

欧州経済：貿易戦争激化で期待が高まるドイツの財政拡大

トランプ関税によってドイツ経済の低迷が長期化する懸念が高まりつつあるなか、憲法改正案が可決されたことで、ドイツ独自の厳格な財政規律である「債務ブレーキ」が一部緩和。ドイツ経済の低迷や米国の軍事支援縮小への対応として、公共投資と防衛支出の拡大が可能に。

今回の財政規律緩和によって、2025年の実質 GDP はドイツで 0.3%pt、ユーロ圏で 0.1%pt 程度押し上げられると試算。トランプ関税発動による景気下押し効果を財政拡大によって一定程度相殺することが可能な見込み。ただし、財政支出の増加だけでは長期的な成長にはつながらないため、投資を通じた生産性向上が重要。ドイツ財政の健全性や財政支出による景気押し上げ効果を勘案すれば、財政規律緩和による財政持続可能性への過度な懸念は不要。

財政規律の緩和を企業は歓迎しており、景況感が改善。一方、公約からの方針転換や憲法改正の手法に国民からは反発の声が上がっており、極右政党への支持が増加。CDU のメルツ党首が国民の支持を維持するには、今回の財政規律の緩和がドイツ経済の持続的な成長に寄与することを示す必要。

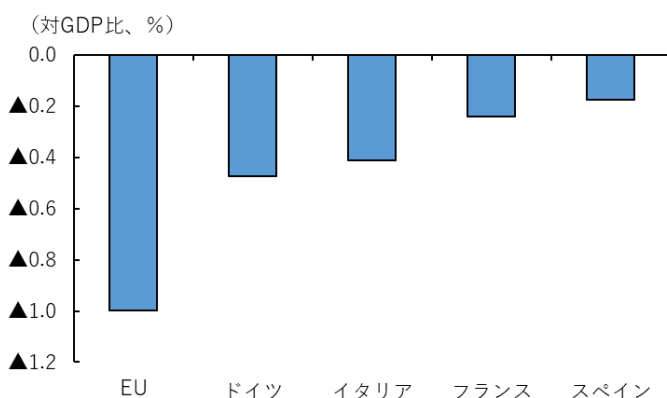
トランプ関税発動でドイツ経済の低迷が長期化する懸念

米欧貿易摩擦が激化している。トランプ米大統領は 4 月 2 日、全世界に対する相互関税の導入による関税引き上げを表明した。EU については、セクター別で 25%の関税を導入している鉄鋼・アルミニウム・自動車などを除いたすべての EU からの輸入品に対し、20%の関税率が 4 月 9 日から発動される予定だ。

トランプ関税は EU 経済にとって大きな下押し圧力となる。20%への関税引き上げによって、EU からの米国向け実質輸出は 1 年間で▲14.1%減少すると推計される¹。金額にして 711 億ユーロ²、対 GDP 比では▲1.0%に及ぶ減少幅だ（右図）。

主要国のなかでは、対米輸出依存度の高いドイツの輸出減少幅が相対的に大きくなる見込みだ。ドイツ経済は 2023 年から 2 年連続でマイナス成長となるなど、製造業の低迷を主因に景気停滞が続いている。トランプ関税による対米輸出の減少が加わることで、ドイツ経済の低迷が一段と長期化する懸念が高まりつつある状況だ。

20%への関税引き上げによる対米輸出減少幅



(出所) Eurostat、UN TRAINS、Boehm et al.(2023)、伊藤忠総研

¹ 詳細は 2025 年 3 月 12 日付け Economic Monitor『欧州経済：トランプ関税で EU に約 90 万人の失業発生リスク』

(<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2819/>) を参照。

² ここでは、関税によって輸出価格は変動しないと想定している。

憲法改正でドイツの財政規律が緩和

こうしたなか、ドイツの基本法（憲法）改正案が、3月18日に連邦議会（下院）で、3月21日には連邦参議院（上院）で可決された。2月23日の総選挙を反映した新連邦議会が3月25日に発足したが、今回の改正案は旧連邦議会で特別議会が招集・審議されていた。

本改正案は、米国の欧州への軍事支援縮小方針や長期化するドイツ経済の低迷を受けて、防衛力強化や投資拡大のための財政余地を確保することを目指したもの（右図）。2月の選挙で第1党の座を取り戻したキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）が、連立相手になるとみられている社会民主党（SPD）とともに提出していた。今回の憲法改正により、ドイツの非常に厳格な財政規律（債務ブレーキ）が緩和されることになった。

