政策・経済センター 綿谷 謙吾

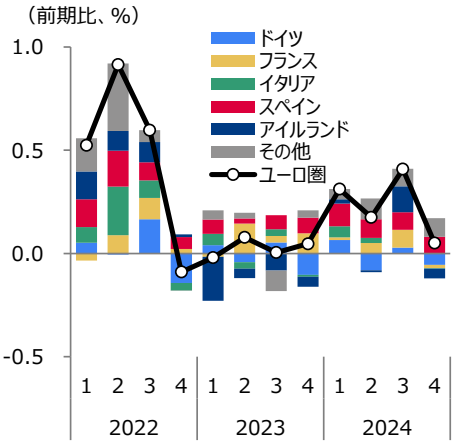
(1) ユーロ圏経済の現況

ユーロ圏はプラス成長維持だが、ドイツは2年連続のマイナス成長

ユーロ圏経済は回復ペースが鈍化している。24年10-12月期の実質GDPは季調済前期比+0.1%となった(図表4-1)。24年通年では前年比+0.7%とプラス成長を維持した。消費者物価は2%近傍(図表4-2)で推移しており、深刻な景気後退は現時点では回避されている。ただし、ユーロ圏最大の経済大国であるドイツは、2年連続でマイナス成長(23年前年比▲0.3%、24年同▲0.2%)となった。

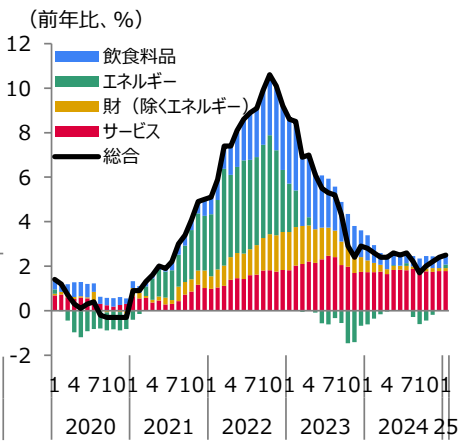
政治面では、ドイツとフランスで政治が不安定化している。ドイツでは、不振の経済を立て直すために財政を拡張するか、財政ルールを厳格に遵守するかで政権内の意見が対立し、連立政権が崩壊した。25年2月23日に総選挙が行われる予定である。フランスではバルニエ前首相の後任としてバイル首相が就任、25年予算は憲法の例外規定を活用することで成立させた。ただし、少数与党による政権運営の状況に変わりはなく、不安定な政治状況は継続している。

図表4-1 実質GDP



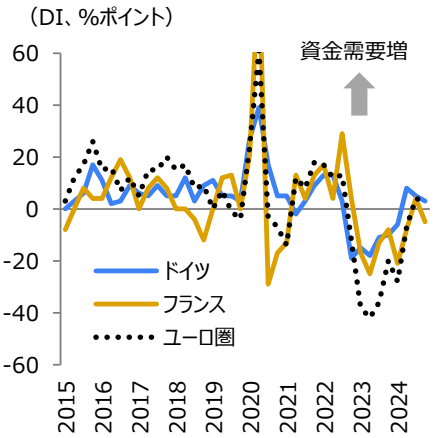
出所:Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-2 消費者物価(ユーロ圏)



出所:Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-3 企業向け資金需要



注:全規模。
出所:ECB より三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

26年にかけて緩やかな回復が続くが、独仏経済は弱い回復にとどまる

ユーロ圏の実質GDP成長率は、25年は前年比+0.9%(前回24年11月時点同+1.2%から下方修正)、26年は同+1.1%と緩やかな回復継続を見込む。トランプ大統領が対EU関税の実施を検討するなど、米国の対EU政策の不確実性は高いが、ユーロ圏全体では堅調な雇用・所得環境と物価安定から個人消費が回復するとみる。また、ECBの利下げ継続により経済活動への下押し圧力も徐々に緩和するだろう。資金需要は戻りつつあり投資も回復するとみる(図表4-3)。一方、エネルギー高などの構造要因に加え、総選挙後の政策運営が不透明なドイツ、財政不安の長期化が予想されるフランスは他国と比較して弱い回復にとどまるとみる。

