

# 第1章 景気の持ち直しとウクライナ情勢等による物価上昇

## 第1節 世界経済の動向

2022年前半の世界経済は、新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」という。）による影響が緩和され、欧米主要国では実質GDPが感染拡大前の水準をおおむね上回って推移するなど、持ち直しが続いている。一方、昨年来の世界同時的な景気回復等による物価上昇が、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた国際商品市況の高騰等の下で一段と進行し、さらに中国における感染再拡大を受けた防疫措置の動向によるサプライチェーンの不確実性の高まりや、各国での金融引締め進展等を背景に、世界経済の先行きは不確実性が高まっている。

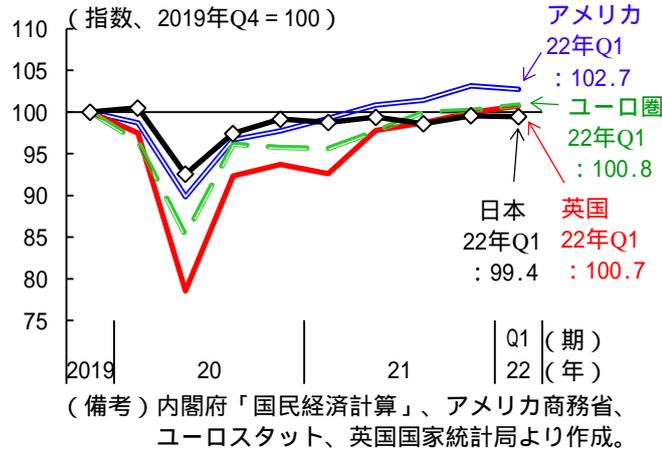
本節では、22年前半の世界経済の動向（持ち直しの進展、物価上昇の進行、先行きの不確実性の高まり）を、ウクライナ情勢や中国の防疫措置の影響、各国の財政・金融政策等の動向を交えて概観し、今後の見通し及び下方リスクについて考察する。

### 1. 景気の持ち直しの進展

#### （経済活動の進展）

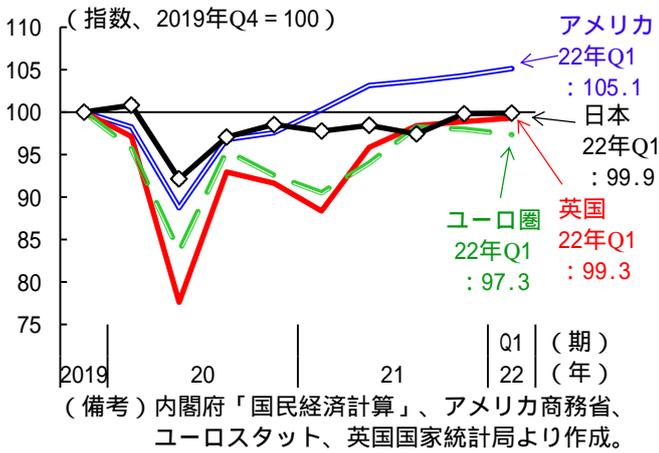
先進国では、実質GDPが21年末時点でアメリカとユーロ圏で感染拡大前の水準を上回り、英国でもほぼ同水準まで持ち直していた（第1-1-1図）。22年第1四半期は、アメリカは貿易や在庫投資の動向により7四半期ぶりのマイナス成長となったが、個人消費や設備投資といった内需は拡大が続いた（第1-1-2図）。ユーロ圏と英国では、いずれも個人消費は足踏みがみられたものの、在庫投資等の増加によりプラス成長が継続し、英国は実質GDPが感染拡大前の水準を初めて上回った。

第1-1-1図 先進国の実質GDP

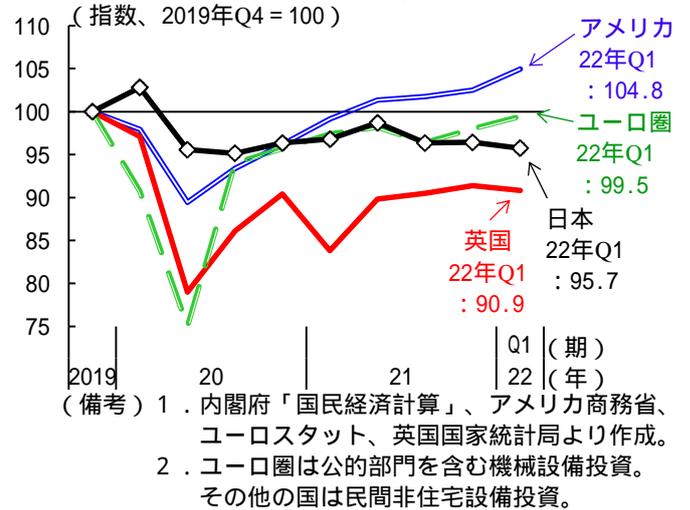


第1-1-2図 先進国の実質GDP 需要項目別の動向

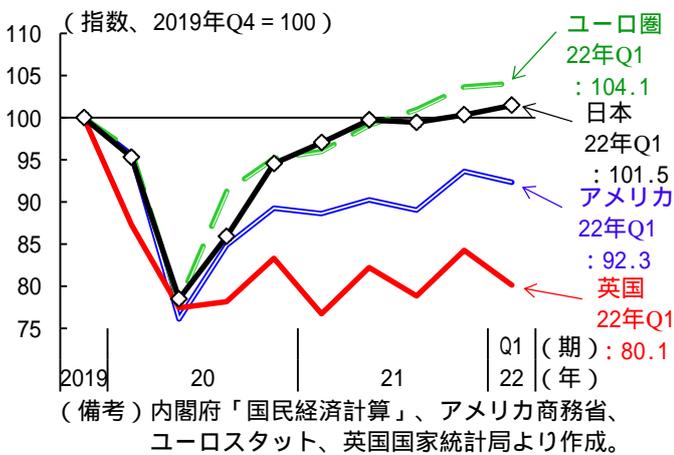
(個人消費)



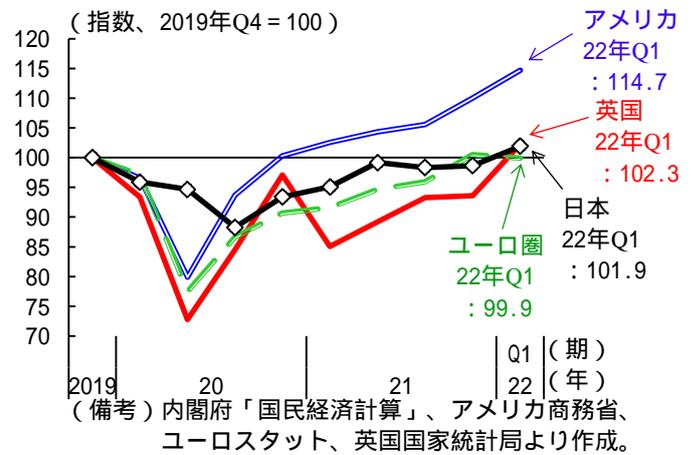
(設備投資)



(輸出)

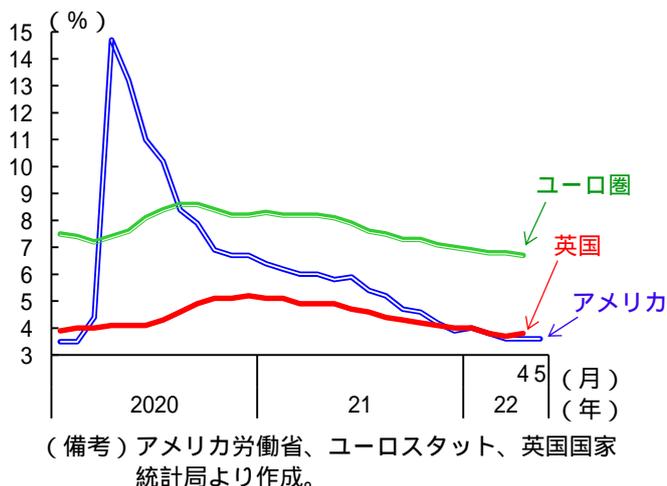


(輸入)



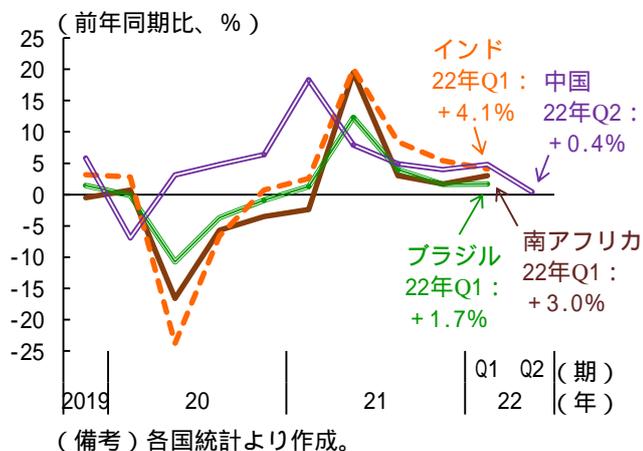
雇用情勢も改善が続いている。主要国の失業率をみると、ユーロ圏と英国で感染拡大前（20年2月）の水準を下回り、アメリカも22年春までに感染拡大前とほぼ同水準まで低下した後、足下まで同水準を維持している（第1-1-3図）。

第1-1-3図 欧米の失業率



新興国に目を向けると、中国では、21年後半に環境規制の強化を受けた電力供給不足や生産抑制、不動産開発規制強化を受けた不動産市場の冷え込み等により景気の回復テンポが鈍化していたところ、22年初頭には持ち直しの動きがみられたが、感染再拡大により一部地方の経済活動が抑制されたことで、第2四半期からは持ち直しの動きに足踏みがみられている。その他の主な新興国では、いずれも第1四半期の実質GDP成長率が、インドで前年比+4.1%、ブラジルで同+1.7%、南アフリカで同+3.0%となった（第1-1-4図）。

第1-1-4図 新興国の実質GDP成長率



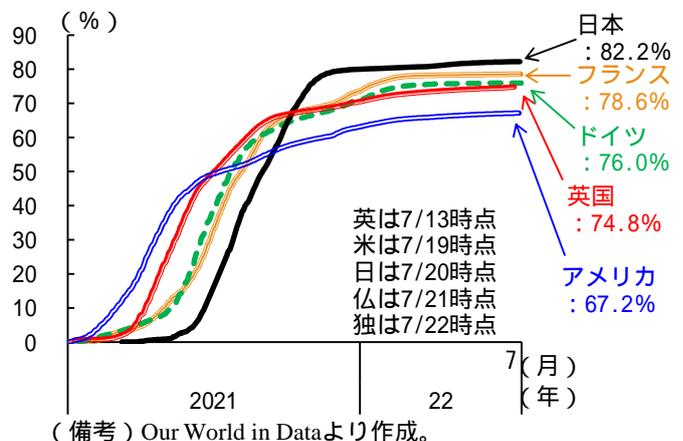
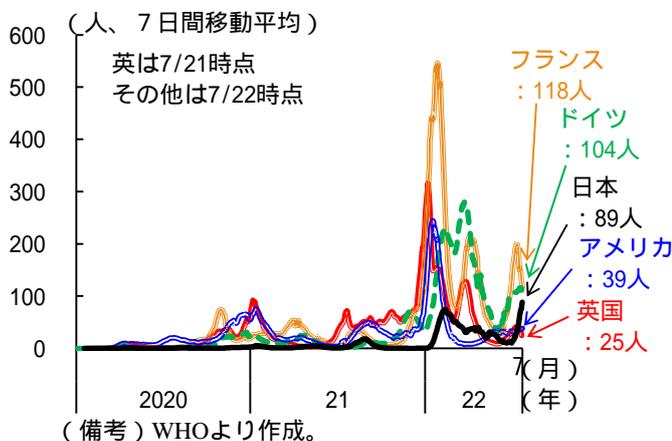
(感染動向等)