債務ブレーキとは、コロナ禍のような非常事態を除き、財政赤字を対名目 GDP 比で 0.35% 以内に抑えなければならないと定めるドイツ独自の財政ルールである。同比率が 3% を超えると是正措置の対象となる EU の財政ルールよりもはるかに厳しい基準だ。2009 年のメルケル政権時代に制度化されたが、こうした厳しい財政規律はドイツの公共投資を過度に抑制してきたとの批判も多い。実際に、ドイツの資本減耗分を除いた純公的固定資本形成は、近年ほとんどの期間で EU 平均を下回っているだけでなく、マイナスとなっている期間もあるなど、十分な公共投資が行われてこなかったことが見て取れる（右上図）。

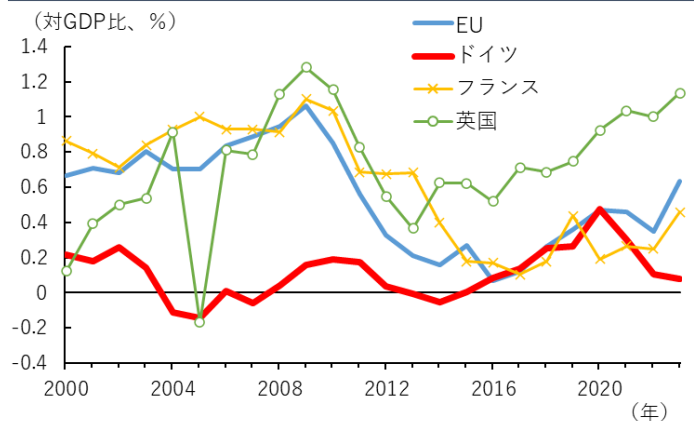
防衛費についても、ドイツの防衛支出はフランスなど他の欧州主要国に見劣りしている状況だ（右図）。今回の改正案では今後実際にどれほど防衛関連支出が増加するかは明らかではないものの、仮に対 GDP 比で 1% 防衛費を増加させる場合、財政支出は 400 億ユーロ程度増加することになる。

ドイツ基本法改正案の主な内容

防衛費	GDP比で1%を超える防衛費を債務ブレーキの対象外に
インフラ投資	12年間で5,000億ユーロ規模のインフラ投資特別基金を創設。うち1,000億ユーロは気候変動対策に
州政府予算	GDP比で0.35%までの債務を州政府予算で可能に

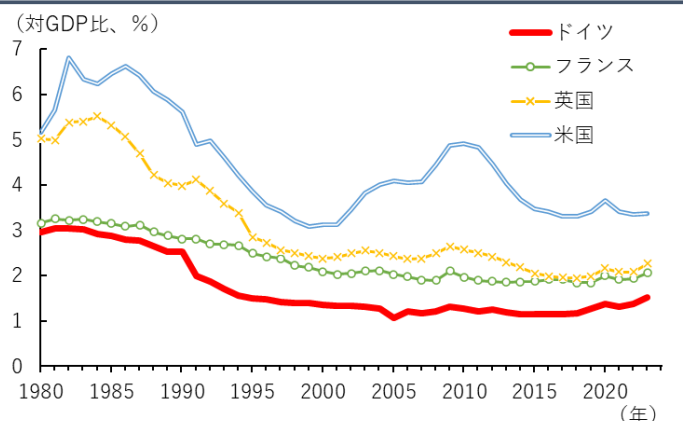
（出所）ドイツ連邦議会、各種報道等

欧州主要国の純公的固定資本形成



（出所）欧州委員会、伊藤忠総研

欧米主要国の防衛支出

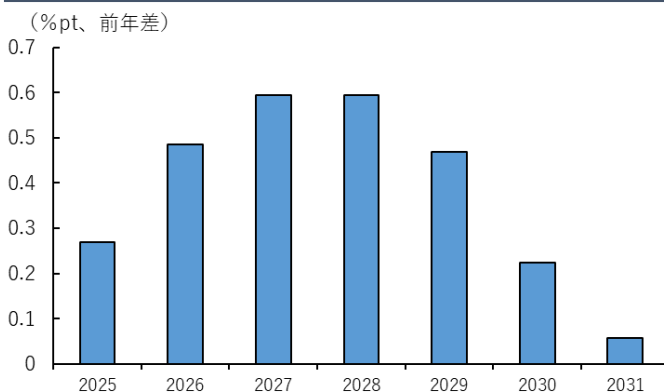


（出所）World Bank

財政規律緩和による実質 GDP 押し上げ効果は 0.5%pt 前後

今回の財政規律緩和による GDP 押し上げ効果を、一定の仮定³のもと推計したところ、ドイツの実質 GDP は 2025 年に 0.3%pt 押し上げられるという結果が得られた（右図）。押し上げ効果は 2027 年にかけて 0.6%pt 程度まで上昇していき、その後減少していくと試算される（2032 年以降は一時的にマイナスとなる）。ドイツ経済の規模はユーロ圏の 3 割弱を占めるため、ユーロ圏の実質 GDP への押し上げ効果は 2025 年に 0.1%pt 弱、2027 年で 0.2%pt 弱となる。

