

ウクライナ問題とエネルギー環境の変化

ウクライナ侵攻はエネルギー価格上昇、米国の急速な金融引き締めなどを通じて、短期的に世界経済の下振れリスクを顕著に高める可能性がある。さらに、制裁措置によってロシアのエネルギー供給は低下傾向を辿り、それがエネルギー価格の高止まりを通じて、長期的にも世界経済の逆風となろう。

ウクライナ問題は世界経済の大きなリスクに

ロシアによるウクライナ侵攻は、エネルギー価格の上昇などを通じて、短期的に世界経済の下振れリスクを顕著に高める可能性がある。

国際通貨基金（IMF）が4月に発表した世界経済見通しでは、2022年の世界の実質GDP成長率は前回1月の見通しから0.8%下方修正されて+3.6%、2023年は0.2%下方修正されて+3.6%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だ。IMFによると、ウクライナ問題の当事国であるウクライナの成長率は2022年に-35.0%、ロシアは-8.5%とそれぞれ大幅なマイナス成長となる見通しである。

ただし、ロシアのGDPの規模は世界全体の1.7%（2021年のIMF推定）であり、それが仮に10%減少しても、世界のGDPを僅かに0.17%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、先進国の対ロシア制裁を受けたエネルギー価格の高騰、それが促す米連邦準備制度理事会（FRB）など主要国中央銀行の金融引き締めの加速、などを通じたものの方が大きい。

この点から、当面の世界経済を占う上では、対ロシア制裁が今後一段と強化されていくかどうか重要となるだろう。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、企業・家計心理の悪化、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更に2%も追加

で押し下げられる恐れがある、としている。

対ロシア制裁はロシア経済に大きな打撃

ウクライナ侵攻を受けて先進国が協調で実施している対ロシア制裁措置が、ロシアの軍事行動に歯止めをかける効果を直接的に発揮するかどうかは不明だ。しかし、制裁はロシア経済に対して短期的に、そして中長期で見ても大きな打撃を与える可能性は高いのではないかと見られる。

世界最大の国際銀行決済ネットワークの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当初講じたことは、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。

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ことも確かだろう。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3週間は、ロシアの消費者物価は前週比で+2%程度の急上昇を続けたのである。これは国内の個人消費には大きな打撃となったはずだ。

しかし、一時急落したルーブルは、3月半ばには回復に転じ、早期にウクライナ侵攻前を上回る水準まで戻っている。輸出企業に輸出代金で受け取った外貨の8割を売却し、ルーブルに換えることを強いる規制措置の影響が大きいだろう。欧州向けを中心に主力のエネルギー関連輸出が制裁措置の直接的な対象から外されてきたことから、輸出全体は減少しつつもなお一定水準を維持している。他方で、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たため、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8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、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だ。

EU・日本はロシアからのエネルギー輸入規制強化へ

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には、欧州と日本がロシアからのエネルギー関連の輸入をさらに削減あるいは停止することが必要となるだろう。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。

4月上旬に欧州連合（EU）と日本はロシア産石炭の輸入禁止措置を決めた。さらに5月8日にG7（主要7か国）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。5月末にEUは、その具体策で加盟国内で合意に達した。

今後ロシアのウクライナでの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・化学兵器や核兵器を使用する、といった形で事態がエスカレートしていけば、国際世論に配慮してEUは、石炭、原油以上に自身への経済的打撃が大きい天然ガスの輸入禁止にまで踏み切ることも考えられるところだ。その場合には、日本も追随することになるだろう。

ロシアは資源大国の地位を失う可能性

2021年のロシアの原油生産量は、日量1,052万バレル

と世界全体の約12%を占めていた。ただし国際エネルギー機関（IEA）によると、今までの制裁措置の影響で5月には日量300万バレル近く供給が減った見通しだ。これは、ウクライナ侵攻前の原油生産量が3割程度減少し、世界の原油供給量を3~4%減少させる効果を持つ。

過去に経済制裁を受けたイランやベネズエラなどの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。ロシアも同じような道を辿り、そのエネルギー供給は、中長期的にも減少傾向とな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ことの影響が今後出てくるからだ。ロシア全土の大型開発案件には、既に支障が生じている。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である。

以前から、ロシアの原油生産は2020年代でピークに達すると予想されてきた。稼働中の油田は老朽化が進んでいるためだ。そこでロシア企業は新たな油田の開発に向けて米国のシェール産業から技術を学ぼうとしていたが、それも難しくなった。

ロシアはこの先、資源大国の地位を急速に落としていくのではないかと。それは長期にわたって世界の原油、天然ガスの需給に大きな影響を与え、価格を高止まりさせるだろう。それは世界経済には強い逆風となるはずだ。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp