

〈研究ノート〉

ロシアリスクがグローバル経済に及ぼす影響

吉岡美愛

【要旨】

今年2月突如勃発したロシアによるウクライナ侵攻以降、世界中でまだゼロコロナが進まない現状と共に混沌とした国際秩序を維持している。

FRBはインフレ高の抑制を名目に、連続的に大幅な金利上昇を容認し、追従してECBも同様に大幅な金利を上げている。他方で日本は先進国の中で唯一、従来のマイナス金利政策を継続し、米ドルの独歩高のなか、日米金利格差拡大による24年ぶりの円安が加速している。

さらに欧州ではエネルギー資源のロシアへの高い依存度から不安定なエネルギー供給問題に直面しており、今冬に向けて安定的なエネルギー供給確保に奔走している。また新興国では、外貨不足による燃料高、高いインフレ率と自国通貨安、金利上昇などによる債務リスクが重荷となっている。

本研究の目的は、ウクライナ侵攻によるロシアリスクが、グローバル経済にどのような影響を及ぼしているのか、主にエネルギー資源問題とインフレ加速、政策金利上昇、新興国におけるトリプル安と政治リスクについて考察するものである。

キーワード：エネルギー資源価格の高騰、インフレーション、FF金利上昇

1. はじめに

2022年2月24日ロシアによるウクライナ侵攻が始まり、新たな冷戦時代の開幕を彷彿させる出来事が起こった。ウラジミール・プーチンが、2000年5月ロシア大統領として就任後、旧ソ連邦国家だったチェチェン共和国で第2次チェチェン紛争の再開、2008年グルジアにおいてグルジアから分離独立を望む南オセチア民兵勢力との間で戦闘が勃発したグルジア戦争、2014年ウクライナ南端にあるクリミア半島併合など全ての戦争に深く関与しており、今回のウクライナ侵攻と大変酷似していることがわかる。

IMF（国際通貨基金）が、2021年発表した世界各国（191ヶ国）のGDP統計¹を見てみるとロシアは、韓国に次いで世界第11位にランキングしているが、豊富な天然資源と核を保有している軍事大国、宇宙開発・IT先端技術大国として鑑みると、実際はランキングトップ3内に位置づけられる。その裏付けに今回のウクライナ戦争を機にアメリカをはじめとする日本、

イギリスなどは、真っ先にロシアに対して経済制裁や金融制裁を発動したが、ドイツをはじめとするEU諸国と足を揃えるまでにはタイム・ラグが生じている。何故ならば諸外国と比してEU諸国は、とりわけエネルギー資源においてロシアへの依存度が非常に高いからだ。

世界は、冷戦終結から30年以上経てウクライナ戦争下、第3次オイル・ショックに見舞われている。急激なエネルギー資源価格の急騰により、世界各国ではエネルギー資源確保に奔走するなか、新興国においては更に大打撃を受けている。特にスリランカでは外貨不足やエネルギー資源価格の暴騰、生活必需品の輸入価格高騰などによる国民の不満から連日デモが多発し、その末デフォルトを免れないまま、ラジャパクサ大統領が国外に逃亡、その後辞任するという前代未聞の事態に陥っている。

これらを踏まえて今回の論文では、ロシアリスクがグローバル経済にどのような影響を及ぼしているのか、主にエネルギー資源問題とインフレ加速、政策金利上昇、新興国におけるトリプル安と政治リスクなどの現状と課題について考察する。

2. 過度なロシア産エネルギー資源依存の脆弱さ

ロシアによるウクライナ軍事侵攻後、早速日欧米によるロシア産原油の輸入禁止が決定されるや否や、世界中で原油供給量不足の懸念から原油高が止まらない。そして原油高が続くにつれてガソリンや石油関連製品、輸送、穀物まで幅広く価格に転嫁されるため高騰につながっている。

ニューヨーク市場のWTI²（ウェスト・テキサス・インターミディエート）の原油先物相場は、2022年8月18日時点で1バレル90米ドルの値がついたが、3月130米ドルと6月123米ドルの高値に暴騰した時期よりも少し回復したものの、依然として高止まりが続いている。（図1）