財政規律緩和による実質 GDP 押し上げ効果



（出所）Eurostat, Kilponen, et al.(2015)、ドイツ連邦議会、伊藤忠総研

景気停滞が続くドイツ経済にとって、こうした押し上げ効果は小さくない。今回の試算に基づけば、トランプ関税の発動によるドイツ経済への下押し圧力は財政拡大によって一定程度相殺可能だと考えられる。

ただし、単なる財政支出の増加による景気押し上げ効果は長期的には持続しない。ドイツ経済が再び力強い成長力を取り戻せるかどうかは、生産性の上昇やイノベーションを促進するような投資を行うことができるかどうかにかかっている。

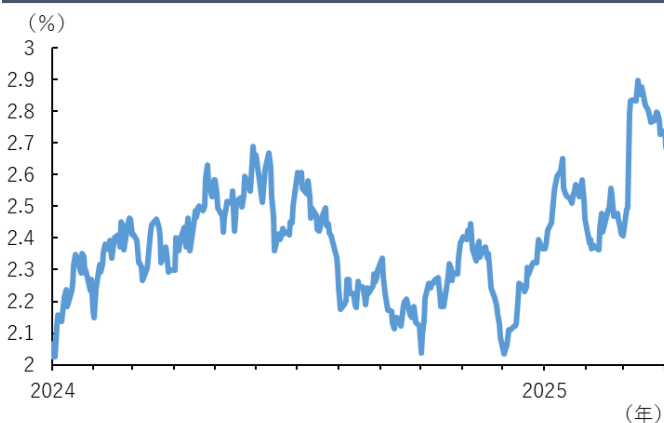
財政への過度な懸念は不要

今回の憲法改正案の内容について CDU/CSU と SPD が合意したと報じられた 3 月 5 日、ドイツの財政運営が圧迫されるとの懸念から、ドイツの長期金利が約 30bp⁴上昇した（右図）。

しかし、今回の財政規律緩和によってドイツの財政の健全性が失われる懸念は小さいだろう。

そもそも現状のドイツの債務残高（対 GDP 比）は欧州諸国の中で低水準にあり、健全な財政運営状況にあると言える（次頁右上図）。また、欧州委員会の財政収支予測⁵によれば、ドイツでは財政赤字が対 GDP 比で▲2%程度で推移してい

ドイツ10年国債利回り



（出所）Bloomberg L.P.

³ 今回の推計で置いた主な仮定は以下の通り。①財政乗数は支出初年度が 0.5、その後 1 年経過するごとに 0.4→0.2→0 と低減していく②インフラ投資基金からの支出額は 5 年後にかけて徐々に増加し、9 年後からは減少していく③防衛支出は連邦議会の任期である 4 年をかけて対 GDP 比で 1%増加するよう徐々に増加幅を拡大し、その後は 1%上振れた状態が続く。財政乗数の仮定は Kilponen, J., et al. (2015). Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe. ECB Working Paper Series, No 1760.を参考に設定。

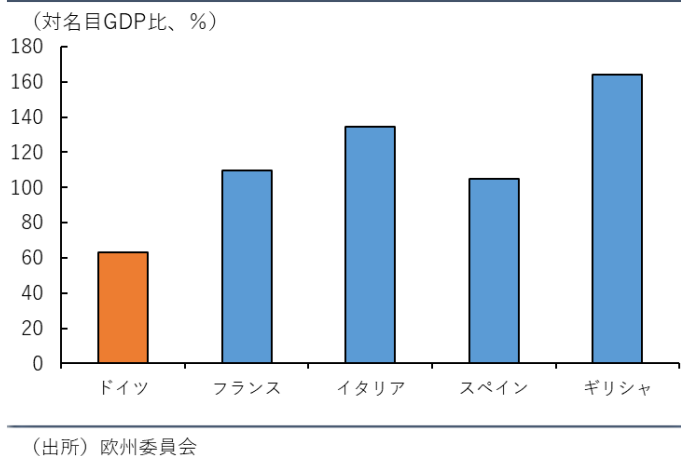
⁴ 1bp（ベーシスポイント）＝0.01%pt（パーセントポイント）。

⁵ European Commission (2024). European Economic Forecast Autumn 2024. Institutional Paper 296.

