

## 欧州経済：イラン軍事衝突で欧州はトリプル安、インフレ再燃懸念も

中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇で、欧州でインフレ再加速の懸念が浮上。ブレント原油価格が1バレル100ドルまで上昇した場合、ユーロ圏の消費者物価（HICP）上昇率は+0.8%程度上振れる見込み。また、足元では天然ガスの貯蔵率がロシアのウクライナ侵攻開始時並みの水準まで低下しており、ガス価格の上昇も電気代の上昇を通じてインフレ圧力に。

こうしたインフレ懸念や景気悪化懸念から、欧州の金融市場では株安・債券安・通貨安のトリプル安に。対米関係の悪化も相まって、欧州経済の下振れリスクが高まる状況。

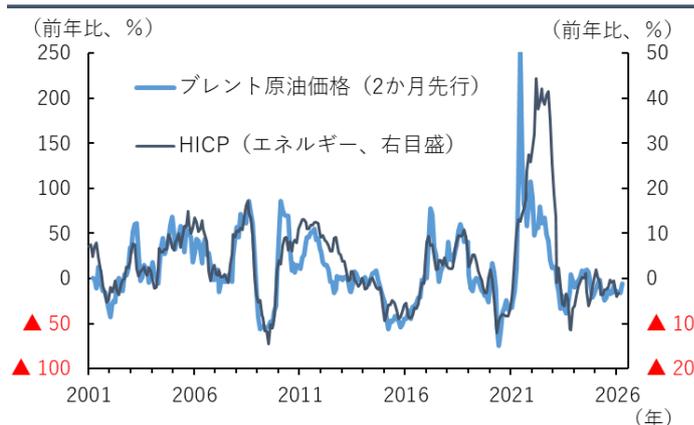
ブレント原油価格が100ドルまで上昇すればユーロ圏のインフレ率を+0.8%押し上げ

米国・イスラエルによるイラン攻撃をきっかけとした中東情勢の緊迫化によって、市場におけるエネルギー価格が急激に上昇している。ブレント原油価格は2月27日時点の1バレル当たり73ドル前後から、週明けの3月2日には一時80ドルまで急騰。その後も上昇傾向が続いており、執筆時点（3月6日）では85ドル前後での推移となっている。

原油価格の上昇はインフレ圧力となる。ユーロ圏の消費者物価指数（HICP）におけるエネルギー関連指数はブレント原油価格との関連性が高く、ブレント原油価格の変動に2か月程度遅れてエネルギー価格が連動する傾向にある（右図）。これまでの傾向をもとにすると、前年同月比でブレント原油価格が+10%上昇した時、ユーロ圏内のエネルギー価格は+2%弱上昇する関係にある。エネルギー価格はHICPの1割程度を占めるため、HICP全体では+0.2%程度の押し上げ圧力となる。足元のブレント原油価格は前年比+20%を上回っており、このままの水準が続いた場合、HICPは+0.4%程度、仮にブレント価格が100ドルまで上昇した場合、HICPは+0.8%程度上振れる計算だ。

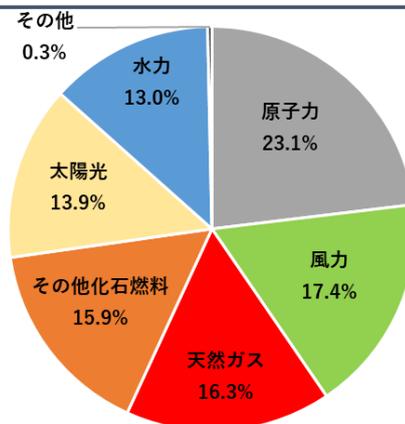
原油に加えて、天然ガスの価格も急騰している。欧州最大の天然ガス取引所であるオランダTTFにおける天然ガス価格は、2月27日には32ユーロ/MWhで取引されていたが、3月2日には40ユーロ台後半、3日には一時60ユーロ台まで上昇した。欧州における天然ガスは冬季の暖房設備だけ

原油価格とユーロ圏のエネルギー価格



(出所) U.S. Energy Information Administration, Eurostat

EUの電源構成 (2025年1~11月)



(出所) Eurostat

でなく、発電においても欠かせないエネルギー源だ。2025 年時点では、EU における発電量のおよそ 16%が天然ガスによって賄われている（前頁右下図）。暖房需要が強い冬季よりは影響度は低下するものの、天然ガス価格の高騰が欧州の電力価格を押し上げ、更なるインフレ圧力となる懸念がある。

加えて、足元の EU の天然ガスの貯蔵率<sup>1</sup>は直近 4 年間で最も低く、ロシアのウクライナ侵攻によって大きく減少した 2022 年春と同水準となっている（右図）。今後、夏から秋にかけては来年の冬に向けて天然ガスを積み増す必要があり、市場価格が高止まればインフレ圧力も長期化する可能性が高い。

