

2017年6月28日

三井住友アセットマネジメント
シニアエコノミスト 西垣 秀樹

エコノミスト便り (ロンドン)

【欧州経済】ドイツ経済はなぜ強いのか ～中堅・中小企業（ミッテルスタンド）が景気を牽引するドイツ経済～

- ユーロ圏では景気の拡大が続いているが、これを牽引しているのはドイツである。ドイツ経済が強い理由としては中堅・中小企業（ミッテルスタンド）が堅調であることが大きい。ドイツの景況感を大企業と中堅・中小企業に分けてみると、足元では中堅・中小企業の方が強い動きを示している。中堅・中小企業の景況感を業種別にみると、15年以降は、建設業や小売業など非製造業が強いが、最近では製造業も勢いを増している。
- ドイツの中堅・中小企業の強みとして、比較的規模の大きい中堅企業が存在し、グローバル化への対応が進んでいるとみられること、非製造業のシェアが高く、セクターが分散できていること（外部ショックへの耐性）、技術水準が高く、強い中小企業が各都市に分散していること（地域経済への貢献）などが指摘できる。
- ドイツの中堅・中小企業については、高齢化が進む中でスキルの高い人材の確保が課題になるなど問題点がないわけではないが、当面はドイツやユーロ圏の景気拡大を支えるドライバーとして期待できよう。

堅調なドイツ経済

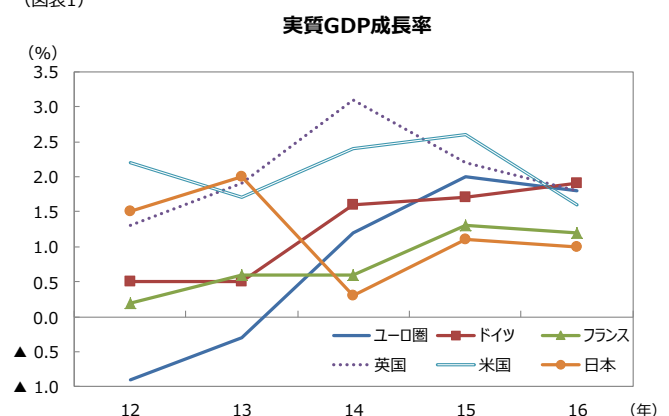
ユーロ圏では景気の拡大が続いているが、国別にみた場合にユーロ圏の景気拡大を牽引しているのはやはりドイツである。

ドイツの2016年の実質GDP成長率は1.9%となり、11年（3.7%）以来の高い伸びを記録した（図表1）。

16年のドイツの成長率はユーロ圏平均（1.8%）だけでなく、英国（1.8%）や米国（1.6%）の水準も上回った。ドイツの成長率は日本（1.0%）の2倍近い。

ドイツ経済の強みは多様な面から指摘することができるが、今回のレポートでは、企業を規模別にみた場合に、中小企業が堅調であることを指摘する。ドイツの中小企業の堅調がユーロ圏経済の拡大や安定を支えているといっても過言ではない。

（図表1）



（注）データ期間は2012年～2016年。

（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ドイツ景気を牽引する中堅・中小企業

ドイツ経済が堅調という、大企業が景気を牽引しているというイメージが強いように思われるが、データを見るとこれは必ずしも正しくない。図表2はKFW-IFOの調査からドイツ企業の景況感の推移をみたものである。企業の景況感の上昇傾向にあるが、近年では大企業に比べて中堅・中小企業の方が強いことが確認できる。中堅・中小企業の景況感を業種別にみると、15年以降は、建設業や小売業など非製造業が強いが、最近では製造業も勢いを増している（図表3）。

