

ロシアによるウクライナ侵攻と欧州経済

～当面の影響ばかりか中長期間に渡る影響に要注意～

山口 勝義

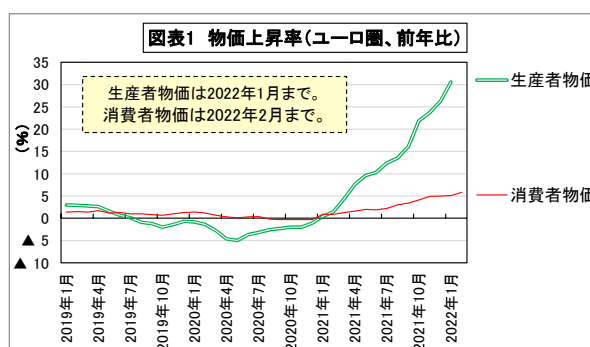
要旨

ロシアによるウクライナ侵攻が欧州経済に及ぼす影響は、インフレ高進と成長減速などの当面の影響に留まらない。グローバル化の動向や、安全保障体制の見直しやエネルギー対策などを通じて中長期間に渡り様々な角度からインパクトを与える可能性が生じている。

はじめに

マクロン仏大統領が北大西洋条約機構（NATO）を「脳死状態」に陥っていると批判したのは2019年11月のことであった。これは、NATOでは米欧間で戦略の調整が欠如しているとし欧州の軍事力の自立の必要性を強調するものであった^(注1)。この批判に対して関係各国やNATOからは、米国と欧州との関係を弱体化することに伴うリスクや欧州内で分断を招く恐れなどを根拠に反発が相次いだ。しかし欧州では、2月24日に始まったロシアのウクライナ侵攻を機に、改めて安全保障体制の強化が重要課題として浮上してきている。

一般に国際紛争による影響は、その継続期間の長さや深刻度合いに左右されることになる。このため現時点で今回の影響の程度を評価するのは困難であるが、仮に紛争が早期に沈静化した場合にも、ロシアリスクの高まりの下で世界的なロシア排除の動きが継続することが予想される。このため、足元ではエネルギー（天然ガスなど）や農産物（小麦など）、鉱物資源（ニッケルなど）の価格が大幅に上昇しているが、需給の逼迫は容易には解消せず、侵攻以前から生じていたモノ需要の回復や供給制約による物価押し上げ圧力を、さらに増大させ長期化させる可能



(資料) Eurostat のデータから農中総研作成

性が強まっていることになる（図表1）。また企業や金融機関のロシア資産の毀損のほか、難民の流入拡大による負担の増大や、先行きの不透明感に伴う経済主体の手控え感の強まりなども予想される。

このように今回のロシアによる侵攻では、紛争の長さや深刻度合いに関わらず、広範な影響の拡大が見込まれている。そして、世界の中でも地理的に隣接し、貿易や直接投資、銀行与信などを通じたロシアとの経済関係が密接な欧州においてその影響は大きいものとなり、コロナ危機からの景気回復の重石となることが避けられないものと考えられる。

しかもこの影響は、インフレ高進と成長減速などの当面の影響に留まらない。上記の安全保障体制のほかエネルギー対策などを通じ、中長期的に影響が欧州経済に波及することになるものとみられる。

