

## ウクライナ戦争が世界経済に与える影響

吉崎達彦

### (1) 世界経済にいま何が起きているのか

ウクライナ戦争によって、世界経済はどう変化するのだろうか。現在進行中の事態に対して、答えを用意するのは簡単なことではない。

最初に IMF の World Economic Outlook (WEO) の最新版を確認してみよう<sup>1</sup>。今年4月に公表された最新版”War Sets Back the Global Recovery” (戦争が抑制する経済回復) では、前回1月の経済見通しを大幅に下方修正している。1月時点の WEO は、オミクロン株の拡大や米国の利上げを警戒していたものの、世界経済の成長を22年は+4.4%、23年は+3.8%と強気に見通していた。それが4月版では、それぞれ+3.6%、+3.6%となっている。もちろん、ウクライナ戦争の影響を反映してのことである。

特にロシア経済の22年経済見通しは、▲8.5%と大幅マイナス成長となっている。前回から11.3pの下方修正であり、西側諸国による厳しい経済制裁の影響を見込んでいる。また戦場に近く、多くの難民を受け入れているユーロ圏は1.1p悪化の2.8%成長となっている。

ところが食糧やエネルギーを自給できる米国経済は、わずか0.3p低下で3.7%と高めの成長を

---

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

見込んでいる。他方、典型的な「持たざる国」である日本経済は、0.9p 下方修正の 2.4%成長となっている。また、先進国と新興国を比較すると、総じて新興国の方が下方修正の度合いは大きくなっている。

全体を俯瞰すれば、「戦争は全ての人を不幸にするが、特に弱い者を直撃する」という歴史の経験則が当てはまっているように見える。

## (2) 足元の状況～重なり合う 5 つの「非常事態」

ただし現在の世界経済において、「ウクライナ戦争」のみをファクターとして分析することは適切ではない。この 3 年間、世界経済は以下のような「非常事態」を次々に迎えてきた。問題が 5 つ同時に訪れていることになる。ひとつひとつの危機は他の危機と連動しており、いわば「一難去らずにまた一難」の様相を呈している。

あらためて、今日の世界経済の重荷となっている 5 つの非常事態を整理しておこう。

### ① 100 年に 1 度のパンデミック (2020 年春～)

中国・武漢で発生した「新型コロナウイルス感染症」によるパンデミックは、足掛け 3 年目に突入したところである。欧米などではピークアウトした様子も見られるが、今年 4～5 月には上海市で大規模なロックダウンも行われている。

### ② 米欧経済で 40 年ぶりのインフレが発生 (2021 年夏～)

パンデミックによる景気悪化を受けた各国政府は、大規模な金融緩和と財政支出を行って対応した。その効果により米国ではときならぬ消費ブームが生じ、コンテナ不足が生じるなど国際物流にも混乱をもたらした。米国の消費者物価は21年夏から前年比5%以上の増加となり、今年3~4月には8%台に達している。

### ③ 米FRBは金融引き締めを強化し政策を転換（2021年秋～）

当初、米連銀は「物価上昇は一時的な現象（Transitory）」と説明してきたが、21年秋からはインフレ対策に本腰を入れ始めた。今年3月のFOMC会合からは連続して利上げを開始し、引き続き金融引き締めを強化する意向である。今春からは、株価の下落や為替市場におけるドル高が目立ち始めている。

### ④ 思いがけない戦争が勃発（2022年2月～）

そこへ始まったのがロシア軍によるウクライナ侵攻である。プーチン大統領が武力侵攻という手段を選んだことは、コロナ下で孤独な状態が長くなり、指導者としての判断力に狂いが生じたことが指摘されている<sup>2</sup>。戦争の勃発は、エネルギー価格のさらなる高騰や食糧危機など、世界経済にとって新たな不安材料を与えている。

### ⑤ 西側諸国は経済制裁で対抗（2022年3月～）

---

<sup>2</sup> 畔蒜泰助氏の発表（5月18日）を参照。

「プーチンの戦争」に対し、西側諸国は前例のない規模の経済制裁で応じている。ロシアの金融機関を国際決済システム「SWIFT」から排除し、ロシア中央銀行の外貨準備を凍結するという前代未聞の措置もとられている。

### (3) 戦争よりも深刻な経済制裁の影響

上記の5つの問題のうち、本稿では④戦争と⑤経済制裁を中心に論じることになる。ただし世界経済全体を考慮するには、①～③の要素も加えて検討しなければならない。

本稿執筆時点で、戦争は既に開戦から3か月を超えている。長期化は避けられないとみられており、米政府は5月19日にウクライナ向けに400億ドルの追加支援予算を決めた。これは3月に決めた136億ドルの予算を使い切った上の措置であり、引き続きウクライナには武器・弾薬が送られ、膨大な軍事費が使われることが予想される。

