

対ロ関係悪化による欧州への影響 マインド悪化を通じた景気下振れのリスク

欧米調査部主任エコノミスト

中村正嗣

03-3591-1265

masashi.nakamura@mizuho-ri.co.jp

- EUによる経済制裁に対してロシアが報復措置として食品等の輸入禁止を打ち出したことで、今後の欧州経済への悪影響が懸念されている。
- EUの経済制裁とロシアの輸入禁止の対象となる輸出額は、EU全体ではGDP比0.05%に留まる。制裁に伴う輸出減少だけを考えれば、欧州の景気失速につながるほどではない。
- しかし、問題長期化への懸念から企業マインドが急激に冷え込む恐れがある。制裁発動による影響を見極めるため、今後は速報性の高いマインド指標が注目される。

1. ロシアへの制裁強化に踏み切った EU

ウクライナを巡る欧米とロシアの対立関係が続く中、これまでEUはロシア関連への制裁について、資産凍結や渡航禁止などの比較的穏やかな措置に留めてきた。しかし、ウクライナ東部における停戦合意が守られないことなどから、EUは制裁の強化に踏み出した（図表1）。まず、7月16日の欧州理事会（EU首脳会議）では、資産凍結等の対象を拡大すると共に、欧州投資銀行（EIB）と欧州復興

図表1 EUの対ロシア経済制裁とロシアの報復措置

7月以降のEUの対ロシア制裁措置
<p>EU首脳会議（7/16）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資産凍結・渡航禁止の対象となる個人・団体の拡大 ・ 欧州投資銀行（EIB）、欧州復興開発銀行（EBRD）のロシア向け新規融資の停止 2013年のロシア向け新規融資額はEIBが約10億ユーロ、EBRDが18億ユーロ ・ 欧州とロシアの共同プログラムの見直し・執行停止
<p>EU閣僚理事会（7/30・31）（7/28・29のEU大使級会合での合意内容の正式承認）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州資本市場におけるロシア政府系金融機関の期間90日超の債券、株式等の取引禁止（ファイナンス制限措置） 対象は、スベルバンク、ロシア対外貿易銀行（VTB）、ガスプロムバンク、ロシア対外経済銀行（VEB）、ロシア農業銀行 ・ ロシアとの軍事製品の輸出入の禁止、軍事転用可能民生品の輸出・軍事関連サービスの供与禁止 ・ 石油資源開発・生産に関連する設備の輸出・技術の供与の禁止 ・ クリミア、セバストポリへの交通・通信・エネルギー分野のインフラプロジェクト、資源開発関連の新規投資・貿易を禁止 ・ 8月1日より実施（クリミア、セバストポリへの措置は7/31）、それ以前の契約による取引は今回の措置の対象外 ・ 3カ月後に制裁内容を見直し
ロシアの欧米への報復措置
<ul style="list-style-type: none"> ・ EU、米国、カナダ、オーストラリア、ノルウェーからの食品関連の輸入を向こう1年間禁止 禁止対象はチーズ、魚介類、牛肉、豚肉、鶏肉、野菜、乳製品など

（資料）EU、各種報道よりみずほ総合研究所作成

開発銀行（EBRD）によるロシア向けの新規融資を停止すること等を決定した。さらに、17日の民間航空機撃墜を受けて、EUは金融、防衛、資源関連に的を絞って制裁を強化する方針を打ち出した。当初は、ロシアへの制裁実施に対してEU各国間に温度差があるため、具体策の合意には時間を要するとの見方があったものの、翌週29日には合意し、8月1日から新たな制裁措置が実施された。制裁の内容は、①ロシア政府系金融機関に対する欧州資本市場での満期90日超の債券、株式等の売買・発行等の取引禁止、②軍事転用可能な民生品の輸出・関連サービスの供与の禁止、③石油資源開発に関連した機械設備等の輸出・技術供与の禁止などである。

