

ウクライナ危機の世界経済への影響

<要旨>

西側諸国の強力な制裁により、ロシア経済が深刻な景気後退に陥ることは確実である。ロシア経済の規模は比較的小さく、それ自体から世界経済が受ける影響は限定的とみられるものの、エネルギーや食品、レアメタルなど一次産品価格は供給不安から急騰している。

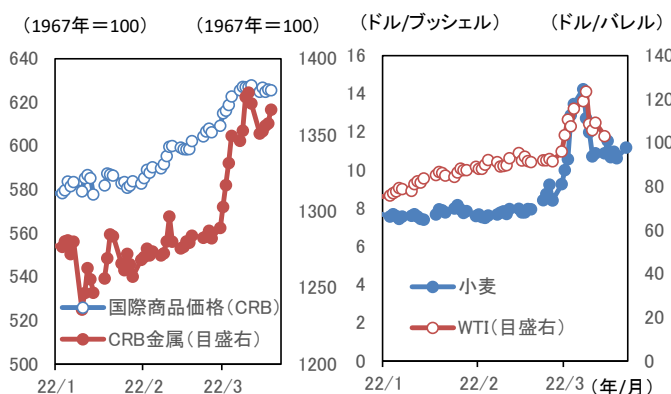
ウクライナにおけるインフラ破壊により、食糧供給力の低下は長期化が避けがたい。エネルギーに関して、英米はロシア産の輸入停止を決定する一方、EUは自国経済への悪影響を極力小さくするために2030年にかけてロシア依存をゼロとする方向であり、今のところロシアからの供給は維持されている模様。またレアメタルは代替困難であり、自動車や再生可能エネルギーの生産に支障が生じるような制裁を科すハードルは高い。しかし、いずれも今後の情勢次第でロシア産の輸入停止などの更なる制裁に踏み切らざるを得ない可能性は残る。また、民間のロシア離れが進むことや、ロシアが輸出停止措置を講じることも考えられる。コロナ禍からの回復過程における供給制約にウクライナ危機が拍車をかけ、インフレリスクが高まるにとどまらず、供給不足で生産が大きく制約されるリスクも高まっている。

1. はじめに

ロシアのウクライナ侵攻により、食料品やエネルギー、レアメタルなどの一次産品価格が高騰している(図表1)。ロシアが世界GDPに占める割合は2%程度と限定的だが(2019年時点)、ロシアが主要産地となっているエネルギーや鉱物等の供給不安が強まったためである。西側諸国はロシアに対して矢継ぎ早に制裁を科しており(図表2)、世界的なロシア批判とウクライナ支援が広がるなか、外国企業のロシア撤退も相次いでいる。

こうした動きはロシア経済への深刻な打撃にとどまらず、インフレ高進や一次産品不足による生産停滞など、世界経済全体に悪影響が及ぶ恐れがある。一方で、制裁等による直接的影響を受けないとみられる鉱物等に対しても価格上昇圧力が強まるなど、不安が先行して市場が混乱して

図表1 一次産品価格



(資料)CEIC Data

図表2 対ロシア制裁(3/17時点)

金融	SWIFT停止 中銀・オリガルヒ・要人資産凍結 新規投資、取引停止
貿易	ハイテク製品のロシア輸出禁止 ロシア産エネルギー輸入停止 (米は45日猶予期間後、英は段階的。 EUは2030年までにロシア産依存ゼロを目標)
その他	ロシア要人渡航禁止 ロシア航空機の飛行禁止

(資料)報道資料等

いる側面もある。今後このウクライナ危機でどの程度世界経済への下押しが強まるかは不透明な部分が大きく、仮に両国が停戦に至ったとしても、世界のロシア離れには歯止めがかからない可能性もある。本稿では主に貿易面での世界のロシア依存度を整理しつつ、インフレリスクや世界経済への影響パスを考察する。

