

経済を読む眼

欧州における軍事支出の歴史的な転換の経済的含意¹

2025 年 3 月 25 日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

上席運用専門員 丸山泰斗

要旨

1. 米国が西側諸国の軍事面を支えきれない状況に直面し、欧州は再軍備へと歴史的な転換を図っている。本稿ではその経済効果に焦点を当てる。
2. 欧州は、現状はウクライナへの軍事支援も米国抜きでは十分に行えないほか、国防費も GDP 比で漸く 2%に達したところである。特にロシアの脅威に直面する国々の国防費に比べ、ユーロ圏主要国の国防費支出は少ない。
3. これに対し、EU は国防費の対 GDP 比を 3.5%程度に引き上げるべく、急遽 4 年間で総額€8,000 億に近い欧州再軍備計画が提案されている。EU の厳しい財政ルール適用を緩める扱いで加盟各国に軍事・インフラ支出の拡大を促すと共に、EU から加盟国へ貸出等も行う内容である。中でもこれまで財政赤字の削減に最も積極的であったドイツの転換姿勢は鮮明で、12 年間で総額€1 兆程度と見込まれる軍事・インフラ支出を行うべく、今月下旬に憲法改正を議会で可決した。
4. ウクライナとロシアが和平に至る想定を含めず、軍事費・インフラ支出の増大の経済効果に焦点を当てると、ドイツの経済成長率及び EU 加盟その他の国の成長率への波及効果が大きく、これと EU としての取組を踏まえると、ユーロ圏の実質 GDP は数年かけて 2%成長に向かっていくと見込まれる。
5. 長期的効果としては、軍事関連 R&D 投資で生まれた軍事関連技術の民間への流用等を通じて欧州の生産性を向上させ得る。EU ではこれまで非ミッション志向型の R&D が多く、軍事関連の R&D は僅少であった。この分野を強化することで、EU の生産性を 0.25%-pt 向上させると推計されている。
6. ドイツ国債の金利はこうした検討の報を受けて急騰しており、ユーロ圏内の他国の国債金利も、国債増発懸念や景気浮揚期待に加え、ドイツよりも財政ポジションが悪化しているため、ドイツに連れて上昇している。
7. このように、欧州の再軍備計画は、世界経済における欧州経済の立ち位置を変える潜在性を秘めており、今後の議論の展開に注目したい。

¹ 本稿は、2025 年 3 月 21 日現在のデータに基づいている。

1. はじめに～トランプ米政権の姿勢を契機に歴史的転換に向かう欧州

トランプ米政権がウクライナばかりか欧州も抜きにしてロシアとロシア・ウクライナ戦争の停戦の話し合いを行い、トランプ大統領・バンス副大統領がホワイトハウスでゼレンスキーウクライナ大統領と衝突し、希少資源を巡る交渉が決裂したばかりか、ウクライナへの軍事支援の一時停止を発表した時、欧州は最早米国に大きく依存した NATO の枠組みで欧州を守ることはできないことを悟った。民主主義と法の支配という価値観を共有する西側の同盟も、最早安定的な概念ではないことを理解した。歴史家ハインリヒ・アウグスト・ヴィンクラーは、この状況を、「第二次世界大戦の終結以来、世界史上最も深刻な分岐点となるだろう」²と表現している。しかし、その背景をよく考えると、かつては世界経済の 4 割を占めていた米国が 1945 年に米国が世界の安全保障を支えるシステムを作った訳だが、その経済的プレゼンスが 2 割に低下している今、米国が民主主義陣営を支えるシステムに無理が来ているということでもあるのだろう。欧州は、米国を軍事・経済的大国である以上無視はしないが、安定的な欧米同盟は最早終わった、という判断を下しているように見える。恐らく、世界の安全保障は一極化から多極化へと踏み出しつつあると考えられる。これは、第 2 次世界大戦後の世界のレジームの歴史的な変化である。しかも、米国が欧州における安全保障への関与を弱めると、ロシアが欧州に侵攻するリスクは今後再び増大し得る。

米国の現政府が関税の活用と軍事的な支援の世界からの撤退を実施して、パックスアメリカーナを自ら放棄し、19 世紀と同様の孤立主義への回帰、更には他国との外交関係においても自国が利益を得ることを目指している一方で、欧州はウクライナを、そして自分達の地域を自分達で守る、米国には——完全な別離はしないとしても、——できる限り依存しない国際秩序を再構築すべく、これまでの政府債務の制約を超えて再軍備に向かおうとしている。そのためには、最早 EU という枠組みだけで対処できるものではなく、英国等も含めた「欧州」という単位で議論が進み始めている。また、本稿の対象外であるが、核の傘についても見直しが始まっていて、EU はフランスの核の傘に、非 EU の欧州諸国は英国の核の傘に入ることも検討されている。本稿では、こうした欧州の軍事費に関する姿勢の大転換がもたらす政治的・地政学的意味には深入りせず、欧州の経済・金融環境にどのような変化をもたらすかを展望する。