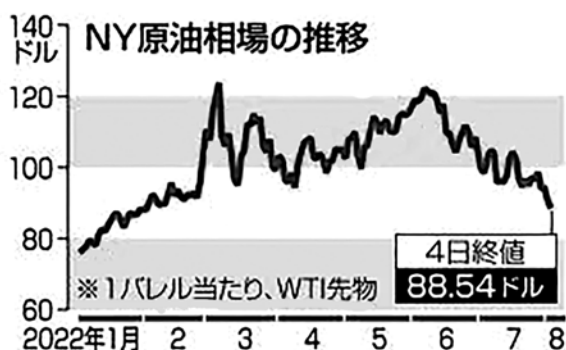


図1 NY原油先物相場

出典: <https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/46384/>

原油高騰は、例外なく日本にも影響を及ぼし、いち早くエネルギーの供給不安から資源の確保に奔走している。そもそも日本には、東日本大震災の前に54基の原発が存在し、日本で使用する電力の約30%以上を原子力が担っていたが、2022年8月初旬時点で関西電力大飯3、4号機、高浜3号機、美浜3号機、九州電力玄海4号機（但し2022年9月～23年2月下旬までテロ対策施設工事のため停止予定）、川内1、2号機、四国電力伊方3号機の計8基しか稼働していないのが現状である。日本は、長期化する原子力発電所運転停止と火力発電所のメンテナンスなども重なり、安定的な電力需給に歯止めがかかっている。主な日本の天然ガス輸入先はオーストラリアとマレーシアが50%以上を占め、その他にサハリン2からロシア産液化天然ガス（LNG）を（約9%）輸入している。ただEU諸国などの主なエネルギー輸入先と相違はあるものの、天然ガス価格の高騰による冬に向けて電力とガスの供給には不安が残る。日本は、今後のウクライナ情勢に鑑みて中長期的なエネルギー安全保障戦略の見直しを迫られている。

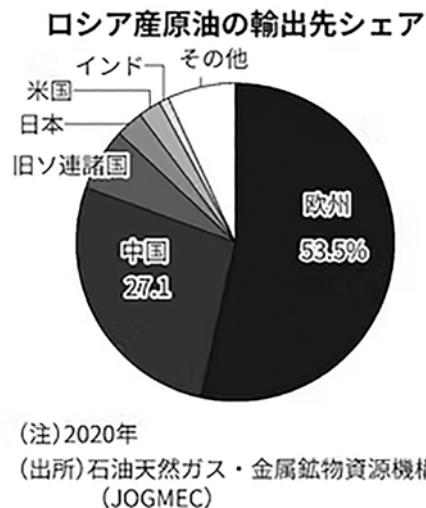


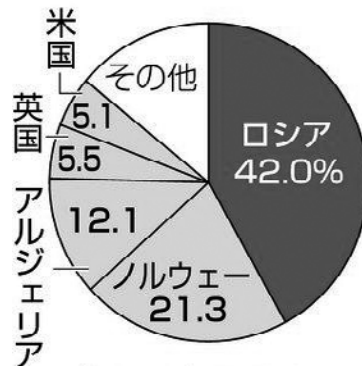
図2 ロシア産原油の輸出先（2020年）

出典：<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC1161R0R10C22A5000000/>

図2のJOGMEC（石油天然ガス・金属鉱物資源機構）の資料によると、ロシアは主にロシア産原油の53.5%を欧州へ、27%を中国へ輸出しているため、欧州はロシアへのエネルギー資源依存度が最も高く、EU諸国は、諸外国と比べてこれまで脱炭素化を推進することにより、石油や天然ガスなどの開発を縮小してきたことが、かえってロシア産の原油に限らず天然ガスもロシアからの輸入に依存せざるを得ない結果を生み出してしまった。

また2020年のEUの天然ガス輸入先を見ると、全体の42%をロシアから輸入している。とりわけEU諸国の中でもドイツの天然ガス供給は、ロシアから海底パイプラインの「ノルドストリーム」で直送されていることからロシアへの依存度が、他のEU諸国と比べてもずば抜けて高い。（図3）

EUの天然ガス輸入先 (2020年)



主なEU加盟国の ロシア依存度

ドイツ	66.1%
フランス	16.9
イタリア	43.3
オランダ	30.3
スペイン	10.5

※EU統計局による

図3 EUの天然ガス輸入先とロシア依存度 (2020年)

出典： <https://www.chunichi.co.jp/article/516797>

またロシアは、6月中旬以降から「ノルドストリーム」で段階的に天然ガスの供給を減らすなど、対ロシア経済制裁に対するエネルギー外交手段として利用しているのが現状である。

