

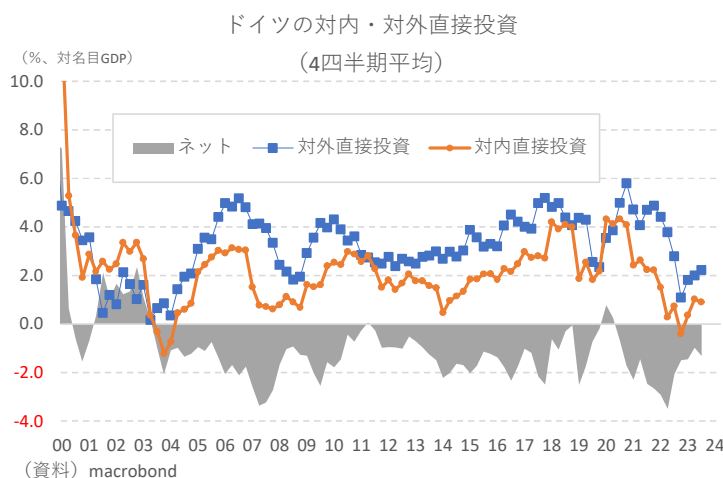
みずほマーケット・トピック(2024 年 9 月 4 日)

いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化

9 月 2 日、ドイツ最大手の自動車企業であるフォルクスワーゲン(VW)社がドイツ国内の工場閉鎖を検討しているとの方針が報じられた。かねて本欄ではドイツの直接投資フローが純流出に傾いている兆候に注目してきた。今回は製造業大国ドイツの象徴でもある VW 社が国内工場を閉鎖するという動きであり、そのショックはシュルツ政権にとどまらず、中長期的に見たドイツ経済の展望に関わるだろう。これまでのドイツは「永遠の割安通貨」である共通通貨ユーロのほか、為替リスクや関税・非関税障壁がない周辺国における需要、東欧から得られる良質かつ安価な労働力などに支えられ、「輸出拠点としてのパワー」を維持できているという点が日本との大きな違いであった。しかし、エネルギーコストの上昇などを背景に、この点が瓦解しつつあるという近況はサーベイなどからも鮮明である。なお、産業空洞化と言え、日本の経験が思い出される。果たしてドイツは「日本の二の舞」になってしまうのか。日本ほどの苦境に陥る可能性は低そうだが、現在のユーロ相場が誇っている盤石の需給環境に変調をきたす懸念はある。

～産業空洞化を象徴する VW 工場の閉鎖～

9 月 2 日、ドイツ最大手の自動車企業であるフォルクスワーゲン(VW)社がドイツ国内の工場閉鎖を検討しているとのニュースが大々的に報じられた。かねて本欄ではドイツ国内の経済活動にかかるコストがにわかに上昇していることを背景に同国の直接投資フローが純流出に傾いている兆候に注目してきた。その兆候は既に国際収支統計上では確認されつつあったもので、特に 2022 年から 2023 年にかけては海外からドイツへの



対内直接投資が急減し、直接投資全体では過去に類例を見ない純流出に直面した。VW 社のニュースはドイツ企業が海外へ脱出するニュースだが、国内のビジネス環境悪化にいち早く反応したのはやはり外資系企業だった。2022 年以降は「対内直接投資の減少」が注目されてきた一方、今回のニュースを皮切りに「対外直接投資の増加」は一段と注目集めるようになるだろう。

今回は製造業大国ドイツの象徴でもある VW 社が国内工場を閉鎖するという動きであり、87 年に及ぶ同社の歴史では初の意思決定となる。そのショックはシュルツ政権にとどまらず、中長期的に見たドイツ経済の展望に関わるだろう。ちなみに工場閉鎖に加え、「2029 年まで雇用を保障するという労働組合との協定」について打ち切りが検討されていることも報じられている。同社が全世界で雇用する 65 万人の約半数(30 万人)がドイツ国内の労働者と言われていることから、この方針がド

ドイツ労働市場に与える影響は無視できないものになる。「ドイツの不調」は「ユーロ圏の不調」であり、当然、ECB の「次の一手」を検討する上でも重要な材料になり得る。

