

market:update

Capital Markets Outlook, Week 39

2026年9月25日

ドイツの福祉国家には改革と成長が必要

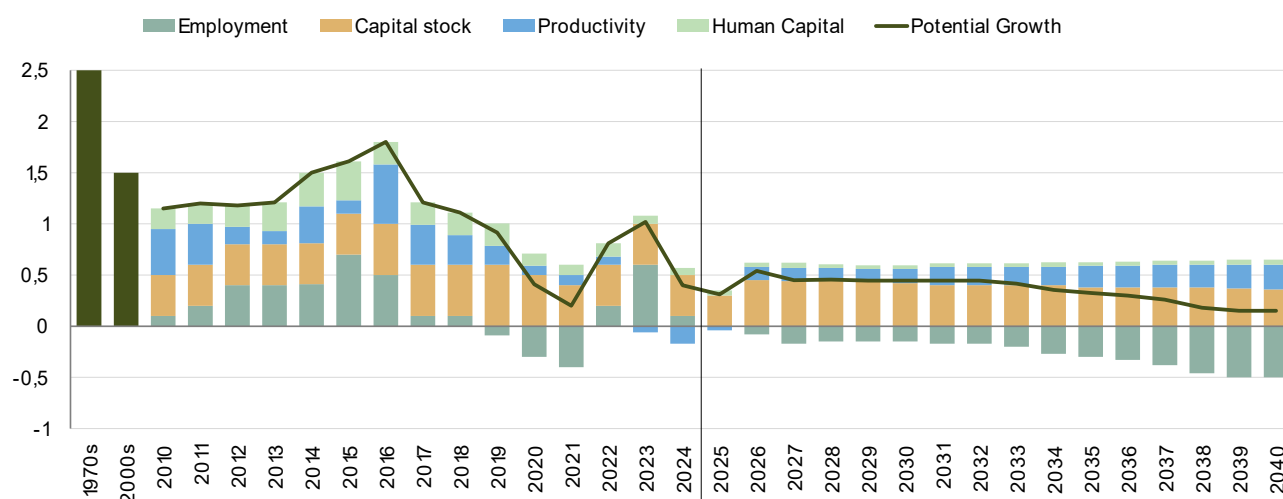
ドイツの福祉国家は、社会的市場経済が生み出した偉大な成果の一つだと思われます。人々を人生における主要なリスクから守り、社会の結束を育み、経済的な進歩の恩恵が社会の幅広い層に行き渡るように役割を果たしてきたと考えられます。しかし、「長期的には、自ら稼ぎ出した分しか分配できない」というシンプルな経済原則がこの福祉国家にも当てはまることに留意が必要です。

これはまさにドイツが抱える問題であり、ドイツ経済の潜在成長率は、何十年にも亘って低下し続けています。1970年代にまだ約2.5%であったものが、2000年代には約1.5%になったことが分かっていますが、ドイツ経済諮問委員会とドイツ機械工業連盟の試算によると、将来的にこの潜在成長率は、年間僅か0.3%から0.5%程度にまで落ち込む恐れがあるとされています。

同時に、社会の高齢化によって、年金、医療、そして介護に必要とされる財源は増え続けています。労働人口が減少する一方で、給付を受ける側の人口は相対的に増加しており、少数の現役世代が多数の受給者を支えなければならない構図が浮き彫りになっています。経済が停滞しているか、或いは殆ど成長していない状況下では、この構図は必然的に、保険料の引き上げや増税、給付削減、もしくは政府債務の拡大という形で、資源配分を巡る激しい対立を引き起こす可能性が憂慮されます。

それゆえ、ドイツが直面する構造改革は単なる経済政策における抽象的な議論ではなく、それは、ドイツが将来に亘って自国の福祉国家を維持し、資金を賄うことが可能であるかの成否を握る鍵ではないかと考えられます。

