

## MURC Focus

# ドイツで顕在化してきた中間財不足

～需給の両面から景気が圧迫される恐れ～

調査部 主任研究員 土田 陽介

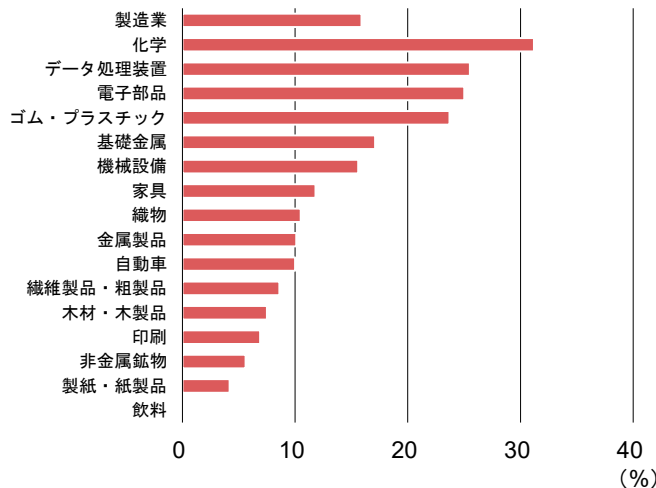
- ドイツでは、イラン発のエネルギーショックに伴い石油製品が入手しにくくなっていることから、エネルギー集約型の産業を中心に、中間財不足に陥っているもようである。
- 4～6月期以降の GDP は需給の両面から悪化を余儀なくされよう。供給面では中間財不足という供給制約がネックとなり、需要面ではインフレの加速による購買力の低下が重荷となる。
- 伝統的に物価の安定を重視するドイツだが、メルツ政権の支持率が低迷する中では、インフレを加速させる財政拡張を進めかねない。

## 1. エネルギー集約型の産業を中心に深刻化する中間財不足

ドイツを代表するシンクタンクである ifo 経済研究所が6月2日に発表した5月時点の調査によると、同国の製造業のうち、中間財の供給不足に陥っていると回答した企業の割合は15.9%と、前回4月時点の13.8%から上昇した。この調査の2020年以来の平均値は5%であるため、中間財不足の深刻さがよく分かる。中間財が不足している最大の理由は、イラン発のエネルギーショックに伴い石油製品が入手しにくくなっていることにある。

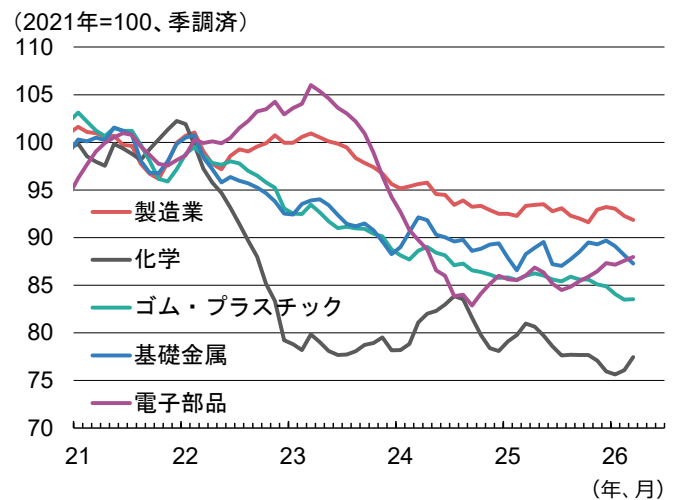
そのためエネルギー集約型の産業を中心に、中間財不足が深刻化しているもようである(図表1)。その中でも、天然ガスを多く用いる化学工業の状況はひどく、中間財が不足していると答えた企業は31.2%にのぼる。それ以外にも、データ処理装置や電子部品、ゴム・プラスチック製品、基礎金属といった業界で、中間財の不足が顕著である。これらはいずれも最終財の生産に多大なエネルギーやその副産物(ナフサなど)を用いる。