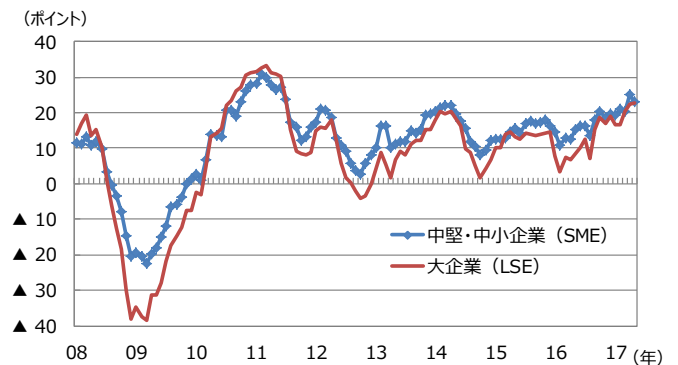
中堅・中小企業の景況感が強い理由をマクロ的な面から考えると、低金利の継続や難民流入などを背景に建設投資や個人消費が増加していることが指摘できる。ドイツでは建設業や宿泊、食品サービスなどの付加価値は大部分が中堅・中小企業によって生み出されているからだ。また製造業の景況感は16年前半までは輸出の伸びが鈍化する中で弱めであったが、16年後半からは輸出の回復に伴い回復が鮮明になっている。いずれにせよ、ドイツでは大企業よりも中堅・中小企業の景況感が強いという点は日本と対照的な動きといえよう。例えば日銀短観の業況判断の推移をみると大企業の方が中堅・中小企業に比べて良いという傾向がみられる。これに対して、ドイツでは中堅・中小企業が大企業に遅れて回復しているというよりは、むしろ大企業よりも強い状況にある。

ドイツ経済を支える中堅・中小企業

以下では中堅・中小企業の経済全体における位置づけを確認する。ドイツの中堅・中小企業はミッテルスタンド (Mittelstand、ドイツ語で中産階級の意味) と呼ばれている。その特徴としては、家族経営が中心であり、長期的な視点が重視されていることや、技術水準が高く、「隠れたチャンピオン」といわれる優良な企業が多いことなどが指摘される。統計の定義によれば、中堅・中小企業とは従業員が249人以下でかつ、売上高が5000万ユーロ以下の企業を指す。中堅・中小企業の企業数は約250万社（2014年）であるが、雇用者数や売上高の規模によって、零細企業、小企業、中堅企業の3つに分けられている（図表4）。

(図表2)

ドイツの企業景況感（企業規模別）

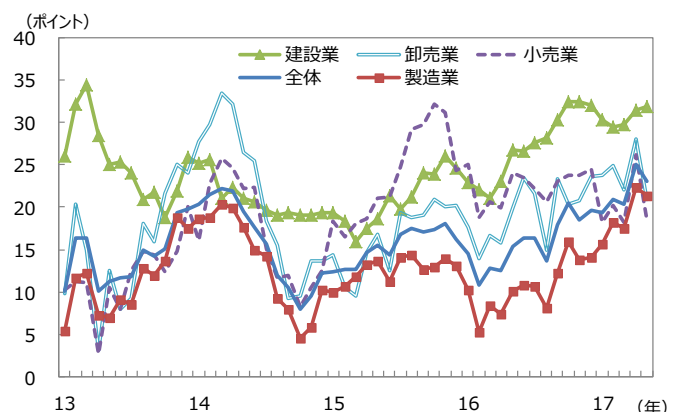


(注) データ期間は2008年1月～2017年5月。

(出所) KFW-IFOの調査を基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表3)

ドイツの中堅・中小企業の景況感（業種別）



(注) データ期間は2013年1月～2017年5月。

(出所) KFW-IFOの調査を基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表4)

ドイツの企業の規模別分類

企業の規模	雇用者数	売上高
零細企業	9人以下	200万ユーロ以下
小企業	49人以下	1000万ユーロ以下
中堅企業	249人以下	5000万ユーロ以下
大企業	250人以上	5000万ユーロよりも大きい

(出所) ドイツ統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中堅・中小企業が経済全体に占める割合は企業数で見ると99.3%であり、ドイツ企業のほとんどが該当するといつてよい。企業数以外の指標で中堅・中小企業の割合をみると、雇用者数で60.9%、付加価値で47.4%、固定資産投資で43.9%となっており、経済全体の約半分を占めている(図表5)。中堅・中小企業を規模的に3つに分けてみると、企業数では零細企業が最も多いが、売上高や付加価値、固定資産では中堅企業の割合が比較的多いという特徴がみられる。

付加価値の推移をみると、最近では中堅・中小企業の伸びが大企業に比べて高いことがうかがえる(図表6)。なかでも規模が最も小さい零細企業が08年以降、最も高い伸びを示している。

また、雇用者の推移をみても、中堅・中小企業の方が大企業よりも高い伸びとなっている(図表7)。たとえば金融危機後の09年には雇用者数が大企業で減少したが、中堅・中小企業ではむしろ増加した。ドイツの中堅・中小企業が提供する職業訓練のおかげで若年労働者のスキルが高まり、中堅・中小企業は若年失業率の低下に貢献しているといわれる。

統計上は14年までのデータしか判明しないが、おそらく足元でもドイツの中堅・中小企業は堅調であり、ユーロ圏の景気拡大に寄与しているとみられる。例えば、欧州委員会の『Annual Report on European SMEs 2015/2016』では15年～17年の中堅・中小企業の付加価値と雇用者数の国別見通しが示されているが、付加価値の伸び率はドイツが11.4%であり、フランスの6.8%、イタリアの0.2%、スペインの5.1%を大きく上回っている。また雇用者数の伸びについても、ドイツは5.8%と、フランスの2.9%、イタリアの▲2.5%、スペインの3.0%よりも高い。

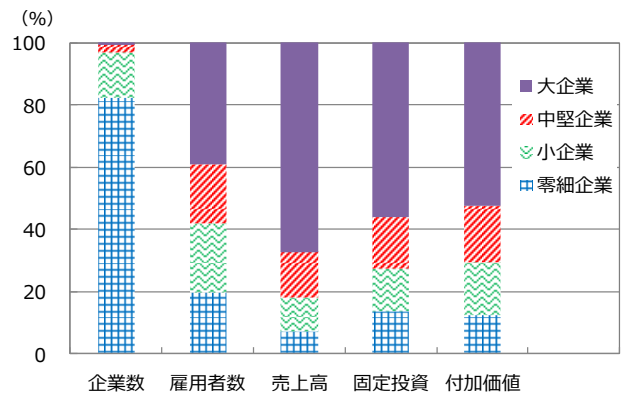
以下では、ドイツの中堅・中小企業の強みや特徴についてもう少し整理しておく。

比較的規模の大きい中堅企業が多く、グローバル化に対応

第1は、ドイツには比較的規模の大きい中堅企業が多く、グ

(図表5)

ドイツにおける中堅・中小企業と大企業のシェア

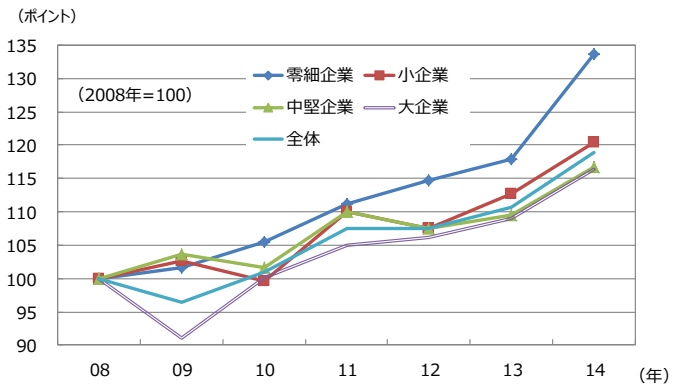


(注) 2014年のデータ。

(出所) ドイツ統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表6)