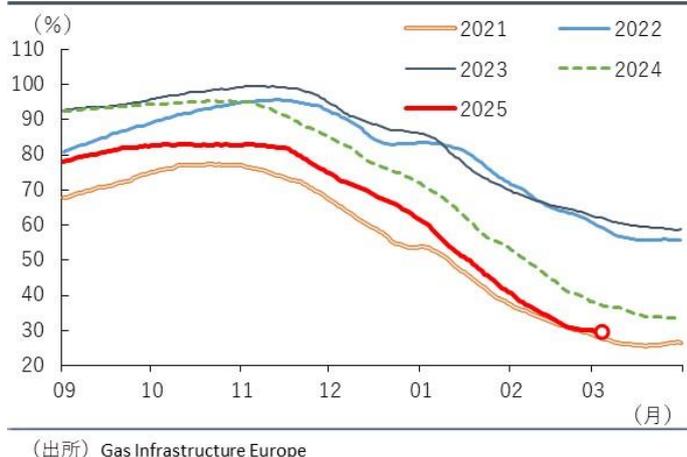
#### 欧州の金融資産は株安、債券安、通貨安のトリプル安に

こうした中東情勢の緊迫化を受け、金融市場では欧州の金融資産が売られた。

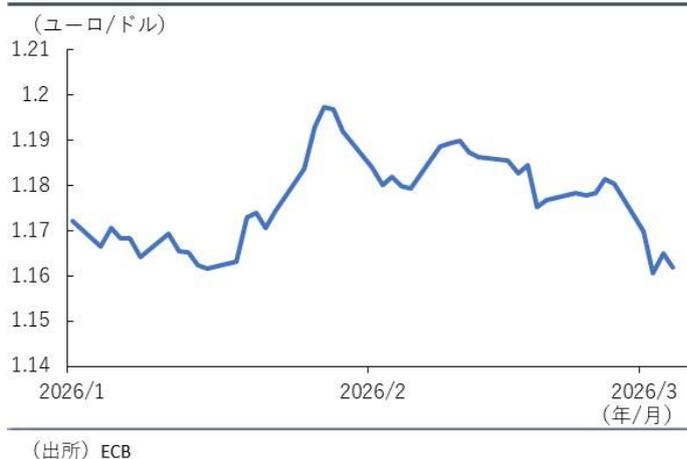
前述のようなインフレ懸念やリスク回避としての「有事のドル買い」などにより、ユーロ/ドル相場は下落（右図）。インフレ懸念の高まりから欧州中央銀行（ECB）の追加利下げ観測が後退し、年内の利上げ観測も浮上したことで債券価格が下落（金利は上昇）した（右下図）。さらに、コストプッシュ型の物価上昇や金融引き締めによる景気悪化懸念から主要な株価指数も下落しており、欧州は株安、債券安、通貨安のトリプル安となっている。

欧州では低迷が続いていた製造業に回復の兆しが見えていた<sup>2</sup>が、エネルギー価格の上昇によるコストの上昇が再び回復の重石となる懸念がある。金融政策については、ECB は当面の間政策金利を据え置くとの当社の予想を維持するものの、次の政策変更は利下げではなく利上げとなる可能性が大きく高まった。ECB が早期の金融引き締めを踏

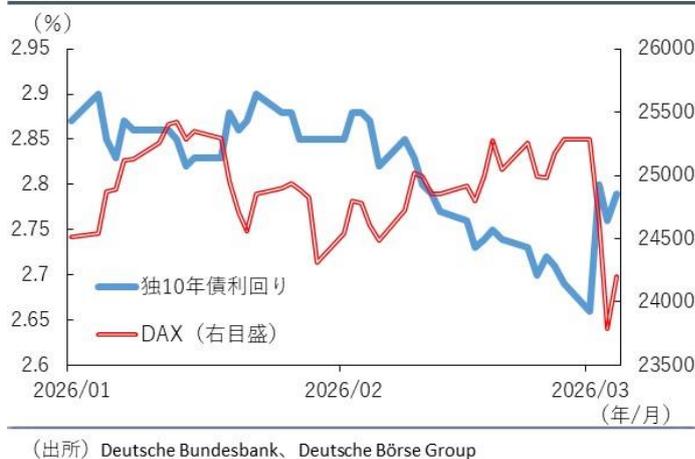
EUの天然ガス貯蔵率



ユーロ/ドル相場



ドイツの10年国債利回りと主要株価指数



<sup>1</sup> 貯蔵施設の最大容量を 100%としたときの充填率。

<sup>2</sup> 詳細は 2026 年 2 月 18 日付 Economic Monitor 「欧州経済：安定した物価動向の下、ECB の様子見姿勢が続く」参照。

み切れれば、欧州経済には一段と下押し圧力がかかることになる。3月19日に予定されている ECB 理事会での声明文やラガルド総裁の記者会見で、先行きの金融政策に対してどのようなメッセージが発せられるかに注目する必要がある。

### 対米関係の更なる悪化の懸念も

エネルギー価格の上昇に加えて、米国との関係がさらに悪化することが欧州経済に悪影響を及ぼす懸念も浮上している。今回のイスラエル・米国によるイラン攻撃に際して、スペインが米軍による基地の利用を拒否し、サンチェス首相が攻撃を「国際法違反」と非難したことに、トランプ米大統領が強く反発。3月3日の記者会見でトランプ大統領は、「スペインとのすべての貿易を断つ」ようにベッセント財務長官に指示したと表明した。

実際に EU の一員であるスペインのみと貿易を断絶することのハードルは高いとみられるものの、スペインと米国の対立激化が EU 全体と米国との通商関係に波及する可能性は否定できない。米国の関税政策による対米輸出の減少は既に欧州経済の足かせとなっているが（右図）、一段と輸出が落ち込むことになれば、エネルギー高と相まって欧州の製造業の回復を腰折れされる懸念がある。

ユーロ圏の域外向け名目輸出