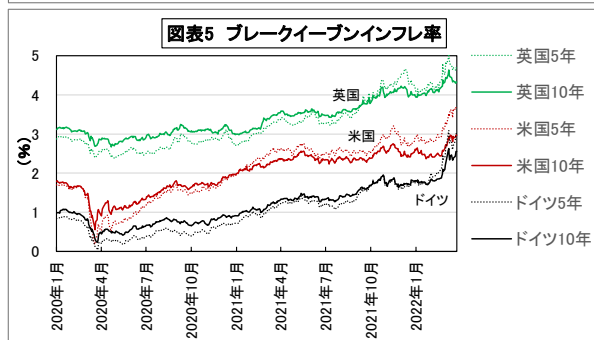
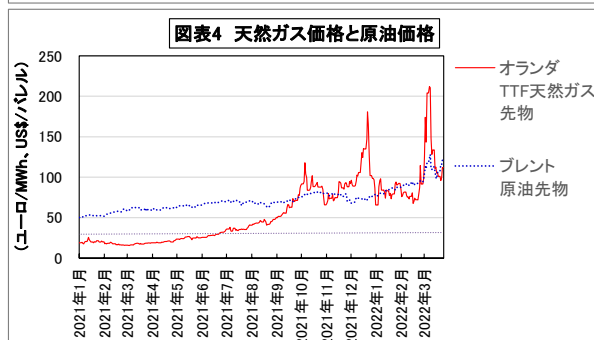
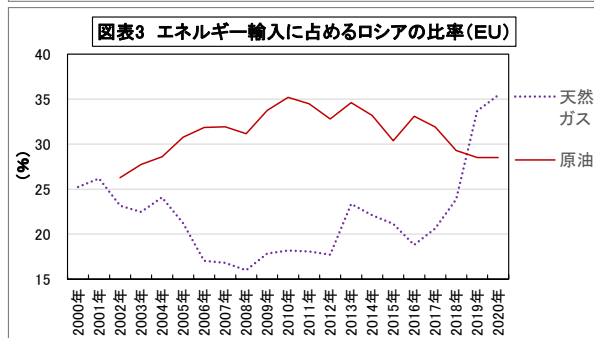
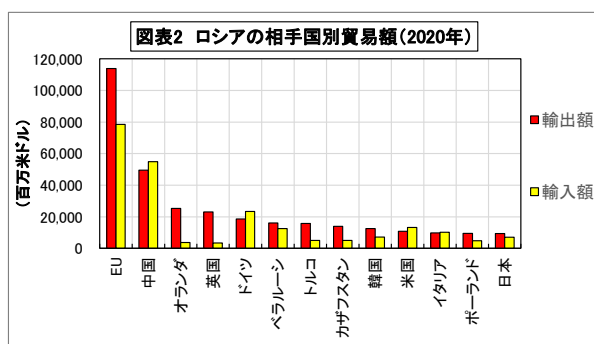
当面の影響

欧州とロシアの経済関係は緊密である。欧州連合（EU）から見たロシアはEUの総輸出額の2%弱を占める先に過ぎないが、ロシアにとりEUは総輸出額の30%超を占める最大の輸出相手先である（図表2）。しかも、このうちなかでも主要なエネルギー資源である天然ガスや原油については、EUはロシアからの輸入に大きく依存する実態がある（図表3）^{（注2）}。

既に昨年の夏場以降、欧州は天然ガス価格の急上昇に見舞われてきた（図表4）。これは、温室効果ガスの排出量が比較的少ない天然ガスに対して特に石炭や石油からクリーンなエネルギー源へ転換する移行期に需要が増大するなか、天候要因による風力発電の発電量の低下や天然ガス輸出国の供給増への消極姿勢などが重なった結果である。さらに今回のロシアのウクライナ侵攻を受け、欧州は資源価格の上昇によるインフレ圧力の強まりはもとより、必要なエネルギーの量の確保にさえ不安が生じる状態に置かれている。

欧州の主要国で、ロシア産ガスに対する依存度が大きいのはドイツやイタリアである。このほかロシアに対する直接投資ではオランダや英国、フランス、ドイツの残高が目立っており、銀行の対ロシア与信額ではイタリア、フランス、オーストリアが主要な債権国である^{（注3）}。このため、今回の侵攻の影響の出方は国毎にまちまちなものとなる可能性がある。しかしまず指摘できるのは、広く欧州全体における物価上昇に伴う企業や家計のコスト増加と、成長減速の懸念の強まりである^{（注4）}。