ば債務残高が対 GDP 比で縮小していくことが見込まれている⁶。

今回の憲法改正による財政支出規模は対 GDP 比で年 2%程度とみられるが、インフラ投資基金は 12 年間という期限付きの財政拡張であるため、それ以降は防衛支出の拡大のみとなる。また、GDP 押し上げ効果やそれに伴う税収の増加によって、財政赤字の拡大は財政支出の増加幅よりも小さくなる。景気の押し上げ効果は経済が低迷しているときにより大きくなりやすいことなどから、景気後退（あるいは停滞）時の財政拡張はむしろ債務残高を対 GDP 比で縮小させるとの分析も存在する⁷。

各国の政府債務残高（2023年）



今回の金利の上昇も、その大部分は過度な財政懸念による一時的な動きと考えられる。実際に、ドイツの長期金利は 3 月半ばごろから低下に転じており、4 月 3 日時点ですでに 3 月 5 日の急騰分の半分を取り戻している。こうしたことを踏まえれば、債務残高が対 GDP 比で増加基調に乗る可能性は大きくないだろう。

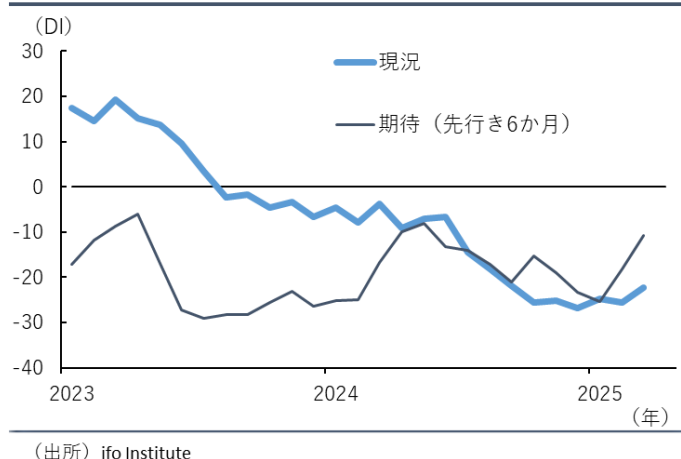
財政規律緩和を企業は歓迎、国民からは反発の声

今回の財政規律緩和をドイツの企業は概ね歓迎している。IFO 経済研究所による 3 月のドイツ国内の企業景況感調査では、トランプ関税に対する不透明感が高まるなかでも、製造業の期待指数が前月から大幅に改善した（右図）。国内の防衛産業への需要増加に加え、インフラ投資拡大への期待が高まっていることが窺える。

しかし、CDU のメルツ党首が選挙戦で財政拡大を否定していたにもかかわらず早くも方針を転換したことや、新議会発足前の憲法改正というやや強引な手段に、国民からは反発の声も聞こえる。

直近の世論調査では、今回の憲法改正を主導した CDU/CSU と SPD の支持率が 2 月の総選挙での得票率を下回った一方、改正案に反対した極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」と極左政党「Die Linke（左翼党）」の支持率は選挙時の得票率を上回った（次頁右上図）。

ドイツIFO企業景況感指数（製造業）

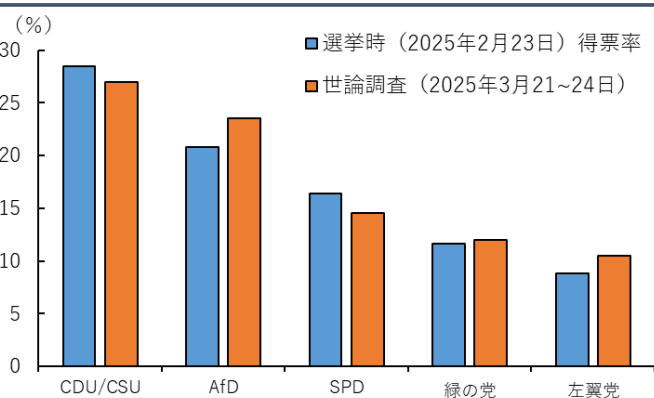


⁶ 欧州委員会による 2025 年のドイツ経済の主な予測値は以下の通り。実質 GDP 成長率：+0.7%、インフレ率：+2.1%、財政赤字対 GDP 比：▲2.0%、政府債務残高対 GDP 比：63.2%、10 年国債利回り：2.3%

⁷ Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). Fiscal stimulus and fiscal sustainability (No. w23789). National Bureau of Economic Research.などを参照。

当面は与党の支持率低下が政情不安をもたらすリスクは低いものの、次回選挙での極右勢力の拡大につながる可能性がある。メルツ氏が国民からの支持を保つには、単なる財政支出の拡大に止まらず、潜在的な成長力を押し上げるような投資や規制緩和等の改革を進め、今回の憲法改正がドイツ経済の持続的な成長に寄与することを示す必要があるだろう。

ドイツ主要政党の得票率と支持率



(出所) INSA