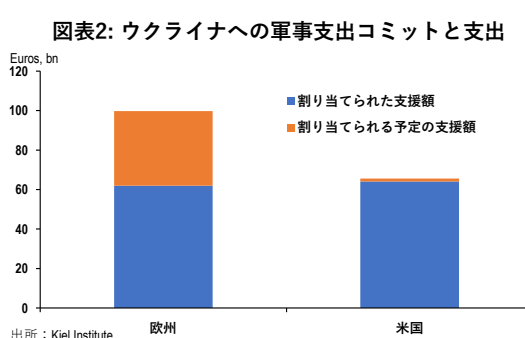
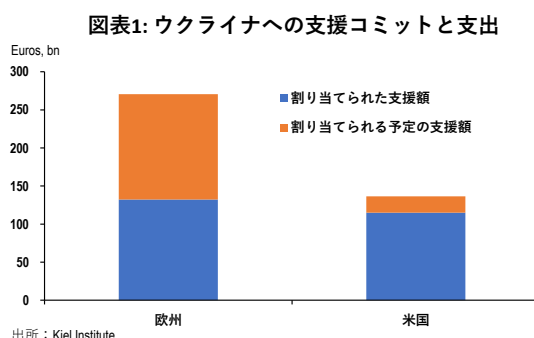
2. 欧州のウクライナ軍事・インフラ支援

さて、まずは欧州諸国の軍事・インフラ支出を展望するにあたり、ウクライナへの支援コミットと支出の現状からみていこう。図表 1 は、NATO 加盟国のうち地政学的に欧州に位置している国々の状況を米国と比較したものである。これをみると、欧州の寄付ベースの支援コミットは多額に上っており、今後割り当てられる支援額も、まだ €1,300 億もの余裕がある（これには、Ukraine Facility の €500 億を含む）。また、これ以

² FAZ 2025 年 3 月 4 日。

外に、G7による Extraordinary Revenue Acceleration Loan Initiative が US\$500 億存在する（ユーロ圏 US\$180 億、米国 US\$200 億、英日各 US\$50 億等）。したがって、米国を抜きにしても、欧州の支援可能額はある程度潤沢とみられる。

しかし、軍事支援に絞ってみると、欧州が米国の軍事支援を肩代わりして負担するのは難しい。まず NATO としては 2024 年 7 月に 2025 年中に €400 億の軍事支援をコミットしているが、その詳細はまだ固まっていない。図表 2 にある通り、これまでの軍事支援は、そもそも米国の支援額が €640 億（今後の割り当てを含めると €656 億）と大きく、欧州はドイツが主体となり、このところ漸く €620 億と米国にキャッチアップしてきたところである。まだ行使していないコミットは欧州で €378 億と大きくはない。



トランプ米政権はウクライナへの軍事支援を縮小させつつ、停戦へと向かう動きをみせている。ここで、仮に米国からの軍事支援が止まれば、€250 億の穴が空く見込みとなっていた³。これは EU の GDP 比 0.125% と大きくはないが、これまでの EU だと、政治的に難しい面があった。

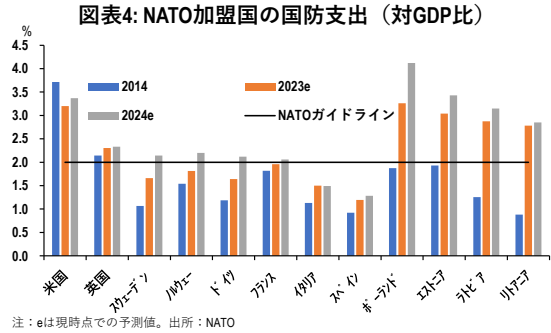
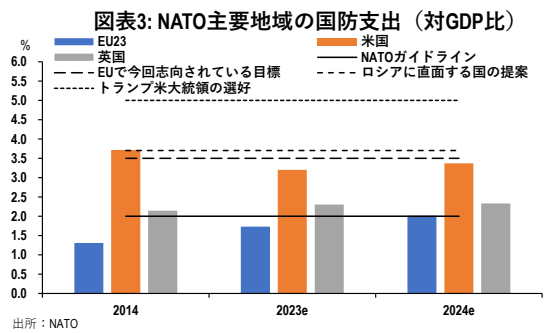
3. NATO 主要国の軍事支出

欧州はウクライナへの軍事支援だけでなく、自国の国防費を増やす方向にも動いてきた。NATO 主要地域の国防支出（対 GDP 比）の状況をみると、米国は常に 3% 台半ばを維持してきたのに対し、英国は当初目標の 2% を早めに達成し、EU は 2024 年に漸く 2% を達成したところである（図表 3）。これを国別にみると、ロシアの脅威に直面しているポーランド、エストニア、ラトビア、リトアニアの軍事費が突出して高く、ユーロ圏内ではドイツやフランスが 2% を漸く達成した一方で、スペインやイタリアは 1% 台と、2% の最小限の目標にも距離がある（図表 4）。

