

侵攻で分断深まる 世界経済リスク

経済制裁で大打撃を受けるロシア経済。

だが制裁による輸入減は貿易黒字を生み、
ルーブルの安定と制裁効果の緩和につながった。

一方で制裁による資源高は新興諸国経済を苦しめ、
先進国と新興国との分断が顕在化している。

新型コロナウイルス問題の悪影響が世界経済になお色濃く残るなか、ロシアのウクライナ侵攻は、まさに「危機に危機が重なる」形となっているだけでなく、新型コロナウイルス問題によって生じた世界的な物価高騰を一段と深刻化させ、世界経済の下方リスクを増幅させている。

四月一九日に国際通貨基金（IMF）が発表した世界経済見通しでは、二〇二二年の世界の成長率は前回一月の見通しから〇・八%ポイント下方修正されプラス三・六%、二三年は〇・二%ポイント下方修正されて同三・六%となった。下方修正の最大の要因は、ロシアによるウクライナ侵攻とそれを受けた先進国による対ロシア制裁の影響である。二二年と二三年の合計で約一・〇%ポイントの成長率

野村総合研究所
エクゼクティブ・エコノミスト

木内登英

きうち たかひで 一九八七年早稲田大学卒、野村総合研究所入社。経済研究部・日本経済調査室、野村総合研究所ドイツ、同アメリカなどを経て二〇〇四年野村證券に転籍。〇七年経済調査部長兼チーフエコノミスト。二二年日本銀行政策委員会審議委員に就任。一七年より現職。著書に「金融政策の全論点」決定版「デジタル人民元」など。

見通しの下方修正には、年明け後の日本や中国などでの感染再拡大の影響やFRB（米連邦準備制度理事会）による政策金利引き上げ加速の影響なども含まれている。ウクライナ問題の影響だけを取り出せば、それは世界の成長率見通しを〇・五〜一・〇%程度押し下げた、と推測される。

IMFによると、当事国であるウクライナの成長率は二二年にマイナス三五・〇%、ロシアは同八・五%とそれぞれ大幅なマイナス成長となる見通しだ。ちなみにロシア経済省は、二二年のロシアの成長率を基本シナリオでマイナス八・八%、悲観シナリオのもとでは同二・四%と予想している。

ただし、ロシアのGDPの規模は世界全体の一・七%

(二二年のIMF推定)であり、それが仮に一〇%減少しても、世界のGDPを〇・一七%押し下げるに過ぎない。ウクライナ問題が世界経済に与える影響は、当事国であるロシアやウクライナの経済悪化の直接的な影響よりも、対ロ制裁を受けたエネルギー価格の高騰、さらにそれが促すFRBなど主要国での金融引き締めへの加速を通じたものが大きいのである。

この点から、対ロ制裁が今後一段と強化されるかどうか、世界経済の先行きに重要となる。IMFは、対ロシア制裁が今後強化され、エネルギー輸出も強く制限されれば、エネルギー価格の上昇、市場心理の悪化、金融市場の混乱などの波及的な影響によって、世界経済の成長率見通しがさらに二%も押し下げられる恐れがある、としている。

制裁はロシア経済に大きな打撃を与えた

ウクライナ侵攻を受けて先進各国が実施した対ロ制裁が、先進国側が期待するようにロシアの軍事行動に歯止めをかける効果を短期的に発揮するかどうかは不明である。しかし、制裁はロシア経済に対して短期のみならず中長期的にも大きな打撃を与える可能性が高いのではないか。

対ロ制裁措置は段階的に打ち出されてきているが、世界

最大の国際銀行決済ネットワークの国際銀行間通信協会(SWIFT)からロシアの主要銀行を外す、いわゆるSWIFT制裁と、ロシア中央銀行が主要国の中央銀行に預ける外貨準備を凍結する措置を先進国が講じたことは、ロシアの貿易と経済活動に間違いなく大きな打撃を与えた。

二〇一四年のクリミア併合時に、既にロシアは今回のウクライナ侵攻を視野に入れ、その準備を始めた可能性が考えられる。一四年以降、ロシアは金融面ではドル離れを進め、米国からの金融制裁への耐性を強める試みをしてきた。また貿易分野ではドル建てからルーブル建て契約への移行を進め、外貨準備のドルの構成を引き下げるとともに金の保有を拡大させてきた。さらに、「SPFS」という独自の国際銀行決済ネットワークも構築したのである。

それでも今回、SWIFT制裁や外貨準備の凍結といった措置を受けると、ロシアの貿易には大きな打撃が及び、また、通貨ルーブルの大幅下落を通じてハイパーインフレが引き起こされた。金融面での自立化の試みは、うまくいかなかつたのである。