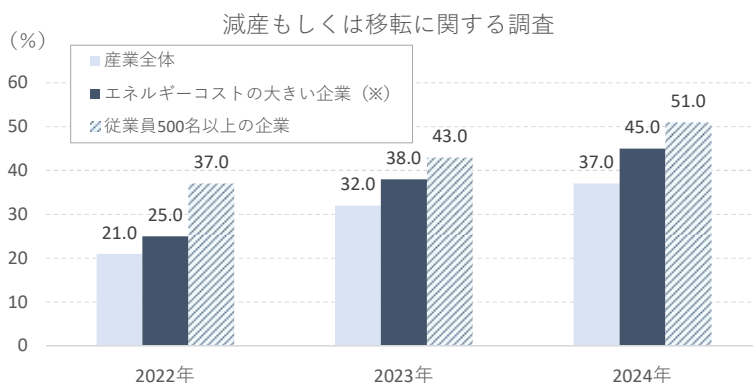
～色褪せる最強国ドイツの立地～

筆者は拙著「アフター・メルケル―「最強」の次にあるもの」において、ドイツは「永遠の割安通貨」である共通通貨ユーロのほか、為替リスクや関税・非関税障壁がない周辺国における需要、東欧から得られる良質かつ安価な労働力などに支えられ、「輸出拠点としてのパワー」を維持できているという点が日本との最大の違いであり、強みであると論じた。また、2015 年 9 月の無制限移民受け入れの余波もあって人口減少ペースが鈍化するという点も日本との大きな差異として注目されるものであった(もともとその副作用で教育や治安の面でドイツ社会は大変な苦勞を抱えている¹⁾)。

だが、この「輸出拠点としてのパワー」がいよいよ失われつつあるというのが近況である。今回の決定に際し、VW 社のオリバー・ブルーム CEO が「ビジネスを行う場所としてのドイツは、競争力という点でさらに後れを取りつつある」と述べた通り、ドイツを巡るビジネス環境は特にパンデミック以降で激変している。2022 年 3 月、常々危険だと周囲から諭されていたロシア依存の天然ガス調達はロシア・ウクライナ戦争開戦で途絶し、2023 年 4 月には理想に憑りつかれたように脱原発を敢行、元々高止まりしていたエネルギーコストをさらに押し上げた。国外に目をやれば、媚中外交と揶揄されてまで獲得した中国市場も同国の景気停滞や外交上の軋轢もあって先行き不透明感を強めている。エネルギーや通貨といった面で安価な生産コストが保証され、中国という巨大な販売先も確実に見込めたからこそ強かったドイツの「輸出拠点としてのパワー」は、とりわけエネルギーの面から崩れ始めている(通貨の面に関しては様々な尺度があり得るので別の機会に議論する)。

この点、ドイツ商工会議所(DIHK)

が2024年8月1日に公表した約3300社の加盟企業に対する調査がドイツ企業の苦境を明示している。調査によると、減産もしくは海外への移転を検討している国内企業の割合が37%と、2022年の21%、2023年の32%から増勢傾向にあることが確認されている(図)。この傾向は特にエネルギーコストが高い企業(エネルギーコストが収入の14%以上に相当する企業)や大企業(従業員500名以上)に顕著であることも指摘されており、これらの企業に関しては概ね2社に1社が減産や移転を検討しているという結果である。



(資料) ドイツ商工会議所「Energy Transition Barometer 2024」

※エネルギーコストが収入の14%以上を占める企業が対象

調査では高いエネルギーコストがもたらした結末はビジネス拠点としてのドイツにとって決定的(crucial)とされ、「今回の調査はビジネス拠点としてのドイツからの離脱トレンドを確認するものであった」とまで書かれている。ドイツ人が大好きだったはずの気候変動への配慮などエネルギー政策

¹ 例えば移民の子供達を大量に抱えることで物理的に教員が不足し、学力低下を招いているとの指摘がある。また、小学校ではドイツ語が不自由な子供達が増えており、これも学力低下の一因との指摘もある。ドイツにおける移民の「負の側面」は日本の教訓となる。

の「正の側面」については調査の自由記述欄に見られたものの、多数派ではないとの旨も言及があった。ちなみに、調査では企業の生の声として「ドイツの脱工業化 (deindustrialisation) が始まっており、それに対して誰も策を講じていないように思える」といった悲痛な思いが紹介されている。そのほか「組織的に可能であれば、生産拠点の(一部)海外移転も実施する」という実際の声も紹介されている。まさに理想に絶望し、現実には覚醒するドイツ企業の様子が透ける。

ちなみに現在のドイツ経済・社会の苦境は脱原発に着手し、ロシア・中国依存を進めてきたメルケル政権の「負の遺産」という評価が目立つ。しかし、16 年間続いたメルケル政権のうち 12 年間はシュルツ首相の所属する社会民主党 (SPD) が連立相手として参加し、何より 2023 年 4 月 15 日、国内のエネルギー環境が最悪と言われる最中でわざわざ脱原発に踏み切ったのはシュルツ政権である。脱原発を完了するタイミングで行われた世論調査では 52% が脱原発方針に反対していたのだから (同年 4 月 9 日付の独紙ビルト)、現在の苦境に対しシュルツ政権の責任が無いとは言えない。