しかし、2% は最小限の目標であり、NATO の軍事委員会はそもそも 3% を推奨してきた。しかし、上記のバルティック諸国は 3.7% を提言し、トランプ米政権は非公式に

³ Trebesch and Rauk (2024) “Ukraine Support Tracker: Aid Could Drop Significantly From 2025,” Kiel Institute の推計に基づく。

5%を選好してきた（前掲図表 3）。それが、ここに来て（後述の通り）フォン・デア・ライエン EU 委員長が大幅な軍事費の拡大を提案、それをこの数字に翻訳すると 3.5% 程度となる（現状との比較は同図表）。EU の軍事支出は新しい局面を迎えたことが示されている。



4. ウクライナの復興需要

欧州の支出需要はこれに加え、ウクライナの復興のための支出も今後必要になってくる。但し、これは現在議論されているロシア・ウクライナ間の一時停戦だけでは不十分で、和平がもたらされないと実現しない性質のものである。そのことに留意しながら復興需要の規模を探ると、世界銀行とウクライナ当局は 2023 年末現在で、10 年間で US\$4,862 億と見積もっていたが、その後も戦争による破壊が地域のみならず、エネルギーのインフラ等にも生じており、2024 年末には US\$5,236 億に拡大している（図表 5）。このうち現在戦争に晒されている最前線の 6 州では US\$2,638 億必要となっている。これは 2024 年のウクライナの名目 GDP の 2.4 倍とされている。

図表5: ウクライナの被害額と復興需要

10億ドル		
影響のある地域	被害額	復興需要
フロンティア地域	122.2	263.8
ドネツク	43.2	77.8
ハルキウ	29.1	59.2
ヘルソン	13.3	35.2
ルハンスク	15.6	35.4
ミコライウ	6.3	16.1
ザポリージャ	14.6	40.1
サポート地域5州	8.5	42.9
背後にある地域9州	2.1	22.0
政府がコントロールしている5州	26.4	81.4
全国(州を特定せず)	17.0	113.4
総計 (2024年末現在)	176.1	523.6

注：シャドーはロシアが大半を占拠。出所：世界銀行、ウクライナ当局

5. EU の国防・ウクライナ支援に関する大胆な方針転換

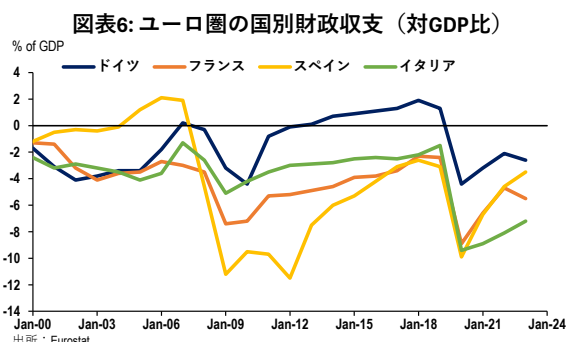
ここからは、欧州でこうした状況に対してどう対処していこうとしているかをみてみよう。まず EU は、これまで、こうした資金需要に対して、EU として従来の枠組みの中でどのような協調行動をとれるのかを議論してきた。しかし、EU はコロナ禍とロシア・ウクライナ戦争によって財政赤字が膨らんだため、財政赤字を EU の財政ルールに則って削減しなければならない状況にある（図表 6）。EU は 2024 年 4 月に財政ルー

ルを改定し、軍事関連投資については債務削減ステップを考える際に若干融通を効かせる要因として考慮されるようになっているとは言え、あくまでも健全で持続可能な政府債務を実現させる範囲内でのことであった。

現状の方法では米国がウクライナへの軍事支援を取り止めても欧州がフルには代替できないことや、何よりも欧州に対して米国が軍事面で多大な貢献をすることを最早見込み難く、自分達で守る必要性が高まったことを踏まえ、EU として、そして欧州各国でも、自分達で軍事費及びインフラ投資を賄う必要があるとの考え方に変わった。これは、第2次世界大戦以降の安全保障の考え方を大きく転換することになる。

(1) EU としての見直し

具体的には、まず3月4日にEUレベルでフォン・デア・ライエンEU委員長が、総額€8,000億以上に及ぶ軍事支出案を核とする ReArm Europe Plan（欧州再軍備計画）を提唱し、全会一致で大枠が承認され、3月19日にはホワイト・ペーパー（European Defence and the ReArm Europe Plan/Readiness 2030）が公表された（詳細は図表7）。これによれば、4年の間に、各国がGDP比最大1.5%/年の軍備・投資を行う。そのための財政支出€6,500億程度をEUの財政ルールから除外することとし、EU加盟国に軍事費増強を呼びかけているほか、EU共同でも€1,500億を加盟国への軍備及びウクライナ軍備のために債券調達し、加盟国に貸出を行うという内容である。