ドイツは今まで脱炭素化や2022年内の全廃を目指して脱原発を推進してきたが、一方でエネルギー資源の殆どをロシアに依存してきた。ウクライナ侵攻以降、ドイツは天然ガス供給停止の危機にさらされ、ウクライナ国内に多数進出中のドイツ系自動車関連会社への被害など戦後最大の経済危機に見舞われている。ドイツのオラフ・ショルツ首相は8月初旬、深刻なエネルギー危機に直面したため、年内停止を予定していた原発3基に関して稼働を延長する可能性を示唆した。これに対し、最大野党であるキリスト教民主同盟 (CDU) とキリスト教社会同盟 (CSU) からなる保守連合 (UNION) も素早く稼働延長の支持に回るなど、ドイツは、脱原発の見直しによるエネルギー政策の急転換を余儀なくされている。

そしてブルームバーグによると、8月17日ドイツのエネルギー大手ユニパーが、今年6月までの上半期連結決算で最終損益120億ユーロ (約1兆6500億円) 超の赤字を出し、ドイツ企業として史上最大級の純損失を計上したと発表、これはロシア産天然ガスの供給量激減や価格上昇が響いたもので、ドイツエネルギー市場を取り巻く前例のない危機があらためて浮き彫りとなった³。と述べている。実はドイツ政府は7月にユニパーの救済策をまとめた矢先で、今

回の大損失は、ドイツに限らずEU全体のエネルギー市場にまで大打撃が予想され、ロシア産に依存する危険性が如実に露呈されている。

その上、今年は例年以上の熱波や水不足がドイツを襲い、大旱魃によるライン川の水位低下で石炭輸送が停滞したため、火力発電の稼働率低下が危惧されている。ドイツは、今回のエネルギー価格の暴騰と供給不安定によるリスクからくるスタグフレーションの懸念が高まっている。しかも通貨ユーロが、急速に下落し約20年ぶりの安値を付け、1米ドル=1ユーロを割り込んだ。また5月の貿易収支は、約10億ユーロの赤字に転落、2008年以降初めての経済難に直面し、7月にドイツ連邦銀行が発表した消費者物価指数（CPI）⁴によれば、前年同月比7.5%に上昇、今秋にも10%へ達すると予想している。

さらにドイツ政府は、8月4日に国内ガス関連企業の支援策として「天然ガスの追加費用の一時的な価格転嫁に関する政令」を急ピッチで閣議決定し、9日から施行され、10月1日以降から賦課金を通じてガス利用者の料金に転嫁できるようになる見込みだ。

他に今後のエネルギー打開策として、2019年に一旦計画中断中だった南欧とドイツを繋ぐ新しいガスパイプライン計画が、再浮上今まで環境団体などの反対によって頓挫していたものが、皮肉にも今回の厳しいエネルギー不足の状況下においては計画を推進していけると前向きである。

一方で今回のエネルギー危機に伴い米国の天然ガス価格が、14年ぶりの高値を付けている。これはロシア産のエネルギー供給の不安定から、ロシア産天然ガスの代替先として、EU諸国への輸出量が急増したことや猛暑による大旱魃で水力と火力発電量が急低下、エアコンなどの電力消費量の増加と重なったためである。

他方では、米欧を中心に対ロシア経済制裁を強めているなか、インドと中国は、ロシア産原油の輸入量を増やし過去最高水準にまで達するなど対立が先鋭化している。特にインドの場合、インド商工省の貿易統計やJOGMECの資料によると、ロシア産原油輸入量は4月に日量39万バレル、5月は65万バレル、6月100万バレルに近づき、全体に占める比率も2%から8%へ高まっている。輸入額は12.8億ドル（約1770億円）と前年同月の5倍超になった⁵。

そしてインドの主要国からの原油輸入単価をみると、2月のウクライナ侵攻以降、他の諸国からの輸入単価と比してロシア産原油のみが急激に単価が下落している。これにともないインドは、特に割安なロシア産原油の輸入を増やし、石油製品に精製して欧米へ再輸出（オイルロンドンダリング）する中継地としての疑いはあるものの、これまで脱炭素化や再生エネルギー政策を推進してきた欧米にとって、インドからの輸入を全面禁止することは難しく、外国産の石油精製品に依存せざるを得ない。

ところが中国のロシア産原油輸入は、インドとは少し状況が異なる。2021年のロシアからの原油輸入は、日量159万バレル（原油輸入16%）で輸入相手国首位のサウジアラビアと拮抗している。中国は、サウジアラビアなど中東とのターム契約に加え、ロシアとも日量80万バレルの長期契約に基づき、主に陸路のパイプラインから輸入している。中国にとってロシア産原

