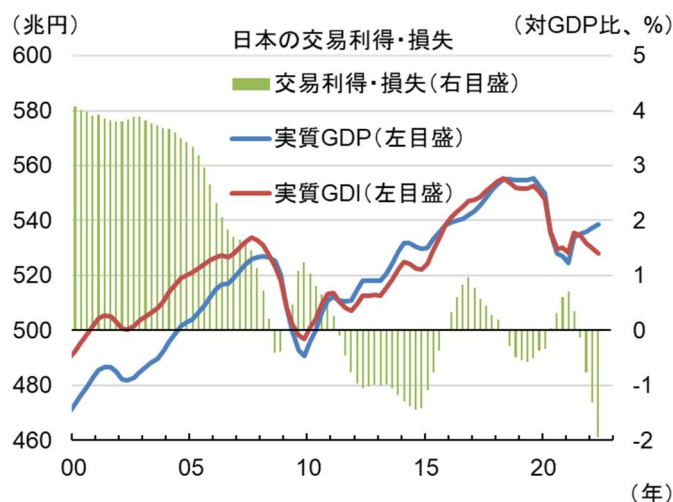
2. 懸念される交易損失の拡大

図表5. ドイツの所得流出はまだ限定的



(注1)4四半期後方移動累積ベース。
 (注2)2015年価格基準。
 (出所)ドイツ連邦統計局

図表6. ドイツより深刻な日本の所得流出



(注1)4四半期後方移動累積ベース。
 (注2)2015年価格基準。
 (出所)内閣府

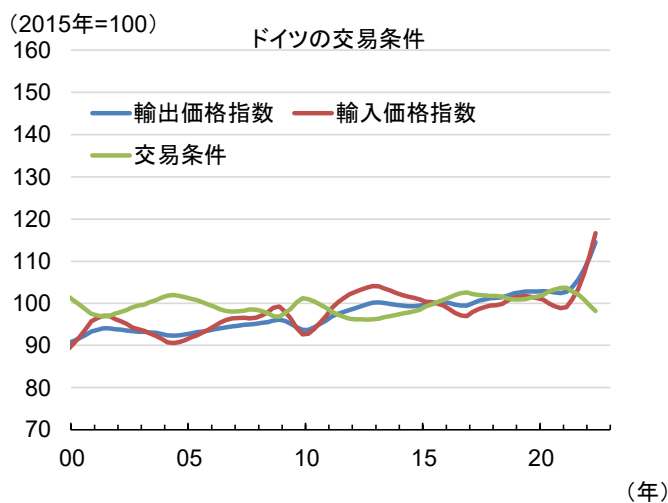
またエネルギーコストの増大で、所得が国外に流出することも懸念される。ドイツでは2015年まで交易損失（2015年価格基準）が常態化していたが、2016年以降は交易利得（所得流入）を獲得していた。しかし2021年1~3月期をピークに交易利得は減少が続き、2022年1~3月期に交易損失（所得流出）に転じた。直近の2022年4~6月期の交易損失は、対GDP比▲1.2%まで膨らんでいる。

比較のために日本の交易利得・損失（2015年価格基準）の動きを確認すると、日本ではドイツより前の2021年7~9月期より交易損失が生じており、その規模も直近の2022年4~6月期時点でGDPの2%近くまで拡大している（図表6）。少なくとも足元では、所得の流出はドイツよりも日本のほうが深刻な状況となっている。

ドイツで交易損失が日本ほど膨らんでいない理由は、ドイツのほうが日本に比べて交易条件の悪化が限定的なことにある。ドイツの交易条件（図表7）は、輸入価格の急騰を受けて2021年から悪化に転じたものの、日本の交易条件（図表8）よりも悪化の程度は限定的である。こうした差は、輸出価格の動きの違いから生じている。実際にドイツと日本の輸出価格の動きを見比べると、足元のドイツの輸出価格は日本よりも速いペースで上昇していることが確認できる。