図表7: ECのEuropean Defence and the ReArm Europe Plan/Readiness 2030

協調して総額€8,000億以上の軍事支出を行う	
1	€6,500億程度、各国がGDP比最大1.5%/年の軍備・投資のための追加財政支出（EU財政ルールのnational escape clauseの扱い、今後4年間）
2	€1,500億、加盟国への再軍備及びウクライナ軍備のための新たな貸出（SAFEの創出、長期貸出、2ヶ国以上共同調達、national escape clauseの対象、最低65%を域内調達、VAT免除）
3	民間資本の活用として、European Investment Bankで€20億/年の使用の他、そのプロセス円滑化のためSavings and Investment Union Strategyの実現

出所: EC

金額からみて前者の各国で計€6,500億程度の軍事支出を行うことに、より期待していることになる。ここで、軍事支出について national escape clause を用いてEUの財政ルールから除外すれば、軍備を増強し易くなるにしても、あくまでも中期的に債務の持続可能性を脅かさない範囲内という制約があるほか、4年を過ぎれば除外されなくなる。場合によって延長できるとされているが、少なくとも財政ルールの見直しは当面行わないとしている。したがって、後述のドイツの12年に及ぶ野心的なプランが制約を受ける可能性もあるほか、イタリアのようにインフラ投資を national escape clause にしたい国からは反発も呼んでいる⁴。

⁴ その期限が来た際の代替案としては、EUとしてのコンセンサスはないが、軍事費を national escape clause ではなく

後者の€1,500 億の債券による共同資金調達、法的にはコロナ禍時に行った共同債（SURE<temporary Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency>）に近いが、インセンティブとしてはコロナ禍からの復興を目指した NGEU<Next Generation EU>）に近いという、SAFE（Security Action for Europe）の発行が提唱されている。SAFEの利用には、最低 2 ヶ国を通じた共同調達が含まれることや、軍事支出の 65%は欧州の産業から調達することという条件が付いている。

これら以外に、公的資金だけでは十分でないため、EIB を用いた民間から調達した資金の貸出や、更には EU として Savings and Investments Union Strategy を実現していくことも目指している。

このプラン実現の一応のリミットは、6月の NATO 首脳会議であろう。これにより、加盟各国は EU 財政ルールを気にすることなく、軍備の増強を進めることが出来る。その目標は、EU によれば、平均して GDP 比 3.5%を目指すことになる（前掲図表 3）。

但し、欧州は冷戦終了後、軍隊を大きく減らしてきた。これを再び拡大させることや、これまで大幅に削減されていた軍事施設・機材を生産するキャパシティを新たに確保すること、更には戦争に備えるために軍隊を纏めるための各種技術の取得に至るまで、課題は多いようだ。それでも、そのための第一歩を踏み出したということだろう。

（2）EU 各国の見直し

さらに、これ以上に劇的な変化をみせているのが EU 加盟国の中でもドイツである。ドイツには独自の厳しい債務ルールがあり、それを変えるには議員の 2/3 の賛成による憲法改正が必要となる。ドイツは、総選挙を経て 3 月 25 日から CDU/CSU と SPD の連立を軸とした新連立政権が発足するが、そこでは債務ルールの大幅な変更に対して 2/3 の賛同が得られるかが不透明であったため、現政権の SPD と CDU/CSU、これに緑の党を含めると 2/3 の賛同が得られる現政権のうちに憲法改正に踏み切ろうと企図した。この法案を主導するメルツ CDU 党首は、軍事費とインフラ支出について、ドラギ前 ECB 総裁の言葉を借りて”whatever it takes”と表現している。すなわち、その内容は、4 つのパートからできている（図表 8）。第 1 に、10 年間で€5,000 億のインフラファンド

relevant factor とみなす考え方もある。その場合、政府債務が GDP 比 60%未満の国では、国防費支出の増大によって財政赤字がルールから乖離していても許容されるが、政府債務が 60%以上の場合は財政赤字が 3%以内か、乖離が一時的の場合にのみ許容される。当該国の財政赤字や政府債務が閾値に達したと判断されると、Excessive Deficit Procedure (EDP)に移行させられ、財政再建のための実効性のある施策を採らなければならない。ポーランドでこの点が問題になった時から、「国防費の増大」が新たな relevant factor として認識されるようになっている。詳細は Guttenberg, L., Stiftung, B., and N. Redeker (2025) “How to defend Europe without risking another euro crisis,” Policy Brief, Jacques Delors Center を参照。

(うち€4,000 億が国、€1,000 億が地方)を設立、第 2 に、GDP 比 1%を超える国防費を債務ブレーキ（構造財政赤字を GDP 比 0.35%までに抑制）から除外する、第 3 に、これまで認めてこなかった地方にも構造財政