油は、中東依存度を抑制する上で有効かつ地理的優位性の高い供給源である。IEA（国際エネルギー機関）の2022年6月石油月次報告によると2022年5月のロシアの原油・石油製品の輸出は、2021年平均（日量750万バレル）に比べ、欧米日などが日量110万バレルを減らしたがトルコが日量10万バレル、中国が40万バレル、インドが80万バレル増やしたことで相殺されている。イランの原油貿易に対する制裁と同様に、インドと中国の貿易企業を名指しで制裁するような措置を取らなければ両国のロシアからの原油輸入を止めることは難しいと思われる⁶。

3. 急激なインフレに直面する新興国とEU

ウクライナ危機を受けて新興国の経済は、急速なインフレ直撃やエネルギー資源、食料輸入価格の急騰などによるトリプル安（通貨株価、金利）に陥っている。これは2008年のリーマン・ショックや2020年コロナ時の株価・通貨安の水準を上回る。

表1 新興国におけるトリプル安

新興国でトリプル安が続出			
国名	通貨	株価	金利
スリランカ	▲19%	▲2%	27% (16)
パキスタン	▲18	▲5	12 (11)
ガーナ	▲18	▲10	33 (21)
コロンビア	▲12	▲19	12 (9)
エジプト	▲5	▲11	17 (15)
インド	▲4	▲0	7 (6)

(注) 10日時点、▲は下落。通貨・株価は3月末比、対ドル、金利は10年物国債利回り、カッコ内は3月末時点

出典：日本経済新聞 2022年8月15日朝刊

表1で示している通り、主な新興国における通貨安や株価暴落と急激な長期金利の上昇によってハイパーインフレに直撃されている。特に主な天然資源や産業が乏しい新興国では、殆どを輸入に依存する経済なため、コロナ時の観光産業への大打撃が消えない内にウクライナ危機に直面するというダブルパンチ状態に追い込まれている。そして新興国の通貨が、軒並み下落し連日安値を更新しているなか、インドルピーは、7月13日付で1ドル=79ルピーと過去最安値を付け、トルコリラやブラジルリアルなども同様に過去最安値の更新に迫っている。特にトルコの7月時点のインフレ率は、80%という急激なハイパーインフレに悩まされているなか、8月に米大手格付会社ムーディーズが、トルコ長期外債建て債の格付けを「B2」から「B3」へ引き下げた。(図4)

また7月のトルコ対ロシア輸出額をみると、75%増加しており同国内には600社超のロシア系企業が存在し、トルコの主要港はロシア向けコンテナ及びアジア向け物流などを中継する重

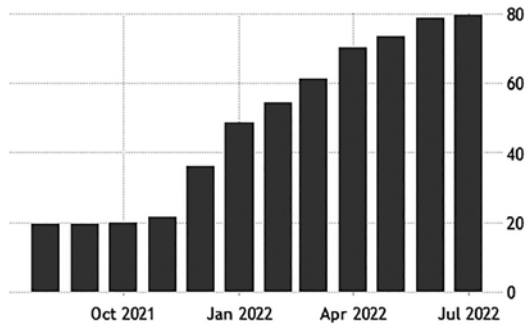


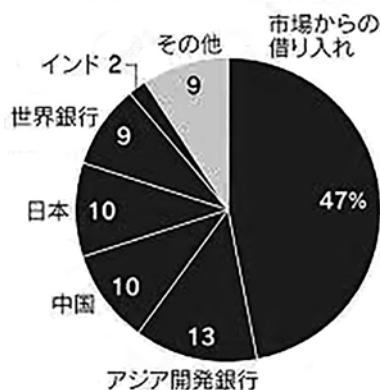
図4 トルコのインフレ率

出典：<https://jp.tradingeconomics.com/turkey/inflation-cpi>

要な役割を果たしている。日米欧主導の対ロシア経済制裁を進めているなか、それを逆手に取りトルコは、ウクライナやロシアとの様々な外交交渉を重ねることで実績を残し、国際社会においてその存在感を高めている。

一方、スリランカのように外国からの輸入依存度の高い経済においては、急激なエネルギー資源価格や食料価格の上昇による経常収支赤字が膨らみ、加えてコロナ禍の大幅な観光客の減少に伴いデフォルト（債務不履行）に陥っている。経済危機による大規模なデモが数ヶ月間各地で発生し、ついにゴタバヤ・ラジャパクサ大統領は国外へ逃亡、その後辞任に追い込まれた。