感染症について、欧米では、21年末から22年初旬にかけてオミクロン変異株の影響で急速な感染再拡大がみられた(第1-1-5図)。昨年来のワクチン接種の進展等を背景に、重症者数は以前の感染拡大期よりも相対的に低水準に収まったが、欧州では一時的に制限措置が実施され、消費の抑制等につながった(第1-1-6図、第1-1-7図)。アメリカでは、以前の感染拡大期のような制限措置は実施されなかったものの、飲食・宿泊等をはじめとする一部サービス部門では1月に消費の一時的な減少がみられた。その後、欧米主要国の感染者数や重症者数は大きく水準を下げて推移した。

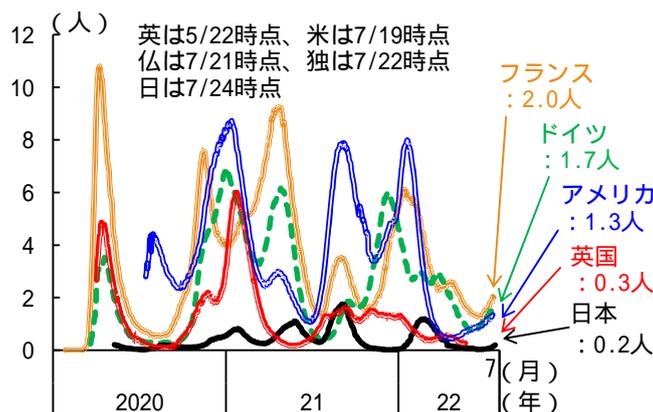
第1-1-5図：先進国の新規感染者数

第1-1-6図：先進国のワクチン接種完了率

(10万人当たり)

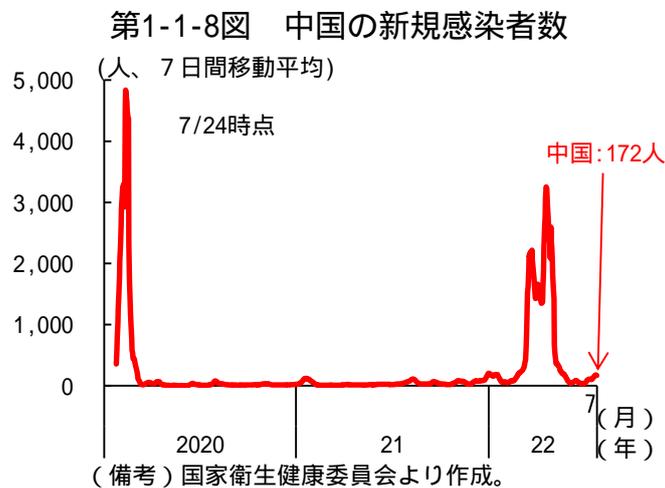


第1-1-7図：先進国の重症者数



- (備考) 1. Our World in Data、厚生労働省「オープンデータ」より作成。  
2. 日本の重症者数は、自治体により公表等された重症者数を厚生労働省が集計したもので、原則、  
(1)人工呼吸器を使用、(2)ECMOを使用、(3)ICU等で治療のいずれかに該当する患者の数を示す。  
海外各国の重症者数は、ICU等で治療を受けている患者の数。

オミクロン株による感染再拡大は新興国でもみられた。このうち中国では、春節（1月31日～2月6日）後頃より感染者数が急増し、一部地域で厳格な移動制限や休業措置が実施された（第1-1-8図）。中国では従来、「ダイナミックゼロ」コロナ（中文では「動態清零」）の方針の下、第一階層の理想状態として感染者数ゼロの実現が重視されてきた。本年はオミクロン株の感染が拡大する中、第二階層として感染を早期に抑制し感染者数を減少させる方針をより重視し、感染対策と経済活動の両立を図ることとされた中で、広東省深セン市等の都市では制限措置を早期に解除する動きがみられた。上海市や北京市等の大都市では、感染の抑制に長期間を要し、経済活動の抑制が続いたが、6月初旬には制限が解除され、社会経済活動の正常化が進められている（本節4項参照）。



## 2．ウクライナ情勢

### ( 1 ) 世界経済への影響（波及経路別の確認）

14年のウクライナの親露政権崩壊やロシアによるクリミア半島併合等を経て、ロシアとウクライナの関係は近年緊張状態が続いており、特に昨年頃からは、ウクライナがNATO（北大西洋条約機構）への接近姿勢を強めたことなどを背景に、緊張感が一層高まっていた。こうした中でロシアは、22年2月21日にウクライナの一部であるドネツク州及びルハンスク州の独立を承認する大統領令に署名するなどし、さらに24日にはウクライナへの軍事行動を開始した。以降、7月現在もロシアによる侵略行為が続いており、アメリカやEU等の主要先進国によるロシアへの各種制裁措置と、ロシア側からは特定の財の輸出制限や欧州のエネルギー関連企業への輸出停止等の対抗策が相次いで発動されている（第1-1-9表、第1-1-10表）。以下では、ウクライナ情勢の世界経済への影響について、(i)国際商品市況の高騰、(ii)金融資本市場の変動、(iii)国際貿易の鈍化、(iv)ロシア経済の減速、の4つの波及経路別に確認する。

第1-1-9表：アメリカ及びEUの対ロシア制裁（主なもの）

	アメリカ	EU
貿易関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>・先端製品(半導体、コンピュータ、通信機器等)のロシアへの輸出を制限 [2/24]</li> <li>* ロシア軍に対しては、先端製品だけでなくほぼ全てのアメリカ製品の輸出を制限</li> <li>* アメリカ由来のソフトウェアや技術を用いて生産された第三国(同等の輸出制限措置を行う国を除く)の製品についても輸出を制限</li> <li>・対ロシア輸出制限の対象品目を拡大(木製品、産業機械用エンジン、ボイラー、モーター、ファン、換気設備、ブルドーザー等を追加) [5/8]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・石油精製と航空の両分野に係るロシアへの輸出を禁止 [2/25]</li> <li>・軍事転用可能な財及び技術並びに半導体等のハイテク技術のロシアへの輸出を制限 [2/25]</li> <li>・航海技術及び無線に関する装置の対ロシア輸出の禁止 [3/9]</li> <li>・贅沢品(高級車、ジュエリー等)の対ロシア輸出の禁止 [3/11]</li> <li>・量子コンピューター、先進的な半導体、精密機械、輸送機器など約100億ユーロ相当の対ロシア輸出を禁止 [4/5]</li> </ul>
エネルギー・商品関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アメリカ人からロシアでエネルギー生産に関わる外国企業への投資を禁止 [3/8]</li> <li>・ロシア産の原油、天然ガス及び石炭の輸入を禁止(新規購入の禁止。既存契約分については4/22まで45日間の猶予期間を設定) [3/8]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシアのエネルギー部門への新規投資(技術移転や資金供与を含む)を禁止 [3/11]</li> <li>・ロシアからの石炭輸入(年間40億ユーロ相当)を禁止 [4/5]</li> <li>・ロシア産原油の輸入を禁止(輸入全体の3分の2を即時に停止、22年末までに全体の90%を停止) [5/30]</li> </ul>
金融・資本市場関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>・VTBバンク(国内資産規模2位)を含むロシアの7銀行をSWIFT(注)から排除 [2/26]</li> <li>* 排除対象は3/2公表、発効は3/12。</li> <li>* ズベルバンク(ロシア国内最大手)を排除対象に追加 [5/30]</li> <li>(注) ベルギーに本部を置く「国際銀行間通信協会」が運営する200超の国・地域を跨ぐ送金・決済ネットワーク</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシア連邦中央銀行の外貨準備の利用を阻止 [2/26]</li> <li>・ロシアの主要国際金融機関(IMFや世界銀行を含む)からの借入れを阻止 [3/11]</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アメリカの個人・企業とロシア財務省や同中銀等との取引を禁止 [2/28]</li> <li>・ロシア政府、同中銀及び同政府系ファンドへの資金提供を禁止 [2/22]</li> <li>・ロシア政府関係者やオリガルヒ等による制裁回避のためのデジタル資産活用の防止策を確保 [3/11]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシア金融市場の7割相当の銀行及び主要国有企業について、EU資本市場へのアクセスを禁止 [2/25]</li> <li>・暗号資産を制裁対象と整理するとともに、譲渡可能な証券への規制を強化 [3/9]</li> <li>・3/11、ロシア政府やエリートによる制裁回避を企図した仮想通貨の使用に対する阻止策を確保。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アメリカの個人・企業によるロシアへの新規投資を禁止 [4/6]</li> <li>・アメリカの管轄権に属する資金でのロシア国債の債務支払いを禁止 [4/6]</li> </ul>	
特定の個人・団体の資産凍結、人的交流の制限等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシア主要2銀行(VEB(国内5位、プーチン大統領の資金源)及びPSB(ロシア軍の活動資金源))について、アメリカ国内の資産を凍結するとともに、取引を停止 [2/22]</li> <li>・ロシア主要5銀行(ズベルバンク、同2位VTBバンクを含む)との取引を停止 [2/24]</li> <li>・ロシア主要2銀行(ズベルバンク及び国内4位アルファバンク)について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/6]</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・プーチン大統領、ラブロフ外相らについて、アメリカ国内/EU域内の資産を凍結 [2/25]</li> <li>・ロシア政府と密接なロシア市民への(制裁国側の)市民権付与を制限。 [2/26]</li> <li>・ロシア議会上院及びその所属議員328名、ズベルバンクCEO並びにロシア国営軍事企業を含む計400以上の個人・団体について、アメリカ国内/EU域内の資産を凍結 [3/24]</li> <li>・19名のオリガルヒ等について、査証発給を制限 [3/3]</li> <li>・13名の個人と、ロシア最大の半導体メーカーであるミクロン社を含む21団体について、アメリカ国内の資産を凍結 [3/31]</li> <li>・プーチン大統領の成人した子供、ラブロフ外相の妻子、メドベージェフ元大統領兼首相、ミシュスチン元首相を含むロシアの要人及びその家族について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/6]</li> <li>・ロシアの主要国有企業について、アメリカ国内の資産を凍結するとともに、アメリカの個人・企業との取引を停止 [4/6]</li> <li>・ロシアの制裁逃れに加担する40以上の個人・団体(オリガルヒ、銀行、暗号資産関連業者等)について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/20]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・14名のオリガルヒ等について、EU域内の資産を凍結するとともに、EU域内への渡航を禁止 [3/9]</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシア航空機のアメリカ領空の航行を禁止 [3/1]</li> <li>・ロシア船舶(人道支援等を除く)の入港禁止 [4/21]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロシア航空機のEU域内空港の利用を禁止 [2/27]</li> <li>・ロシア船舶(農産品、食糧及びエネルギーの輸送並びに人道支援を除く)のEU域内港湾への入港を禁止 [4/5]</li> </ul>