ドイツ経済の成長ポテンシャルー改革シナリオ



出所：ドイツ経済諮問委員会、ドイツ機械工業連盟、ドイツ連邦統計局、メッツラー、2026年8月現在。

market:update

4つの主要な改革分野

1. 労働供給・労働時間の拡大

人口動態の現状を鑑みると、「労働量」の拡大こそが最も重要な解決策になると思われます。労働力人口は、今後数年間で大幅に減少することが予想されている為、改革においては、労働参加率を高め、既存の労働力の潜在能力をより有効に活用しなければならないと考えられます。これには、高齢期における就労を魅力的なものにする年金改革、労働時間の延長、そして柔軟な労働条件の整備などが含まれると考えています。ドイツ経済諮問委員会およびドイツ機械工業連盟が提案する改革シナリオでは、15歳から74歳までの労働参加率を現在の約76%から81%へと引き上げ、年間平均労働時間を約1,330時間から1,375時間へと増加させることが想定されています。

2. 投資の拡大

第二に、ドイツは機械、生産設備、デジタルインフラ、輸送ネットワーク、エネルギー網など、より大規模で現代的な生産基盤を必要としています。これを達成するには、減価償却ルールの改善、税負担の軽減、官僚主義の削減、そして認可手続きの迅速化を通じて、民間投資のインセンティブを高めなければならないと同時に、政府の特別基金が現在の消費の穴埋めではなく、真に「追加的な投資」の為に財政支援として使われるようにすべきだと考えられます。この改革シナリオでは、GDPに対する投資の比率が約20%から22%へ上昇することになると想定されています。

3. 生産性の向上

長期的には、高齢化が進む中で、さらに豊かな社会を拡大することが可能であるかは、ひとえに「生産性」にかかっていると思われます。ドイツは、研究開発を強化し、大学から企業への知識移転を加速させ、自動化、デジタル化、そして人工知能のより迅速な導入が不可欠になるであろうと考えられます。しかし、ここでも、官僚主義の削減が生産性の向上を図るうえで鍵になると思われます。これにより、企業が不必要な行政手続きに費やさずに済む「全ての時間」を、より生産的な活動へと充てることが可能になると考えられ、この改革シナリオでは、生産性の伸び率を、現在の約0.3%から、2040年までに0.6%へと「倍増」させることが想定されています。

4. より優れた人的資本

高齢化が進むドイツ社会では、若者が卒業資格を得ずに学校を中退したり、既に取得している資格やスキルを活用できなかったりする状況は許容出来ないと思われます。難民に対する職業訓練を迅速化することで、雇用者

数を増やすのみならず、生産性の向上にも直結すると思われます。しかし、ここで極めて重要なのは、「個々の改革だけでは効果が限定的である」ということであり、これら全てを同時に実行することで、経済全体の成長軌道そのものを変えることが可能になると考えられます。ドイツ経済諮問委員会とドイツ機械工業連盟が共同開発した改革シナリオによると、労働市場への参加率向上、労働時間の延長、投資率の引き上げ、そして力強い生産性の伸びが組み合わさることで、ドイツの潜在成長率は年間約1.0%に向けて再び上昇に転じることが考えられます。

ここで、「0.5%成長」と「1.0%成長」の差は、一見すると僅かなものに見えますが、長期間に亘って積み重なると、「複利効果」によってその差は極めて重大な違いをもたらすと見られます。年間0.5%の成長が続いた場合、20年後の実質経済生産高は約10%の増加に留まりますが、これが1.0%の成長であれば、約22%も増加することになります。つまり、改革によって成長率を高めた場合の経済規模は、低成長のまま推移した場合に比べて「1割以上」も大きくなることが想定されます。これは同時に、より所得の高い雇用が増えることを意味することにもなる為、福祉国家を支えるうえでの税収や社会保険料の基盤が大幅に拡大することも意味します。

従って、改革を巡る議論の本質は「福祉国家か、それとも経済成長か」という二者択一の問題ではなく、むしろ、経済成長と構造改革こそが、将来に亘って福祉国家を維持・担保するための前提条件であることを認識する必要があります。ドイツは自国の人口動態を変えることは出来ませんが、「どれほど多くの人々が就労するか」「どれほど多くの投資が行われるか」「企業がどれほど高い生産性を持つか」そして「国民がどれほど高い教育を受けるか」等については、自らの力で動かすことは可能なのであり、これがまさに、ドイツの経済政策に示された道筋に他ならないと考えています。