ドイツの企業の付加価値の推移

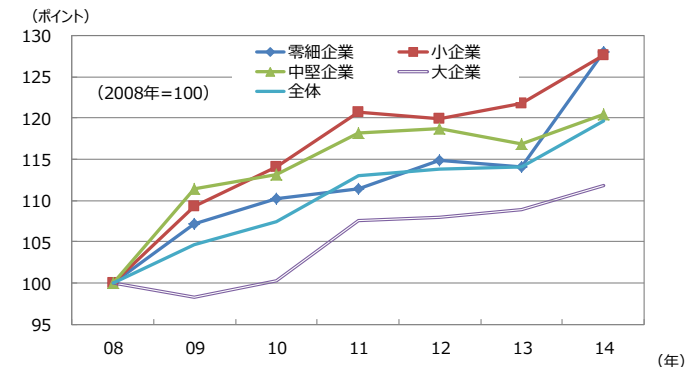


(注) データ期間は2008年～2014年。

(出所) ドイツ統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表7)

ドイツの企業の雇用者数の推移



(注) データ期間は2008年～2014年。

(出所) ドイツ統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ローバル化に積極的に対応してきているとみられることである。中堅・中小企業の中身を規模別に分けてみると、図表 5 でみたように零細企業、中企業、中堅企業の 3 つのシェアが比較的同程度でバランスがとれており、さらに規模が最も大きい中堅企業のシェアが雇用者数や売上高、固定投資、付加価値のいずれでも比較的高いことがうかがえる。雇用者数で比較した場合、中堅企業が全体に占める割合はドイツでは 37%と EU 平均の 33%よりも高い。一方、零細企業が全体に占める割合はイタリア、スペインでは 40%台で高いが、ドイツは 20%程度にとどまっている。

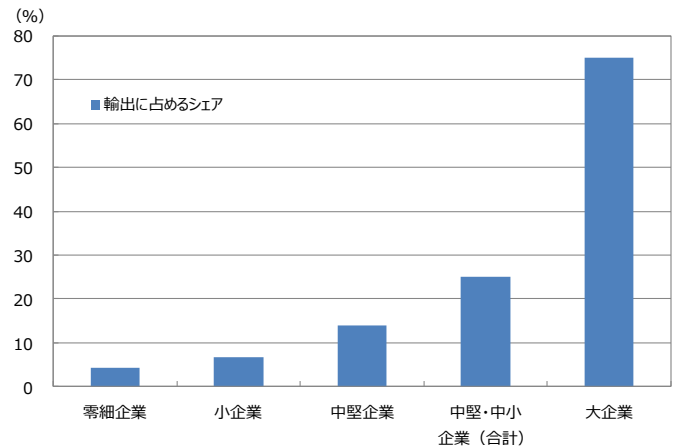
このように比較的規模の大きい企業の存在は垂直的なバリューチェーンの強化や海外との取引拡大の点で有利に働くと思われる。ドイツの中堅企業はバリューチェーンの中で大企業と密接につながり、大企業の効率的な生産プロセスや技術革新の一翼を担っているといわれる。大企業からみると、バリューチェーンの一部を比較的規模の大きい中堅企業に分担させることが容易になるという側面があろう。規模が大きい中堅企業はさらに小さい企業に業務を分担させることも可能になる。海外との取引拡大の点では、ドイツの輸出全体のうち 25%は中堅・中小企業によるものであり（図表 8）、中堅・中小企業のグローバル化が進んでいる。ちなみに中堅・中小企業の輸出金額の GDP 比は 8.4%と日本の 2.7%（2013 年度）を大きく上回っている。

セクターが分散されており、外部ショックにも強い

第 2 は、産業構造の面からみると、ドイツの中堅・中小企業は製造業に偏っておらず、業種が比較的分散されていることである。たとえば、付加価値を規模別、業種別に分けてみると、中堅・中小企業は製造業のシェアが小さく、非製造業のシェアが圧倒的に大きいという特徴が確認できる（図表 9）。

大企業は中堅・中小企業に比べて製造業のシェアが高いのでグローバルな経済環境の変化の影響を受けやすく、海外の需要ショックによって収益が大きく変動することがある。これに対して、中堅・中小企業は全体としてみれば非製造業のシェアが高いので、外部環境の直接的な影響を受けにくい面がある。図表 2 でみたように、金融危機などで輸出志向の企業が大き

(図表8) ドイツの企業の輸出全体に占める割合（2013年）



(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表9) ドイツ企業の付加価値の全体に占めるシェア

(単位: %)

