

2023年7月10日

MURC Focus

投資不足に苛まれるドイツ経済

～「脱原発」「脱炭素」「脱ロシア」を嫌気する企業

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 2020年に生じたコロナショック以降、各国で設備投資が不足しているが、ドイツの場合、直接投資の流入が顕著に減少していることも、投資不足を促している。
- シュルツ政権は、脱原発・脱炭素・脱ロシアの三兎を追う戦略を推進し、再エネ・LNG シフトを加速させた。その結果、電力価格が高止まりする恐れが大きくなり、ドイツへの投資を手控える動きが進んだ模様である。
- こうした流れが強まらないように、ドイツ政府は企業向けの支援策に努める必要がある。そうした支援をシュルツ政権が怠るようだと、脱原発・脱炭素・脱ロシアの三兎を追う戦略など進みようがないだろう。

(1)ドイツで深刻化する設備投資不足

ドイツが深刻な設備投資不足に陥っている。固定資産投資のうち、概ね設備投資に相当する機械設備投資(実質)の水準は、2020年1-3月期に生じたコロナショック以降、それまでのトレンド線(2008年の世界金融危機の影響が一巡したと考えられる2011年1-3月期から2019年10-12月期までの実績値で推計)を大幅に下回って推移していることが分かる(図表1)。

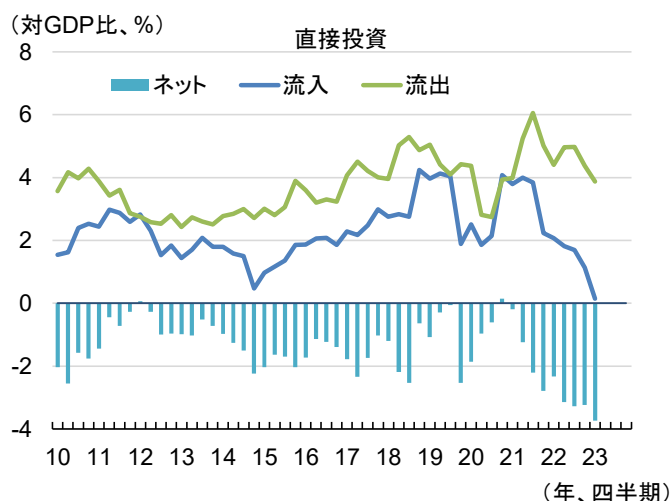
2022年に世界経済を襲った高インフレは、コロナショック後の急速な需要の回復に、供給の増加が追い付かなかったことによってもたらされた。同ショック以降、各国で供給の増加につながる設備投資が不足しており、この現象そのものはドイツだけの問題ではない。しかしドイツの場合、直接投資(FDI)の流入が顕著に減少していることも、投資不足を促している(Rusche, 2023)。

図表1. 設備投資不足に陥ったドイツ



(注)トレンド線は2011年1-3月期から2019年10-12月期の実績を最小二乗法(OLS)で作成
 (出所)ドイツ連邦統計局(Bundesstat)

図表2. 直接投資の流入が急減



(注)4四半期後方移動累積
 (出所)ドイツ連銀、ドイツ連邦統計局

ここでドイツの直接投資の動きを確認すると、流出額は2017年頃から名目 GDP(国内総生産)の4%前後で安定して推移している(図表1)。反面で、直接投資の流入額は2021年に名目 GDP の4%程度まで増加したが、2022年に入ると急減し、2023年1-3月期には名目 GDP の0.1%にまで減少した。その結果、ネットの流入額(流入-流出)は名目 GDP の▲4%近くに達した。

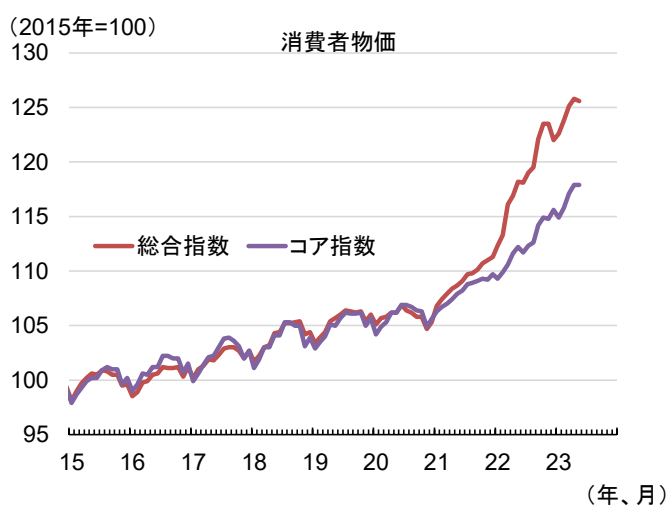
ドイツにおいて直接投資の流入が減少した最大の理由は、同国の電力事情が不安定化していることにあると考えられる。2022年のドイツは、ロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギーショックが直撃し、歴史的な物価高騰を経験した(図表3)。一方、オラフ・ショルツ首相が率いる左派連立政権は、脱原発・脱炭素・脱ロシアの三兎を追う戦略を推進し、再エネ・液化天然ガス(LNG)シフトを加速させた。

すでにドイツでは消費者物価の上昇は一服したが、生産者物価ベースの電力価格は、生産価格は下落したものの、分配価格は上昇が続いている(図表4)。急激な再エネ・LNG シフトで電力供給が不安定性を高めているため、分配価格がエネルギーショック前の水準に戻る展望は描きにくくなっている。こうした状況のため、外資系企業はドイツへの直接投資を手控えている模様である。