欧州経済に対する景気対策

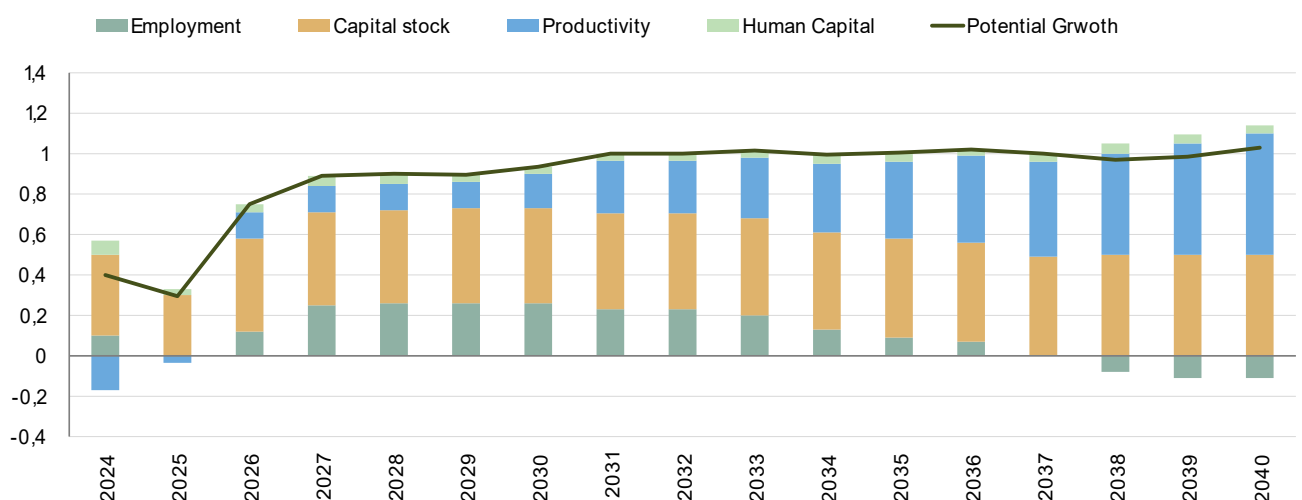
直近の原油および天然ガス価格の上昇は、欧州経済の重荷になると考えられますが、欧州経済を脱線させるほどのものではないと思われます。欧州が、益々恩恵を受けつつある「世界的な投資ブーム」には、そうしたマイナス要因を打ち消すほどの勢いがあると見られ、さらに、ドイツ政府によるインフラプロジェクトや防衛分野への歳出が、ようやく本格的な規模で効果を発揮し始めていると思われます。

market:update

こうした中、今週発表されたユーロ圏購買担当者指数（PMI）速報値が前月からさらに上向いたことが注目されます。一方、欧州経済の景気循環的な回復が労働市場にプラスの効果をもたらすには通常数ヶ月のタイムラグが必要とされる為、GfK 消費者信頼感指数の改善については、さほど顕著に前向きな結果が期待出来るものではないとも考えています。

近時、欧州経済の景気回復は、意外なほど信用拡大を伴わない形で進んできたと見られます。欧州中央銀行（ECB）が公表した M3 マネーサプライの伸びも、これまでのところかなり低調であることが分かっています。これは、欧州域内のインフレ圧力がそれほど強まっていないことを示唆していると考えられますが、もしインフレの動向が 2.0%のインフレ目標に向かって回帰しているのであれば、ECB は主要政策金利を速やかに再び引き下げることが可能になると考えられます。概して、欧州経済の景気循環的な回復は、必要な構造改革に取り組む為の政治的な勢いを生むと思われますが、興味深いことに、現在のドイツは欧州の中で最も改革に前向きな国であるように見受けられます。とりわけ、年金改革が年内に可決されるなら、当該年金改革がドイツ経済の成長見通しを改善し、ドイツの景気動向に対して敏感と考えられる中小型株等への投資マインドがポジティブに転換する可能性もあると見て注視しています。

ドイツ経済の潜在成長率



出所：ドイツ経済諮問委員会、ドイツ機械工業連盟、ドイツ連邦統計局、メッツラー、2026 年 8 月現在。

market:update



メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

- 1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
- 5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 8.) 害について一切責任を負いません。
- 9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 10.) 本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 11.) 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 12.) 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社

〒100-0011

東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階

Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号

加入協会 一般社団法人 資産運用業協会

W26-033