さらにロシアは、一四年のクリミア併合以降、将来の経済制裁に備えて、輸入品の国産品への代替も進めてきた。これはロシア経済の防衛を旨とした中期計画の一環で、「ロ

シア経済要塞化」とも呼ばれている。ロシア当局は一五年から二〇年の間に、この輸入代替プログラムに二・九兆ルーブル（約三兆円）もの予算を投じた。それは同期間の予算支出の一・四％に相当する規模だ。

しかしこれは、より高いコストで国産化を進める非効率な政策でもあり、実際のところ、それもうまくいかなかったのである。過去数年間には、ロシア経済の輸入依存度はむしろ上昇している。ロシア国立研究大学経済高等学院の調査によれば、二〇年にはロシアで扱われている食品以外の消費財の七五％が輸入品で占められていた。その比率は通信機器では八六％にも達している。

経済の自立化がまだ道半ばの時点で、ロシアはウクライナ侵攻を起こし、先進国からの厳しい制裁措置を受けたため、経済に大きな打撃を受けることになったのである。

一時急落したルーブルの回復は予想外

ただし、ロシアが制裁による当初の大きな打撃から、部分的に立ち直った面がある。SWIFT制裁によって貿易決済ができなくなり止まってしまった貿易を、他の決済チャネルの開拓により再開させたり、中国やインドなどとの間では、SWIFTを使わない独自の決済システムで貿

易を拡大させることも模索されている。

また、当初の制裁措置、特に外貨準備の凍結措置を受けてルーブルの価値はほぼ半減し、それが輸入品の価格を大きく押し上げた。ウクライナ侵攻後三週間は、ロシアの消費者物価は前週比でプラス二％程度の上昇を続けたのである。これは国内の個人消費に甚大な打撃となったはずだ。

しかし、一時急落したルーブルは、三月半ばには回復に転じ、現時点ではウクライナ侵攻前の水準程度まで戻っている。その過程で、ロシア中銀が導入したさまざまな資本規制措置の果たした役割は大きいだろう。

中でも大きな効果を上げていると見られるのが、輸出企業に輸出代金で受け取った外貨の八割を売却し、ルーブルに換えることを強いる規制措置だ。欧州向けを中心に制裁の直接的な対象からは外されているエネルギー関連の輸出は、減少しつつもなお一定水準を維持している。一方で、制裁の影響をより大きく受ける輸入は輸出以上に大きく減少していることから、貿易黒字が増加したのである。その上で、輸出企業が外貨収入の八割を売却してルーブルに換えるため、為替市場ではルーブル買いの需要が高まり、これがルーブルの予想外の回復をもたらした面がある。その結果、足元では物価の上昇に歯止めがかかり、国内経済の

混乱は一時期よりも和らいでいる。

EUは打撃覚悟でエネルギー輸入規制へ

以上の点から、ロシアの輸出を一段と減少させ、また、ルーブルを再び下落させることを通じてロシア経済に追加の打撃を与えるためには、欧州と日本がロシアからのエネルギー関連輸入をさらに削減あるいは停止することが必要となる。米国とカナダは既にロシアからのエネルギー関連輸入を停止しているのである。

四月上旬に先進各国は協調して対ロシアの追加制裁策を発表した。そこで欧州連合（EU）はロシア産石炭の輸入禁止措置、日本は段階的輸入削減措置を決めた。さらに五月八日には、G7（主要七カ国）の首脳らは、ロシア産原油の輸入禁止措置を実施する方針を明らかにした。

ロシアからのエネルギー調達に大きく依存するEUにとって、輸入禁止措置は経済に大きな打撃となる。その打撃は、天然ガス、原油、石炭の順に大きくなると見られる。

現状では最も経済的な打撃が大きいと見られる天然ガスの輸入禁止措置は、EU内で議論が高まっているわけではない。しかし、今後ロシアによる非人道的な軍事行動がさらに明らかになる、あるいはロシアが生物・化学兵器を使

用する、核兵器を使用する、といった形で事態がエスカレートしていけば、EUも天然ガスの輸入禁止にまで踏み切る事態も十分に考えられるところだ。

ロシアは四月下旬に、ルーブル支払いを拒否したポーランドとブルガリアへの天然ガスの供給停止を発表した。G7がロシア産原油の輸入禁止を決めたことで、ロシアはその報復措置として、他のEU加盟国にも天然ガスの供給停止の対象を広げる可能性が出てくるだろう。その場合には、ロシアに対して主導権を握る狙いから、EUがロシア産天然ガスの輸入禁止を制裁措置として早期に打ち出す可能性も出てくるのではないか。

ロシアの天然ガスが制裁対象となれば、最も打撃を受けるのは、ロシア依存度が高いドイツである。既にIMFの世界経済見通しで、ドイツは二〇二二年の成長率見通しが前回一月の見通しから一・七ポイントと大幅に下方修正され、プラス二・二%となった。ロシアの原油および天然ガスの輸入を止めれば、ドイツの成長率はマイナスに陥る可能性も出てくるだろう。

資源大国の地位を失いかねないロシア

二〇二二年のロシアの原油生産量は、一〇五二万バレル

で世界全体の約一二%を占めていた。ただし国際エネルギー機関（IEA）によると、制裁の影響でロシアの石油生産量は三月に減り始め、四月中旬までに七・五%減少した。さらに五月以降は日量三〇〇万バレル近く供給が減る可能性をIEAは見込んでいる。これは、ウクライナ侵攻前の原油生産量が三割程度減少し、世界の原油供給量を三〜四%減少させる効果を持つ計算だ。さらにEUや日本がロシア産原油の輸入規制を進めれば、世界の原油需給は一段と逼迫し、原油価格はさらに上昇することになるだろう。それは、世界経済全体に大きな逆風となるはずだ。

ロシアのエネルギー供給は、中長期的にも減少傾向をたどる可能性がある。大量の原油、天然ガスを世界に供給できることが、今まで世界の中でのロシアの地位、国力を支えてきたが、その強みを急速に失う可能性が高まっている。過去に経済制裁を受けたイランやベネズエラなど産油国は、石油生産が深刻な打撃を受け、それ以降は回復できずにいる。ロシアも同じ道をたどる可能性が考えられる。

先進国の大手企業が、ロシアでのエネルギー事業から撤退を決めた影響が今後出てくるだろう。ロシア全土の大型開発案件には、既に支障が生じているようだ。先端的な探査・油田の保全技術では、ロシアは海外企業に大きく依存

してきたためだ。ロシアは、北極圏の油田開発を海外企業に頼ることで、世界の液化天然ガス（LNG）市場でシェア拡大をもくろんできたが、それも難しくなってきた。ロシアは関連インフラを開発する上で重要な液化やガス層の評価などに関する技術が入手できなくなったからである。また精製業者にとっても、精製過程で必要な化学薬品の調達の一部で難しくなる。

ロシアの原油生産は、以前から、二〇二〇年代でピークに達すると予想されてきた。一般的に油田の老朽化が進んでいたためである。ロシア企業は米国のシェール産業からフラッキング（水圧破碎）などの技術を学ぼうとしていたが、それも難しくなってしまった。

ロシアはこの先、資源大国としての地位を急速に落としていくのではないか。ロシアでの原油、天然ガスの生産が趨勢的に減少すれば、長期にわたって世界の原油、天然ガスの需給に影響を与え、価格を高止まりさせる可能性があるだろう。それは世界経済に強い逆風となる。

強まる先進国と新興国との対立構図

四月二〇日にワシントンで開催されたG20（二〇カ国・地域）財務相・中央銀行総裁会議は、波乱の展開となった。

オンラインで出席したロシアのシルアノフ財務相が発言を始める、先進国を中心に複数の財務相と中央銀行総裁らがある場から退出したのである。

G7は、主要な国際会議からロシアを追放することで既に同意しており、今回のG20財務相・中央銀行総裁会議でもロシアの参加を認めないよう事前に強く働きかけていた。しかし、最終的にロシアが参加したことから、こうした行動をとったのである。

G20に参加する主要新興国の多くも、ロシアのウクライナ侵攻自体を支持しているわけではないが、ロシアを議論の場から排除する先進国の姿勢に反発した。また、対口経済制裁にも慎重な国が少なくない。このように、ロシアのウクライナ侵攻を契機に、先進国と新興国との間の軋轢は一気に強まり、新興国から先進国が主導する国際秩序全体に対する反発が吹き出す可能性もあるのではないか。

他方で同日に開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議は、ロシアのウクライナ侵攻を強く批判するとともに、ロシアのG20会合への参加は遺憾とする共同声明を出した。

世界経済の課題、対応遅れのリスクも

こうしたG7とG20の事実上の二重標準（ダブルスタン

ダード）化は、以前から見られていた。バイデン政権はG7を対中国政策で結束する場と位置付ける一方、中国も参加するG20の場では、G7とは別のテーマを議論する傾向が強まっていたのである。ロシアのウクライナ侵攻によって、G7とG20のこのダブルスタンダード化は一段と進む可能性がある。

先進国と新興国との間の軋轢によって、G20で今まで議論してきたコロナ問題、最貧国の対外債務問題、そしてロシアのウクライナ侵攻後により深刻となったエネルギー・食料品価格高騰の問題、低所得国での食料不足の問題など、山積する世界経済の課題に関する議論は今回は進まなかった。これは由々しき事態だろう。

今後、G20は一段と機能不全に陥るとともに、仮に開催されても先進国と新興国の対立をより浮き彫りにする場となってしまうかねない。その延長線上にあるのは、政治、経済、金融などあらゆる面で先進国と中国、あるいは中国・ロシアが主導する新興国との間の分断化が進む新しい世界である。

世界秩序の安定の観点からは、そうした分断はなんとか避けることが必要ではないか。両陣営が対話を途絶えさせないことが、まずは求められるだろう。●