

経済情報

[欧州]

ドイツ財政政策の現在地 ～政策効果顕在化の兆しと残る執行課題～

【要旨】

- ◇ ドイツ経済は、中東情勢悪化の逆風の中でも想定以上の底堅さを維持している。但し、外需主導の色彩が強く、昨年来注目されてきた、インフラ・防衛投資の拡大を起点とした財政主導の回復が本格化しているとは言い難い。
- ◇ 他方、これは財政政策が進んでいないことを意味するものではない。実際、財政計画の面からみると、防衛・インフラ分野を中心に支出拡大が確認され、制度面・予算面が具体化する中、政策は着実に執行段階への移行が進む。
- ◇ もっとも、実際の経済活動全般への明確な波及には時間を要している。現状では受注段階まで政策効果が表れ始めている一方、外部環境による一時的な下押しもあり、生産や投資の押し上げとしてはなお限定的となっている。
- ◇ この点、財政主導の回復は実現の途上にあると言え、予算確保から案件形成・受注へとつながるプロセスは段階的に進んでいる。規制等の執行面の課題や政治リスクは根強く残るものの、今後は生産や投資へ波及が進み、2027 年にかけて公共投資や防衛関連支出を通じた内需の寄与が徐々に高まろう。当室では、引き続き財政政策が来年以降のドイツ経済回復を支えるとの見方を維持する。
- ◇ また、今回の財政政策は、単なる景気対策にとどまらず、長年の投資不足によって低下してきたドイツ経済の供給力を回復させる試みともいえる。財政政策の成否は短期的な GDP 成長率だけでなく、潜在成長率を押し上げ、持続的な成長軌道に回帰できるかという、長期的な視点からもみる必要があろう。

1. ドイツ経済は想定以上の底堅さを維持するも、内需の拡大は限定的

ドイツ経済は 2023 年以降、ロシア・ウクライナ戦争に伴うエネルギー価格の上昇や、中国の産業競争力の高まりを背景に、自動車や化学品等の主力産業の苦戦が鮮明となり、長期的な景気低迷に陥ってきた。こうした環境の下、政府は昨年 3 月、景気の起爆剤として歴史的な財政政策の転換に踏み切った（後述）。これにより、インフラ投資や防衛投資の拡大を通じた景気回復への期待が急速に高まっていた。

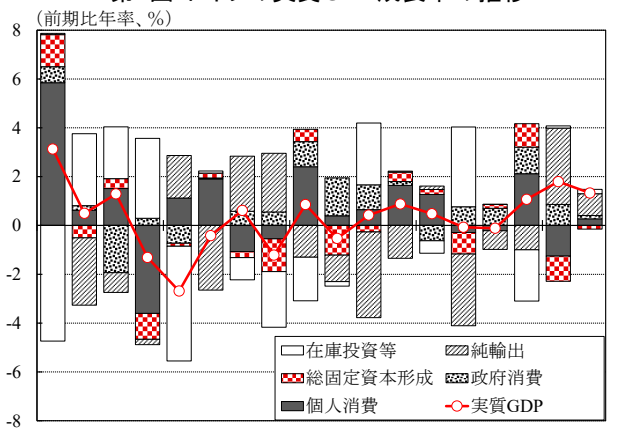
財政政策転換後のドイツ経済の動向をみると、今年 4-6 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率+1.3%となり、3 四半期連続で 1%を上回った。潜在成長率が 0.5%程度とされる中、

景気は想定以上の堅調さを維持している（第1図）。特に、中東情勢の悪化以降はエネルギー価格上昇による景気的大幅な減速が懸念されていたが、初期的な影響は限定的なものにとどまった。もっとも、その内訳をみると回復の主役は専ら外需であることが分かる。米国による追加関税の影響一巡により輸出が持ち直したことで、中東情勢の影響の中でも、純輸出としてプラスに寄与した。一方、内需については、マインド面での改善までは見られるものの（第2図）、総固定資本形成や個人消費の伸びは緩やかであり、実際の改善は大きく進んでいない。

こうした点を踏まえると、昨年3月以来、市場の注目を集めてきたインフラ・防衛投資の拡大を起点とした財政主導の回復は、依然として本格化しているとは言い難い。本稿では、財政政策が実体経済に波及する過程を、「財政運営方針→予算→執行・発注→受注→生産・投資→GDP」（注1）と整理した上で、その効果が実際の経済活動のどの段階まで波及しているのかを確認する。最後に、これを踏まえた今後のドイツ経済の見通しと中長期的な含意についても展望する。

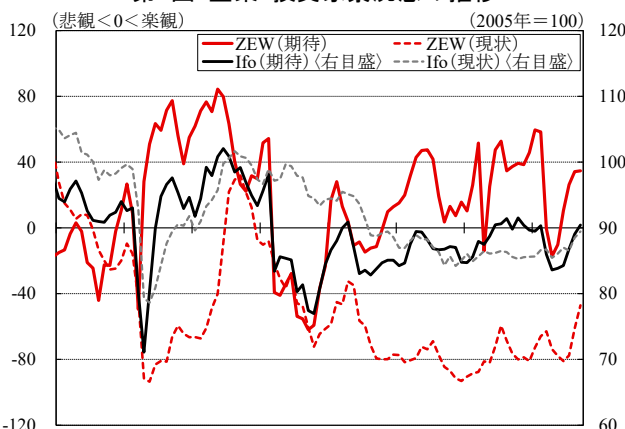
（注1）財政政策の波及効果には、消費者マインドや雇用環境の改善に伴う消費の回復効果などの間接的な効果も含まれるが、ここでは単純化のために直接的な効果（生産・投資）に絞ったものとしている。

第1図：ドイツの実質GDP成長率の推移



（資料）ドイツ連邦統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業・投資家景況感の推移



（資料）ZEW、Ifo統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 財政政策は、財源確保から執行段階へ移行

前述の通り、ドイツ経済は底堅さを示すものの、期待された財政主導の回復はまだ表れていない。もっとも、それは財政政策の停滞を意味するだろうか。まずは、財政政策の進捗について、財政運営、予算措置、特別基金の3つの側面から確認する。

財政運営については、昨年2月、連邦議会選挙でキリスト教民主同盟（CDU/CSU）が勝利すると、方向性が大幅に転換された。同年3月の憲法改正により、同国の緊縮的財政政策の根幹となってきた「債務ブレーキ」（次頁注2）が柔軟化され、12年間で5,000億ユーロ規模のインフラ・気候中立特別基金（SVIK）が設置されるとともに、防衛費の内、GDP比1%を超える部分については債務ブレーキの対象外とする措置が取られた。すなわち、財政を経済活性化のドライバーとして積極的に活用していく運営方針が決定されたのである。

予算措置についても、選挙で第一党となった CDU/CSU が少数与党であったことから、予算案の調整が長引き、債務ブレーキ緩和を踏まえた 2025 年度予算（2025 年 1 月～12 月）の策定は昨年 9 月までずれ込むこととなったが、その後 2026 年度予算及び 2030 年までの中期計画も策定されたことで、先行きの財政拡大には一定の見通しが立った。今年 7 月に公表された 2027 年度予算案及び中期計画案も、昨年秋から大きな変更はなく、引き続き財政拡張的なスタンスが維持されている（第 3、4 図）。以上を踏まえると、昨年 3 月に打ち出された財政拡張方針は概ね具体化されたと言える。

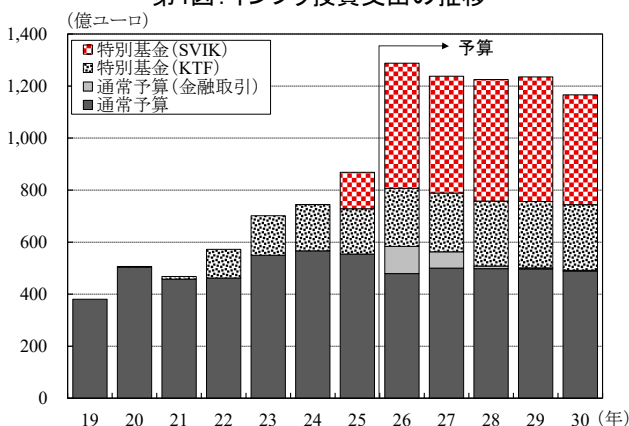
（注 2）2009 年メルケル政権で導入された財政規律のルール。毎年の新規借入れを GDP 比 0.35% 以内に収める。

第3図：2030年までの財政計画

単位：10億ユーロ	2026年 予算	2027年 予算案	2028年 計画	2029年 計画	2030年 計画
歳出	524.5	555.4	588.2	597.8	635.4
（前年比増加率）	6.0%	5.9%	5.9%	1.6%	6.3%
防衛関連費	100.9	130.1	171.3	180.6	200.9
国防省予算	82.7	109.7	153.9	162.9	183.7
ウクライナ支援	11.5	11.6	8.5	8.5	8.5
歳入	524.5	555.4	588.2	597.8	635.4
税収	387.2	394.7	406.4	416.6	437.3
純借入額	98	118.7	148.8	152	167.3
債務ブレーキ外除く	40.4	33.4	23.5	19.1	15.6
インフラ・気候中立 特別基金	58.1	54.9	56.7	57.9	52.2
国防特別基金	25.5	30	-	-	-

（注）ドイツ財務省公表資料がベースであるが、一部報道等を参照。
（資料）ドイツ財務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：インフラ投資支出の推移

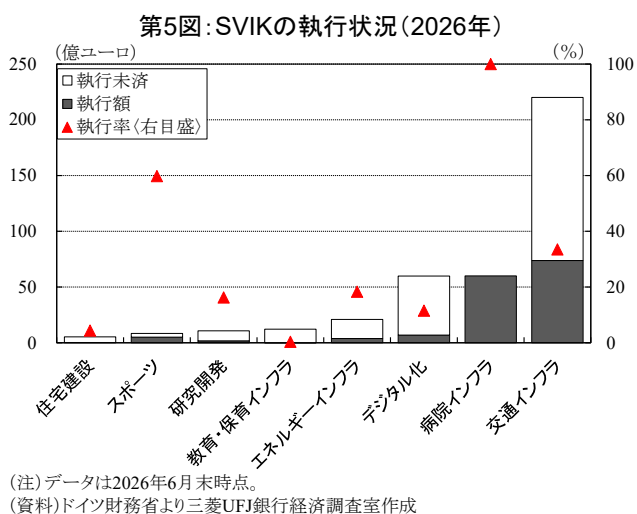


（注）ドイツ財務省公表資料がベースであるが、一部報道等を参照。
（資料）ドイツ財務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

財政運営・予算面では財政拡張方針が概ね具体化された中、次に重要となるのは、確保された財源が実際の事業執行へ移っているかという点である。

特別基金である SVIK の内、連邦政府分の資金拠出、案件進捗の状況をみると、財政計画の目途が立った昨年秋以降、本格的に動き始めたことが確認できる。SVIK では投資の進捗管理を、①Input：主に執行額、資金拘束額（資金の投入、確保）、②Output：行政や補助金受給者による直接的な成果（何を造ったか）、③Outcome：投資によって生じた変化（何が改善したか）、④Impact：より大きな経済・社会的効果、の 4 段階においてそれぞれ評価している。2026 年 6 月末時点では、年間執行予定額 397 億ユーロに対して 151 億ユーロが執行済み（進捗率は 38%）となっている。資金投入規模で最大の分野である交通インフラでは、昨年の 104 億ユーロから 220 億ユーロへと大幅に執行額が拡大する計画である（次頁第 5 図）。SVIK 全体では 2026 年上期だけで既に前年通年を上回る資金が投入されており、「Input」面の本格化が確認できる。一方、「Output」ベースでも一定の進捗が確認されるが、目標期限が先のものも多く、それ以降の効果の発現の確認には、もう少しばかり時間を要する見通し（次頁第 6 図）。

以上を踏まえると、ドイツ財政政策は、着実に計画から執行段階へ移行しつつあると言える。少なくとも「財政政策の停滞」とは言えないだろう。一方、より重要な論点は、その進展が実際の経済活動へどこまで結び付いているかである。



第6図:交通インフラ関係のOutput状況

番号	目標内容	指標	実績値	目標値	目標期限
89111	橋梁の保全措置の実施	保全措置の完了面積 (㎡)	283,242	3,500,000	2036/12/31
89111	トンネルの保全措置の実施	保全措置の完了全長 (m)	23,000	300,000	2036/12/31
89112	ERTMSインフラ整備の推進	ETCS整備済み路線 (km)	628	1,052	2031/12/31
89112	ERTMSインフラ整備の推進	ETCS整備済み路線 (km)	628	1,052	2031/12/31
89112	ERTMSインフラ整備の推進	FRMCS整備済み路線 (km)	0	80	2031/12/31
89112	ERTMS車両導入支援	ETCS搭載改修車両数	0	12,600	2037/12/31
89113	主要鉄道路線の総合更新	改修済み高性能回廊 (km)	73	775	2026/12/31
89113	駅の状態改善	改修済み「未来型駅」の数	124	200	2026/12/31
89113	インフラ不具合による徐行区間解消、遅延要因の削減	インフラ不具合件数	555	264	2026/12/31
89113	ホーム設備の特定機能に関する整備水準の向上	DBInfraGOのホーム機能性・広範なバリアフリー指数	22,783	22,327	2026/12/31
89113	故障リスクと遅延の防止への必要な更新確保	軌道更新率	92.1%	74.8%	2025/12/31
89113	故障リスクと遅延の防止への必要な更新確保	架線更新率	5.3%	6.9%	2025/12/31
89113	故障リスクと遅延の防止への必要な更新確保	分岐器更新率	87.7%	73.8%	2025/12/31

(注) 1. 実績値は2026年6月末時点。2. ERTMSは欧州共通の鉄道管理システム。ETCSは制御関連システム、FRMCSは通信関連システムを指す。
(資料) ドイツ財務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 財政政策はどこまで実体経済に波及したのか

ドイツの財政政策は、財源確保や資金投入が着実に進展しつつある一方で、本稿冒頭で示したように、その効果は GDP 統計上には十分に表れていない。本章では、政策効果がその先の受注、生産・投資へどこまで波及しているのかをマクロ指標から確認する。

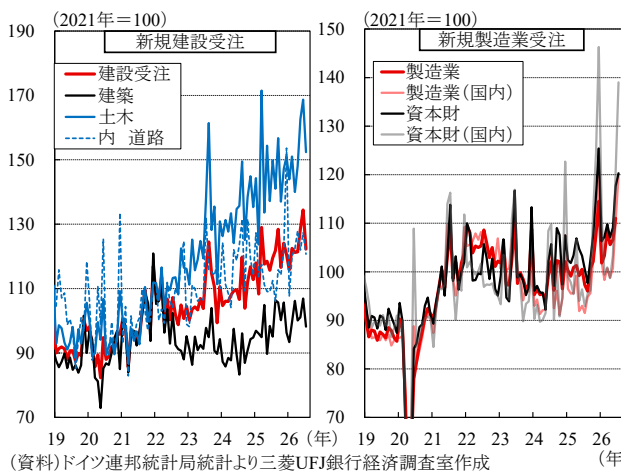
まず前段としてマインド指標をみると、昨年3月以降、インフラ投資と防衛投資の大幅な拡大への期待が急激に高まり、PMI を始めとした企業景況感指数は軒並み大幅に上昇した。今年3月以降、中東情勢の悪化による世界経済への逆風に対する懸念が高まると、その上昇分は剥落したものの、足元では再び持ち直しが進む。前述の通り、ドイツ政府は7月に公表した2027年度予算案の中でも財政拡大方針を維持しており、引き続き期待感が高い(第2図、再掲)。

さらに、財政政策拡大の動きは、受注関連指標にも徐々に表れ始めている。新規建設受注をみると、公的部門の土木分野を中心に急激に拡大していることが分かる(次頁第7図)。また、製造業においても、資本財受注を中心に昨年に比べ水準が切り上がっており、特に直近では国内部門で急伸している。防衛関連でもその傾向は顕著にみられており、武器・弾薬の受注が昨年末から増加傾向にある。

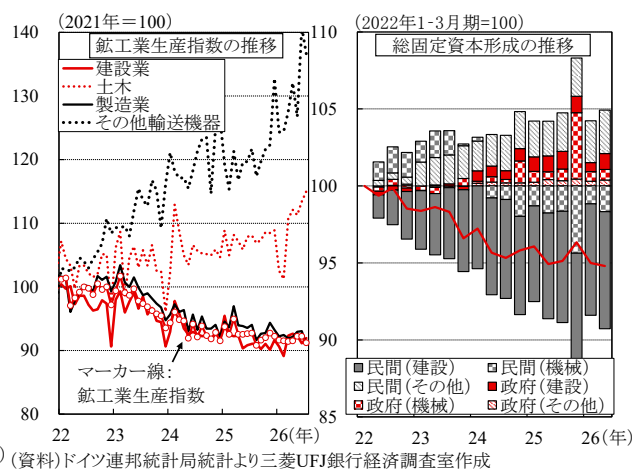
一方、生産・投資への波及は現時点では限定的なものにとどまっている。生産はロシア・ウクライナ戦争以降の減少トレンドから底打ちも、明確な上昇トレンドに入っているとは言えない。土木、その他輸送機器(軍用車両等)、武器弾薬など特定の分野では急激な拡大がみられるが、各産業の産業全体へ占める割合は極めて限られており広範な生産拡大には至っていない(注3)。投資についても公的部門での拡大傾向がみられる一方、民間部門では低迷が続いており、投資全体への効果は表れていない(次頁第8図)。

(注3) 鉱工業生産全体の内、土木が3%、その他輸送機器が2%、武器・弾薬に至っては0.2%を占めるのみ。

第7図：新規受注額の推移



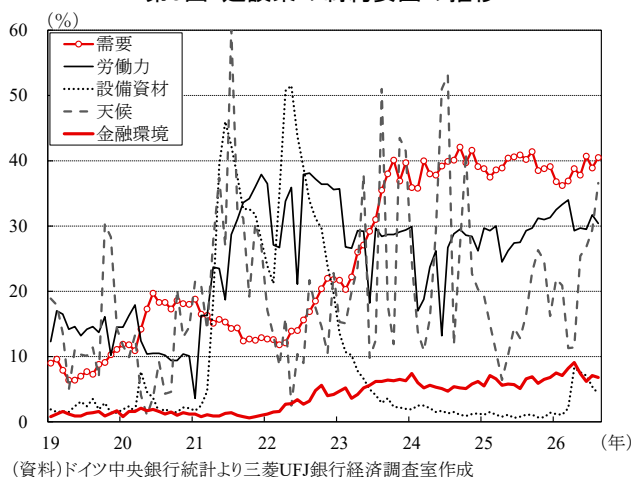
第8図：ドイツの鉱工業生産と総固定資本形成の推移



政策効果発現までに時間を要している背景の一つには、財政政策の実施から生産・投資に至るまでの一般的なタイムラグに加え、外部環境による一時的な下押しもある。特に中東情勢の悪化は、直接的なエネルギー価格の上昇のみならず、サプライチェーン全体に混乱をきたし、資材調達にも影響を及ぼしたとみられる。また、建設業の制約要因として、「需要」や「労働力不足」に次いで「天候」が挙げられていることから、夏季の熱波も少なからず影響を与えた可能性がある（第9図）。猛暑によって現場の労働環境が悪化したことに加え、ドイツ周辺での河川の渇水も、水上輸送や発電などに影響しており、生産全体に対して一定の制約要因となったものと考えられる。

