

## ロシアのウクライナ侵攻で一気に不透明感が増した世界経済

---

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

### 世界

2月24日にロシアがウクライナへ侵攻して以来、世界経済見通しは一気に不透明感を増した。西側諸国による対ロシアの金融・経済制裁は、ロシア経済に大打撃となると予想されるものの、ロシアの軍事侵攻を止めるにはまだ至らず、戦闘状態が長期化している。世界経済への悪影響は、原油、天然ガス、小麦、パラジウム、ニッケルなどの価格急上昇を通じてまず波及しよう。また、インフレ圧力が一段と高まる中、米欧の中央銀行は金融引き締めを従来に比べ前倒しで実施する姿勢を見せ、それが株式市場のボラティリティ拡大につながっている。大和総研では、エネルギー価格、対ロシア貿易、株価について3つのシナリオを作成し、日米欧中の2022、23年の実質GDP成長率見通しを比較した。ロシアとの経済的な結びつきが強い欧州の経済見通しの下振れ幅が最も大きい。上記日米欧中では悲観シナリオ（ロシアと西側諸国の武力衝突は想定せず）でもプラス成長を維持する見込みである。ただし、新興国では資源や食品の価格上昇、米国の利上げによる悪影響がより強く出てくることが予想され、今後、注視する必要がある。

### 日本

ウクライナ情勢の緊迫化による市況面からの日本経済への主な影響としては、資源高による交易条件の悪化と、株価下落に伴う負の資産効果（いわゆる逆資産効果）の2つが挙げられる。資源高による悪影響は、経済対策の給付対象とならなかった低所得世帯を中心に表れるとみられる。日本の逆資産効果は比較的小さいとみられるものの、新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いた後の個人消費の回復を抑制する可能性がある。対ロシア取引額は輸出総額の1.0%、輸入総額の1.8%とわずかである（2021年）。直接投資残高では0.1%（2020年）、与信残高では0.2%（2021年9月末）にすぎない。もっとも、エネルギーや金属などの中にはロシアへの依存度の高い輸入品がある。対ロ貿易が滞れば、国内価格の上昇を通じて企業収益や家計を圧迫したり、基幹産業のサプライチェーン全体に影響が波及したりすることも考えられる。

### 米国

目下の米国経済は複合的な要因による下振れリスクに直面している。ウクライナ危機を契機としたエネルギー価格の上昇やサプライチェーンの混乱によって、インフレ加速は長期化の様相を呈しており、個人消費を下押しする可能性がある。また、ウクライナ危機の深刻化で金融・株式市場が混乱すれば、逆資産効果が個人消費を押し下げるリスクもある。テールリスクではあるが、米中対立が激化し、バイデン政権が対中制裁へと踏み切れば、現在発動している対ロ制裁に比べて、米国経済への悪影響も大きくなることが想定される。そして、3月のFOMCで利上げを決定したFRBは、急ピッチでの利上げを想定している。FRBは、インフレ対策に後手に回ったとの印象を与えたくないことや、リスク管理上スタグフレーションを抑制する必要があることなどから、実際に景気が悪化してもインフレ対策を優先する可能性がある。それぞれのリスクが単発で発現した場合には、米国経済はそのショックを吸収できるかもしれないが、こうした複数

のリスクが絡み合いながら景気を悪化させていく恐れがある点が最大の懸念点といえるだろう。

## 欧州

2022年の欧州経済は、4-6月期以降、景気回復が加速すると見込んでいた。だが、2月24日のロシアによるウクライナ侵攻によって、見通しの前提が大きく崩れてしまった。グローバルに見て、ロシアのウクライナ侵攻のマイナスの影響を最も強く受ける地域は欧州である。それは、紛争地域との近さ、あるいは当事者であるロシアとの関係の強さから考えて当然といえよう。多種多様な意見を抱えるEUだが、従来に比べると、EUは迅速に決断し、まとまって行動している。それだけ、ウクライナ問題は他人事ではないという危機感があるのだろう。コロナ禍からの回復過程で価格が上昇しているところに、ロシアのウクライナ侵攻が拍車をかけている。ECBは、予想を大幅に上回る高インフレと景気減速の両方に配慮して金融政策の出口戦略を進めなければならず、難しい判断を迫られよう。とりわけ、ロシアに対する経済制裁に関しては、その解除の見通しは相当な不確実性を伴う。何をもって欧米が制裁を段階的にでも緩和していくかは不透明であり、早期に制裁解除の環境が整う確率は低いと考えられる。

## 中国

2022年1月～2月の中国経済は予想外に堅調であった。固定資産投資は前年同期比12.2%増、小売売上は同6.7%増となった。しかし、外食や国内旅行などの接触型消費を中心に、少なくとも3月は大きな下振れを余儀なくされる可能性が高い。3月に入り、新型コロナウイルス感染症の感染者が急増し、ロックダウンを余儀なくされた都市が増えたためである。2022年3月5日～11日に全国人民代表大会（全人代）が開催された。単位当たりエネルギー消費量について、2021年は3.0%削減する目標を掲げたが、2022年は単年の目標設定をしなかった。景気下振れ圧力が強い中で、5.5%前後という高めの成長率目標を掲げたことを受けて、エネルギー消費量の多い鉄鋼などの産業の回復余地を残しておく意図があるのではないか。2022年は自動車やインフラ投資など鉄鋼を多く使うオールドエコノミーの需要を刺激し、それを金融が支える姿となる可能性がある。ロシアによるウクライナ侵攻の影響としては、ロシアに対する経済制裁を行わない中国経済への悪影響は相対的に小さくなると考えている。中国とロシアの貿易関係は維持されるため、ロシアが高い世界輸出シェアを有する資源・エネルギーなどが供給不足に陥ることは避けられる。ただし、原油価格高騰などによるグローバル経済減速の影響は免れ得ない。

### 主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)			(前年比%)								
	2021年			2022年				2023年	2020年	2021年	2022年	2023年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(日本及びインドは年度)			
日本	2.4	-2.8	4.6	-0.2	7.0	5.0	2.8	1.6	-4.5	2.3	3.5	1.9
米国	6.7	2.3	7.0	1.5	3.6	3.0	2.4	2.0	-3.4	5.7	3.6	2.2
ユーロ圏	9.1	9.3	1.0	1.8	1.8	3.6	4.0	2.6	-6.5	5.3	3.4	2.5
英国	24.6	4.0	3.9	4.1	0.4	1.4	1.0	1.5	-9.4	7.5	3.9	1.4
中国	7.9	4.9	4.0	4.9	5.2	5.7	5.8	5.4	2.2	8.1	5.4	5.0
ブラジル	12.3	4.0	1.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	1.0	2.1
インド	20.3	8.5	5.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-6.6	9.1	7.3	7.0
ロシア	10.5	4.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2.7	4.7	-8.5	0.8

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成