スリランカの財務計画省対外支援局（Department of External Resources）の資料によると（2021年4月末時点）スリランカの対外債務は、GDPの約4割に当たる約351億ドル（約4兆7800億円）にのぼり、主な借り入れ先は、資本市場が47%、アジア開発銀行が13%、日本と中国がそれぞれ10%を占めている。（図5）



（注）出所はスリランカ政府。2021年4月末時点、総額351億ドル

図5 スリランカの対外債務構成

出典：<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGM196KT0Z10C22A800000/>

親中派だったラジャパクサ前大統領の辞任に伴い、7月に就任したラニル・ウィクラマシンハ新大統領は、国民の信頼回復と経済建て直しを掲げながら、現在デフォルトに陥っている財政緊急事態下で、日本をはじめとする主な債権国に対し、会議の開催を呼びかけて債務再編の支援要請をはかりたい狙いがある。

そこで9月1日IMFは、スリランカに対し財政再建や汚職防止などを盛り込んだことを条件に、金融支援として約4000億円を4年間かけて融資する旨を暫定合意した。スリランカは、対外債務額の多さや主な債権国との債務削減に向けた交渉難航、外貨準備高の急減、国内物価急上昇に加え（食品だけで93.7%急騰）、9月1日から付加価値税（VAT）を12%から15%へ引き上げるなど今後スリランカ経済をどう再編していくのが焦点となる。

一方7月に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）は、約30年ぶりに政策金利（FF）を0.75%へと大幅に引き上げ、1.5～1.75%に決定し、年内までに3.25～3.5%へ利上げする見通しだ。パウエルFRB議長によると、0.75%の利上げ理由について「インフレが再び予想外に上昇した為だと説明した上で、今後も0.5%～0.75%へ利上げする可能性が高い⁷」と示唆した。

その後、8月17日に公表されたFOMC7月会合の議事要旨では、「金融政策スタンスが一段と引き締められるのに伴い、政策金利の引き上げペースを減速させ、同時にそれまで実施してきた政策調整が経済活動とインフレに与えた効果を精査することがいずれ適切になる可能性が高い⁸」と記されている。つまりFOMCは7月2会合連続で0.75%の利上げで2.25～2.5%となり、インフレに対応すべく、1980年代以来のハイペースで引き締めを実施したことになる。また9月会合の利上げ幅については明確な言及を避けており、今後の経済成長の減速とインフレの動向次第で対応を見極めたいという狙いがうかがえる。

また8月に発表されたユーロ圏消費者物価指数（CPI）では、前年同月比9.1%上昇して、4ヶ月連続で最高を更新し、市場予想を上回り、エネルギーと食料品などを除くコアCPIも前年同月比で4.3%上昇し過去最高だった。品目別では予想通りエネルギーが最も高く38.3%、食品10.6%工業製品5%、サービス3.8%と幅広くインフレが広がり、特にドイツのCPIは8.8%、イタリア9%、フランスは6.5%スペイン10.3%で、最も上昇したのはエストニアで25.2%にのぼった。

今後もECBによるインフレ抑制の大幅な利上げの継続が予想されるため、欧州へロシア産エネルギー資源の供給不足が続けば、景気後退は免れないが、景気よりも物価安定を最優先にすべく推進せざるを得なくなる為、さらに警戒感が高まるとみられる。

4. 終わりに

今年の2月ロシアによるウクライナ侵攻以降、日米欧主導の対ロシア経済制裁が進むなか、逆に対ロシアへの輸出や輸入を増やしている諸国の存在も否めない。

今年に入りFRBによる大幅な利上げの連続とそれを追従するECBの利上げに加えて、急激

に消費者物価指数が上昇しているなか、相対的に日本銀行は、これまでと同様に低金利政策を続投するという異様な事態となっている。これによる日米の金利差拡大や円安が更に加速し、24年ぶりの1米ドル=140円台を超える勢いだ。よし悪しにせよ日本は、G7の中で唯一マイナス金利政策とマイナス通貨をもつ国となったが、エネルギー供給問題については欧米とは少々事情が異なる。ドイツなどのEU諸国のように対ロシア産のエネルギー依存度がさほど高くなく、インフレ率も欧米に比してそれほど高いとは言えない。