EU・米国による制裁の強化はロシアの強い反発を招いた。8月7日、ロシアは欧米等からの一部食品等の輸入禁止を打ち出した。ウクライナを巡る欧米とロシアの対立が長期化の様相を呈する中、双方の制裁合戦が更にエスカレートする恐れもあるため、ロシアのみならず欧州の景気下振れへの懸念も徐々に強まりつつある。

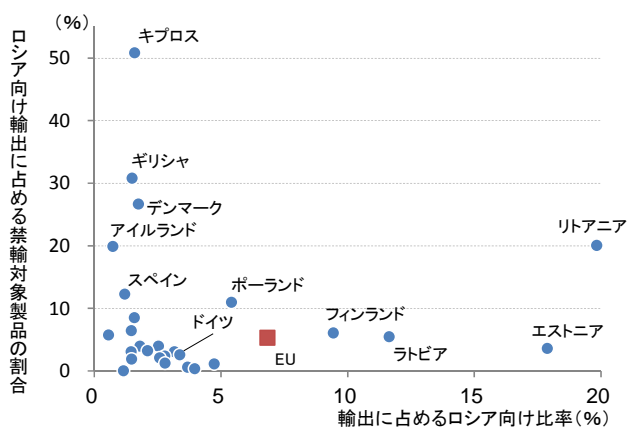
2. 経済制裁の対象となる輸出減少分の欧州景気への影響は軽微

今回の制裁・輸入禁止措置は、EUのロシア向け輸出に直ちに影響を及ぼすことになる。ロシアはEUとの金融・経済面での結びつきが強く、貿易面を見ると、EUのロシア向け輸出が輸出全体（EU域外）の6.9%（2013年）を占め、国別では第4位の輸出相手である。既にEUのロシア向け輸出は減少基調が続いており、今後、一段と落ち込んでいくことが見込まれる。

そうしたロシア向け輸出の落ち込みは欧州の輸出全体と景気にどれほどのインパクトを与えるのか。以下では、EUとロシアが発表した関税コード82品目の禁輸対象製品（軍事関連を除く）について、国連データ（UN comtrade）を用いて定量的な検証を行った¹。

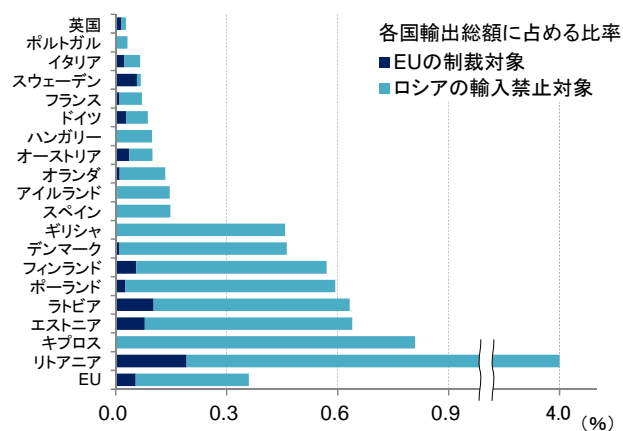
まず、EU全体でみると、2013年のロシア向け輸出（総額約1,600億ドル）のうち、EUの制裁対象が約13億ドル、ロシアの輸入禁止対象が約71億ドルであった。つまり、今回の制裁・輸入禁止措置により、ロシア向け輸出の5.3%相当、EU輸出（域外向け）全体の0.35%（EUの制裁対象が0.05%、

図表2 EU各国の対ロシア輸出比率



(注) 禁輸対象はEUの経済制裁とロシアの輸入禁止措置。
(資料) UN comtrade

図表3 ロシア向け禁輸対象輸出の割合



(注) EUは域外輸出に占める比率。オーストリアが2012年、その他が2013年。
(資料) UN comtrade

ロシアの輸入禁止対象が 0.3%) が影響を受けることになる (前頁図表 2、3)。

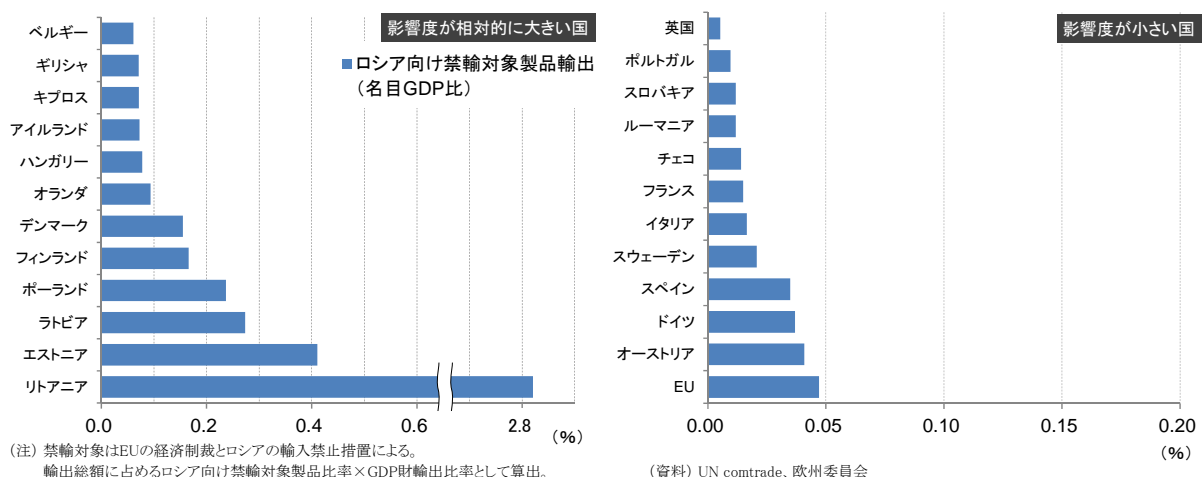
他方、各国毎にみると、差は大きい (前頁図表 2、3)。ドイツをはじめとした EU 主要国においては、輸出全体に占めるロシア向け禁輸対象製品の割合は、最も高いスペインでも 0.15%に過ぎず、ドイツ (0.09%) やフランス (0.07%) では更に小さい。これに対して、ロシアと地理的に接している北欧・東欧諸国では割合が高い。最も大きな影響を受けると目されるのがバルト諸国であり、このほか、ロシア向け輸出比率が高い北欧 (フィンランド) や東欧 (ポーランド) の一部、ロシア向け輸出に占める禁輸対象製品の割合が大きいキプロスやギリシャ等でも相応の影響を受けそうである。特に、リトアニアでは輸出全体に占めるロシア向け比率が高い上に、ロシア向け輸出に占める禁輸対象製品の割合も大きいため、制裁・輸入禁止による影響は輸出全体の 4%相当にも及ぶ。

既に、ロシア向け輸出依存度の大きい国や各国の農業団体等からはロシアの輸入禁止による悪影響を懸念する声が出ている。また、EU が制裁対象に指定した軍事・石油資源開発の分野は特殊な技術であることから、特定企業に影響が集中することも想定される。このため、各国では影響を受けるセクター、特定企業への支援策が検討され始めており、例えば、リトアニアでは政府による対象製品の買い上げ措置を準備しているようだ。EU レベルでも農業セクターへの対応策を協議する予定である。

GDP への影響度は、ロシア向け禁輸対象製品輸出の GDP 比率から大まかに把握することができる (図表 4)。この GDP 比率をみると、バルト諸国や北欧・東欧諸国の一部では相応の大きさだが、EU 全体では GDP 比 0.05%に留まる。つまり、制裁・輸入禁止措置の対象となる輸出減少のみを考えれば、全体での影響度は限定的と言える。各国政府・EU による対象セクターへの支援策が効果的に実施されていけば、影響度はより小さくなるだろう。

なお、EU と同様に輸入禁止対象となった米国では、輸出に占めるロシア向け禁輸対象製品 (ロシアの輸入禁止対象製品のみ) の割合が 0.05%に過ぎず、影響は極めて小さいとみられる。