ECBの金融政策は、段階的な利下げを見込む。25年後半にかけて下限の中銀預金金利を2.0%まで(現在2.75%)引き下げ、26年はその水準を維持するとみる。2%の物価目標達成は25年後半となるだろう。

先行きの注目は、①ドイツ経済、②欧州委員会の政策動向の2点である。

注目点① ドイツ経済 ― 経済停滞を招いた構造要因の解消に時間、次期政権の政策が成長を左右

ドイツ経済の停滞が続いている。足元のドイツ経済の実質GDP水準は19年と比較してほぼ横ばいとなる一方、ユーロ圏(除く独・アイルランド)は19年比で約6%拡大している(図表4-4)。エネルギー価格の高騰や金利上昇は各国共通の要因だが、①産業競争力低下(エネルギーや労働コスト高等)、②製造業中心かつ中国向け輸出に依存した経済構造、③不十分な経済対策、が内外需の不振につながっている。

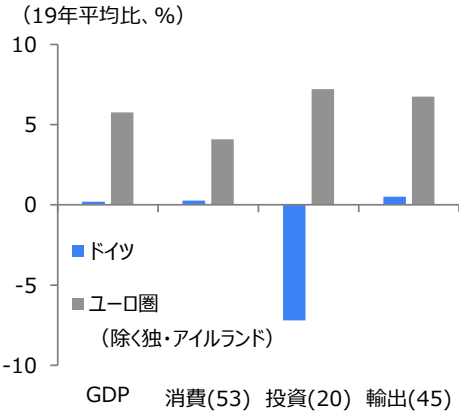
先行きのドイツ経済は、構造要因が解消されるまでは低成長が続くとみる。落ち込みの大きい投資は引き締め的な金融環境の緩和により持ち直すとみるが、本格回復には構造要因の解消が必要となる。ドイツ商工会議所の調査では、先行きの事業リスクとして「内需」の不足や「エネルギー・原材料」だけではなく、生産年齢人口の減少を背景とした「労働コスト」の上昇、「経済政策」があげられている(図表4-5)。経済政策を事業リスクと

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

する割合は調査開始以来最も高い。同調査では、経済政策の課題として「官僚主義」「税制」「政策の不確実性」等を指摘する声が多い。これらの事業リスクを背景に、企業は国外での投資を増やす意向を強めている。

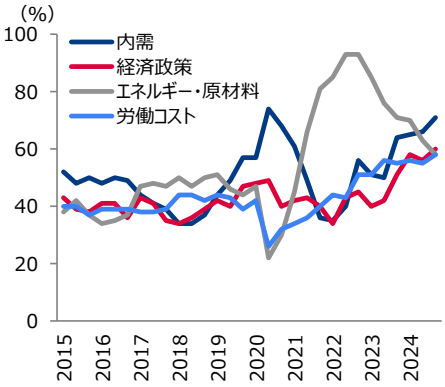
ドイツ経済をけん引してきた輸出も回復は難しい。域外で最大の貿易相手国である米国は政策の不確実性が高く、中国は需要地から競争相手に変化している。ドイツの輸出の約7割を占める自動車や一般機械等の高付加価値製品では、世界における中国の輸出シェアが高まっており、ドイツと競合している（図表4-6）。

図表4-4　実質GDP主要項目



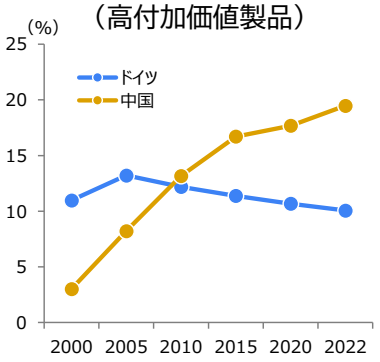
注：19 年平均と 24 年 7-9 月期の比較。横軸のかっこ内は独 GDP に占めるシェア。
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-5　事業リスク（ドイツ製造業）



注：ドイツ商工会議所調査。今後 12 カ月の事業リスクについて 8 つの選択肢から複数回答。回答企業は平均して 3 つ選択。
出所：Macrobond より三菱総合研究所作成