(備考) 1. 各国政府より作成。  
2. 角括弧内は、当該措置等の実施が公表された日付を示す。

第1-1-10表 ロシアの対抗策（主なもの）

貿易関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>生産設備、電気通信機器、医療機器、輸送機器(完成車を含む)、農業機械、電気機器など200以上の品目の輸出を22年末まで禁止 [3/9]</li> <li>* 国外からロシアに輸入された物品や、外国企業がロシア国内で製造する製品にも適用</li> <li>* ユーラシア経済連合(EEU)への輸出やトランジット貨物等は適用除外</li> <li>* 一部木材製品の非友好国(注)への輸出を22年末まで禁止 [3/9]</li> <li>(注) ロシア政府、ロシアの個人及び法人に対して非友好的行為を行った国。3/5までにアメリカ、EU、英国、日本等を指定。</li> <li>* 権利者の同意のない並行輸入を合法化 [3/30]</li> <li>* 衣料品、輸送機器、コンピュータ、スマートフォンを含む電気機器等を対象に選定 [4/19]</li> <li>* ロシア政府が指定する制裁対象者との貿易取引等を禁止 [5/3]</li> <li>* 希ガスの輸出を22年末まで制限 [5/30]</li> </ul>
エネルギー・商品関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>非友好国企業による気化天然ガス(=LNGは対象外)の購入について、ガスピロムバンクにルーブルと外貨の勘定を併せ持つ特別口座を開設(同銀行がルーブルに換金)することにより、ルーブルでの支払いを義務付け [3/31]</li> <li>* ルーブルでの代金支払いに応じなかったとして、ポーランドとブルガリア[4/27]、ポルトガル[5/31]、デンマークとドイツ[6/1]のガス会社に対し、天然ガスの供給を停止</li> <li>* フィンランドへの天然ガスの供給を停止 [5/21]</li> </ul>
金融・資本市場関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>ロシア居住者に対して、国外への外貨送金を禁止するとともに、非居住者向けの商品、サービス及び知的財産の提供による外貨収入の80%を入金から3営業日以内にルーブルに交換することを義務付け [2/28]</li> <li>* 交換期限を延長(3営業日 60営業日[4/19]、60営業日 120営業日[5/26])</li> <li>* 交換義務の対象を外貨収入の50%に緩和 [5/23]</li> <li>* 交換義務の対象を、外貨収益の一定割合から政府委員会が定める金額に変更 [6/9]</li> <li>ロシア中央銀行は、証券会社や決済機関に対して、非居住者からのロシア国内の有価証券の売却注文の禁止を通知 [2/28]</li> <li>ロシア居住者に対して、貸付、債券契約、有価証券等の移転に関する非友好国の居住者との特定取引について、当局の許可・承認を義務化 [3/1]</li> <li>ロシア政府やロシア企業等の非友好国の債権者に対する債務返済について、ルーブル建てで行うことを容認 [3/5]</li> </ul>
人的交流の制限等	<ul style="list-style-type: none"> <li>バイデン米大統領を含む米政府関係者等13名の入国を禁止 [3/15]</li> <li>* 4月以降、英国や日本の政府関係者等にも同様の措置</li> <li>* EUをはじめとする一部の非友好国の国民への査証発給を制限 [4/4]</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUや英国を含む36か国の航空会社に対して、ロシアでの発着及び領空通過を制限 [2/28]</li> </ul>

- (備考) 1. ロシア政府、ロシア中央銀行より作成。  
2. 角括弧内は当該措置等の実施が公表された日付を示す。

### (i) 国際商品市況の高騰

ロシアとウクライナは、経済規模では、世界経済に占める割合は必ずしも大きくない。世界のGDPに占める割合は、ロシア1.8%（21年時点）、ウクライナ0.2%（20年時点）であり、世界の貿易総額に占める割合は、ロシア2.2%（21年時点）、ウクライナ0.3%（21年時点）となっている（第1-1-11図）。

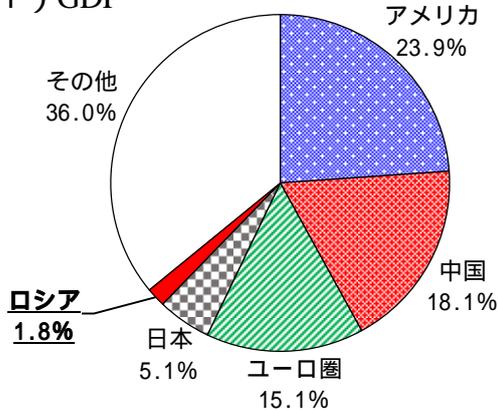
他方、両国は、エネルギーや穀物等の一次産品や、希少金属の輸出において重要な位置を占めている。代表的な品目の国際商品輸出のシェア（20年時点）をみると、ロシアは、原油で12.3%（世界2位）、天然ガスで19.1%（1位）、小麦で17.0%（1位）、とうもろこしで1.0%（12位）、パラジウムで26.7%（1位）を占める。ウクライナは、とうもろこしで12.8%（4位）、小麦で8.4%（5位）となっている（第1-1-12図）。

21年夏以降、感染症の影響が世界的に緩和され、景気の持ち直しが進み需要が高まる中で、国際商品市況は総じて上昇傾向にあった。22年2月24日にロシアのウクライナ侵攻が開始されてからは、戦争の影響による両国からの輸出の減少や、経済制裁措置及び対抗策による両国の主要輸出品目の供給減が見込まれる中、関連品目の価格は更に大幅に上昇し、3月上旬にピークとなった。その後は、戦況が長期化の様相を呈する中で、足下ではロシアのウクライナ侵攻前の水準まで低下するものもみられる一方、天然ガス

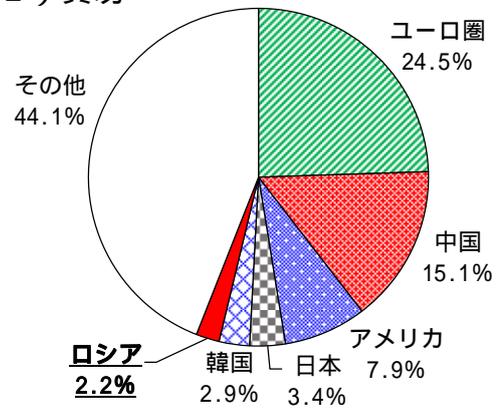
は6月中旬以降再び大きく上昇するなど、不安定な推移となっている（第1-1-13図）。