図表 4 ロシア向け禁輸対象製品輸出の GDP 比率



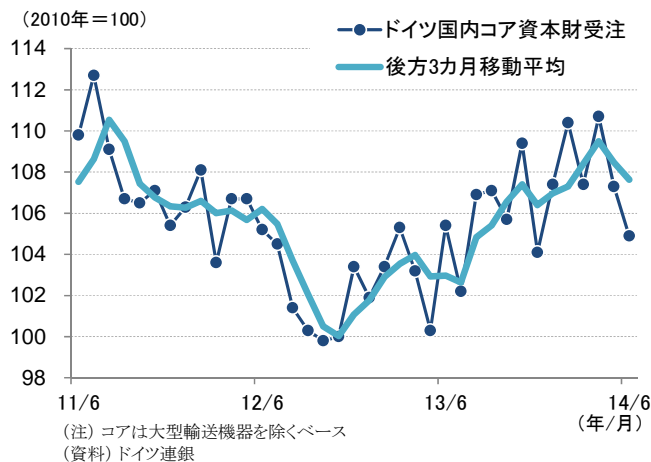
3. 懸念されるマインド悪化を通じた設備投資・雇用への影響

制裁・輸入禁止措置によって生じる経済への影響は、実際には前項で示した対象製品の輸出減少だけに留まらないだろう。具体的には、先行き不透明感の高まりが企業の設備投資・雇用計画の見直しにつながる可能性がある。ロシアとの対立に収束の見通しが立たないばかりか、更なる制裁強化につながると思惑がくすぶるからだ。企業マインドが急激に冷え込むことになれば、景気の足腰が依然として脆弱な欧州経済にとっては大きな逆風である。

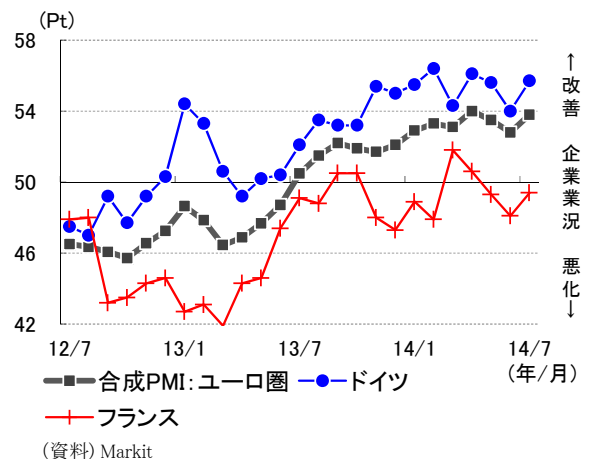
気懸りな点は、経済制裁が打ち出される7月以前から、企業に設備投資の手控えムードが広がっていた可能性があることだ。6月のドイツ製造業受注を見ると、設備投資に1・2四半期先行する国内コア資本財受注（大型輸送機器を除くベース）が2カ月連続で減少し、昨年12月以来の水準まで落ち込んだ（図表5）。ドイツの受注統計は変動が大きいことからタイムリーな基調判断が難しいとは言え、ウクライナ問題の先行き不透明感に加えてイラク情勢の悪化なども影響した可能性がありそうだ。

今後は速報性が高いPMIや独ifo指数、消費者信頼感指数などのマインド指標が制裁措置による影響を見極める上で重要な手がかりとなる。まずは、8月下旬に発表される最新のマインド指標において、緩やかな景気回復を示していた7月からどの程度の変化が生じるのかが注目される（図表6）。

図表5 ドイツ設備投資の先行指標



図表6 ユーロ圏主要国 PMI



¹ EUの制裁対象に含まれる軍事関連民生品は関税コードが示されていないため、本稿の分析からは除外した。また、UN Comtradeで検索できる関税コードは6ケタまでだが、EU、ロシア政府が制裁対象として公表した関税コードは一部が6ケタ超で表示されている。このため、本稿で示したデータは実際に制裁対象となる貿易額よりも大きいことに留意されたい。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。