図表4-6　独・中の世界輸出シェア（高付加価値製品）



注：2021 年の製品複雑性指数（PCI、Product Complexity Index）の順位を基に、各製品を分類。PCI 上位 33%の製品を高付加価値製品と定義。
出所：UN Comtrade 、ハーバード大学 Growth Lab を基に三菱総合研究所作成

このような状況下でドイツ経済の回復を左右するのは、次期政権の政策である。2月23日の総選挙ではキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）が第1党となる公算が大きく政権交代が予想されるが、単独過半数の獲得は難しいだろう。現時点ではショルツ首相が率いる社会民主党（SPD）や、緑の党との連立が予想される。連立交渉終了までのスピードとどのような政策合意がなされるかが、ドイツ企業の政策予見可能性を高める上でポイントとなる[6]。

主要3党の政策方針はドイツ経済を立て直すために、自動車産業支援や脱炭素投資等を強化する点で共通している（図表4-7）。ただし、実現方法や財政の考えなどに違いがある。例えば、自動車に関しては各党BEV（バッテリー型EV）を推進する方針は共通しているが、CDU/CSUはe-fuel（合成燃料）を活用したエンジン車の開発も推進する方針であり、緑の党と対立する可能性がある。また、ショルツ政権が崩壊した一因となった財政ルールについて、CDU/CSUは財政ルールを堅持する方針ではあるが、SPDは財政規律を維持しつ

図表4-7　主要政党の主な政策

政策分野		CDU/CSU	SPD	緑の党
産業政策	全般	法人税引き下げ 規制緩和で産業界の負担軽減	投資促進策「Made in Germany Bonus」を創設	エネルギー集約型産業への支援強化 脱炭素関連投資拡大
	自動車産業	**BEVとe-fuel車の両方を推進** FCEV、バッテリー製造等の投資強化	**BEV推進**・充電インフラ整備 バッテリーや水素技術への投資強化	**BEV推進**・充電インフラ整備 **化石燃料車からの完全な移行**
	自動車 購入支援	減税措置や税制優遇強化	ドイツ製BEV購入時に税制優遇 低所得者向けの購入支援（リース等）	低中所得者層の購入支援
エネルギー政策	政策全般	再生可能エネルギーと原子力の活用 CCUSや水素技術に投資	風力・太陽光を中心に投資 水素経済の促進	電力供給100%脱炭素化（35年まで） 30年までに石炭火力発電閉鎖
	原子力	**SMR・核融合技術に重点投資** **閉鎖原発の再稼働可能性を検討**	**脱原発路線継続**	**脱原発路線継続**
財政	財政ルール （GDP比 0.35%）	**財政ルール堅持** ユーロ共同債の発行には消極的	経済状況等に柔軟に対応できるよう **財政ルール見直し**	**財政ルール上限の緩和**
	税制	**成長で税収増を実現** 所得税の累進率緩和	**高所得者・富裕層への課税強化** 低中所得者の税負担軽減	**高所得者・富裕層への課税強化** 低中所得者の税負担軽減
外交・防衛	防衛費	GDP比2%以上を維持	GDP比2%以上を維持	GDP比2%以上を維持
	ウクライナ支援	包括的な支援継続 **最新装備提供・国内軍需産業生産強化**	「必要な限り」包括的な支援継続 **武器供与は慎重に実施**	包括的な支援継続 武器供与、特に防空能力向上を重視

注：赤字は、各党の意見が異なり、連立交渉時の争点になると予想される項目。
出所：各党マニフェスト、各種報道を基に三菱総合研究所作成

6　なお、極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」は第 2 党となる見込みだが各党連立を否定。政権を取る可能性は低い。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

つ、必要な投資ができるよう財政ルールの柔軟化を目指している。さらに、1月末に移民政策を巡りCDUが移民政策の動議をAfDからの賛成を得る形で成立させたことが、新たな火種となっており交渉の難航が予想される。25年予算（現在は必要な予算のみを執行可能な暫定予算）の議論は連立交渉後に行われる予定であり、財政政策により、25年のドイツ経済が押し上げられる可能性は低い。新政権の経済対策の効果がでるのは26年以降となるだろう。