さらに世界各地で発生している異常気象による干ばつ・洪水被害と重なった電力不足、SWIFTからロシア銀行を排除、ウクライナとロシア産肥料供給の不安定による国際穀物価格急騰、エネルギー価格高騰による生活物資価格の上昇、一部の国の食料輸出制限など世界中で、かつてない厳しい経済状況が今後も続く懸念されているなか、米国のドルだけが独歩高を続けているという異様な状況下で、中国のCIPS（国際銀行間決済システム）に接続する人民元決済がロシアを中心に新興国でも増えつつある。

本研究では、ロシアリスクがグローバル経済に及ぼす最大の影響として、ドイツを主とする欧州におけるロシア産エネルギー資源の高い依存度の脆弱性や日米欧主導による対ロシア経済制裁下で、その恩恵を享受する諸外国に対する規制の甘さや新興国における急激なインフレ・金利急騰及び通貨安などが政治リスクにまで波及している現状を踏まえてその課題が明確になった。

【注】

1. https://ecodb.net/ranking/imf_ngdpd.html（2022年8月1日閲覧）
2. WTI原油先物とは、ニューヨーク商業取引所（NYMEX）で取引されているWTIの先物のこと。WTIは、英語表記「West Texas Intermediate」の略で、米国南部のテキサス州とニューメキシコ州を中心に産出される硫黄分が少なくガソリンを多く取り出せる高品質な原油で、欧州産の北海ブレント、中東産のドバイと並ぶ、原油価格の代表的な指標のひとつ。WTI原油先物は、取引量と市場参加者が圧倒的に多く、原油価格の指標にとどまらず世界経済の動向を占う重要な経済指標の一つである。
3. <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-08-17/RGRA4MDWLU6B01>（2022年8月17日閲覧）
4. ドイツの7月CPI（2022年8月10日閲覧）
<https://jp.reuters.com/article/germany-economy-inflation-idJPKBN2P31H6>
5. 日本経済新聞 2022年7月15日朝刊5面
6. https://oilgas-info.jogmec.go.jp/info_reports/1009226/1009410.html（2022年8月1日閲覧）
7. <https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/06/6ea866f50670b5b1.html>（2022年7月30日閲覧）
8. <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-08-17/RGRU0KDWX2PT01>（2022年8月18日閲覧）

【参考文献】

日経BP編（2022）『ウクライナ危機』日経BP

吉岡美愛（2022）「コロナ禍で二極化するデジタル経済」『城西国際大学紀要』第30巻第2号国際人文
学部

小泉悠（2019）『「帝国」ロシアの地政学』東京堂出版

池内恵共著（2022）『ウクライナ戦争と世界のゆくえ』東京大学出版会

【ウェブ検索】

ブルームバーグ日本語版

<https://www.bloomberg.co.jp/>（2022年4月～8月末まで閲覧）

ロイター通信

<https://jp.reuters.com/>（2022年4月～8月末まで閲覧）

日本経済新聞

<https://www.nikkei.com/>（2022年4月～8月末まで閲覧）

IMF

<https://www.imf.org/ja/Home>（2022年6月～8月末まで閲覧）

ECB

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>（2022年6月～9月2日まで閲覧）

JOGMEC

<https://www.jogmec.go.jp/>（2022年8月末まで閲覧）

Impact of Russia Risk on the Global Economy

Mie Yoshioka

Abstract

Since the Russian invasion of Ukraine that suddenly broke out in February of this year, the world has maintained a chaotic international order with zero corona still not progressing.

The FRB, under the guise of controlling high inflation, has allowed interest rates to rise sharply on a continuous basis, and the ECB has followed suit by raising rates sharply as well. On the other hand, Japan is the only advanced economy that continues to maintain its existing negative interest rate policy, and the widening gap between Japanese and U.S. interest rates has accelerated the yen's depreciation for the first time in 24 years amid the U.S. dollar's unabated appreciation.

Furthermore, Europe is facing unstable energy supply problems due to its high dependence on Russia for energy resources, and is scrambling to secure stable energy supplies for this winter. Emerging economies are also burdened by high fuel prices due to foreign currency shortages, high inflation and depreciation of their currencies, and debt risk due to rising interest rates.

The purpose of this study is to examine how the risk of Russia's invasion of Ukraine is affecting the global economy, mainly in terms of energy resource issues and accelerating inflation, rising policy interest rates, and triple depreciation and political risks in emerging economies.

Keywords: Energy resources price to soar due to Ukraine crisis, high inflation, FF interest rate rise