第1-1-11図 世界経済に占めるシェア

(1) GDP



(2) 貿易

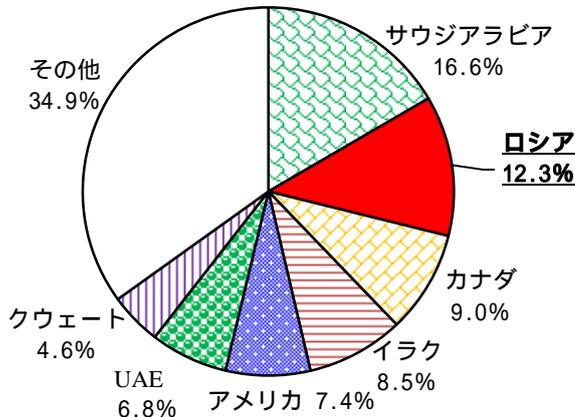


(備考) IMF (2022c)より作成。21年時点、名目ベース。

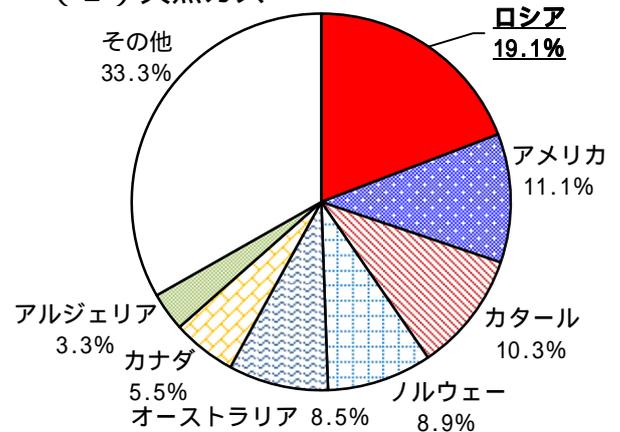
(備考) WTO (2022)より作成。21年時点、名目金額ベース。

第1-1-12図 国際商品輸出シェア

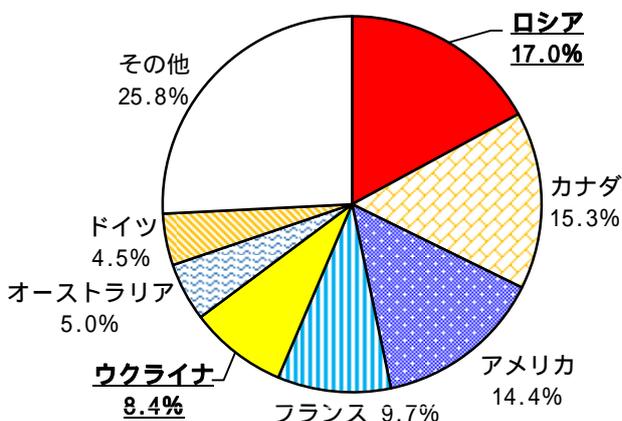
(1) 原油



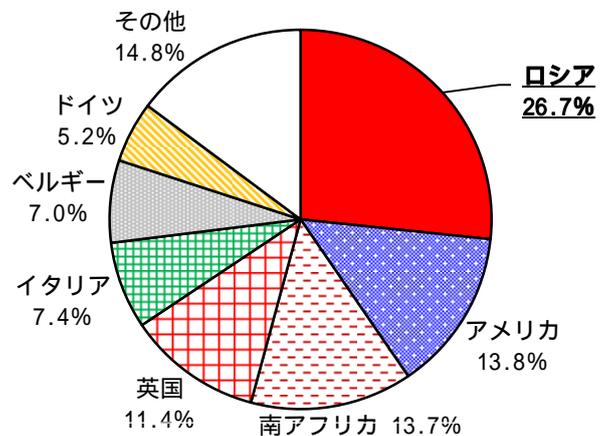
(2) 天然ガス



(3) 小麦

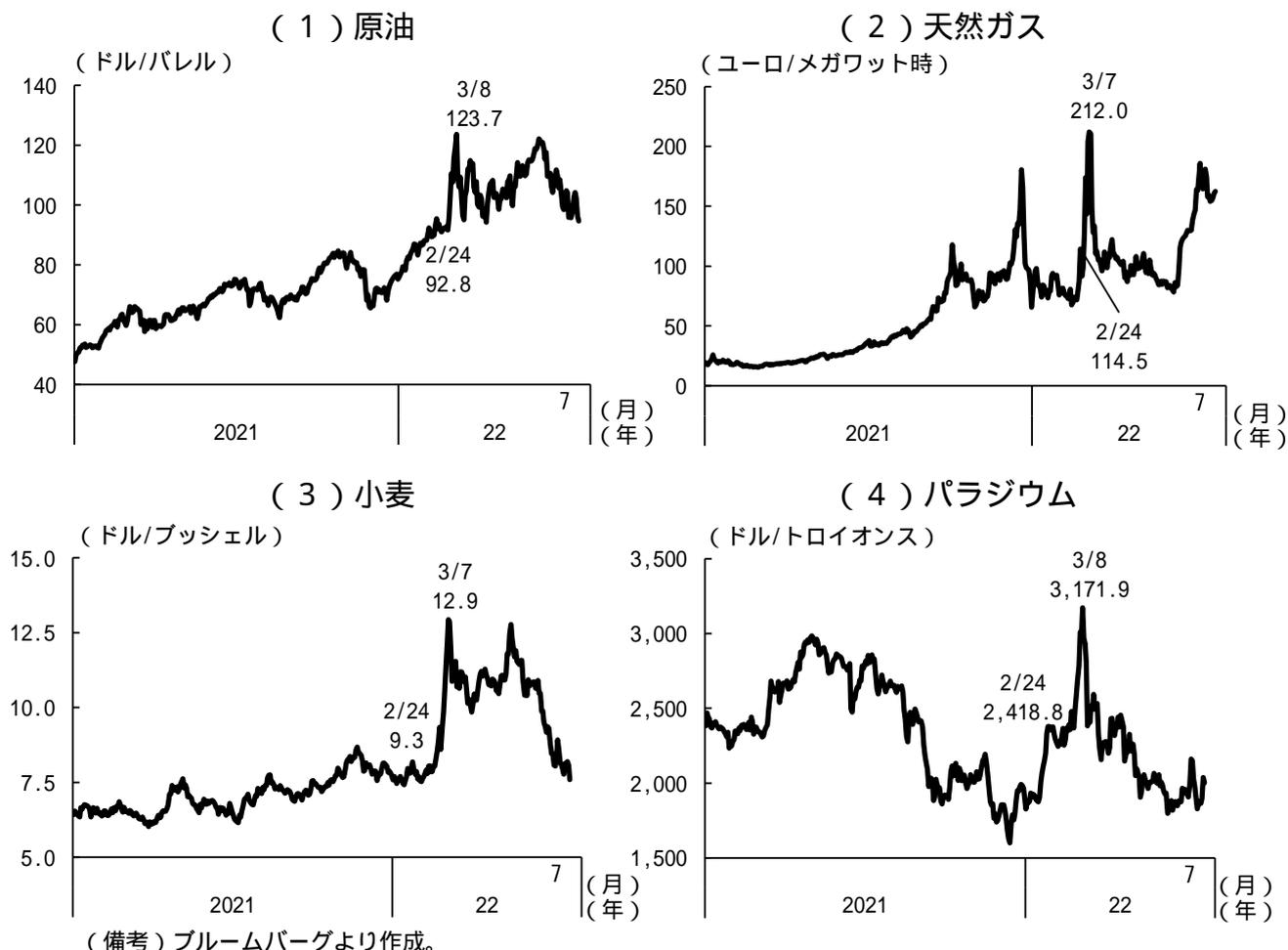


(4) パラジウム



(備考) (1)(2)図はBP統計より、(3)(4)図はフランス国際経済予測研究センターより作成。20年の値。

第1-1-13図 国際商品市況



世界の多くの国々が、農産品輸入でロシア・ウクライナ両国に依存する中で（例えば小麦は、40か国近くが輸入の3割以上を両国に依存<sup>1</sup>）、農産品の供給不安に伴う商品価格の上昇は、世界的な物価上昇のみならず、食料安全保障に影響している。World Bank (2022)は、ロシアによるウクライナ侵攻は農産品の商品価格を顕著に上昇させており、食料安全保障を悪化させているとした。加えて、一部の農産品輸出国が輸出制限等の保護主義的な政策を実施したことで、農産品価格の上昇や変動の拡大につながったと指摘している。OECD (2022)は、アフリカ、中東、中央アジアの低所得国が、穀物等の国内生産比率が低く、ロシアとウクライナからの輸入に依存する比率が高い傾向があり、食料安全保障の懸念が大きいと指摘している<sup>2</sup>（第1-1-14図）。FAO (2022)は、ロシア

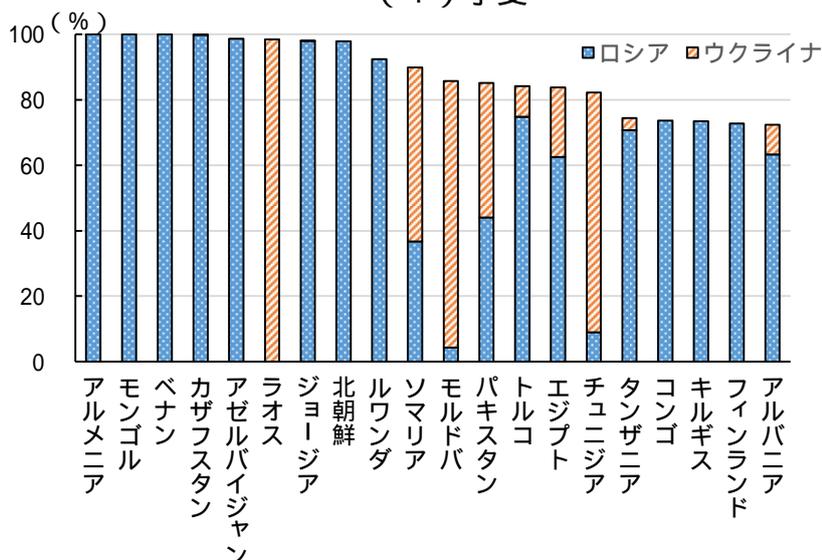
<sup>1</sup> 2021年値。FAO (2022)。

<sup>2</sup> 本年6月にドイツ・エルマウで開催されたG7サミットは、「世界の食料安全保障に関するG7首脳声明」を採択し、「食料安全保障のためのグローバル・アライアンス」を通じて世界の食料及び栄養の安全保障を強化すること等を確認した。

とウクライナの小麦等の輸出減少<sup>3</sup>を想定すると、22年度<sup>4</sup>に栄養不足人口が760～1,310万人増加する見込みであり、さらに深刻な輸出減少が継続する場合<sup>5</sup>には、23年に栄養不足人口が1,900万人近く増加する見込みとしている。

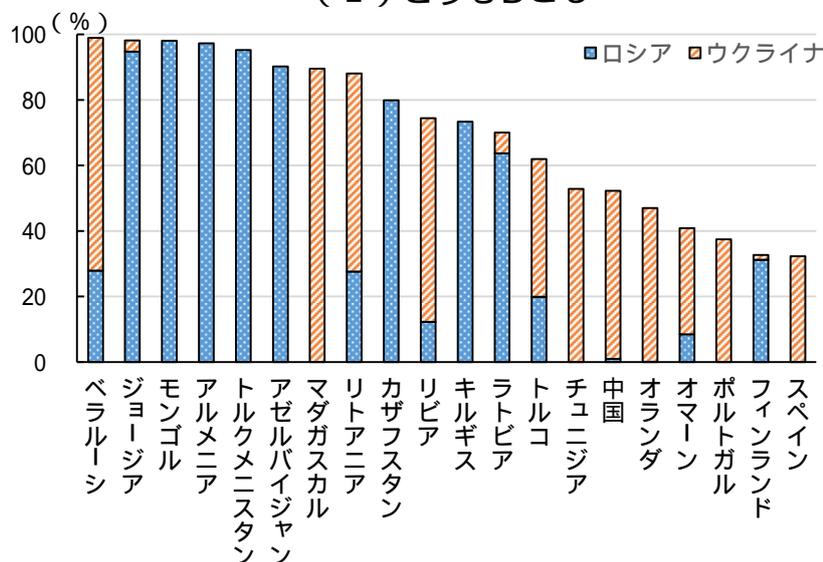
第1-1-14図 各国の商品輸入に占めるロシア・ウクライナからの輸入の比率（2020年）

（1）小麦



（備考）OECD (2022)より作成。

（2）とうもろこし



（備考）OECD (2022)より作成。

<sup>3</sup> ケース1：小麦、とうもろこしの輸出減少がそれぞれ1,000万トン、その他穀物の輸出減少が250万トン、油糧種子（ひまわり・菜種等）の輸出減少が150万トン。なお、世界の総輸出货量（20穀物年度実績）は、小麦2.0億トン、とうもろこし1.8億トン、油糧種子1.9億トン。本章コラム「国際金融資本市場の動向と新興国経済」参照。

<sup>4</sup> 穀物年度。品目及び地域によって異なり、例えばアメリカでは小麦（6～5月）、とうもろこし（9～8月）等。

<sup>5</sup> ケース2：小麦・とうもろこしの輸出減少が2,500万トン、その他穀物の輸出減少が500万トン、油糧種子の輸出減少が300万トン。

## (ii) 金融資本市場の変動

株式市場の動向をみると、22年2月から3月にかけて、アメリカ、ドイツ、日本の株価指数は総じて下落傾向となった（後掲第1-1-55図）。22年初を基準点とするグラフをみると、特にドイツが大きく下落しているが、背景にはドイツはロシアとのエネルギー関連の取引が多いことがあると考えられる。

市場のボラティリティを表すVIX指数<sup>6</sup>をみると、ウクライナ侵攻の2月下旬にかけて、不確実性の高まりを反映して大幅に上昇し、過去1年で最も高い水準となった（後掲第1-1-56図）。

## (iii) 国際貿易の鈍化

ウクライナ情勢により、グローバル・サプライチェーンを介する供給制約の悪化等を通じて世界の貿易や生産を下押しする可能性が考えられる。世界の財貿易量の推移をみると、21年10月から12月にかけての増加傾向の後、22年に入り増勢が鈍化している（後掲第1-1-51図）。世界の鉱工業生産については、22年2月までの増加傾向が3月には反転し、4月も減少が継続した（後掲第1-1-52図）。ウクライナ情勢が世界の財貿易量に及ぼす影響は、今後更に顕在化してくる可能性もあり、注視が必要である。

海上輸送の運賃の動向を表すバルチック海運指数をみると、21年下旬から22年初にかけて低下傾向であったが、3月に急上昇し、5月にかけて再び水準が高まった（後掲第1-1-53図(1)）。また、空運指数も高水準で推移している（後掲第1-1-53図(2)）。輸送コストの上昇は、今後、貿易量の下押し要因として影響が生じ得る。また、貿易財への価格転嫁が進むことを通じて、各国の物価上昇の追加圧力となることが懸念される。