こうした点も踏まえれば、足元で生産・投資への波及が限定的であることのみをもって、財政政策の効果そのものが小さいと評価するのは適切ではない。建設、防衛、国内資本財を中心に受注が明確に増加しており、財政政策の効果は既に案件形成や受注段階では顕在化していると評価できる。財政政策の効果は現在、受注段階から生産・投資段階へ移行する途上の局面にあると考えられる。

第9図：建設業の制約要因の推移



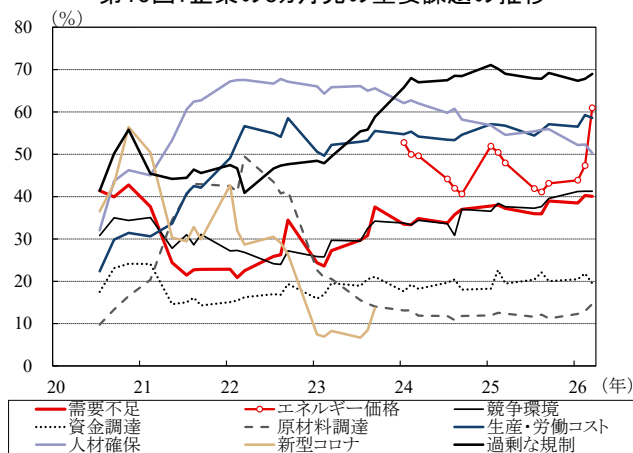
4. ドイツ経済回復への道筋

財政政策が実体経済へ波及する条件は、これまでと比較して改善している。前述の通り、昨年は3月の憲法改正以降、メルツ政権が連立政権内での調整に時間を要したことで予算策定が遅れ、2025年中の資金執行が停滞した。また、州政府の資金運用に関する法整備の遅れもあり、財政政策の初期段階にある執行面で制約が生じていた。これに対し、今年は予算が既に確定しているほか、2030年までの中期財政計画も示されており、昨年に比べ企業や地方自治体は中長期的な公共支出を織り込んだ投資判断を行いやすい。

加えて、前章でみた通り、公共部門の土木受注、防衛関連受注、資本財受注には既に改善の動きが確認されている。交通インフラを中心に案件形成も進展しており、財政政策の効果は「期待形成」の段階を超え、「受注・実行準備」の段階へ移行しつつある。さらに、大型インフラ案件の主要なマイルストーンの多くは2026年後半以降に設定されており、予算執行から受注、生産・投資を経てGDPへ波及するまでには一定のラグが必要であることを踏まえても、2027年以降に財政政策効果が本格化することへの期待は依然高い。

一方、こうした回復シナリオにはなお不確実性も残る。まず、外部要因としては、中東情勢の先行きは依然として不透明であり、エネルギー価格やサプライチェーンへの影響が再び強まる可能性がある。さらに、より構造的な制約として国内の執行能力にも課題があると考えられる。規制や許認可手続きの複雑さ、人手不足、地方自治体を含めた行政の実施能力などは、確保された資金が実際の投資へ結びつくまでの時間を長期化させる要因となる。特に、規制面のネックは根強く、実際にドイツ中央銀行の調査によれば、企業が直面する課題として「過剰な規制」を挙げる割合は、「人手不足」や「エネルギー価格」など直接的な生産制約要因を上回り、最上位となっている（第10図）。勿論、人手不足や生産・労働コストの高さも、政府資金が有効かつスムーズに活用される上で一定のネックとなっているとみられており、財政活用面での構造的な難しさがあることを示している。確保した資金をいかに迅速かつ効率的に実際の投資や生産能力の向上へ結び付けられるかが、今後の政策効果を左右する重要な論点となろう。

第10図：企業の6ヵ月先の重要課題の推移



（資料）ドイツ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

政府もこうした課題を強く認識している。昨年3月の基金創設後も、減税、民間投資誘導、官民ファンドを組み合わせることで、防衛、インフラ、AIなどの戦略分野への投資拡大を目指しているほか、今年7月にも新たな税制・労働市場・年金・住宅政策を盛り込んだ改革パッケージを公表している。また、インフラ未来法や連邦軍インフラ加速法といった制度を準備し、許認可手続きやプロジェクト実施の迅速化に取り組むなど、財政効果の最大化へ向けた政策を矢継ぎ早に打ち出している（第11図）。