赤字を GDP 比 0.35%まで許容する（国と合わせると 0.7%）、第 4 に、2025 年末までに債務ブレーキのうち国を対象とする部分も見直しを行う。このうち、3 月 24 日までの現政権の間に最初の 3 点を決めたが、4 点目は新政権の下で行うという計画になっている。但し、債務ブレーキから 4 年を超える長きにわたって除くことが EU ルールとどう折り合いを付けるかという課題は残されている。

これらが実現すると、構造的な財政の許容幅が GDP 比 0.7%-pt、インフラファンドは政権が前倒しで実現する姿勢を見せているので実際には 10 年程度で実現すると想定すれば 1.2%-pt、ドイツが EU の提唱するように軍事費を GDP 比 3.5%まで持つて行くなれば国防費が 2.5%-pt、本年の循環的な財政赤字許容幅の約 1%-pt を合算すると、GDP 比で 5.5%と 2%を達成したばかりの現在に比べて大幅な財政支出増となる。実際に使い切るか、いつまでに概ね実現するか、更にはその間の経済成長率次第で誤差はあるにしても、期間内に概ね総額€1 兆程度の累積的な支出増が見込まれ、財政赤字も大幅な増加を続けることになる。ドイツは財政規律への意識の強い EU 内においても、特に緊縮財政を堅持してきただけに、その転換による国防費の支出枠の拡大幅を大きく出来る。

現在ドイツでは、当初反対の姿勢を示していた緑の党が、A) インフラ投資の定義を拡大し、サイバーセキュリティ等も含めたほか、B) 地方への割り当て€1,000 億には地方のエネルギー戦略も含めること、C) 国の€4,000 億のうち€1,000 億分を気候変動基金に繰り入れること、D) インフラファンドは 10 年間でなく 12 年間の設置に延長することで SPD や CDU/CSU と合意した。このため、修正された同法案は 3 月 18 日に Bundestag（連邦衆議院）で 2/3 以上の賛成票をもって可決された。3 月 21 日には Bundesrat（連邦参議院）においても 2/3 以上の賛成票で可決され、憲法改正が実現した。今後、4 月中を目途に新連立政権が誕生した後に 2025 年度の予算案を作成し、議会で発効してから財政支出を執行していくので、軍事費やインフラ支出の加速にはもう少し時間がかかると見込まれる。

フランスでは、マクロン大統領が国防費を対 GDP 比で 3%まで引き上げると述べている。フランスの場合は現在は 2%であるが、戦後の殆どの期間で 2.5~3%であったことからみて、比較的無理のない目標設定であろう。しかし、フランスの場合は、財政にドイツのような余力がない。軍事支出を債務ルールの外にするとしても、財政赤字が 6%（前掲図表 6）に達しているうえ、調達金利も 4%程度と高水準かつ成長率よりも遙かに高いため、軍事支出を大幅に積み増すと、債務を GDP 比で大きく上昇させ

図表8: ドイツCDU/CSU・SPDの提案

€5,000億のインフラ・ファンド（10年間から12年間に変更）	
1 現政権下	<€4,000億が国、€1,000億が地方>
2 現政権下	「必要な」国防費は債務ブレーキ（構造財政赤字をGDP比0.35%までに抑制）から除外。これによりGDP比1%を超える国防費を債務ブレーキから除く。
3 現政権下	地方にも構造財政赤字をGDP比0.35%まで許容（従来は認めず）。これにより国と合わせた一般政府の債務ブレーキは0.7%に。
4 新政権下	2025年末までに債務ブレーキの国部分を見直す。

出所：CDU/CSU, SPD

ることになってしまう。現にフランスは **national escape clause** に応募しないかもしれないとの消極的な声も政権内にはあるようである。いずれにしても、難しい舵取りが要求される。

欧州の中でも英国は、元々欧州の中でも国防費支出でリードしていたが、当初は2027年までに国防費を **GDP 比 0.2%-pt** 積み増して **2.7%**にする計画であった。現在は、**3.0%**まで積み増すとの方針を示すようになったが、**2029～34** 年中の達成となっているほか、資金源も明らかにしていない。英国は欧州内でも更に財政余力が無いので、国防費を更に積み増すためには、増税に頼る必要があるそうである。

いずれにしても、欧州財政支出の大幅な出動が始まるのは **2025** 年でも、本格化するのは **2026** 年からであろう。

6. 経済効果

(1) 短中期的効果

ここでは、ウクライナとロシアの間で和平が成立するという想定を含めず、軍事費・インフラ支出の増大に焦点を当てて論じる。和平が成立した場合には、ここで論じる点以外に、ロシアからのガス供給が復活した場合のエネルギー価格の下落や、企業や家計のセンチメントの大幅な改善、ウクライナ復興需要への関与、金融環境の緩和等が発生するほか、ウクライナから EU に入った難民の労働力化、等も考慮しなければならない。現時点では、和平の成立には時間がかかるとみているので、その効果を含めないが、その分は経済成長にとって今後の上方リスクとして認識しておきたい。