	零細企業	小企業	中堅企業	大企業	全体
鉱業・採掘	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
製造業	1.0	3.0	5.8	24.1	33.9
電力・ガス等	0.0	0.0	0.2	2.3	2.6
水道他	0.0	0.3	0.5	0.7	1.5
建設業	1.7	2.4	1.1	0.7	5.9
卸売・小売・自動車修理	2.2	3.4	3.4	8.6	17.6
輸送	0.5	1.1	1.2	3.6	6.4
宿泊、食品サービス	0.6	0.9	0.5	0.4	2.4
情報通信	0.7	0.9	1.3	4.5	7.4
不動産サービス	1.9	1.2	1.0	1.2	5.3
専門サービス、科学、技術活動	2.8	2.4	1.7	2.7	9.7
管理、支援サービス活動	0.8	1.0	1.5	3.5	6.9
コンピューター、個人、家庭用財の修繕	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
合計	12.2	16.9	18.3	52.6	100.0

(注) 2014年のデータ。
(出所) ドイツ統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

く調整したときでも、中堅・中小企業の景況感はそれほど下振れていない。こうしたセクターの分散もドイツ経済の強みの一つといえよう。

技術水準の高い中堅・中小企業

第3は、技術面ではドイツの中堅・中小企業は技術水準が比較的高いとみられることである。ドイツでは古くからマイスターと呼ばれる高いスキルを身に付けた職人の存在がドイツ製品の高い技術水準を支えてきたと言われる。デュアルシステム（二元制度）と言われる教育制度（普通学校教育から就職への移行期にある若年が理論と実務の職業訓練を並行して受ける）の下で職人が養成されてきた。こうしたなか、ドイツの中堅・中小企業には技術水準や競争力の高い「隠れたチャンピオン」が約1300～1500社存在しているといわれる。

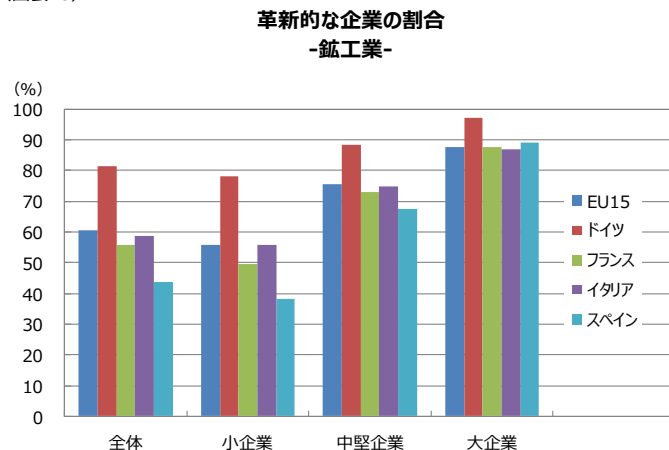
ドイツの中堅・中小企業の技術水準の高さは統計からもある程度推察できる。欧州委員会の統計（2010年）によれば、鉱工業でみたとき、イノベティブ企業の占める割合はドイツが81.6%とEU15カ国平均の60.6%を大きく超える（図表10、図表11）。大企業だけでなく、中堅・中小企業のレベルでも、ドイツ企業は他の欧州諸国に比べて技術水準が高いといえそうである。

技術水準の高さは、利益率の高さにつながっている。たとえば欧州委員会の統計を用いて製造業の利益率（企業収益の売上高に対する割合、2014年）を計算すると、中堅・中小企業は9.1%となり、大企業の6.3%を上回っている。ドイツの中堅・中小企業は技術水準の高さを背景に競争力を維持し、雇用を創出していると考えられる。