ただし行われている戦闘は、戦車や歩兵が主力となる20世紀的なものである。今後、戦術核などの大量破壊兵器が使われない限り、世界経済そのものへの影響は限定的なものにとどまるだろう。

より差し迫った問題として、ロシアとウクライナはともに穀物生産の大国であり、戦況によってその輸出が阻害される恐れがある。小麦輸出市場において、ロシアは17.7%、ウクライナは8.0%を占め、併せると世界の4分の1に迫る(2020年)。例年であれば、オデーサの港湾から積み出された穀物は、中近東や北アフリカに輸出されることになるが、黒海は両軍の機雷によって封鎖されている。陸路によって、他国の港から迂回輸出することが試されているものの、運べるのは総量の

2割にとどまるとの見込みもある<sup>3</sup>。

さらなる問題は、ウクライナ国内のサイロが昨年の作物で満杯となっており、新たな収穫物を保存する手段がないことである。また、戦時下ということで、今後の作付けにも限界がある。食糧不足の問題は来年以降、さらに深刻化していく恐れがある。

世界経済にとってより影響が大きく、不透明性が高くなるのは戦争そのものよりも、むしろ経済制裁の方であろう。制裁は軍事行動を伴わない外交手段であり、ナポレオンの大陸封鎖例からランプ政権の対中関税まで、これまでに多くの実例がある。ただし、そのトラックレコードはかならずしも良いとは言えない<sup>4</sup>。北朝鮮、イラン、ベネズエラなど制裁の対象国は、いかに自国経済が被害を受けても、それで「参った」とはなかなか言わないものだし、制裁する側が期待するような政権の交代も滅多に起きないのである

経済制裁が使いにくい手段である理由は、以下の3点である。

- ① 効果を把握できない。これは制裁を受けている側も同様である。
- ② 制裁を行う側も「返り血」を浴びる。そのために「抜け駆け」をする者も現れる。
- ③ 「止め時」を見失い、ずるずると長期化することが多い。

開戦の2日後、2月26日に欧米6か国はロシアに対する厳しい金融制裁を打ち出した。その直後には通貨ルーブルは暴落し、制裁は効果を挙げているように見えた。しかしナビウリナ中銀総裁

---

<sup>3</sup> The Economist 誌“The coming food catastrophe” (May 21<sup>st</sup> 2022)

<sup>4</sup> PHP『Voice』2022年7月号所収の拙稿「経済制裁ではロシアを止められない」を参照のこと。

が大胆なルーブル防衛策を打ち出すと、3月末にはほぼ対ドルレートは元の水準に戻った。ロシア政府に対して、「ただちに戦争遂行を不可能にするような手段」は存在せず、経済制裁にはある程度の時間が必要であると受け止めるべきであろう。

対ロ制裁における主要議題となっているのは、石油、天然ガスなどのエネルギーである。エネルギー輸出によるロシア政府の歳入は、1日11億ドルにのぼると言われる。これが続く限りにおいて、ロシアは戦費の調達に苦労しそうにない。

とはいえ、ロシアのような資源大国に対する経済制裁は前例がない。西側各国は、①石炭、②石油、③天然ガスの順に輸入を制限しようとしているが、エネルギーの安定供給はどの国にとっても国家安全保障そのものである。ハンガリーのように、国内エネルギーの8割近くをロシアに依存している国もある。EU内においてさえ、「脱・ロシア」に向けての合意形成は容易ではない。

天然ガスの供給を断ち切るのは、さらに至難となる。EU内には、他の地域からLNG（液化天然ガス）の形で供給を受ければよいとの声もあるが、現行のパイプラインによる調達に比べれば確実にコスト高になる。EUの港湾は、LNG船を受け入れるキャパシティも足りない。また米国などLNGを輸出する側も、どれだけ生産余力があるかは疑わしいところである。

問題をより複雑にしているのは、今年のCOP26で打ち出された「2050年カーボンニュートラル」の国際目標である。将来的な「脱・炭素」が本当に実現するのであれば、OPECなどの産油国は、石油や天然ガスへの投資をためらうはずである。彼らの油田は、30年後には確実に座礁資産になってしまうはずだからだ。

ところが世界は、「脱・炭素」の前に「脱・ロシア」を目指さなければならない。究極的には、全世界が再生可能エネルギーを主力とする時代が来れば良い理屈であるが、もちろんそれは近い将

来には実現しない。そしてその手前のプロセスにおいて、世界各国は目先の化石燃料の確保に汲々としなければならないのである。

対ロシア制裁の輪が広がっていないことも、困難な問題のひとつと言える。4月20日に行われたG20財務相・中央銀行総裁会議では、対ロ制裁への参加・不参加をめぐってメンバーは10対10に割れた。制裁に参加しているのはG7各国と豪州と韓国、それにEUであった。残り10か国には当然、ロシアも含まれるが、いわゆる「BRICS」に属する中国、インド、ブラジル、南アフリカの4か国はロシアに近く、アルゼンチン、メキシコ、トルコ、サウジアラビア、そして議長国のインドネシアも制裁には参加していない。