エネルギーに限らず農産物や鉱物資源なども含む今回の新たな供給ショックは、紛争が早期に沈静化した場合にも容易に



（資料）図表2はIMFの、図表3はEurostatの、図表4、5はBloombergの、各データから農中総研作成

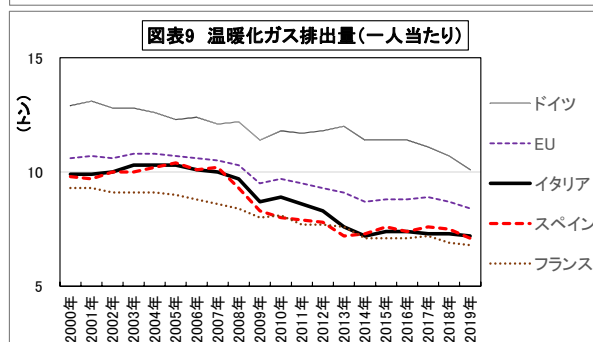
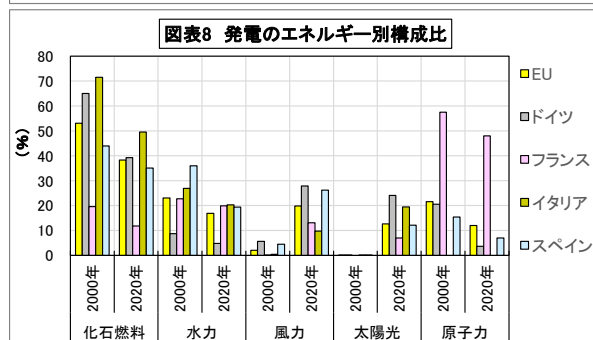
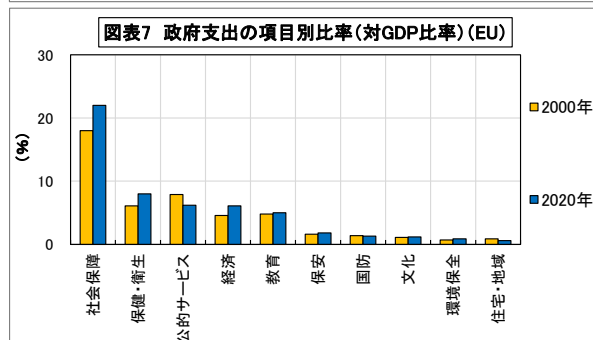
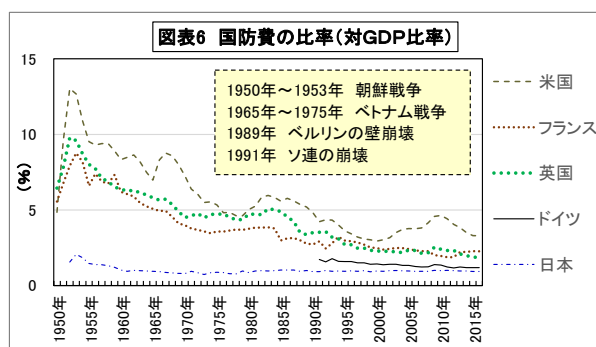
収束するとは考え難い。市場ではブレークイーブンインフレ率は急速に上昇し、インフレ期待には上放れの気配がある（図表5）^{（注5）}。こうして欧州中央銀行(ECB)などの政策の舵取りは、これまで以上に難度を増していることになる。

中長期間に渡る影響

しかしこれらのほか、中長期的な影響にも目を配る必要がある。そのひとつは、今回の紛争を機にこれまでの世界経済のグローバル化の流れが反転し、コストの増加が長く定着化する可能性である^(注6)。また、安全保障体制の見直しやエネルギー対策などを通じて中長期的な影響が経済情勢に及ぶ可能性も考えられる。

近年、世界の主要国はいわゆる「平和の配当」を享受してきた。国防費の比率は漸減し、インターネットなどの軍事技術が民生部門に開放され経済成長の推進役ともなってきた（図表6）。しかし今後は、国防費増額の見返りに社会保障費などの他の財政支出が手薄になる可能性や、政府債務のさらなる拡大を招く可能性などが考えられる（図表7）^(注7)。こうした動きは直接的には経済成長の阻害要因とはならないものの、欧州経済に内在する様々なリスクの拡大に繋がるものである。

一方、安全保障の問題は軍事面ばかりかエネルギー面にも及んでいる^(注8)。根本的な対策は再生可能エネルギーによるエネルギー自給体制の構築であるが、これには時間を要することになる（図表8、9）^(注9)。当面は米国やカタールなど天然ガスの輸入代替先の確保が重要であるが、これも関連するインフラ整備が前提となる^(注10)。こうした中で石炭などの化石燃料への再依存が不可避となる展開も想定されるが、その場合には限られた期間しか使用する見込みのない設備への投資が必要となる可能性があり、また気候変動対策自体にも相当の遅延が生じる恐れがある。その一方で脱炭素化を加速する場合には、企業は当面は収益を生まない投資の急拡大を迫られるほか、電動化に不可欠の鋳



(資料) 図表6は Our World in Data の、図表7～9は Eurostat の、各データから農中総研作成

物資源価格の急上昇なども考えられる。

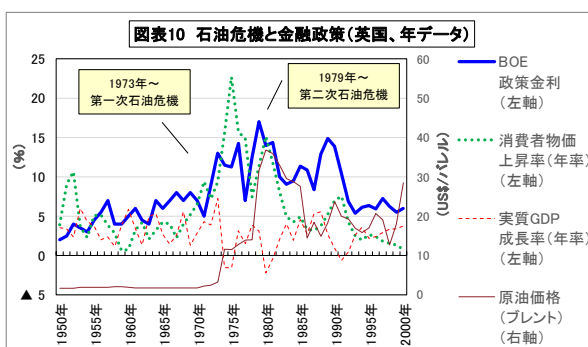
このように、今回の紛争による欧州経済に対する影響は当面のインフレ高進と成長減速に留まらない。より中長期間に渡り、様々な形で経済情勢に負荷が及ぶ可能性にも注意が必要となる。

おわりに

こうした下で ECB は 3 月 10 日、資産買い入れ策を市場予想よりも早く第 3 四半期にも終了する方針を示した。また、イングランド銀行 (BOE) は 3 月 17 日、昨年 12 月からの 3 会合連続の利上げとなる、政策金利の 0.25% の引き上げを発表した。

ここからは欧州の主要な 2 中銀の、景気回復への配慮よりもインフレ高進阻止を重視する姿勢を読み取ることができる。確かにここで引き締めの手を緩めれば、物価と賃金がスパイラル的な制御不能の上昇に陥る可能性が強まることになる。

その一方で、供給ショックによるインフレへの対処策としての金融政策は実質金利の引き上げによる需要の抑制ということになる。かつての石油危機時には、例えば英国のデータにより原油価格の上昇と金融引き締めの下で経済の低迷が続いた状況を確認することができるが、今回



(資料) BOE のデータから農中総研作成

も、財政政策の活用余地はあるとは言え、コロナ危機からの景気回復の腰折れがより現実味を帯びることになる(図表 10)。

以上のように、ロシアのウクライナ侵攻は足元のインフレ対策ひとつをとっても政策対応の困難性を増大させている。そればかりか、グローバル化の動向や、安全保障体制の見直しやエネルギー対策などを通じて中長期間に渡り欧州の経済情勢に様々な角度からインパクトを与える可能性も軽視できない。(22. 3. 24 現在)

(注 1) マクロン大統領の発言は、トランプ米大統領(当時)が NATO 加盟国との協議を行わないまま、トルコがシリア国境を越えて行ったクルド人勢力に対する攻撃(19 年 10 月)を容認したことに端を発するものであった。またトランプ大統領は NATO を「時代遅れ」とあり、GDP の 2% の国防費の支出(24 年期限の目標値)がドイツなどで未達である点を批判していた。

(注 2) データの制約により、図表 3 で天然ガスは数量ベース、原油は金額ベースである。

(注 3) 直接投資は IMF の、また銀行与信は BIS の、各データによる。

(注 4) ロシア産品以外にも、例えばウクライナ産のワイヤーハーネスの供給の停滞が、ドイツなどの自動車企業の生産の障害として浮上してきている。

(注 5) ブレークイーブンインフレ率は物価連動債と固定利付債の利回りを等しくさせるレートであり、市場が織り込むインフレ予想にほぼ等しい。

(注 6) 例えば 3 月 10、11 日の EU 首脳会議では、半導体、医薬品、原材料、食糧、デジタル技術などについて、域外依存を低下させる対応で合意した。

(注 7) 例えばドイツのシュルツ首相は 2 月 27 日、連邦議会で、国防費を今後 GDP 対比で 2% 以上(現在は 1.5% 程度)に大幅に引き上げる方針などを表明した。

(注 8) 国際エネルギー機関(IEA)は 3 月 3 日、EU のロシア産天然ガス依存を軽減するための 10 の対処策を提言した。これにはガス輸入先の拡大、貯蔵義務の導入、新規の風力・太陽光プロジェクトの加速、バ

イオエネルギーや原子力発電活用の最大化、エネルギー価格高騰による想定外の利益を享受した事業者への時限的な課税措置、柔軟性のある電力システムの構築、などを含んでいる。

またその後、欧州委員会は 3 月 8 日、ロシア産ガスに対する依存を低減させるためのエネルギー政策の包括案を発表した。これには代替先からの LNG 輸入の拡大や、化石燃料依存の解消の加速化などを含んでいる。また、ロシアからの天然ガス依存を本年末までに 3 分の 2 減らし、ロシアからの化石燃料の輸入を 30 年以前の早い時期に全廃する、とした。

このほか 3 月 10、11 日の EU 首脳会議では、主要産品の域外依存の引き下げや加盟各国の国防費の増額で合意したほか、ロシア産化石燃料については 27 年までの依存脱却を目指すことし、欧州委員会が 5 月までに具体策を提案することとした。

(注 9) EU は 21 年 6 月に欧州議会および EU 理事会で採択した「欧州気候法」で、温室効果ガス実質ゼロ化などを達成する期限を 50 年に置いている。また中間目標として、温室効果ガス排出量を 90 年比で少なくとも 55% 削減する期限を 30 年としている。

(注 10) 例えばドイツ政府は 3 月 5 日、国内初となる液化天然ガス(LNG)の輸入ターミナルを建設すると発表した。完成時期は明示されていないが、完成には 3～5 年を要すると見込まれている。なおドイツでは 11 年に、22 年末までの原子力発電所の全廃を決定したが、これを見直す議論が浮上している。