## (iv) ロシア経済の減速

### (ロシアの金融市場の動向)

ロシアの通貨ルーブルは、ウクライナ侵攻開始（2月24日）前後から大幅な減価が始まった（第1-1-15図）。年初来、対米ドルで最も減価が進んだ3月7日時点では、減価が加速する前の2月16日の水準に比べ約45.8%安となった。特に、2月26日には、主要先進国により、ロシアの一部銀行のSWIFTからの排除や、ロシア連邦中央銀行の外貨準備の利用阻止が発表されたところ<sup>7</sup>、週明けの2月28日には前週末から2割程度の減価が進んだ。同日、ロシア中央銀行及び財務省は資本規制を導入し、ロシア居住者に対し、

<sup>6</sup> シカゴのオプション取引所（CBOE）がS&P500を対象とするオプション取引のボラティリティを元に算出する指数であり、「恐怖指数」とも呼称される。

<sup>7</sup> 第1-1-9表参照。

国外への外貨送金を禁止するとともに、非居住者向けの商品・サービス及び知的財産の提供による外貨収益の80%を、入金から3営業日以内にルーブルに交換することを義務付けた<sup>8</sup>。こうした規制の効果もあり、ルーブルの為替水準は調整が進み、5月以降は侵攻開始前の水準を回復し、7月にかけて更に水準を高めている。

ロシアの外貨準備高は、クリミア侵攻時の13～14年に減少した後、15～21年は増加傾向が続き、21年末時点で6,300億ドルに達していたが、22年2月以降は減少している（第1-1-16図）。なお、欧米等各国による制裁（ロシア中央銀行の外貨準備の利用阻止）を受け、大半が凍結されたとみられている<sup>9</sup>。

ロシアの株式指数（RTSI）は、ウクライナ侵攻が開始された2月24日に急落し、2月28日～3月23日には株式市場での取引が停止された（第1-1-17図）。その後は6月末にかけて上昇傾向で推移したものの、7月は再び水準を落としている。

ロシア国債の信用リスク（デフォルトリスク）に関する市場の見方を示すCDS保証料率をみると、3月に入り急上昇し、その後は大きな変動を伴いつつ高水準で推移している（第1-1-18図）。上述のとおり、欧米諸国の制裁によりロシア中央銀行は外貨準備の大半の利用ができない状態が続いている。3月以降、アメリカ財務省の特例措置等によって、外貨準備を使った国債の利払い等を実施してきたものの、こうした特例措置が終了すれば債務不履行となる可能性があることが指摘されている。アメリカ財務省は5月24日、制裁免除の特例措置は延長せず、25日に失効すると発表した。6月、世界の主要金融機関で構成するクレジットデリバティブ決定委員会（CDDC）は、4月4日が償還日であったドル建てロシア国債について、一部債務の支払の不履行（デフォルト）があったと認定した<sup>10</sup>。

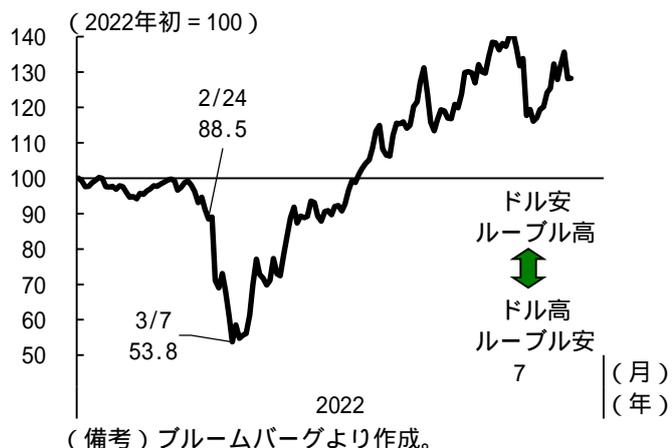
---

<sup>8</sup> その後の為替動向を受け、5月23日にロシア財務省は、輸出収益による外貨の強制売却（国内通貨に兌換）の比率を80%から50%に引き下げることを選定した。

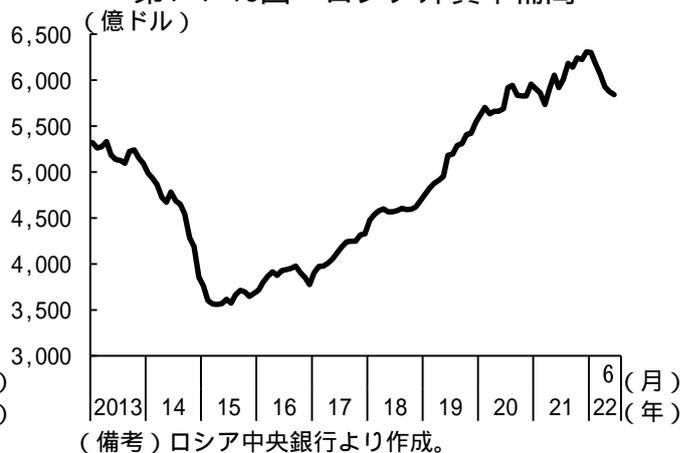
<sup>9</sup> 3月14日、ロシアのシルアノフ財務大臣は、国営テレビにて、ロシア中央銀行が保有する6,400億ドル分の外貨準備のうち、約3,000億ドル分が現在使えなくなっていると述べたと報じられている。

<sup>10</sup> CDDCは、6月1日の会合に関する公表文（6月7日付）において、上記のドル建てロシア国債は猶予期間中に元利払いが行われたものの、当初期日からの遅延分の金利（約190万ドル）が上乘せされなかった点が信用事由に該当すると認定した。

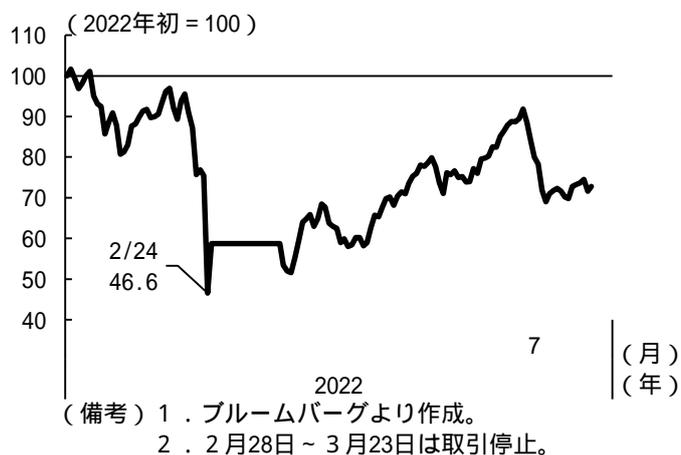
第1-1-15図 ルーブル為替



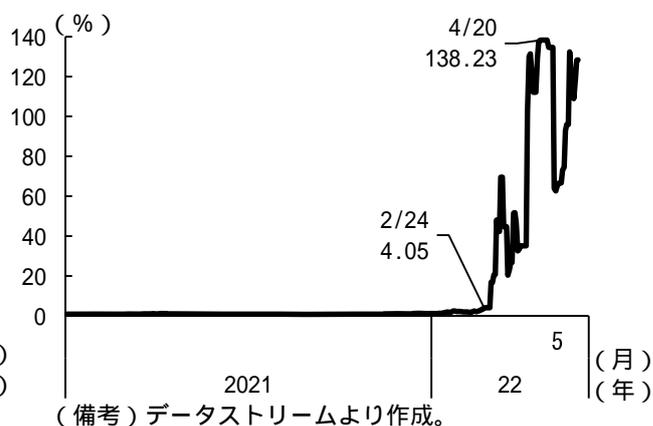
第1-1-16図 ロシア外貨準備高



第1-1-17図 ロシアの株式指数 (RTSI)



第1-1-18図 ロシアCDS保証料率 (5年物)



### (ロシアのマクロ経済指標の動向)

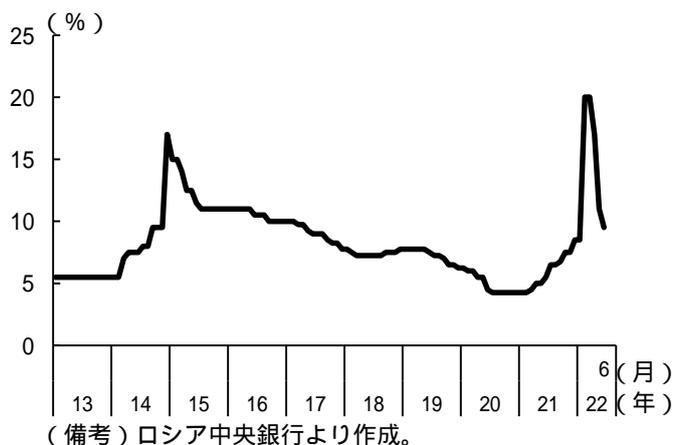
ロシア中央銀行は、主要先進国からの経済制裁によるルーブルの急速な減価と物価上昇に対応するため、2月28日、主要政策金利（1週間入札レポ金利）を従来の9.5%から20.0%まで大幅に引き上げた（同日適用）（第1-1-19図）。その後、為替水準の回復傾向と経済の下支えの必要性等を勘案し、4月8日に17.0%（4月11日から適用）、4月29日に14.0%（5月4日から適用）、5月26日に11.0%（5月27日から適用）、6月10日に9.5%（6月14日から適用）と相次いで引下げを発表している。

ロシアの消費者物価上昇率は、6月は前年同月比+15.9%と高い上昇率となっている（第1-1-20図）。また、生産者物価上昇率は、4月に前年同月比+31.5%（前月比+6.3%）と大幅に高まり、5月も前年同月比+19.3%（前月比-6.9%）と高水準で推移している。

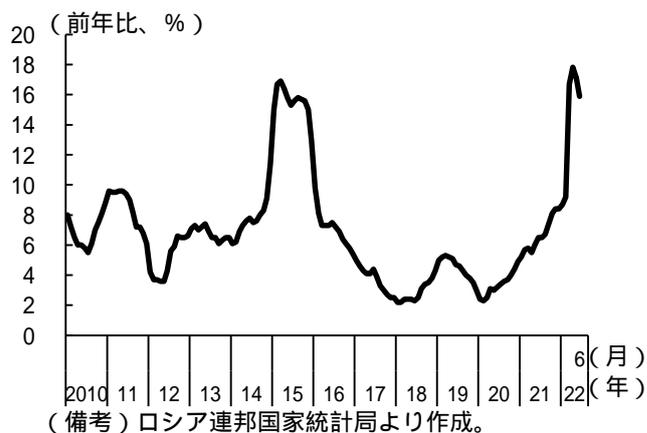
ロシアの実質経済成長率をみると、22年1～3月期は前年同期比+3.5%となり、前期（21年10～12月期：+5.0%）に比べると減速したものの、プラス成長を維持した（第1-1-21図）。

直近の月次経済指標においては、3月まではプラス成長を維持したものの、4、5月はマイナスが続いた<sup>11</sup>。ロシア経済は、主要国の経済制裁を受け、ルーブルの急落等を通じた急激な停滞は当面回避した可能性があるが、物価上昇の継続や禁輸措置による実体経済への影響は、今後更に顕在化していくとみられる。ロシア中央銀行のナビウリナ総裁は、6月10日付の声明で、「物価上昇は顕著に鈍化しており」「年末には14～17%程度になる見込み」、「主な不確実性は第一に石油禁輸措置のインパクトであり、ロシア産石油の輸出が急減すれば、貿易収支の収縮からインフレ圧力とルーブルの減価が起こり得る。どの程度他の輸出先に振り向けられるか、輸出数量の減少を価格上昇で相殺できるかにかかっている」、「我々はスタグフレーションリスクを回避せねばならない」等と述べた<sup>12</sup>。