図表1. 中間財が不足していると回答した企業の割合



(出所) ifo 経済研究所

図表2. ドイツの製造業生産



(注)3カ月移動平均  
(出所)ドイツ連邦統計局

こうした中間財不足は、ただでさえ不調が続くドイツの製造業のさらなる重荷となり、景気を供給面から下押しすると懸念される。ドイツの製造業生産(2021年=100)は2023年の前半をピークに減少が続き、2026年3月時点で92程度まで水準を切り下げている(図表2)。また先のifo調査で中間財不足が深刻だと訴えている業種(化学工業など)の生産水準を確認すると、いずれも足元にかけて、製造業の平均を下回っている。

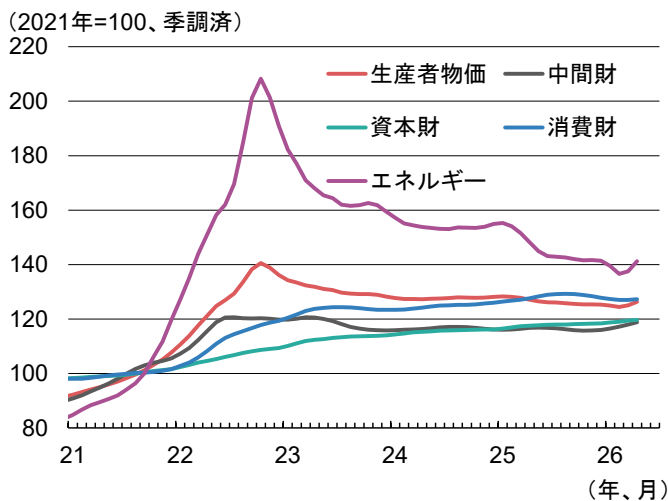
現時点で中間財不足が深刻な業種は、イラン発のエネルギーショック以前の段階においても不振だった。これは化学工業を中心に、2022年に生じたロシア発のエネルギーショックの悪影響を受けていたためである。これらの業種に関しては、さらなる業績不振が見込まれるため、人員整理を含めた大型のリストラを余儀なくされることが懸念される。

## 2. 中間財不足がインフレの加速要因に

中間財不足が緩和しなければ、消費財の価格の上昇が促されることになる。ロシア発のエネルギーショックの際の生産者物価の動きを確認すると、まずエネルギー価格が急騰し、直後に中間財価格が上昇し、遅れて消費財と資本財に波及したことが分かる(図表3)。ifo調査では中間財不足が強まっていることから、4~6月期の中間財価格は一段と上昇していると判断される。

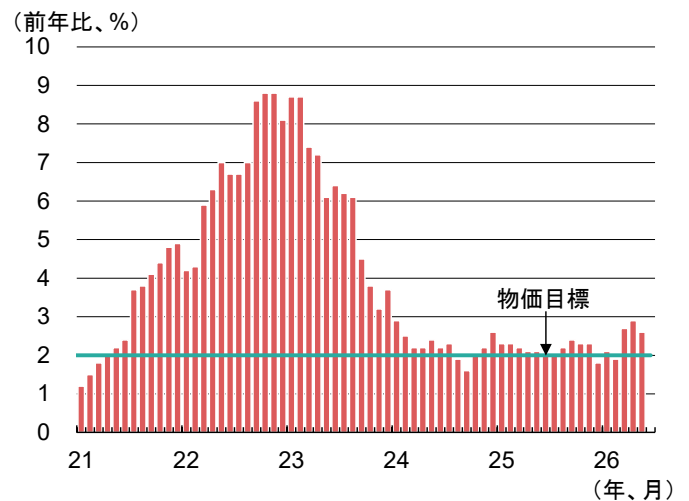
また、中間財価格の上昇が7~9月期には消費財価格に波及すると考えられるため、消費者物価の上昇も加速は免れないであろう。すでにドイツの消費者物価は、5月時点で前年比2.6%上昇と強含んでいる(図表4)。ドイツはユーロに加盟しているため、金融政策運営の自主性を持たない。ゆえに、ドイツがインフレを抑制するために取り得る手段は財政政策運営、具体的には歳出の抑制だけとなる。