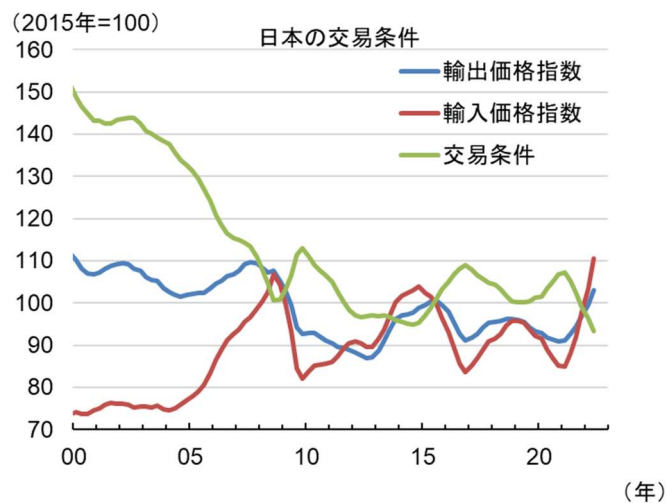
ドイツの輸出価格の上昇が早い理由は、その貿易構造にあると考えられる。EU統計局（ユーロスタット）によると、2021年時点でドイツの名目輸出の54.2%がEU向けであり、残りの45.8%が非EU向けであった。EU内貿易の決済に利用される通貨の殆どがユーロなことや、EU域内でもインフレが加速していることから、ドイツの輸出企業は価格転嫁を行いやすいのだと考えられる。また

図表7. ドイツは輸出物価も上昇



(注)4四半期後方移動平均ベース。
(出所)ドイツ連邦統計局

図表8. 輸出物価が上昇しにくい日本



(注)4四半期後方移動平均ベース。
(出所)内閣府

非 EU 向けの輸出に関しても、2021年時点で契約通貨の66.6%がユーロ建てである。そのため輸出が為替変動の影響を受けにくく、輸出先の国のインフレの度合いに合わせた価格転嫁が進みやすいのだと推察される。なお財務省の統計によると、日本の輸出の契約通貨に占める円の割合は、最新2022年上半期時点で36.0%にとどまっている。

とはいえドイツの場合も、今後は交易条件が悪化し、交易損失が膨らむと懸念される。輸入価格は天然ガスなどのエネルギーを中心に、上昇基調ないしは高止まりで推移しよう。しかしながら輸出価格は、輸入価格のようなピッチで上昇することはないと考えられる。後述のとおり、世界景気は今後後退するため、輸出が増えにくいためである。そしてディスインフレも進むため、輸出価格への転嫁が難しくなるだろう。さらに欧州向け輸出についても、景気が後退することから価格転嫁が進みにくいだろう。

3. 低成長局面を迎えるドイツ経済

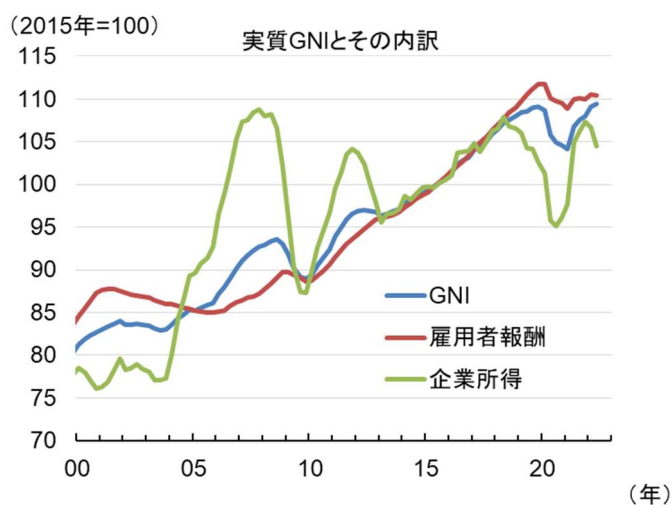
交易損失が拡大しても経済が力強く成長するなら問題は限定的だが、今後のドイツ経済は低成長局面を迎えると考えられる。ドイツの景気は2022年4~6月期時点では引き続き拡大局面にあり、実質GNI（国民総所得、4四半期後方移動平均ベース）も増加したが、一方で実質企業所得は2四半期

連続で減少した（図表9）。海外経済の不調に伴う輸出売上の減少とエネルギーコストの急増の影響を受けたためだと考えられる。他方でドイツの実質雇用者報酬は、2020年のコロナショックを受けて減少して以降も回復せず、家計の所得は増えていない。企業所得がすでに減少に転じた以上、雇用者報酬が増加する展望は描きにくい。