第1-1-19図 ロシアの政策金利



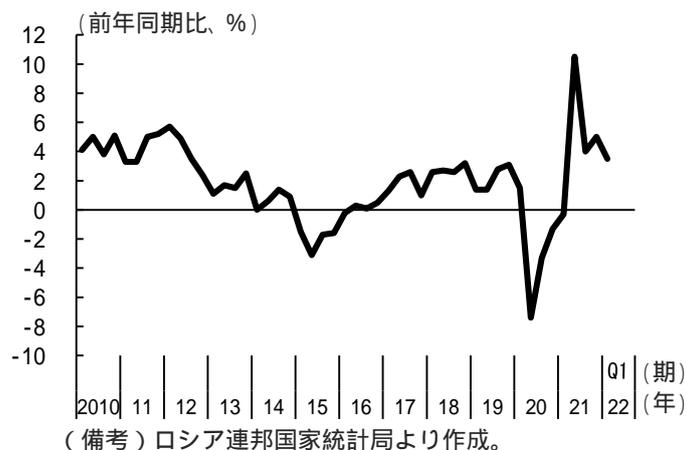
第1-1-20図 ロシアの消費者物価上昇率



<sup>11</sup> 実質小売総額（前年同月比）は、3月：+2.2%、4月：-9.7%、5月：-10.1%。鉱工業生産（同）は、3月：+3.0%、4月：-1.6%、5月：-1.7%。

<sup>12</sup> <https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=12934>

第1-1-21図 ロシアの実質経済成長率

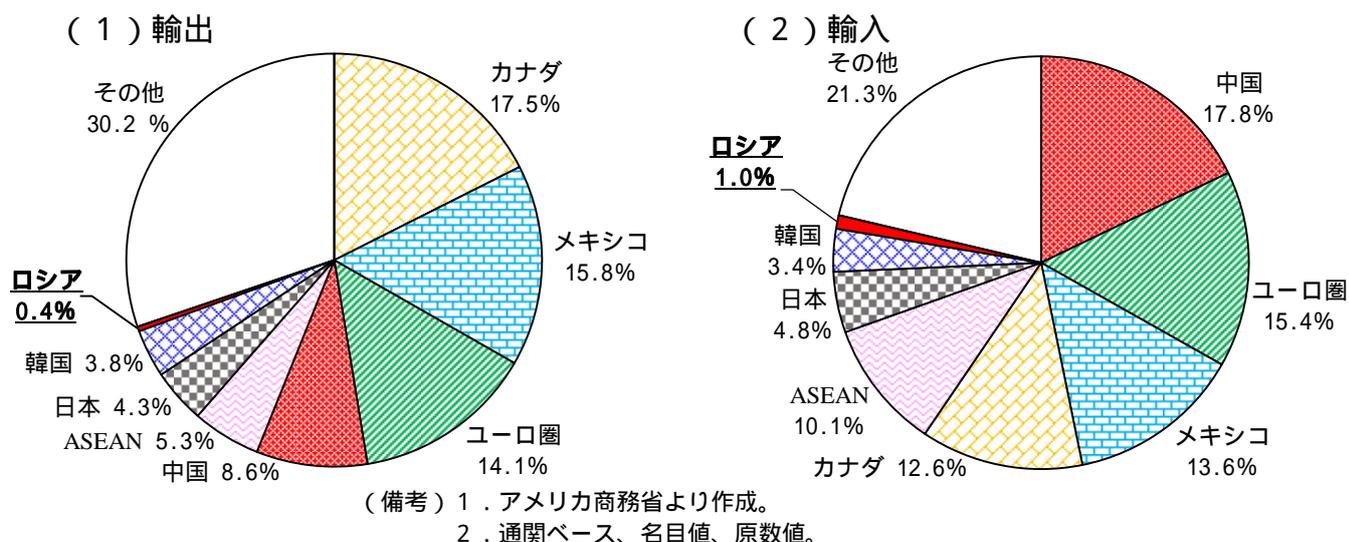


(各国の対ロシア貿易の動向)

(ア) アメリカ

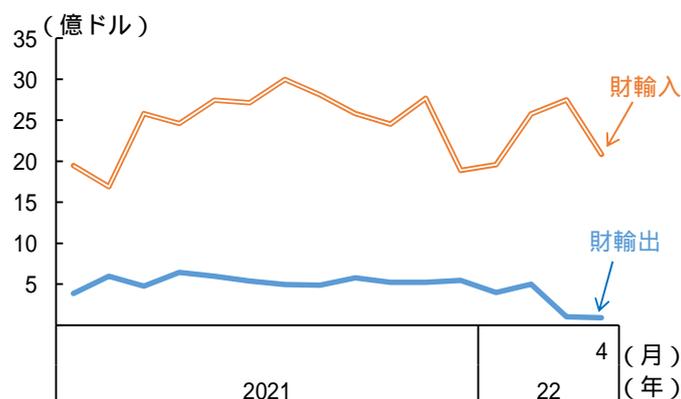
アメリカの財貿易に占めるロシアのシェア(21年)は、輸出で0.4%、輸入で1.0%にとどまっている(第1-1-22図)。直近の動向をみると、アメリカからロシアへの財輸出(名目ベース)は3月に大幅に減少し、4月も同様の状況が続いた(第1-1-23図)。一方、財輸入(同)は、鉱物性燃料・油等の大幅な増加を受けて、3月には全体としても前月から増加した<sup>13</sup>が、4月には減少に転じた。ロシア産の原油、天然ガス及び石炭の輸入禁止措置が4月末以降に本格的に適用されたことから、今後は影響が更に顕在化してくるものとみられる。

第1-1-22図 アメリカの財貿易の国別シェア(2021年)



<sup>13</sup> 3月の財輸入額は前月比+1.7億ドルであったところ、鉱物性燃料・油等が+3.2億ドルと突出して増加しており、燃料等価格高騰の影響が大きく寄与したとみられる。

第1-1-23図 アメリカの対ロシア輸出入の推移



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 通関ベース、名目値、原数値。

### (イ) ユーロ圏

ユーロ圏の財貿易に占めるロシアのシェア(21年)は、輸出で1.5%、輸入で2.9%となっている(第1-1-24図)。ユーロ圏の輸出をみると、3月は前月比+1.0%、4月は同+1.5%と、4か月連続で前月を上回ったが、国別では、3月から続くロシア向けの落ち込み<sup>14</sup>を、アメリカ、英国、その他向けが補う形となった(第1-1-25図(1))。財別では、ウクライナ侵攻後の供給混乱による自動車工場の生産調整が欧州各地で報じられる中、機械類・輸送機器が3、4月と大きく落ち込んだ<sup>15</sup>一方、鉱物性燃料は好調であった<sup>16</sup>。

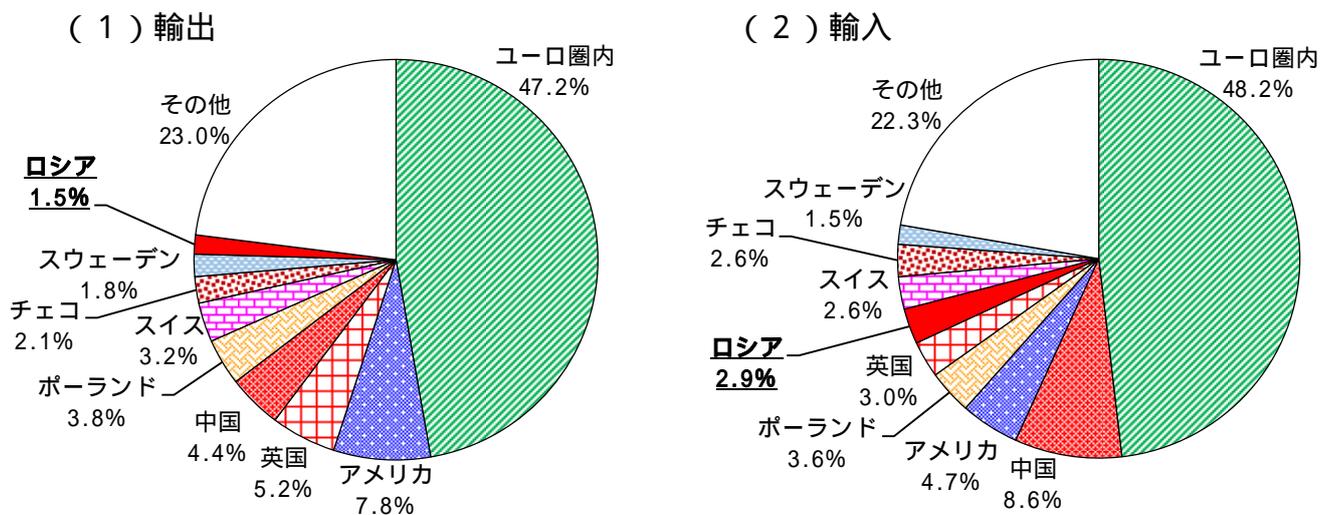
ユーロ圏の輸入は、昨年央より堅調で足下も好調(3月:前月比+3.2%、4月:同+7.1%)であったが、対ロシアは3月に前月比+0.1%、4月は同-0.5%となった(第1-1-25図(2))。ロシアからの輸入の大部分は燃料であることから、3月は価格上昇の効果で増加したものの、4月は輸入数量の減少の影響が上回りマイナスに転じたものとみられる。今後は、EUの対ロシア輸入禁止措置の影響が徐々に強まる中で、輸入は数量減少と価格上昇の両要因を反映して推移するものとみられる。

<sup>14</sup> 前月比寄与度 3月: -1.5%ポイント、4月: -0.1%ポイント。

<sup>15</sup> 前月比寄与度 3月: -2.2%ポイント、4月: -1.1%ポイント。

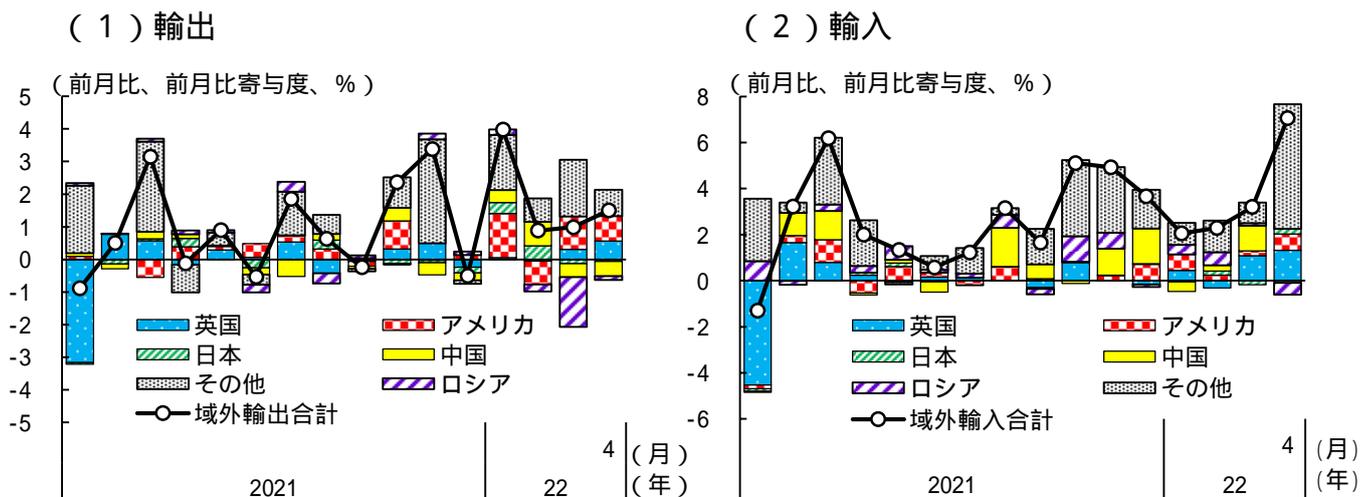
<sup>16</sup> 前月比寄与度 3月: +0.8%ポイント、4月: +0.6%ポイント。