まずドイツでは、軍事費を中心に財政支出の拡張ができるようになると、これまでではできないことが前提となっただけに、企業のセンチメントに大きな影響を及ぼすと考えられる。このことは民間投資にもプラスに寄与するだろう。

それを脇においても、ドイツの財政支出の観点からみて、ドイツ経済を浮揚させる力がある。GDP で **2%**の国防費を **5.5%**まで **10** 年間で上昇させれば、それだけ支出が増えるからである。どの程度のペースで支出を増やしていくかはわからないが、地方の債務ブレーキ **0.35%-pt** (GDP 比、以下同)、インフラファンド **1.2%-pt**、国防費 **1.5%-pt** (GDP 比で現行の **2%**から **3.5%**に拡大すると想定) と想定すれば GDP を **3%-pt** 押し上げる効果が見込める。そのペースについては具体的にはわからず、欧州のリサーチ機関の見方も分かれているが、少なくとも CDU/CSU と SPD は前倒しで行う旨を強調している。したがって、今後数年間、特に **2025** 年後半～**2027** 年に集中的に支出されると見込まれる。但しその場合でも、国防費が GDP 比で **3.5%**になるのにはもう少し時間をかけると考えられる⁵。ドイツはこれらを大幅増税に頼らずに実施することができる。

⁵ 元々 NATO では国防費を GDP 比 **3%**まで上げるべきとの議論がなされていたが、その場合でも **10** 年間での達成を見込

ドイツの経済がこれだけ成長率を高めれば、その波及効果はEU内の他国にも及ぶ。ECB スタッフの見積もりによれば、EU 域内である国が財政支出を GDP 比 1%-pt 増やした時の他国への波及の弾性値は 0.01-0.04%-pt となっている⁶。ドイツは这其中で平均的な値を取ると考えられるので、1%-pt の軍事関連支出増は 0.03%-pt 程度だけ他国にも経済成長率の押し上げ要因となろう。

しかも、EU 主要国は軍事費が GDP 比で目標の 2%に達していない先が多い（前掲図表 4）。これらは EU として平均して GDP3.5%まで軍事費を増やすためには、相当な積み増しを行う必要がある。具体的には現在 GDP 比で 1%台半ばのスペインや 1%台前半のイタリアは 2%台後半程度まで上昇させる余地があろうし、現在財政赤字の削減に苦しんでいるフランスでも、さすがに 1.5%-pt 分をそのまま上乗せすることはできなくても 1%-pt 近い積み増しを行うと考えられる。

こうした EU 各国の軍事費の積み増しが経済成長に及ぼす影響を考える上では、その財政乗数も考慮する必要がある。Kiel Institute の研究⁷では、過去の研究に鑑みて、軍事支出の財政乗数は 0.6~1.5 となっているほか、ボストン連銀の研究⁸では平均して 1 年目に 0.8 近傍、2 年で 0.86、但し地域によって区々で先進国は 1 を上回る、と推定されている。しかし、EU はこれまで国防関連の投資が少なかったため、国防財の生産には時間を要する。例えば、ドイツでは現在の調達システムを前提とすると 2004 年時点の軍事用航空機を揃えるのに 15 年、戦車で 40 年、榴弾砲で 100 年と推計されている⁹。国によって事情が異なるであろうが、少なくともユーロ圏が開放経済で、しかもこのように軍事関連の国内生産に時間がかかることを前提とすれば、こうした事態の解消に向けて努力するとは言っても、特に当初は米国等からの調達も増やさざるを得ない面もあるとみられることから、財政乗数は短期的にはもっと小さくなり、1 を下回るとみておき、長期的には上昇していくとみるべきであろう。

しかも、フランス（や更には EU 域外の英国）のように財政余力が少ない国では、軍事支出の増加分を全て国債発行で賄えるかという課題がある。他の財政支出をある程度スリム化したり、あるいは増税によって賄うとすれば、経済成長率を押し上げる効果はそれだけ減少する。

したがって、EU 各国はドイツに比べれば成長率の上乗せ幅は小さくなりそうなので、

んでいた。

⁶ 詳細は Alloza, M., Cozmanca, B., Ferdinandusse, M., and P. Jacquinot (2019) “Fiscal spillovers in a monetary union,” ECB Economic Bulletin, Issue 1/2019 を参照。

⁷ E. Ilzetzki (2025) “Waffen und Wachstum: Die wirtschaftlichen Folgen steigender Militärausgaben,” Kiel Report Nr. 2 を参照。

⁸ Sheremirov V., and S. Spirovska (2022) “Fiscal Multipliers in Advance and Developing Countries: Evidence from Military Spending,” Journal of Public Economics, Volume 208 を参照。

⁹ 詳細は Wolf, G., Burilkov, A., Bushnell, K., and I. Kharitonov (2024) “Fir for war in decades: Europe’s and Germany’s slow rearmament vis-à-vis Russia,” Kiel Report No. 1 を参照。

EU の経済成長率が急激に 3%を超えるような伸びになるとみることはできない。しかし、米欧の貿易戦争の要因が経済成長率にマイナスの影響を及ぼすとしても、今回の措置によって実質 GDP は数年かけて 2%成長に向かうとみることはできるだろう。

（２）長期的効果

Kiel Institute の研究¹⁰によれば、長い目でみると、軍事産業への投資は、EU 内の生産性を向上させることが考えられる。同レポートでは、GDP 比 1%相当の軍事支出の増加が、下記経路を主として通じて、長期的な生産性を 0.25%-pt 向上させるとされている。

A. 研究開発（R&D）投資

軍事関連の R&D やイノベーション投資は、最も高いリターンを生む分野の 1 つであることが示唆されている。例えば、インターネット、GPS、ジェットエンジン等、軍事関連の R&D 投資から生まれた技術が民間技術に転用され、生産性向上に資した例が多数ある。

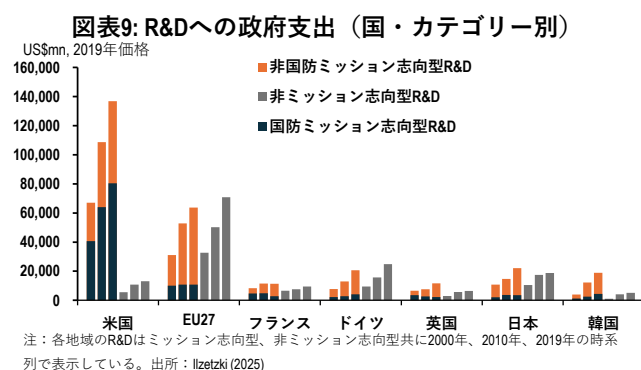
B. 学習効果（learning by doing）

軍事支出が大きくなると、人的・設備資本の需要が増大し、その部分の稼働率が高ければ economies of scale と学習効果が新たな調達・生産技術を生み出すことで、生産性の上昇が発生する。そこでは、軍事関連ではなかった企業からも幅広く調達できるような工夫がなされるため、そうした企業を通じて軍事技術の民生用技術への転換も容易になる。

実際、米国とそれ以外の西側諸国の R&D 投資の違いをみると（図表 9）、①米国では、社会変革を伴う長期戦略の実現に向けて明確な目的を持つミッション志向型 R&D に、そうした目的を持たない非ミッション志向型 R&D の 10 倍も投資しており、韓国で 3 倍、英国も 2 倍投資している

が、EU だけは非ミッション志向型 R&D の方が多く、EU のミッション志向型 R&D の少なさが窺える、②軍事ミッション型 R&D が韓国では 4 倍、米国で 2 倍、日本でも 50%増となっているのに対し、EU では 20 年間で半減している。このように軍事ミッション志向型 R&D の小さい EU

で生産性が低迷している一方、軍事ミッション志向型 R&D が世界で最も大きい米国ではそれが生産性の顕著な上昇に寄与してきたように窺われる。



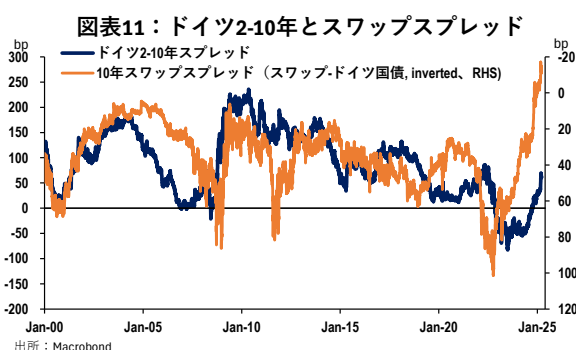
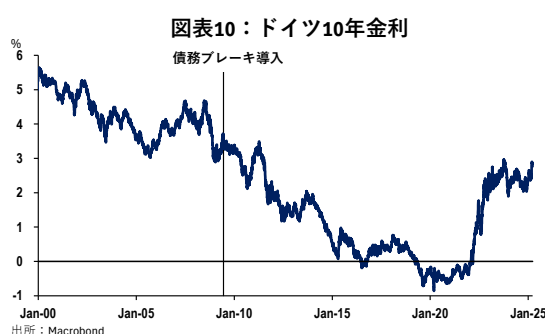
¹⁰ 詳細は前掲注 7 で引用したペーパーを参照。