～産業空洞化と言えど日本～

輸出大国が産業空洞化を経て停滞に至るという現象から思い返されるの例は日本だ。周知の通り、日本は金融危機後の超円高に喘いでいる最中に東日本大震災が発生し、2011 年当時の日本企業は六重苦と直面しているとの論評が注目されていた。具体的には①円高、②経済連携協定の遅れ、③法人税率の高さ、④労働市場の硬直性、⑤環境規制、⑥電力不足・電力コスト高である。過去の本欄や拙著で繰り返し論じている点だが、日本企業が対外直接投資を加速させ、日本の貿易収支赤字が定着したのがちょうど 2011～12 年頃だ (そして 2013 年以降、日本はヒステリックな円高局面を経験しなくなっている)。経済を含めて日本が最も沈痛なムードにあった 2011 年中頃、帝国データバンクは「産業空洞化に対する企業の意識調査」を行っているが、この際、上位 3 つの回答が「円高」、「人件費の高さ」、「電力などエネルギーの供給問題」であった。通貨高への懸念が特に大きく、これに人件費と電力コストが続いていた。

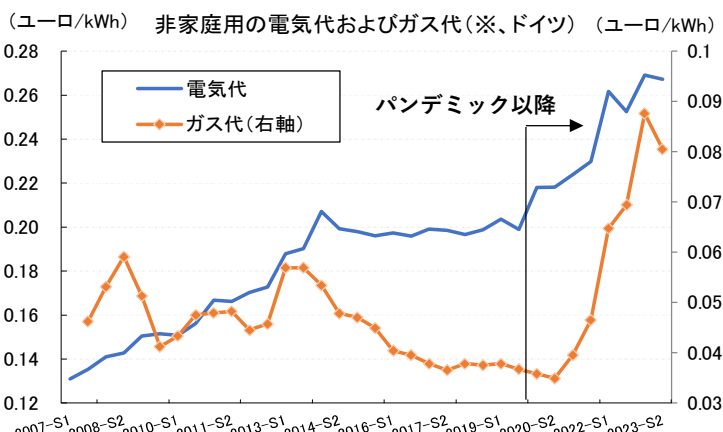
恐らく、上記 3 つの回答は産業空洞化に関する企業意識として日本企業でもドイツ企業でも大差ないだろう。ドイツの場合、日本のような過剰な通貨高への心配は共通通貨という性質に鑑みればあり得

産業空洞化に対する企業の意識調査

海外流出が加速する要因 上位10項目 (複数回答可)	比率 (%)
円高	49.2
人件費が高いため	39.5
電力などエネルギーの供給問題	37.9
税制 (法人税や優遇税制など)	28.3
取引先企業の海外移転	26.5
人口の減少	23.4
新興国など海外市場の成長性	22.4
経済のグローバル化	21.4
原材料などの調達費用が高いため	12.9
為替のリスクヘッジ	12