もちろん、対ドイツ投資を増やしている外資系企業も存在する。ドイツ貿易・投資振興機関(GTAI)によると、例えば2022年の英国からの投資案件は、前年比21%増となる170件に上った。英国の多くの企業が、欧州連合(EU)からの離脱に伴ってサプライチェーンの再編に臨む必要に迫られており、EU 側の拠点を整備する観点から、ドイツの企業を買収する動きを強めている。

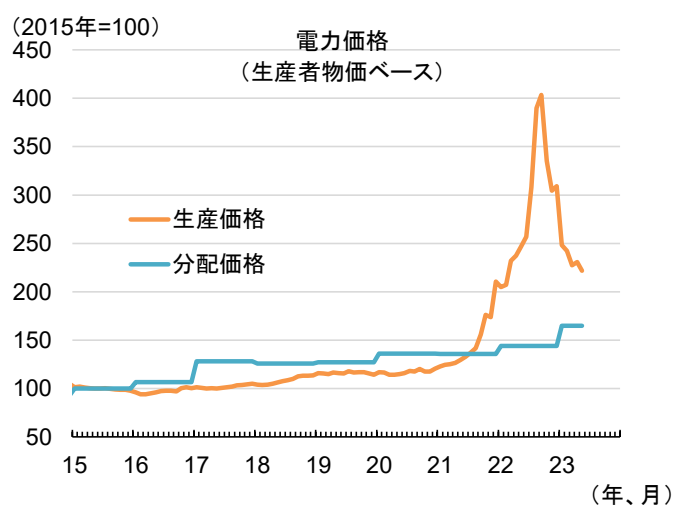
とはいえ投資の金額自体が比較的少ないことや、それ以上に投資を手控えるかまたは投資を回収する動きが増えたことが、ドイツの直接投資流入全体の不振につながっている模様である。地域別には、特にドイツを除くヨーロッパ地域からの投資流入が純流出(つまり投資の回収超過)に転じており、それが全体の投資流入の急減につながっているが、資料上の制約もあり、詳細は不明である。

図表3. 歴史的な高騰を経験したドイツの物価



(出所)ユーロスタット

図表4. 上昇が続く企業向け電力価格



(出所)ドイツ連邦統計局

(2) 米インフレ抑制法もドイツからの投資流出を促す

加えて、現在名目 GDP の4%程度にとどまっているドイツからの直接投資の流出だが、今後はそれがさらに増加する可能性が高い。ドイツの中小企業で国外移転の機運が強まっているためであるが、実際にドイツ最大の経済団体であるドイツ産業連盟 (BDI) が6月5日付で公表したアンケート調査によると、ドイツの中小企業の5割近くが、国外移転を強化する方針を示している (BDI, 2023)。

また同調査で国外移転を強化すると答えた企業のうち、すでに16%が生産拠点の一部を国外に移転したほか、30%が国外で新規の設備投資を行う計画を立てている。そして主な投資先としては、電力事情が比較的安定している他の EU 加盟国 (29%) に加えて、北米 (20%) が検討されている。うち北米に移転するインセンティブは、インフレ抑制法 (IRA) の発令にある。

米国のジョー・バイデン政権は IRA で、国産比率が高い電気自動車 (EV) やプラグインハイブリッド車 (PHV) を購入した米国民に限定し、多額の税制控除を実施する方針を示した。この措置の狙いは、米国民が国産比率の高い EV や PHV を購入しやすくすることで、米国の自動車産業を保護し雇用を維持することに置かれている。

言い換えれば、IRA の発効で、非米系の自動車企業は、米国での自動車生産を拡大しない限り、市場でのプレゼンスを失うことになりかねない状況に立たされたことになる。そのため、ドイツの中小の自動車関連企業も、米国への移転を検討せざるを得なくなっている。そのことが、BDI のアンケート調査の結果に反映された模様である。

こうした展開は当初より懸念されていたことであり、EU の執行部局である欧州委員会は、3月9日に国家補助 (state aid) 規制を改正し、各国による企業への補助金の給付ルールを簡素化・迅速化するなど、IRA への対抗を図っている。とはいえドイツの場合、EU の中でも特に電力事情が不安定であることから、欧州委員会による対抗策がどの程度の効果を発揮できるか不透明である。

(3) 産業空洞化で投資不足に拍車がかかる恐れ

他のヨーロッパ諸国と同様に、ドイツでも EV 関連を中心とする設備投資が増えているという報道は少なくない。事実、欧州委員会の後押しもあり、ドイツ政府も EV 関連の設備投資に対し補助金の給付を増やすなど支援を強めている。にもかかわらず、ドイツの慢性的な設備投資不足が改善するには、まだまだ不十分な状況である。

こうした状況でドイツ企業の国外移転が進めば、設備投資不足は一段と深刻化する。設備投資は生産力の向上のみならず、雇用の増加も生み出す。つまり設備投資の不足は、生産の停滞のみならず、雇用の悪化につながる (設備投資の二面性)。したがって、このままではドイツで産業空洞化が進み、雇用が失われる事態に陥る恐れが大きいということである。

こうした流れが強まらないように、ドイツ政府は企業向けの支援策に努める必要がある。ドイツ企業も、税制の簡素化や行政手続きの簡素化といった支援を求めている。そうした企業の声にシュルツ政権が真正面から向き合わないと、ただでさえ企業に巨額のコスト負担を強いる脱原発・脱炭素・脱ロシアの三兎を追う戦略など、進みようがないだろう。

参考文献

BDI [Bundesverband der Deutschen Industrie]. (2023) “Eckdaten und Kernergebnisse einer BDI-Blitzumfrage im Frühsommer 2023,” *Lagebild im industriellen Mittelstand*, Mai 2023.

Rusche, Christian. (2023) “Deindustrialisierung: Eine Analyse auf Basis von Direktinvestitionen,” *IW-Kurzbericht*, Nr. 43/2023, 28. Juni 2023, Köln.

－ 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。