第1-1-24図 ユーロ圏の財貿易の国別シェア（2021年）



(備考) ユーロスタットより作成。2021年末時点。

第1-1-25図 ユーロ圏の域外への輸出入の伸びと主要相手国の寄与（前月比）



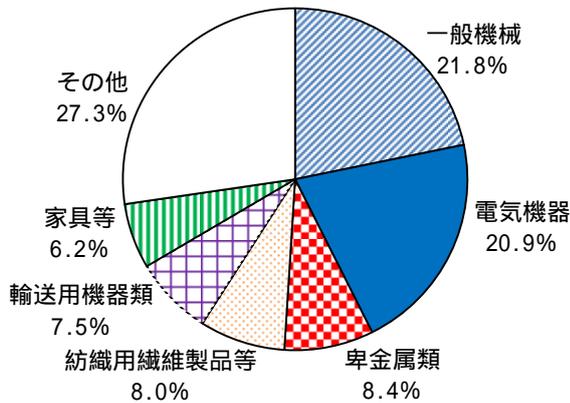
(備考) ユーロスタットより作成。

(ウ) 中国

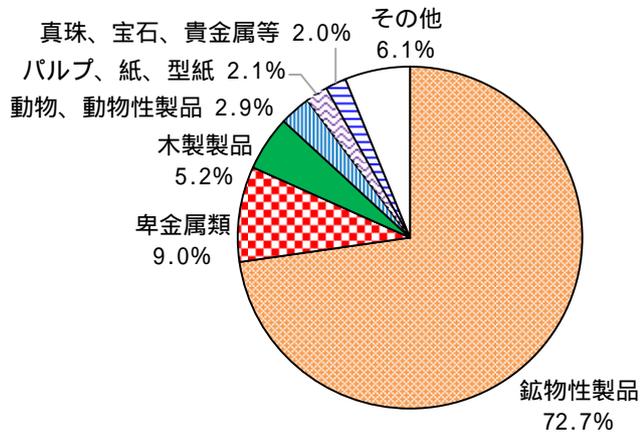
中国の財貿易に占めるロシアのシェア（21年）は、輸出で2.0%、輸入で0.8%となっている。また、中国の対ロシア貿易の構成比をみると、特に輸入においては鉱物性製品が高いシェア（21年時点で72.7%）となっている（第1-1-26図）。直近の5月の動向をみると、中国からロシアへの財輸出は前年比で減少が続く一方、財輸入は5月にもプラス成長を続けており、鉱物性製品の寄与が大きいことが分かる（第1-1-27図）。中国は対ロシア制裁の禁輸措置を行っていないことから、鉱物性製品を主体とした輸入の増加傾向が続く可能性がある。

第1-1-26図 中国の対ロシア財貿易の構成比（2021年）

(1) 輸出



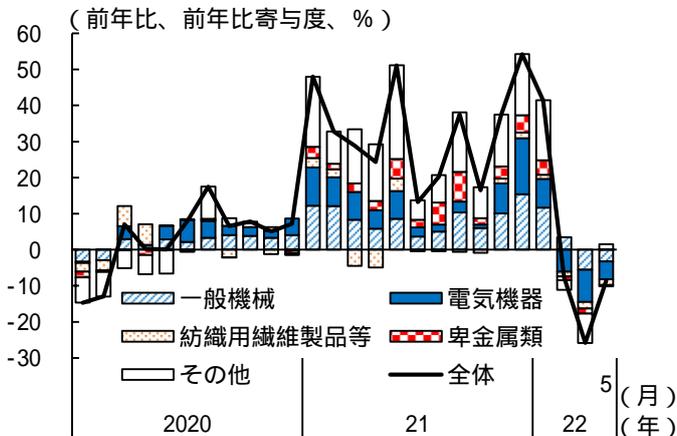
(2) 輸入



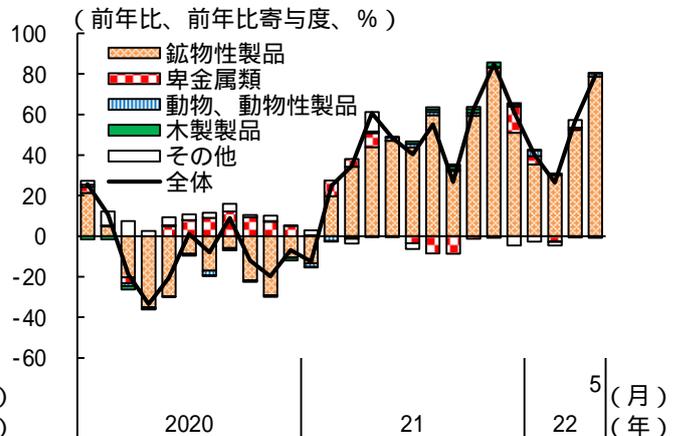
(備考) 中国海関総署より作成。

第1-1-27図 中国の対ロシア輸出入の推移

(1) 対ロシア輸出の推移



(2) 対ロシア輸入の推移

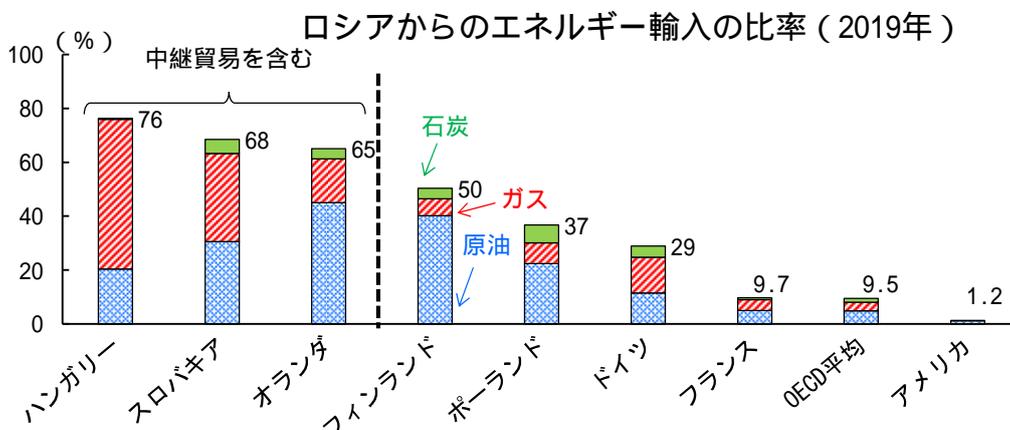


(備考) 中国海関総署より作成。

## (2) 各国のエネルギー関連政策等

先述のとおり、ロシアはこれまで、世界の原油や石油製品、天然ガス等の供給において大きなシェアを占めていた。このため、ウクライナ情勢を受けてロシア産のエネルギーの使用が困難になったことで、世界全体として当面のエネルギー供給の安定化が急務となった。また、特にエネルギー供給の多くをロシアに依存する欧州諸国では、代替供給源の確保を含む中長期的なエネルギー戦略の見直しも必要となった（第1-1-28図）。以下では、ウクライナ情勢下における各国のエネルギー関連政策等の動向を概観する。

第1-1-28図 各国のエネルギー総供給に対する



(備考) 1. OECD Interim Economic Outlook presentation, March 2022より作成。  
2. ハンガリー、スロバキア、オランダは中継貿易を含む。

### (当面のエネルギー供給の安定化)

ウクライナ情勢の緊迫化によりロシア産の原油及び石油製品の使用が難しくなったことを受け、国際エネルギー機関（IEA）加盟国は3月1日、当面の石油供給の安定を図るため各国の戦略的石油備蓄<sup>17</sup>から計6,000万バレル余りを協調的に放出することを合意した。その後、4月1日には同じくIEA加盟国の合計で1億2,000万バレルの追加放出を行うことが合意され、アメリカの別途放出分<sup>18</sup>を合わせて、向こう6か月の間に計3億バレル超の石油供給が各国の備蓄から賄われることとなった<sup>19</sup>（第1-1-29表）。

<sup>17</sup> IEAによると、加盟国の戦略的備蓄は計15億バレル。なお、21年以前に戦略的石油備蓄の協調放出は3度実施されており、91年の事例（湾岸戦争を受けたもの）では1日当たり250万バレル、05年の事例（ハリケーン・カトリーナを受けたもの）と11年の事例（リビア内戦を受けたもの）では各6,000万バレルが放出された。

<sup>18</sup> 3月31日、アメリカは向こう6か月間で1億8,000万バレルの戦略的石油備蓄の放出を行うことを公表したところ、このうち6,000万バレルが、4月1日に決定されたIEA加盟国の協調放出に計上されている。

<sup>19</sup> なお、IEAによると、ロシアの石油輸出（21年12月）は785万バレル/日（原油：500万バレル/日、石油製品：285万バレル/日）。

第1-1-29表 IEA加盟国による戦略的石油備蓄の協調放出

(万バレル)

	3月1日合意分	4月1日合意分	累計
アメリカ	3,000	6,056	9,056
日本	750	1,500	2,250
韓国	442	723	1,165
ドイツ	320	648	968
フランス	183	605	788
イタリア	204	500	704
英国	220	441	661
その他	1,147	1,528	2,676
加盟国計	6,266	12,001	18,268

- (備考) 1. IEAより作成。  
 2. 放出量は、原油と石油製品の合計。  
 3. アメリカは、上記のほかに1億2,000万バレルの戦略的石油備蓄を放出(3月31日公表)。

(中長期のエネルギー戦略の見直し)

ウクライナ情勢の緊迫化を受け、特にロシアへのエネルギー依存度が高い欧州では、代替供給の確保を含め中長期的なエネルギー戦略の見直しの必要性が認識され、対応が検討された。EUに関しては、欧州委員会が3月8日に、天然ガスのロシア依存脱却に向けた「REPowerEU」計画を公表した。同計画は、液化天然ガス等についてロシア以外からの輸入を増やすとともに、バイオメタンや再生可能水素の生産及び輸入を拡大することで、ガス供給源を多様化すること等を取組の柱とし、30年より相当前にロシア産化石燃料への依存の段階的な削減を目指すとしている。欧州委員会は、21年に策定された2030年温室効果ガス削減目標達成に向けた政策パッケージ「Fit for 55」に基づく取組と本方針に基づく取組を合わせることで、22年末までにEUのロシアのガスに対する需要を3分の2削減することができると見込んでいる。