以上を踏まえると、メルツ政権の政治基盤の弱さに起因する政策推進の停滞リスクには注意を払う必要があるものの^(注4)、2027年にかけては公共投資や防衛関連支出を通じた内需の寄与が徐々に高まる可能性が高い。当室は、引き続き財政政策が来年以降のドイツ経済回復を支えるとの見方を維持する^(注5)。

(注4) メルツ政権は、支持率低下に歯止めが掛からず、9月の3つの地方選挙でも、首相率いるCDUが大敗するなど、政権運営を巡る不確実性が高まっている。こうした政治的不安定性は、新たな経済政策や規制改革の推進力を低下させる可能性がある。とりわけ、投資促進策の多くは州・自治体との協調を前提としているため、政治的な調整の難航が、政府の執行能力改善に向けた取り組みの阻害要因となるリスクに要留意。

(注5) ドイツの見通しについては「内外経済の見通し（2026年8月）[outlook_all202608.pdf](#)」もご参照。

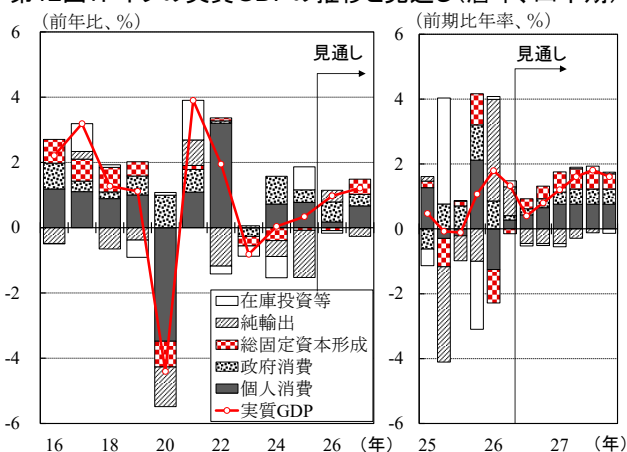
第11図：最近の政府による主要施策

景気回復と雇用のためのプログラム（2026年7月）	
年金・社会保障	➢年金改革委員会の提言を法制化し、2026年末までに成立
税制	➢2027年の所得税改革（基礎控除、児童手当等） ➢財源としての富裕税強化等
労働市場	➢高所得者に対する解雇規制の緩和 ➢有期雇用契約の上限期間の延長（最長48ヵ月）
成長	➢自動運転、データセンター誘致促進 ➢「ドイツ基金」による経済安全保障ツールに ➢公営住宅など住宅建設の強化
行政改革	➢報告義務と文書化義務の削減 ➢行政許認可の「みなし承認」導入申請受理後4ヵ月経過で自動承認

財政政策の迅速化へ向けた政策一覧	
一般	インフラ未来法（2026年7月） ・インフラ建設の許認可・計画手続き加速の包括法 ・環境アセスメントなどの手続きを簡素化 ・手続きのデジタル化、標準化
防衛	連邦軍インフラ加速法（2026年7月、閣議決定） ・背景には、既存制度が軍事インフラ向けの設計にないことがある ・軍事インフラを「優越的公共利益」と位置づけ ・環境・自然保護法の例外措置の導入、用地取得、施設拡張の容易化など
電力	配電網パッケージ（2026年末までに法制化を目指す） ・7月の34項目のパッケージ内にも記載 ・配電網建設の迅速化、近代化・デジタル化の推進

（資料）各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第12図：ドイツの実質GDPの推移と見通し（暦年、四半期）