図表3. ドイツの生産者物価の推移



(注)3カ月移動平均  
(出所)ドイツ連邦統計局

図表4. ドイツの消費者物価



(出所)ドイツ連邦統計局

ただし、歳出の抑制は景気に一定の下押し効果を与えることから、政治的には難しい判断を迫られる。またフリードリヒ・メルツ首相が率いる大連立政権の支持率が低迷しているため、歳出の抑制を決断するハードルは高い。ゆえにメルツ政権は、補助金の給付など歳出を拡大しエネルギー価格を引き下げる政策を進めるだろう。実際、5月より2カ月間の限定で、政府はガソリンおよび軽油の鉱油税を1リットル当たり0.17ユーロ引き下げている。

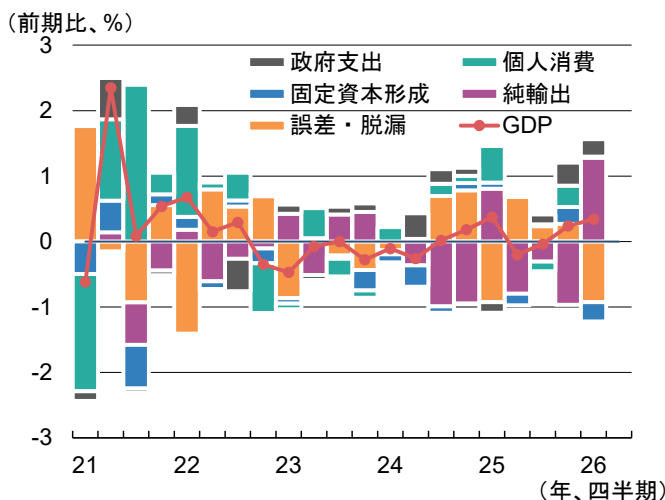
### 3. ドイツ景気は需給の両面から圧迫される公算大

ドイツの景気は持ち直しつつあり、直近 2026 年 1~3 月期の実質 GDP(国内総生産)は前期比 0.3%増と、前期(同 0.2%増)から勢いを加速させていた(図表 5)。特にけん引役だったのが純輸出(押し上げ寄与度は同 1.3%ポイント)であり、主に輸出の増加(同 3.3%増)によるものだった。輸出主導型の景気回復が軌道に乗りかけた矢先、供給網が目詰まりを起こす状況となってしまった。

4~6 月期以降の GDP は需給の両面から悪化を余儀なくされよう。供給面では中間財不足という供給制約がネックとなり、需要面ではインフレの加速による購買力の低下が重荷となる。ドイツ国内でも景気の悪化は回避できないとの見方が広がっており、例えば政府の諮問機関である経済専門家評議会(五賢人委員会)は、5月27日に定例の春季報告書を提出した際、今年の実質経済成長率を0.5%増と昨年11月の前回予測(0.9%増)から引き下げている。

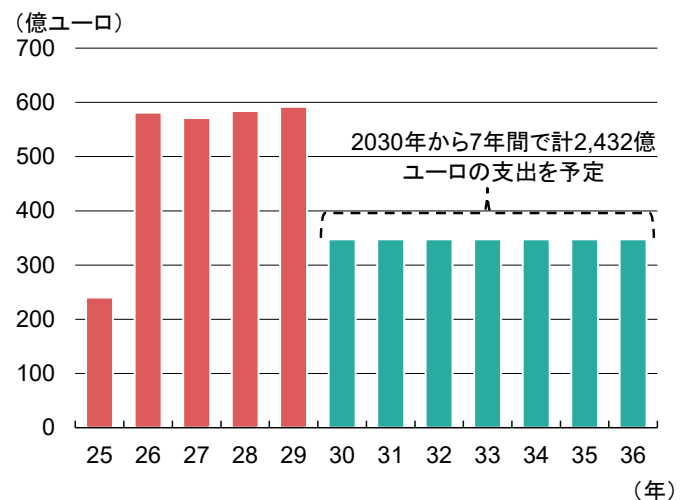
一方、ドイツ財務省は今年後半からインフラ基金(インフラと気候中立のための特別基金)による歳出を加速させる計画である(図表 6)。しかし、供給制約が意識される中でこうした公共投資を強行すれば、インフレを一段と刺激する恐れが出てくる。伝統的に物価の安定を重視するドイツだが、メルツ政権は支持率が低迷していることから、インフレを加速させる財政拡張を進めかねない。

図表5. ドイツの実質 GDP



(出所)ドイツ連邦統計局

図表6. インフラ基金の支出計画



(出所)ドイツ財務省

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。