強い中堅・中小企業が各都市に分散し地域経済に貢献

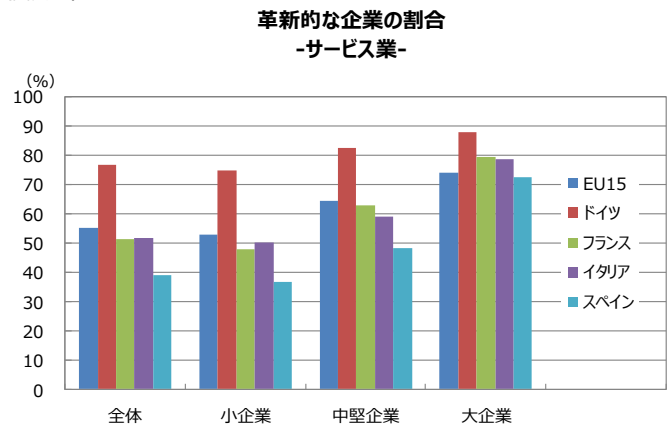
第4は、地域の面からみると、ドイツの優良な中堅・中小企業は特定の大都市に集中しているわけではなく、各地方都市に分散していることだ（図表12）。もともとドイツは連邦制の国として大企業も各都市に分散しているが、隠れたチャンピオン（中堅・中小企業）も同様である。一般にバーデン＝ヴュルテンベルク州やバイエルン州といった南部やヘッセン州など西部には専門分野に特化した中堅・中小の製造業、サービス業が多いと

(図表10)



(注) 2010年のデータ
(出所) 欧州委員会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表11)



(注) 2010年のデータ。サービス業は「革新的（イノベティブ）なコアサービス」で比較。
(出所) 欧州委員会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表12)

グローバル市場のリーダーとされる中小企業数（都市別）

都市名	企業数	州名	位置
ハンブルク	33	ハンブルク州	北部
ミュンヘン	30	バイエルン州	南部
ニュルンベルク	16	バイエルン州	南部
ハイルブロン	16	バーデン＝ヴュルテンベルク州	南部
ベルリン	15	ベルリン特別市	東部
シュツットガルト	15	バーデン＝ヴュルテンベルク州	南部
ケルン	11	ノルトライン＝ヴェストファーレン州	西部
ブレーメン	11	ブレーメン州	北部
ヴェルトハイム	11	バーデン＝ヴュルテンベルク州	南部
シュツェルドルフ	10	ノルトライン＝ヴェストファーレン州	西部
フランクフルト	9	ヘッセン州	西部
ダルムシュタット	9	ヘッセン州	西部
ドレスデン	8	ザクセン州	東部
ロイトリンゲン	8	バーデン＝ヴュルテンベルク州	南部
クライルスハイム	8	バーデン＝ヴュルテンベルク州	南部

(出所) Make it in Germanyのホームページを基に三井住友アセットマネジメント作成

いわれるが、グローバル市場のリーダーは、南西部の都市だけでなく、北部のハンブルク（33社）や東部のベルリン（15社）にも多く存在していることがわかる。グローバル化した優良な中堅・中小企業が全国各地に存在し、大学や研究機関とも連携しながら地域経済の発展に寄与していると考えられる。

以上みたように、ドイツ経済が強い背景の一つとして中堅・中小企業が幅広い業種にわたって堅調であることが挙げられる。ドイツの中堅・中小企業は大企業に比べて規模が小さいものの、家族経営をベースにして長期的な視点でグローバル化に対応してきた。また独自の技術を保持し、競争力を維持することを通じて、雇用の創出や地域経済の発展にも貢献してきたといえるだろう。ドイツの中堅・中小企業の堅調は、EU統合やユーロ導入によって海外展開が容易になる中で、その恩恵を受けてきた面も無視できない。

いずれにせよ、中堅・中小企業が幅広い業種にわたって堅調である下では、政治面では極端な主張を掲げる政党の支持率が伸びにくいと考えられ、メルケル首相が4選を果たし、長期政権が続いたとしても不思議ではないといえよう。

ドイツの中堅・中小企業については、中期的にみると高齢化が進むなかでスキルの高い人材を確保できるのかといった問題などもあるが、短期的にはドイツ経済やユーロ圏経済の拡大を支えるドライバーの一つとして期待できるだろう。

以 上

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 399 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会