（資料）ドイツ連邦統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

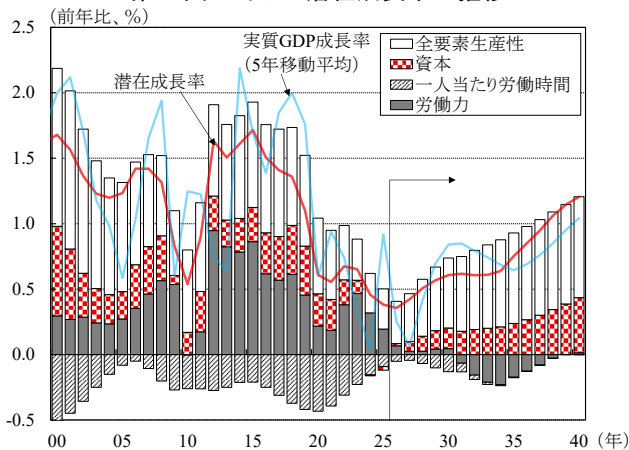
5. 終わりに ～財政拡張はドイツ経済の根本的な変革の端緒に～

近年のドイツ経済は、ロシア・ウクライナ戦争を契機としたエネルギー問題や、中国の台頭による競争力の低下など、ここ数年は特に外部環境の悪化に悩まされてきた。一方、同国経済の低迷には、長年に亘る投資不足や人口減少に伴う労働供給制約、生産性の停滞といった供給サイドの問題も大きく影響してきたと言える。特に、生産性の停滞の背景には、十分な資本蓄積や技術投資が行われてこなかったことがあると考えられ（次頁第13図）、結果としてドイツの潜在成長率は足元で前年比+0.5%程度と、EU諸国と比較してもかなり低い水準にあるとされる（次頁第14図）。今後は人口減少が進む以上、労働投入の増加に期待することは難しく、資本投入の拡大と生産性向上の重要性は一段と高まっている。

こうした観点からみると、今回の財政政策は、短期的な景気刺激策を超えた意義を持つ。インフラ・防衛・デジタル分野への投資拡大は、直接的な需要創出を通じて景気を下支えするだけでなく、長年不足してきた公共インフラの改善や供給力の強化を通じて、ドイツ経済の成長基盤自体を立て直すことに繋がる。加えて、インフラ未来法などを通じた許認可手続きの迅速化や行政改革は、単なる公共事業の執行加速にとどまらず、民間企業を含むビジネス環境改善にも繋がり得る。

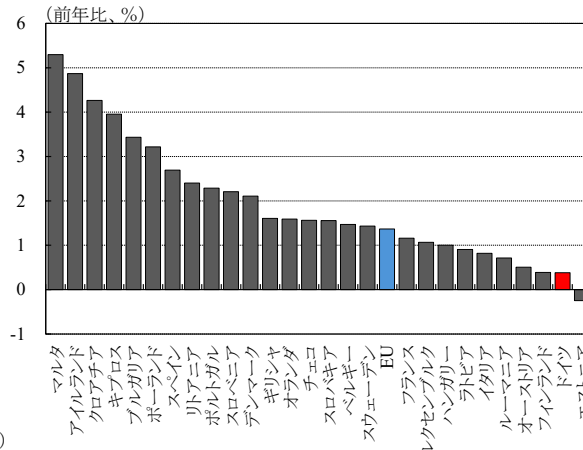
もっとも、こうした中長期的な効果は、公共投資による短期的な需要創出効果と比べると、その発現経路が複雑であり、不確実性も大きい。財政拡張が低迷する潜在成長率の押し上げに成功するならば、今回の政策転換は景気対策を超えた構造転換となり得る。一方、投資拡大が十分な資本蓄積や生産性向上に結び付かなければ、効果は一時的な需要創出にとどまり、さらには、財政拡張に伴う財政赤字や政府債務の拡大によって将来的な政策余地を狭める可能性もある。従って、今回の財政政策の真価は短期的な GDP 成長率の押し上げだけではなく、ドイツ経済の潜在成長率をどこまで引き上げ、持続的な成長軌道への回帰を実現できるかによっても判断されるべきであろう。

第13図:ドイツの潜在成長率の推移



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第14図:EU各国の潜在成長率(2025年)



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(令和 8 年 10 月 2 日 野瀬 陽平 yohei.nose@uk.mufig.jp)

発行：株式会社 三菱 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 1-4-5

三菱 UFJ 信託銀行本店ビル

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。