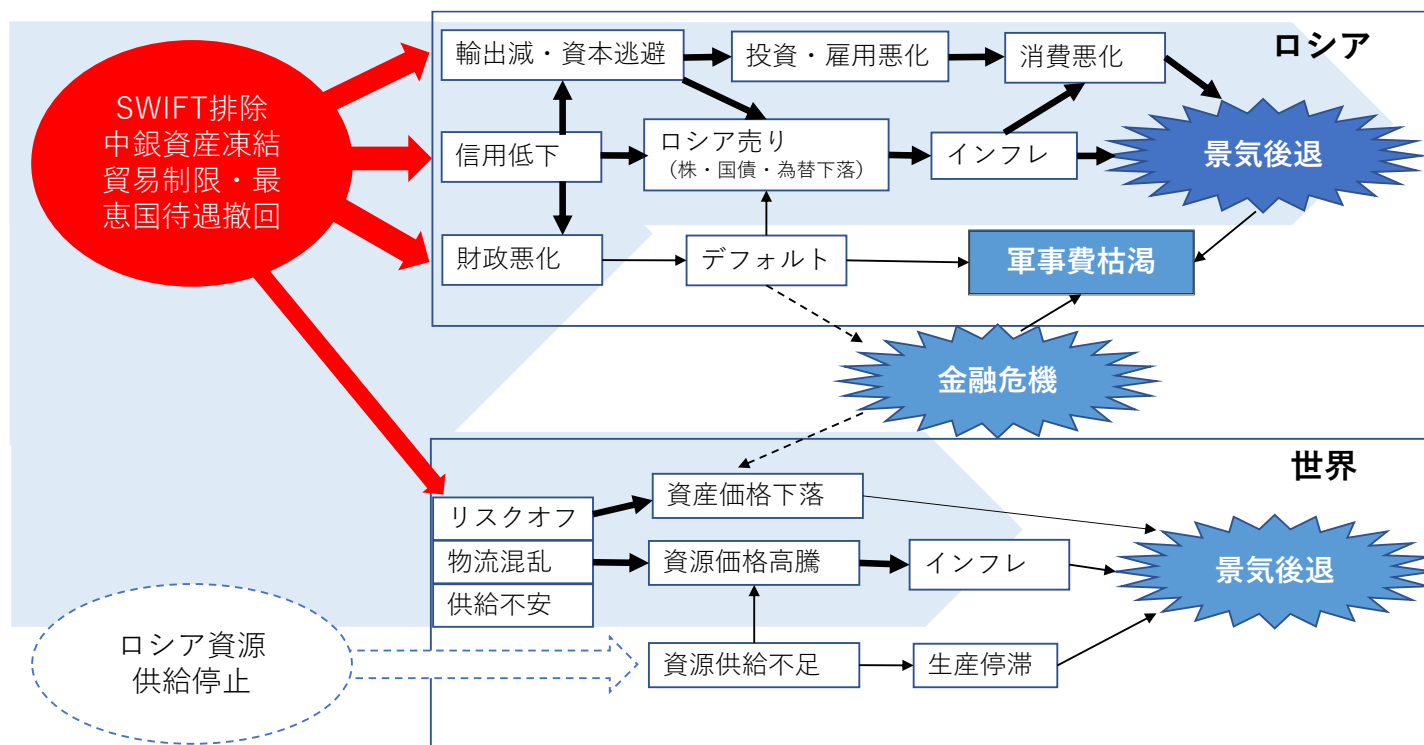
2. これまでの経済制裁による影響

(1)ロシア国内

最初に、ロシアへの制裁を起点とするロシア及び世界経済への波及パスを確認する(図表3)。SWIFT 排除、中銀・オリガルヒ(新興財閥)・要人が保有する資産の凍結や貿易制限などの強力な制裁措置によってロシアの信用は急低下し、ルーブル・株・債券などの資産価格が総崩れする全面的「ロシア売り」が生じた。ルーブル安に伴いロシア国内の輸入インフレが加速しているとみられ、実質購買力の低下による消費悪化で深刻な景気後退に陥ることは必至である。また、貿易減少や資本逃避・外資撤退も急速に進んでおり、それが更にルーブル安要因となるとともに、ロシア国内の投資縮小や雇用悪化を招き、景気後退の度合を深めよう。

さらに、戦費の激増に加え、ドル資金不足などで財政が悪化し、国債のデフォルト懸念が強まっている。3月16日に予定されていた対外利払いはドル建てで一部実行された模様であるが、外貨準備が凍結されていることから、いずれドル資金不足によりデフォルトは不可避との見方がある。そうなれば国の信用失墜によりロシア売りが加速し、資金調達が極めて困難な中、ロシアの軍事費が枯渇することとなる。現時点で制裁の影響は、その目的である軍事費枯渇に波及していないが、ロシアをそこに追い込むまで西側諸国の制裁強化が続く可能性がある。