欧州委員会は、同計画に関して原子力の活用の可能性及び必要性を指摘しており、各国で原子力を活用する動きがみられている<sup>20</sup>。具体的には、3月にはフィンランドで原子力発電所の稼働予定期間の延長が決定され、ベルギーでも25年に予定していた脱原子力発電を10年先送り、35年まで運転を継続する方針が決定された。このほか、いずれも2月時点で、フランスで原子炉の新設、ポーランドで原子力発電所の新規稼働の計画がそれぞれ公表されている。

英国は、3月8日にロシアへの制裁としてロシアからの石油輸入を22年末までに段階

<sup>20</sup> コラム「ウクライナ情勢を受けた欧州のエネルギー政策の方向性」参照。このほか、同計画の承認(5月)を受けて同委員会が公表した声明でも、太陽光、水素、風力といったエネルギーに関する取組を強化することの重要性に加えて、原子力エネルギーを活用することの必要性が指摘されている。

的に停止することを表明していたが、4月6日に公表したエネルギー安全保障戦略で、石油に加えて石炭と天然ガスの輸入停止に向けた道筋を示した<sup>21</sup>。同戦略では、当面の国内の石油・ガス生産を支援しながら、風力、原子力、太陽光及び水素の導入を加速し、30年までに電力の95%を低炭素化する方針も示されている。

ドイツは、シヨルツ政権発足に当たり、再生可能エネルギーが電力消費に占める比率を30年には80%（21年は42%）とするなどのエネルギー戦略の方針を示していたが、4月6日に公表した新エネルギー戦略「イースターパッケージ」で、陸上発電や太陽光発電設備の増強などを通じ、同比率を30年に80%、さらに35年にはほぼ100%に引き上げるなどの目標を明示した。

#### （アメリカのエネルギー増産に向けた動き）

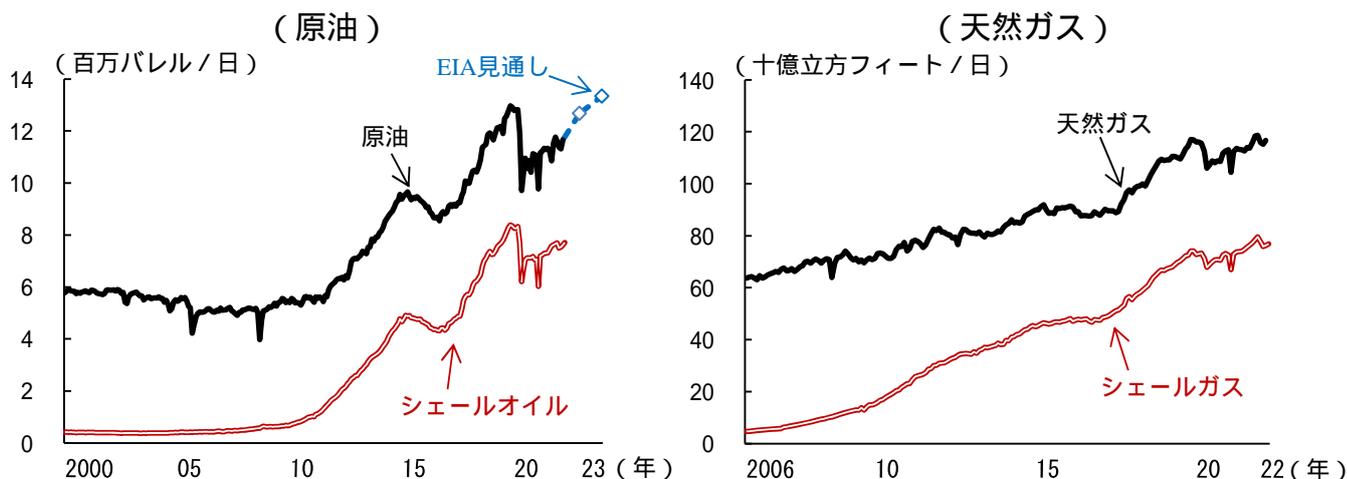
3月25日の米・EU両首脳の共同声明により、アメリカからEUへの液化天然ガス（LNG）供給を22年以内に150億立方メートル、30年までに500億立方メートル追加することが合意されるなど、EUの対ロシア依存脱却に向けては、アメリカが代替供給源として重要な役割を果たすことが期待される。

アメリカでは、2010年代の前後半それぞれにおいて、原油価格が緩やかな上昇基調で推移する中で、シェールオイルを中心に原油の増産が進んだ。一方、足下では、環境に関する議論が高まる中で、大幅な価格上昇が続いているにもかかわらず、シェールを含む原油産出量は感染拡大前より依然低い水準にとどまっている（第1-1-30図）。アメリカ政府は、原油の増産が遅れている背景として、石油企業が連邦政府公有地の採掘権の多くを活用していないことを挙げ、企業に増産を呼びかけるとともに、3月末には未使用の採掘権を有する企業に対して金銭の支払いを求める措置を検討するよう議会に要請している。天然ガスについては、感染拡大前の水準を持ち直して増産が続いているが、EUへの供給拡大に向けては、アメリカとEUの双方でLNG基地を整備する必要性も指摘されている。

---

<sup>21</sup> 石油と石炭について22年末までに段階的に停止し、その後可及的速やかに天然ガスも停止するとしている。

第1-1-30図 アメリカのエネルギー産出量



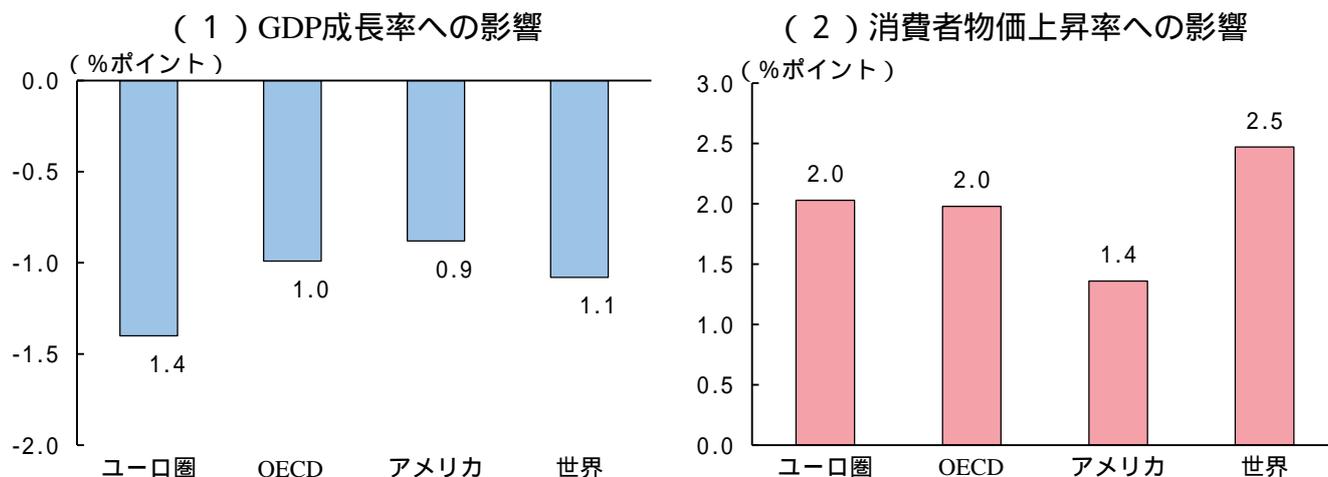
(備考) 1. アメリカエネルギー情報局 (EIA) より作成。  
 2. 左図のシェールオイルは地域別タイトオイル推定産出量の合計。  
 右図のシェールガスは地域別乾性シェールガス推定産出量の合計。

### (3) 国際機関による影響試算

ウクライナ情勢による不確実性の高まりを受けて、国際機関等は、その影響試算を行っている。OECD (2022)は3月、侵攻開始後2週間で起きた原材料価格の上昇と金融市場へのショック<sup>22</sup>が1年間持続するとの前提の下、侵攻後1年間で世界の実質GDP成長率を1%ポイント超押し下げ、消費者物価上昇率を約2.5%ポイント押し上げると試算した(第1-1-31図)。欧州は、ロシアとのビジネスやエネルギー面で深いつながりがあることや、他地域よりガス価格の上昇が顕著であることから、相対的に大きな影響を受けるとした(ユーロ圏の成長率は1.4%ポイント程度押し下げ)。アジア太平洋州や米州の先進国は、ロシアとの貿易や投資面でつながりは小さいが、世界的な需要減少と物価上昇の影響を受けるとした(アメリカの成長率は0.9%ポイント程度押し下げ)。また、物価上昇への対応として、侵攻後1年間で主要先進国では1%ポイント超、主要新興国では1.5%ポイントの政策金利の引上げが行われるとした。

<sup>22</sup> 世界の原油価格が33%、石炭価格が80%上昇。ガス価格が欧州で85%、北米で10%、その他地域で20%上昇。世界の食料価格の加重平均が6%上昇。ルーブルが対ドル比50%減価等。

第1-1-31図 OECDの影響試算（侵攻後1年間）



(備考) OECD Interim Economic Outlook presentation, March 2022より作成。

IMF (2022c)は4月、ウクライナ情勢の影響を受け、世界の実質GDP成長率を、22年は3.6%（22年1月時点の見通しから0.8%ポイントの下方修正）とした。また、世界の消費者物価上昇率は、ウクライナ情勢に起因する原材料価格の高騰<sup>23</sup>により高水準で推移し、22年は先進国で5.7%（同1.8%ポイント上方修正）、新興国・途上国で8.7%（同2.8%ポイント上方修正）とした。各国の経済成長率については、欧州（ユーロ圏）はエネルギー高騰と自動車産業等の供給制約の影響を受けて22年は2.8%（同1.1%ポイント下方修正）、アメリカは早期の金融引締めとウクライナ情勢に起因する貿易相手国の経済状況の悪化を反映して22年は3.7%（同0.3%ポイント下方修正）とした。さらに、リスク要因として、(i)ウクライナ情勢、(ii)中国の防疫措置の動向、(iii)金融引締めの動向、(iv)各国の財政状況等を挙げ、下方リスクが大きいとした<sup>24</sup>。

World Bank (2022)は6月、原油、天然ガス及び石炭等のエネルギー価格の見通しを引き上げたことにより、22年の世界の経済成長率が0.5%ポイント押し下げられ、23年には更に0.3%ポイント低下するとの見通しを示した。同見通しでは、こうした影響は特に、EU諸国を始めとする先進国で大きいことが示唆されている。

<sup>23</sup> ウクライナ情勢は22年にかけて原油・天然ガス価格に最も深刻な影響を及ぼし、22年に収穫される作物の影響が遅れて発現するため、食料価格に対する影響は23年も続く見込みとした。

<sup>24</sup> 第5項参照。