(資料) 帝国データバンク「産業空洞化に対する企業の意識調査」2011年8月3日

※調査期間は11年7月19日～31日。調査対象は全国2万3,065社、有効回答企業数は1万1,006社。

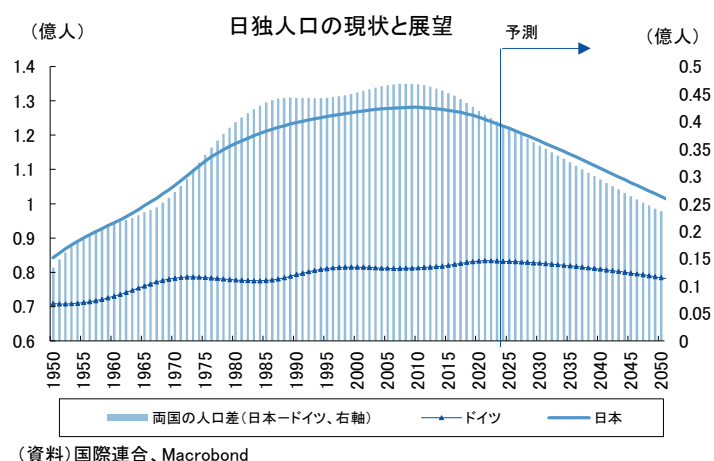


(資料) Eurostat, ※All taxes and levies included

ないものの、その分、日本よりも急激的な「電力などエネルギーの供給問題」がある。既に商工会議所の調査でドイツ企業の声を確認しているため確認するまでもないが、ドイツ国内のエネルギーコストは電気代もガス代も鋭角的に増加している(前頁図)。ようやくピークアウトの兆しも見られるが、パンデミック前の水準と比べれば 2023 年末時点でガス代は約 2.2 倍、電気代は約 1.3 倍に膨らんだままだ。対露関係の悪化による天然ガス調達の途絶はある程度不可抗力だとしても、その苦境を横目にわざわざ理想のために原発稼働を断ち切ったという政治判断をドイツの企業部門が受け入れるのは難しいだろう。こうした状況に対し、2023 年 8 月 29 日にはドイツ政府が「ドイツ、ビジネス拠点としての 10 個の計画」を提示しているが²、それまでにお題目として繰り返されてきた再生エネルギーや水素の最大活用を宣言するものであり、長期的な解決策になっても(もはやそれすら怪しいが)、短期的なエネルギー価格抑制には役に立たない宣言であった。

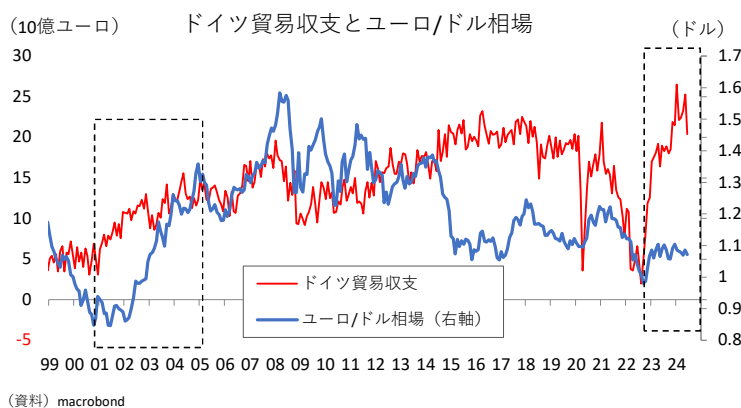
～日本の二の舞はあるのか？～

そうした政治の体たらくに愛想を尽かせた結果が減産や移転の検討という現状に至っているわけだが、筆者はドイツが日本の二の舞になるとまでは悲観していない。そもそもドイツにとって最大の輸出先は域外に限れば米国や中国が大きい、世界全体で見れば最大の輸出先は EU で 50% 以上を占める。為替リスクのないユーロ圏に限っても 40% 弱だ。輸出全体に関し、常に 40% 前後は為替リスクも無く、関税・非関税障壁も気にする必要が無い(しかも



隣国ゆえ輸送コストも小さい)というのは日本にはない強みである。また、人口動態面でも日本とドイツの差は確実に縮小傾向にあり、国連人口予測の数字を前提とすれば 2100 年までには逆転するという未来も視野に入っている。日本が輸出拠点としてのパワーを維持できていない背景として今や労働力不足は外せない論点となっているが、この点でもドイツが明らかに有利を誇る。

もっとも、これは「ドイツが日本のようになるか」という話であり、それは「ドイツが貿易赤字国になるか」という問いでもあることから、ドイツにとってはそもそも遠いシナリオである。脱原発路線の修正は検討されず、対露・対中関係も現状のままということであれば、基本的に現状対比でドイツの産業空洞化は進まざるを得ない。それは世界最大の貿易黒字国が曲がり角に差し掛かって



² ドイツ政府「Kabinettsklausur: 10 Punkte für den Wirtschaftsstandort Deutschland vorgestellt」2023 年 8 月 29 日

いる可能性を示唆する話であり、ユーロ相場の中長期的な価値を検討する上でも根本的に重要な話になってくる。日本ほど追い詰められないとしても、盤石な需給構造が保証されていたユーロ相場に 1 つの欠点が生まれるのかどうかという目線でも今回の VW 社のニュースは注目される。例えば、ドイツの貿易収支とユーロ相場は相応に安定した関係があったようにも見受けられ(前頁図)、かつてパリティ割れを引き起こした局面ではドイツ貿易収支が思うほど黒字を稼げていなかったという事実も垣間見える(2022 年に関しては一時赤字転落の間際にあった)。為替市場の観点からもドイツが「輸出拠点としてのパワー」をどれほど維持できるのかというのは重要な論点である。

金融市場部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分) ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘」のバブル超えの読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分) 週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしろ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分) 円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想バスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分) 週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？