図表3 ロシア制裁によるロシアおよび世界経済への影響



(注) 破線矢印は可能性が低いことを示す。

(資料) 三井住友信託銀行

(2)世界経済

世界経済については、ロシアが深刻な景気後退に陥ること自体の影響は限定的である一方で、ウクライナ侵攻そのもののショックと、想定以上の西側諸国による強力な制裁措置を受け世界的なリスクオフが生じ、まずは株価の調整色が強まった。他方、エネルギーやレアメタル供給の不安定化懸念や、穀倉地帯であるウクライナ・ロシア両国からの食糧輸出の縮小(図表4)、欧米・ロシア双方で自国上空の飛行禁止措置を導入したことによる物流の混乱などにより、インフレ高進に拍車がかかるとの懸念が強まっている。

ウクライナの食糧生産インフラがロシアの攻撃により棄損していることから、とうもろこしや小麦など、ウクライナの輸出比率が高い食糧の供給能力低下が長期化することは避けがたい。一方、ロシア産原油取引の自粛が広がっているとの報道もあるが、今のところ米英を除きロシア産エネルギー輸入を公式に禁止しておらず、英国もロシア産エネルギー輸入を2022年末までに段階的に停止する計画である。ロシアは欧州向けガス供給を停止する可能性があることを警告してはいるものの、供給は停止されていない。レアメタルに関しても同様で、制約は課されていない。従って、一次産品価格の急上昇は不安先行で混乱が生じていた側面が強い。世界経済が景気後退に陥るほどインフレ圧力が高まるかどうかは、ロシアの報復または西側諸国のさらなるロシア排除によって実体として資源が供給不足に陥り、生産が大きく制約されるか次第であると考えられる。

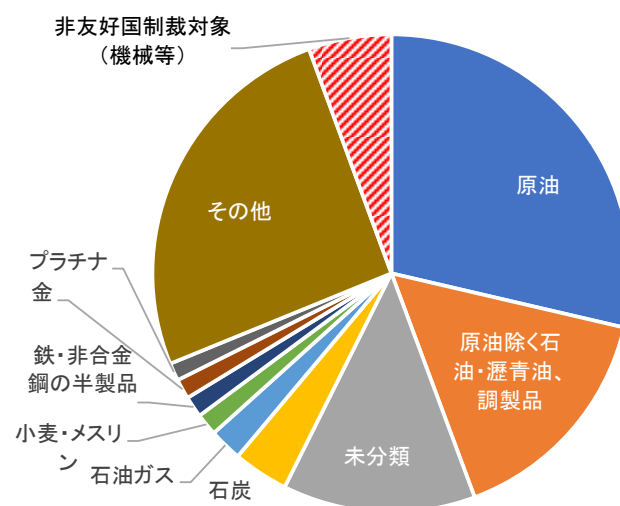
なお、ロシアは米欧日などの「非友好国」に対して医療品や機械、輸送用機器などの輸出を禁止しているが、ロシアの輸出総額に占める禁止品目比率(「非友好国」向け以外も含む)は5.6%(2019年ベース、図表5)にとどまる。エネルギー関連や鉱物類は除外されており、影響は限定的とみている。

図表4 世界の食糧輸出のウクライナ・ロシア依存度

	ウクライナ・ロシア依存度	ウクライナ	ロシア
1 ひまわりケーキ	64.0	46.3	17.7
2 ひまわり油	61.9	39.6	22.4
3 ビートバルブ	39.9	3.9	36.1
4 ソバ	36.2	4.4	31.8
5 亜麻仁	30.5	2.2	28.2
6 羊	27.6	6.5	21.2
7 小麦	25.4	7.7	17.7
8 ひよこ豆	22.2	0.6	21.6
9 大麦	20.3	7.7	12.7
10 小麦ブラン	19.9	8.6	11.3
11 マスタードシード	19.3	6.8	12.4
12 リンゴジュース(濃縮)	18.8	18.8	0.0
13 キビ	17.7	9.2	8.6
14 菜種	16.7	14.6	2.1
15 エンドウ豆	16.1	6.5	9.6
16 とうもろこし	15.4	13.7	1.7
17 亜麻仁油	12.8	0.5	12.3
18 ひまわりの種	11.2	1.4	9.8
19 とうもろこしブラン	11.0	5.4	5.7
20 穀付きくるみ	11.0	11.0	0.0