5月21-22日にタイで行われたAPECエネルギー相会合においても、似たような状況が起きている。ロシア代表が発言を始めた瞬間に、日米など5か国の代表が抗議の意思表示として退席した<sup>5</sup>。しかし21エコノミー（台湾と香港を含む）のほとんどの参加者は、その場に残っていた。対ロシア制裁の是非は、世界を二分しつつある。

G20といいAPECといい、ロシアを含むフォーラムはじょじょに機能不全に陥りつつある。その間にG7の重要性が高まっているが、G7の対ロ強硬姿勢は新興国の同意を得ておらず、かならずしも世界経済を代表していないことには注意が必要であろう。

新興国側にしてみれば、そうでなくても今は大変な時期である。コロナもインフレもあるし、食糧危機やドル高による通貨防衛が必要な国もある。エネルギーの輸入国では、経常赤字が拡大している。経済のファンダメンタルズに脆弱性を有し、戦争の影響を受けやすいのは先進国よりも新興

---

<sup>5</sup> <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGS19A6L0Z10C22A500000/>

国の側である。

ゆえにこれ以上、対ロ制裁でリスクを高めるようなことはしないでほしい。確かにロシアの武力侵攻は国際秩序を乱すものだが、同様なことはアフガニスタンやシリアでもあったはずである。ウクライナを特別視するのは、西側諸国の「ダブル・スタンダード」ではないのか？——アジアで唯一の G7 メンバーとしての日本外交は、かかる新興国側の心境に対しては敏感であるべきだろう。

対ロ制裁が「前のめり」になりがちなのは、西側政府ばかりではない。グローバル企業に対して、「ロシア市場から退出せよ」と迫る国際世論の声もある。

イエール大学経営大学院 (Yale School of Management) では、対ロシア・ビジネスを監視するウェブサイトを公開している<sup>6</sup>。企業の社会的責任を研究テーマとしているジェフリー・ゾンネンフェルド教授のグループが、グローバル企業のロシアからの撤退状況を採点しているものだ。このリストはロシアでビジネスをしている企業に対して、以下のような「格付け」を行っている。

○イエール大学経営大学院のリスト (5月31日時点)

“Over 1000 Companies Have Curtailed Operations in Russia—But Some Remain”

- \* A 評価：Withdraw (撤退済み) 337 社
- \* B 評価：Suspension (一時停止) 460 社
- \* C 評価：Scaling Back (規模縮小) 154 社
- \* D 評価：Buying Time (時間稼ぎ) 161 社

---

<sup>6</sup> <https://som.yale.edu/story/2022/almost-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>



\* F 評価=落第点：Digging in（そのまんま）252 社

ゾンネンフェルド教授は、「もしも企業がロシアをボイコットしないのなら、そんな企業をボイコットすればいい」とツイートしている<sup>7</sup>。ちなみに「落第点」を与えられている 252 社の内訳をみると、いちばん多いのは中国企業で 41 社である。以下、米国 33 社、フランスとドイツが 26 社ずつ、イタリアが 15 社、日本 13 社、インド 12 社と続く。

当サイトは状況の変化に合わせて、高い頻度で更新が行われている。掲載企業によるサイトへの「ロビイング」が行われているとの指摘もある。グローバル企業にとっては、ロシア・ビジネスを続けることによる「レピュテーションリスク」は無視できない。そこでグーグル、アップルなどのプラットフォーム企業から、マクドナルドやスターバックスなどの消費財企業までが次々にロシア市場からの退出を決めている。

とはいうものの、かかるプレッシャーを感じない企業もある。F 評価と認定されている中国企業 41 社には、中国農業銀行、中国建設銀行、チャイナモバイル、エアーチャイナ、中国石油天然気集団といった公的セクターの大手企業から、アリババ、テンセント、ハイアール、ZTE、vivo といった最新鋭の民間企業までが含まれている。西側企業のロシア市場撤退が相次いだとしても、これらの企業が残ってビジネスを続けるとしたら、やはりロシア経済が受ける打撃は軽微なものに留まるのではないだろうか。

思うに経済制裁という手段は、「抑止」のために使う分には良いのだが、「懲罰」として使う際に

---

<sup>7</sup> <https://twitter.com/JeffSonnenfeld>

は大いなる困難が伴う。経済は生き物であり、意図せざる方面で余波が出てしまうものなのだ。

例えば日本の貿易相手国として、ロシアは輸出で 1.0%、輸入で 1.8%を占めるに過ぎない(2021年)。それではこれを全部止めても構わないかと言うと、既に建材関係を中心に少なからぬ影響が出ている。ロシア産の針葉樹は強度に優れ、これを国産材に貼り合わせることで強い合板ができることが知られている。現在はその合板が全国的に品薄となっていて、ロシア材は中国などを經由して細々と入荷されている状態であるという。