注目点② 欧州委員会の政策動向 ― EU各国が競争力強化に向け一枚岩になれるか

24年12月1日に第2次フォンデアライエン体制が発足した。当面は、第1次体制で予算措置を実施した、EU復興基金の未消化分（25年1月時点で6,500億ユーロのうち約半分が未消化）が、各国の脱炭素やデジタル関連投資を下支えするとみる。

今後は、①第2次フォンデアライエン体制の政策方針である「競争力コンパス」の実現可能性、②26年以降に本格運用等を控える政策の動向が注目となる。前者は、EUの競争力強化に向けて各国が協調できるかがポイントであり、後者は日本企業にも影響するため本格運用までの動向には注視が必要である。

①について、「競争力コンパス」はドラギレポート[7]の内容をベースに作成され、具体的な法案や戦略は今後公表される（図表4-8）。特に注目されるのは、欧州グリーンディールの後継となる「Clean Industrial Deal」と、低迷する自動車業界の競争力強化に向けた「欧州自動車産業の将来に関する戦略対話」の動向である。なお、前者は、エネルギー安全保障や資源リサイクルに限らず、人材育成も含む包括的な戦略になるとされている。これらの競争力強化に向けた政策実現には、各国の政策協調や官民合わせて年に7,500億-8,000億ユーロの投資が必要となる。EUのリーダーである独仏の指導力が低下するなか、ユーロ共同債の発行など各国の合意形成が難しい内容について、合意できるかが競争力強化の成否を握るだろう。

②について、脱炭素・デジタル分野両方において26年以降、重要政策の本格運用開始や見直しが行われる（図表4-9）。特に26年実施予定であるBEV等の自動車販売目標の見直し検討は、欧州企業に限らず日本企業の販売・開発戦略にも影響を与える。ドイツの次期首相として有力視されるCDU党首のメルツ氏は、e-fuel（合成燃料）を活用した内燃機関車を含む、多様な車種での脱炭素の実現を目指している（前掲、図表4-7）。政策の見直しで、脱炭素実現に向けた多様な車種としてe-fuelを活用したエンジン車が認められれば、BEV投資が遅れている日本企業の追い風になる可能性はある。また、デジタル分野ではAI規則の注目度が高いが、EUで販売されるIoT製品のセキュリティ強化を目指した「サイバーレジリエンス法」への対応も重要となる。同法で求める脆弱性情報やインシデント報告の義務化の内容は、日本国内の制度と比較し報告までの期間が短い。製品開発企業を中心に、PSIRT（Product Security Incident Response Team）等の製品・サービスのセキュリティを確保する体制の整備が必要となるだろう。

図表4-8 「競争力コンパス」の概要

項目	具体的施策の例
①米中とのイノベーション格差是正	• スタートアップ支援の戦略策定 • R&D投資をGDP比3%まで引き上げ • **AIギガファクトリーの設立**（大規模基盤モデル学習用）
②脱炭素と競争力強化の両立	• **Clean Industrial Deal策定**（脱炭素・クリーン産業強化・循環経済を含む戦略） • **「欧州自動車産業の将来に関する戦略対話」**の実施、**e-fuelの活用検討** • 鉄鋼・金属分野の過剰生産輸出に対する対抗手段の検討 • 国境炭素調整措置（CBAM）の適用範囲拡大の可能性検討
③安全保障強化と対外依存度低減	• 供給源多様化に向けた各国との連携強化 • 防衛産業基盤強化に向けた**「欧州防衛の将来に関する白書」**の公表
①～③の実現に向けた共通施策	• 規制対応コストの削減 • 単一市場の実現 • 資金調達環境整備（貯蓄投資同盟） • 人材投資の強化 • 加盟国間の政策調整

出所：欧州委員会”A Competitiveness Compass for the EU”より三菱総合研究所作成

図表4-9 26年以降運用開始・見直し予定の政策

政策	政策の概要・注目点
国境炭素調整措置（CBAM）	• 26年1月より本格運用開始（現在は移行期） • セメント・肥料・鉄鋼等が課税対象。将来、化学等にも適用拡大の可能性あり
BEV等の新車販売目標見直し	• 26年に、2035年新車販売を100%BEV等にする目標の進捗状況の確認と見直しの必要性検討 • e-fuelの活用等ドイツの意向が反映されるかが焦点
AI規則	• 26年から本格運用開始（25年2月から一部適用開始） • 現在AI規則を遵守する上でのガイドライン（Code of Practice）の議論が進行中
サイバーレジリエンス法	• 通信機能を有する製品（IoTデバイス等）をEU域内に供給する事業者が規制対象 • 26年9月から製品の脆弱性情報やインシデントの報告義務、27年12月から本格運用

出所：欧州委員会資料等より三菱総合研究所作成

7 ドラギレポートの概要は、三菱総合研究所「ドラギレポートの概要と日本への示唆」を参照。
https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/dep/2024/1029.html

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

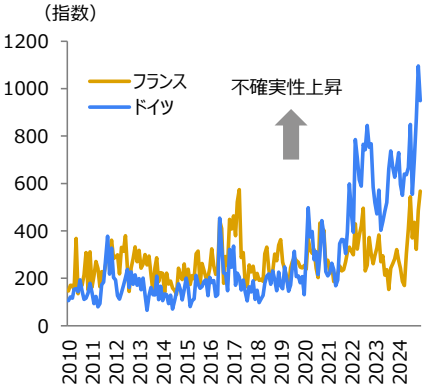
（3）ユーロ圏経済の先行きリスク

トランプ政権の政策動向やエネルギー等の資源価格上昇に加え、ユーロ圏経済固有のリスクとして、独仏の政治不安の長期化がある（トランプ政権の影響は、P.5総論の注目点①参照）。独仏の経済政策不確実性は高まっている（図表4-10）。政治が不安定な状況が長期化すれば、民間投資等の抑制につながるだろう。さらに、独仏の指導力低下は、競争力強化などのEUの重要政策決定にも影響し、政策実施の遅れはEU全体の下押し要因となる。

ドイツでは、総選挙後の連立交渉の長期化がリスクである。連立が有力視される3党（前掲、図表4-7）間での政策交渉が長期化すれば、25年予算の成立は遅れ、成長投資等の実施時期は遅れる。また、仮に3党が総選挙で過半数割れとなった場合、議席獲得が見込まれるポピュリスト系左派のザーラ・ワーゲンクネヒト同盟（BSW）等が連立の候補となる。しかし、BSWと3党の間では政策方針の乖離が大きく連立交渉が一段と難航する可能性が高い。

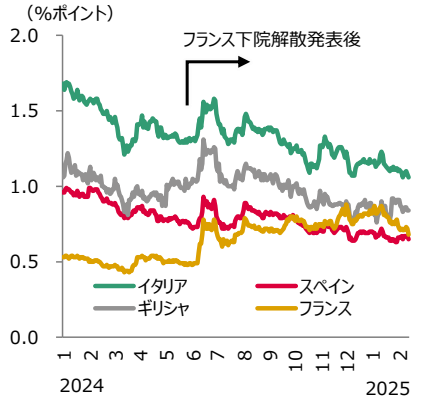
フランスでは、野党の政策協力を得られず政策推進が停滞するリスクがある。25年予算は社会党の協力を得ることで成立したが、少数与党での政策運営は続いている。野党との政策調整が難航すれば、内閣不信任案が再び提出される可能性がある。マクロン政権が少数与党の状況を打破するには、①25年夏に下院を解散し選挙実施、②マクロン大統領の任期前辞職、が考えられるが、現在の支持率では与党が勝利する可能性は低い。バイル首相も辞職に追い込まれれば、最悪の場合27年の大統領選まで政治的な混乱が続くだろう。25年予算成立を受け、対独スプレッドは縮小傾向にある。ただし、財政不安等が再燃すれば、対独スプレッドが再び上昇、フランス企業の借入コストの上昇にもつながるだろう（図表4-11）。

図表4-10　独仏の経済政策不確実性指数



出所：Macrobond より三菱総合研究所作成

図表4-11　主要国国債の対独スプレッド



注：10 年物国債金利の対独スプレッド。直近は 25 年 2 月 13 日。
出所：Macrobond より三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.