更に、EU の競争力強化を目指す Draghi report¹¹では、EU の生産性向上のための3つの鍵となる分野の1つとして安全保障とその域外への依存の削減を挙げている。具体的には、EU は軍事支出が世界で2番目に大きいにも拘わらず、その約80%が域外からの調達になっているとして、EU 域内での調達を大幅に増やすこと、そのためには域内需要を統合し、併せて共通の R&D 支出を行うことが重要、それは EU 域内で軍需産業を選択的に統合したり、EU 産業のキャパシティを統合してスケール・メリットや規格の標準化、軍事技術の相互運用を迫りかけることも必要、との提言を行っている。

もちろん、欧州の生産性向上のためには、前述の Draghi report が語るとおり、軍事支出とその R&D は柱の一つに過ぎないであろうが、以上述べてきたことを実現できれば、イノベーションや生産性向上で常に米国の後塵を拝していた欧州が、復活のきっかけを得られる可能性がある。

7. 国債市場への影響

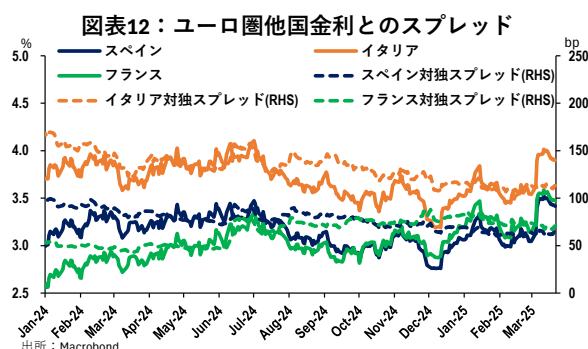
最後にドイツ債券市場の反応をみておくと、今回の財政支出の見直しによって経済成長率が高まると期待されることや、国債が2025年後半以降に大幅に増発され始めると見込まれることから、この報道が出てから Bundestag で可決されるまでの間、10年国債金利が高いボラティリティを示しつつ、一時40bp以上上昇した（図表10）。また、イールドカーブでは、短期金利より長期金利の方が上昇するスティーピングが発生したほか、スワップスプレッドはタイトニング（スワップよりも国債の利回りの方が上昇）が大幅に進行している（図表11）。



¹¹ 詳細は、EU (2024) “The future of European competitiveness”及び同報告書に関する Draghi (2024) “Presentation of the report on the Future of European competitiveness” address at European parliament, Strasbourg を参照。

一方、ドイツ以外の欧州金利、例えばフランス、スペイン、イタリアの国債金利も大きく上昇しているが、対ドイツ・スプレッドは比較的安定している（図表12）。まず各国の国債金利の上昇については、ドイツ以外の国でも国債増発懸念と財政拡大による景気浮揚期待を反映している。対ドイツ・スプレッドについては、ドイツの財政拡大が他国よりも大きくなると見込まれているものの、他国の方がドイツよりも財政ポジションが既に悪化しているために、

自国でこれから予想される軍事支出の拡大が財政ポジションの悪化に繋がることも市場で勘案され、結果としてドイツとバランスのとれた上昇になっているのであろう。これらの国では、財政ポジションが大きく悪化すると、スプレッドが開いて政府の調達コストを押し上げかねないので、注意深い財政運営が必要となろう。



8. おわりにかえて

以上みてきた通り、欧州では歴史的な再軍備への転換が経済成長率を総じて高めることになる。米国が関税政策を振りかざすことによって欧州が振り回されても、数年単位でみれば、それを超えて経済成長率を高めることが展望される。一方で米国は関税政策によって自ら経済成長率を落としつつあるため、世界経済は今後、米国が例外的に強いという世界経済の姿が塗り替えられるとみられる。まだ、欧州のこうした意志がフルに実現するかにはまだ不確実性が残り、細部が変化する可能性もあるものの、それでも方向性は変わらないだろう。

長期的な視点に立っても、欧州は米国がイノベーションの世界で一人勝ちという状況に待ったをかける可能性を拓こうとしている。現在の米国のテック・ジャイアントのやや単純に過ぎる自由主義とも、中国の政府主導のテック技術振興とも異なる土壌で、新たなイノベーションが生じれば、将来的には米中への牽制効果を持つことも考えられる。投資家の目線に立っても、これまでは米国株価の上昇が顕著な中で、米国株への投資が主眼となり、欧州は常に後塵を拝していた。しかし、中長期的にはこうした投資ウェイトの見直しへ動き出すことも想定され得るだろう。

著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board 発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJP モルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

丸山泰斗

損害保険ジャパンにおいて、債券ポートフォリオの運用やアセットアロケーション業務を経験。その後、ニッセイアセットマネジメントに在籍し、チーフ・ポートフォリオ・マネジャーとして債券のアクティブファンド等の運用を担当した。2022年11月より現職。債券・為替投資業務を行う債券ユニットの総括に加え、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくは URL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容は JST の管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。