(資料)FAOSTAT

図表5 ロシア輸出構成と非友好国制裁対象(2019年)



(資料) Comtrade

3. 資源供給不足は生じるか

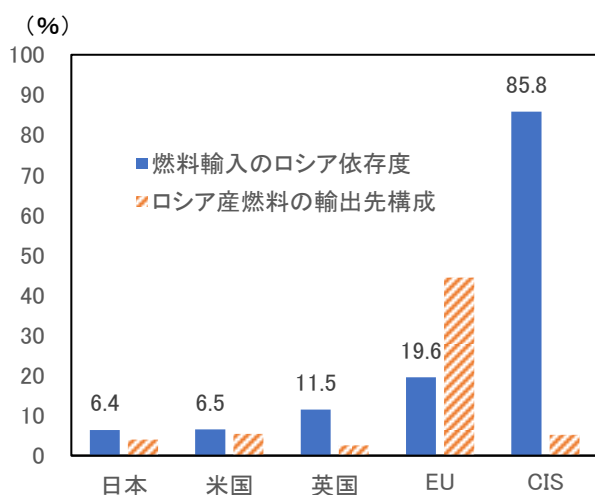
(1) エネルギー

欧州市場がロシア産エネルギーを排除する可能性はあるか。国・地域別の鉱物性燃料輸入のロシア依存度をみると、CIS(独立国家共同体。旧ソ連構成国を母体とする共同体)では85.8%と圧倒的だが、EUも19.6%と高い。一方で、エネルギー自給率が高い英国・米国はそれぞれ11.5%、6.5%、中東への依存度が高い日本は6.4%である(図表6)。

欧州委員会は再生可能エネルギーの促進により2030年よりかなり前にロシアへのエネルギー依存度をゼロとする計画を公表したほか、国際エネルギー機関(IEA)は代替供給の確保と熱効率の改善等により、1年以内にロシアからのガス輸入を3分の1から2分の1削減することを提言している(図表7)。しかし、即時にロシアに代わるエネルギー供給を確保することは困難である。また、米国はシェールオイルを増産する方針であるが、米国エネルギー情報局(EIA)によれば、2022年12月には同年2月比日量100万バレルの増産と、ロシア産原油輸出(日量500万バレル)の20%相当にとどまる。気候変動対応も求められる中、採掘における環境負荷が高いシェールオイルの増産には慎重な姿勢を崩していないためだ。環境配慮や自国経済への悪影響を避けるため、今のところ欧米ともロシア産エネルギーの完全代替は想定できない状況にある。

ロシア側にとっても、外資不足を補うためエネルギーの輸出停止には手を付けにくいはずだが、西側諸国の代替供給の確保が進む前にロシアがエネルギー供給を停止すれば、供給不足により価格急騰につながることは避け難い。さらに金融制裁や今後の制裁強化への警戒から民間企業がロシアからの代替を模索する動きも生じている。そのためエネルギー価格は今後も高止まりが続く可能性が高い。

図表6 鉱物性燃料輸入のロシア依存度(2019年)



(資料) Comtrade

図表7 EUのロシア産天然ガス依存縮小計画

- 1 ロシアとの長期契約満了、新規契約停止
- 2 代替供給源の確保(ノルウェー等)
- 3 ガス貯蔵義務を導入(冬期までに貯蔵容量90%以上)
- 4 風力・太陽光プロジェクトの加速
- 5 原子力・バイオマスの最大活用
- 6 電力会社の超過利益活用で電気料金を引き下げ
- 7 ガスボイラーのヒートポンプへの交換加速(熱効率改善)
- 8 建物・産業の熱効率改善の加速
- 9 消費者のサーモスタット設定温度引き下げ
- 10 電力システムの柔軟性の源を多様化・脱炭素化