今後は、利上げが先行する米国を中心に、世界景気が後退する。そのため、輸出依存度が高いドイツ企業にとっては苦しい展開となる。そして中長期的なエネルギーコストの高止まりも、企業活動の重荷になるため、業績の低迷の長期化につながるだろう。したがって、現在は好調な雇用情勢も悪化するとともに、雇用者報酬も増加しにくいばかりか、減少する可能性も十分ある。加えて、インフレの高止まりを受けて家計の負担が軽減されないままなら、個人消費や住宅投資も足踏みが続くと考えられる。こうしたことから、ドイツの経済は生産と消費の両面から、停滞が長期化することになるだろう。

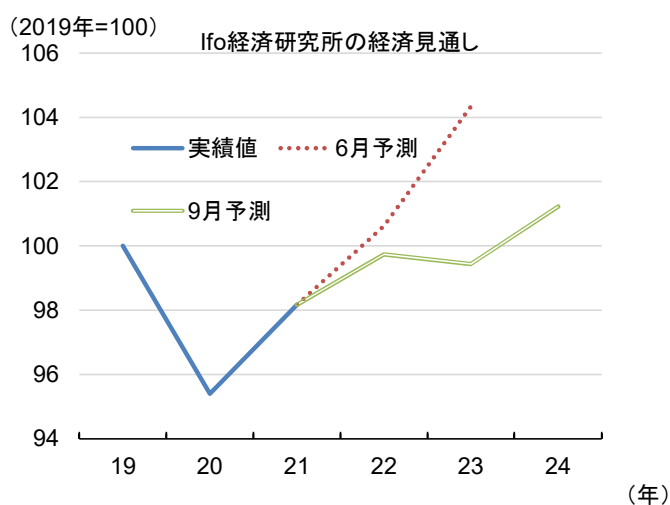
こうした状況を受けて、主要な予測機関であるドイツの Ifo 経済研究所の経済見通しも大きく悪化している。Ifo 経済研究所は2022年9月に発表した最新の予測で、前回6月の予測を大幅に見直し、ドイツ経済が2023年に小幅なマイナス成長（▲0.3%）に陥るとの見通しを示した（図表10）。マイナス幅そのものはリーマンショック後の2009年（▲5.7%）や2020年のコロナショック（▲4.9%）のときよりも小さいが、今回はエネルギーコストの増大という問題を抱えているため、その後の「V字回復」が望みにくい。Ifo 経済研究所は2024年の経済成長率を1.8%と予測しているが、ドイツの経済を取り巻く環境を考慮に入れると、成長率は2024年以降、1%前後の状況が続く可能性が高いと考えられる。

図表9. 減少するドイツの企業所得



(注1) 実質化は GDP デフレーターで行った。
 (注2) 4四半期後方移動平均ベース。
 (出所) ドイツ連邦統計局

図表10. 経済見通しも急速に悪化



(出所) Ifo 経済研究所

4. 転換点を迎えたドイツ経済

深刻なエネルギーコストの問題を抱えるドイツの経済は、今後、典型的なスタグフレーション（物価高と低成長の併存）に陥ることになるだろう。こうした状況を軽減するためには、再エネを主体とするエネルギー戦略を見直してエネルギーコストの抑制を図ることが必要になる。

具体的には、炭素の排出が抑制される高性能の石炭火力発電や原子力発電の活用が視野に入る。とはいえ石炭火力に関しては、シュルツ政権のみならず EU 全体が否定的であるため、利用の拡大は進まないだろう。一方で原子力についても、とりわけシュルツ政権で大きな影響力を持つ同盟90/緑の党が脱原発路線を堅持しているため、活用への展望が描けない。

1990年の東西統一から2000年代初めまで、ドイツの経済は長期の停滞を経験した。その後、労働市場改革の成果と中国経済の好調の恩恵を得て、ドイツ経済は2000年代半ばから好調を維持し、欧州債務危機でも盤石であった。しかしながら、エネルギーコストの増大というこれまでにない危機に直面したことで、ドイツ経済の好調は本格的な転換点を迎えたといえるのではないか。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。