



ロシアのウクライナ侵攻が欧州経済に与える影響

本稿は、PGIM フィクスト・インカムグローバル・マクロ経済リサーチ・チームの欧州エコノミストである Katharine Neiss および Ritush Dalmia が 3 月 1 日に執筆したブログ “Russia’s Invasion : Eurozone Recovery Delayed but not Derailed” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- ロシアによるウクライナ侵攻は欧州経済にとって新たな供給ショックであり、3 月 10 日に予定されている欧州中央銀行（ECB）理事会での政策決定にも影響を及ぼす。エネルギー価格の上昇は経済の下振れリスクとなる一方でインフレを加速させる要因ともなる中、ECB の政策対応は、インフレの加速よりも経済の下振れリスクに焦点を当てたよりハト派的なものとなる可能性がある。エネルギー価格が上昇を続ければ、ECB が 2022 年中に利上げする可能性は低下し、金融政策正常化のペースも鈍化すると予想される。
- PGIM フィクスト・インカムは、ロシアと欧州との長期契約に基づくガス供給が維持されると考えている。また、ロシア以外の国からの追加的なガス供給、および季節が春に向かうことを背景にエネルギー価格の上昇も緩和すると見ている。こうしたシナリオに基づき、PGIM フィクスト・インカムは 2022 年のユーロ圏 GDP 成長率予想を 4.2%から 3.7%に若干下方修正した。
- 一方で、紛争が更に激化するとともに制裁も強化される中、ロシアが長期エネルギー契約を履行しないという最悪のシナリオも考えられる。ロシアからのガス供給の途絶は、特にドイツやイタリアなどの経済に重大な影響を与える可能性があり、ロシアからの供給が完全に途絶した場合には、ユーロ圏 GDP は最大で 5%ポイント低下し、2022 年の GDP 成長率はマイナス 1%に落ち込む可能性がある。
- また、イタリアなど債務水準の高い国への影響も大きく、ECB は周縁国のスプレッド拡大を防ぐために金融政策の正常化により慎重になる可能性がある。状況が更に悪化した場合、柔軟な資産購入、長期にわたる低金利政策といった ECB による積極的な介入なども考えられる。
- 政治的には、ロシアによるウクライナ侵攻を背景としたエネルギー不足への懸念からグリーン経済への移行が加速する一方で、欧州委員会が推進する「開かれた戦略的自律性（Open Strategic Autonomy）」* が強化されると考えられる。また、ユーロ圏全体の財政統合を巡る議論が活性化する可能性がある。

*特に戦略的に重要な分野において、ユーロ圏内の資源を最大限活用しつつ、必要に応じてユーロ圏外のパートナーとも協力するという欧州委員会が推進する政策

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2022 年 3 月 1 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“Russia’s Invasion : Eurozone Recovery Delayed but not Derailed”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC の登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ88744