米国のように、エネルギーや食糧を自給できる国であればともかく、日本のような「持たざる国」は制裁への参加にはできる限り慎重であるべきだろう。

#### (4) ウクライナ戦後の世界経済を考える

繰り返しになるが、世界経済は①パンデミック、②インフレ、③金融引き締め、④戦争、⑤経済制裁という5つの不安定要素に囲まれており、予測はかなり難しい。そんな中で、筆者が抱いている将来のイメージを以下の通り列挙しておこう。

##### ○短期：1～2年先

- ・ エネルギー価格高騰と食糧不足が続く。新興国の中にはコロナやインフレ、通貨安などの問題が重なり、経済危機に陥るところも出てくる。
- ・ 「G20」「APEC」など、ロシアを含むフォーラムは機能不全になってしまう。この間に G7 の

重要性は高まるが、新興国との対立は解消されない。

- ・ ロシア経済は縮小、弱体化が進む。しかし保守的な財政運営のお陰もあり、戦争遂行能力を失うまでにはかなりの時間を要する。
- ・ 米国経済は、米連銀の厳しい金融引き締め政策によってインフレの抑制に成功するが、その前に短い景気後退局面を迎える。
- ・ 欧州経済は、エネルギーの「脱・ロシア」化や難民受け入れといった負担増大により、なかなかコロナ前の水準を取り戻すことができない。
- ・ 中国経済は、独自の「ゼロ・コロナ政策」を採っていることでパンデミックの収拾に手間取る。習近平体制は維持されるが、「台湾有事」などの可能性は遠のく。

#### ○中期：3～5年先

- ・ 新型コロナウイルス感染症によるパンデミックは、さすがに終息している。ウクライナ戦争も停戦となり、戦後処理が始まる。
- ・ ロシア経済は疲弊して、停戦に追い込まれる。ただし経済制裁は解除されず、中国に対する資源輸出がかるうじて経済の命綱となる。
- ・ 米国経済は自律的な回復軌道に戻る。2008年の国際金融危機以降、長らく続いていた需要不足はコロナ下の景気過熱で解消し、世界経済を牽引する存在となる。
- ・ 欧州経済はなおも困難な時期が続く。他方、ウクライナの復興に巨額な投資が行われる。冷戦終了後に設立された EBRD（欧州復興開発銀行）に活躍の場が訪れる。

- ・ 中国経済が再浮上する。弱体化したロシアをジュニアパートナーとし、独自の世界秩序を模索し、軍事的にも米国への対抗姿勢を強めていく。
- ・ 「脱・炭素」計画は投資不足によって難航し、気候変動問題への取り組みは遅れる。この間に化石燃料の価格は高止まりが続く。
- ・ ハイテク製品のみならず、資源や食糧も含めた貿易管理体制が強まる。「グローバリゼーションの時代が終わる」というほどではないが、「米中デカップリング」は進行する。

ちなみに日本経済は、「コロナの終息」とともに一定の経済成長を遂げるが、貿易赤字の増大や円安の進行など、「持たざる国」の悲哀を感じるが増えるだろう。また、ウクライナをめぐる戦争や経済制裁に関しては、あくまでも「脇役」の地位にとどまるだろう。

#### (5) むすび：1920年代とのアナロジー

今日の世界経済を取り巻く「5つの非常事態」は、終わるときには一斉に終わるだろう。それはちょうど100年前に、第一次世界大戦（1914-1918）とスペイン風邪（1918-1920）の流行が世界に大きな被害をもたらした後と、似たような状況をもたらすかもしれない。

1920年代の世界は、米国は「狂乱の20年代」（Roaring Twenties）、ドイツはワイマール体制、日本は「大正デモクラシー」と、戦乱が多かった20世紀の中においては、ほとんど小春日和のような時代となった。特に米国は繁栄を謳歌し、好景気は1929年の大恐慌まで続いた。ラジオや電話、T型フォードといった新製品が登場し、摩天楼の建設が進み、「ジャズ・エイズ」と呼ばれる

大衆文化が栄えた時期でもあった。

そうした中で脚光を浴びたのは、チャールズ・リンドバーグ（1902-1974）やアーネスト・ヘミングウェイ（1899-1961）のように、「戦争とパンデミック」の時代に青春を過ごした世代であった。

今後、遠からず訪れるであろう「パンデミックと戦争の後」の時代においても、100年前と同じような世代交代と経済の繁栄期が訪れることを願ってやまない。

（双日総合研究所チーフ・エコノミスト）