(資料) IEA

(2) レアメタル

まず、レアメタルのロシア依存度を確認する。米国が重要鉱物リスト(2022年)に定める米国の経

済・安全保障上不可欠な 50 種の鉱物のうち、米国地質調査所の報告書によりロシアの生産量が確認できる鉱物の一覧が図表8である。ロシアが世界生産のうち 10%前後以上を占めるレアメタルは、価格高騰で注目が集まるニッケル(ステンレス鋼、二次電池等)やパラジウム(自動車エンジン浄化触媒)だけでなく、アンチモン(自動車・太陽光発電用等)、プラチナ(自動車エンジン浄化触媒)、テルル(太陽電池等)、チタン(航空宇宙用途、顔料等)、バナジウム(鉄鋼の合金物質)など多岐にわたる。米国、オーストラリア、日本含む西側諸国に埋蔵量が確認できる鉱物もあるものの、鉱物の開発・生産確立は 10 年以上を要するプロジェクトであり、新規開発による代替は現実的ではない。また、ロシアの生産比率が特に高いパラジウムは技術的にはプラチナで代替可能だが、鉱物の変更に対応した設計に変更する必要があるため、短期間でロシアの生産を埋め合わせることは困難である。

こうしたことから、西側諸国がロシア産レアメタルに制裁を科すとは考えにくいだが、ロシアが報復として供給を途絶する可能性はある。さらに、民間企業ではエネルギー同様にロシア産を避ける動きが生じているほか、金融や物流などのビジネスインフラの問題で供給が滞ることや、オリガルヒの資産凍結などにより投資が不足するなど、安定供給を脅かす材料は少なくない。仮にレアメタルの供給量が大幅に不足する事態となれば、自動車や半導体、再生可能エネルギー分野に数年単位で悪影響を及ぼす恐れがある。

図表8 米国が指定する重要鉱物のロシア依存度

	主な用途	生産(%)			埋蔵量(%)		
		ロシア	中国	西側諸国	ロシア	中国	西側諸国
アンチモン	鉛蓄電池(自動車・太陽光発電用等)、難燃剤	22.7	54.5	4.3	17.5	24.0	13.9
バライト(重晶石)	炭酸水素製造	2.1	38.4	-	-	-	-
コバルト	二次電池、超合金	4.5	1.3	6.2	3.3	1.1	22.2
ガリウム	集積回路、LEDなどの光学デバイス	1.2	97.7	1.2	-	-	-
ゲルマニウム	光ファイバーおよび暗視アプリケーション	3.6	67.9	-	-	-	-
インジウム	液晶ディスプレイ	0.5	57.6	38.6	-	-	-
ニッケル	ステンレス鋼、超合金、二次電池	9.3	4.4	11.4	7.9	2.9	24.6
パラジウム	エンジンの排ガス浄化触媒	37.0	-	15.5	6.4	-	0.2
プラチナ	エンジンの排ガス浄化触媒	10.6	-	5.7	-	-	-
タンタル	電子部品(コンデンサ)、超合金	1.9	3.6	3.0	-	-	-
テルル	太陽電池、熱電デバイス、合金添加物	12.1	58.6	27.6	-	21.3	4.7
チタン	白色顔料、合金、航空宇宙用途	12.9	-	16.7	13.3	50.6	19.7
タングステン	耐摩耗性金属、鋼の耐熱性向上添加剤	3.0	83.5	3.1	10.8	51.4	1.8
バナジウム	鉄鋼の合金物質	17.3	66.4	-	20.8	39.6	25.2
亜鉛	亜鉛メッキ鋼板(防錆)、自動車、建築等)	2.2	32.3	19.5	8.8	17.6	34.8
レアアース(※)	永久磁石、レーザー、触媒、電池	1.0	60.0	23.2	17.5	36.7	5.5

(注)チタンの埋蔵量は生産能力。レアアース(※) 17 元素のうち米国重要鉱物リストに含まれるのは 14 元素。

(資料)米国地質研究所

4. まとめ

以上の通り、ウクライナのインフラ棄損で一部食糧供給が長期的に影響を受け価格上昇につながると思われる。また、エネルギーやレアメタルで欧米は自国経済に悪影響を及ぼすほどの積極的なロシア制裁に至っていないものの、情勢次第でそれらを含めた制裁に踏み切らざるを得ない可能性や、民間のロシア離れによる供給不足、ロシアの報復など、供給ショックへの警戒が燃える状況が続くとみる。コロナ禍からの回復過程における供給制約にウクライナ危機が拍車をかけ、インフレリスクが高まるにとどまらず、供給不足で生産が大きく制約されるリスクも高まっている。

(調査部 シニアエコノミスト 大和 香織 : Yamato_Kaori@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。