



ウクライナ危機により 「日本の景気」は どうなる？

ロシアによるウクライナへの軍事侵攻により世界経済の先行きが不透明となり、資源高や円安、米金利高など様々な面で悪影響が出始めています。そこで、ウクライナ危機による日本経済への影響を予測します。

※本稿は、2022年5月10日時点の情報に基づいています。

第一生命経済研究所 経済調査部
首席エコノミスト

永濱利廣

世界の景気はどうなる？

ロシアに対する経済制裁が世界経済に深刻な影響を与えています。が、短期間で解除される可能性は低いでしょう。

まず、ウクライナ戦争に伴う直接的な影響としては、化石燃料の高騰が挙げられます。

米国のロシア産原油輸入停止の報道を受けて、原油価格は130ドル/バレルまで上昇した後、各国の備蓄放出などにより100ドル/バレル前後で落ち着いていま

す。しかし、そもそもウクライナ戦争以前の原油価格は80ドル台程度だったことからすれば、ウクライナ戦争の影響により化石燃料価格が上がっていることは明白です（図表1）。

そして、こうした化石燃料の高止まりは電気料金やガソリン価格をはじめ多くの商品価格に反映されることから、化石燃料純輸入国から純輸出国への所得移転をもたらしこととなります。

すでにコロナショックや世界的な脱炭素化の流れを受けて、一次産品の高騰やサプライチェーンのひっ迫、輸送の混乱などにより世

界経済はインフレ率が上昇しています。そこにウクライナ戦争に伴うロシアへの経済制裁が加わったことで、ロシアとの貿易が妨げられることになったため、世界的なインフレは加速を余儀なくされています。

そうすると、世界の多くの国が経済的な悪影響を受ける一方で、対ロシア貿易の代替品を供給する一部の国については、逆に恩恵を受けることも出てきます。

図表2で各国の貿易に占めるロシア・ウクライナの比率を見ていくと、まず米国経済については、両国との貿易比率も低く、化石燃

料や穀物の国内自給率も高いため、直接的な経済の影響は限定的と予想されます。

また、米国はコロナショック以降に世界で最も積極的な金融・財政政策を実施しており、家計金融資産が潤沢なことから、化石燃料価格の高止まりが逆に国内でのエネルギー関連設備投資の促進につながると考えられます。

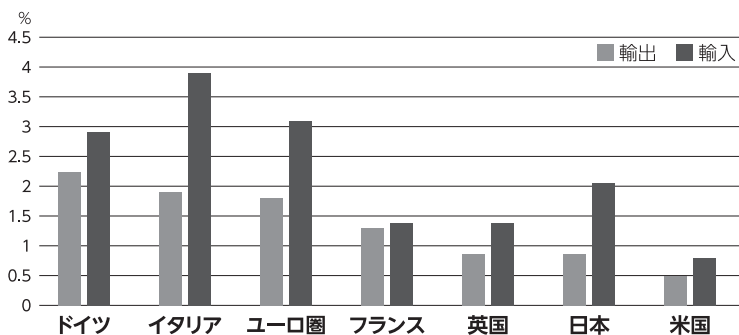
しかし、間接的には、ウクライナ戦争に伴い国内のインフレ率加速に拍車がかかれば、FRB（米連邦準備制度理事会）が当初の想定以上のペースでの金融引締めを余儀なくされることから、オーバ

図表1 ドバイ原油先物価格の推移



出典: 日本経済新聞

図表2 各国の貿易に占める対ロシア・ウクライナ比率(2010年代後半平均)



出典: IMF「Economic Outlook」

ーキル（過度な景気の引締め）のリスクには注意が必要です。その一方で、ウクライナ戦争の悪影響を最も受けやすいのがユーロ圏の経済です。特に、ユーロ圏はロシアからのエネルギー供給に最も依存してきた地域であることから、インフレ加速と景気後退が共存するスタグフレーションリスクが高いといえ

ます。そもそも、ユーロ圏は地理的に近いこともあり、ロシアやウクライナからの化石燃料以外にも穀物をはじめとする商品への依存度が高く、加えて消費者物価に占める食料やエネルギーの割合も高くなっています。インフレ率が高止まる一方で経済が弱まるジレンマに陥ることか

ら、ECB（欧州中央銀行）は金融政策の正常化には慎重にならざるを得ないでしょう。

なお、英国については地理的に離れていることや、ロシアに対するエネルギー依存度が低いことなどから、ウクライナ戦争から受ける経済的影響は、ユーロ圏よりも小さくなることが予想されます。このため、BOE（イングランド銀行）は年内に政策金利を1%以上引き上げることが予想されています。

こうしたなかで、逆にウクライナ戦争で経済的な恩恵を受けるのがオーストラリアやカナダといった資源国です。いずれも、ウクライナ戦争に伴う一次産品価格上昇の恩恵を受けるためです。

なお、一部でロシアとの貿易拡大によりウクライナ戦争の恩恵を受けるとする向きのある中国ですが、中国は日本以上にGDPに対する化石燃料の対外依存度が高く、さらに、国内的にもゼロコロナ政策や不動産向け融資規制などを行なっていることから、明確な恩恵を受ける可能性は低いと考えられます。逆に国内需要の低迷が続くため、世界的なインフレが続くなかでも金融緩和が可能な数少

ない地域ともいえます。

なお、新興国に及ぼす影響としては、ウクライナと地理的に近い東欧やトルコ、ロシア・ウクライナに対する一次産品の依存度が高いアフリカやアジア諸国（インドネシア、マレーシアを除く）にはマイナス、逆に一次産品の価格高騰や代替需要を受ける中東や南米、インドネシアやマレーシアなどは恩恵のほうを上回る可能性があります。

日本の景気はどうなる？

貿易統計で日本のロシアやウクライナとの直接的な貿易額を見ると、2021年時点で全体の2%程度に過ぎません。

しかし、分野別で見れば、鉱業や採石業、エネルギー関連産業、魚介・海産物、金属原料や木材などといった原料に関連する産業では、相対的に輸入依存度が高くなっています。このため、こうした産業では代替品の調達を余儀なくされることになるでしょう。

ただ、日本経済への影響を考えた場合、そうした直接的な影響よりも、ウクライナ戦争に伴う化石

燃料や穀物の価格が世界的に上昇することによる間接的な影響のほ
うが圧倒的に大きいと考えられま
す(図表3)。

実際、民間エコノミストの経済
予測を集計して平均を公表する日
本経済研究センターのESPフォ
ーキャスト調査によれば、直近4
月時点での消費者物価指数の見通
しは、ことし4～6月期に1・8
%(前年同期比)まで上昇するこ
とになっています。

これは、紛れもなく輸入原材料
価格の高騰に伴うコストプッシュ
インフレであり、日本経済にはイ
ンフレ率上昇に伴う実質所得の減
少を通じて悪影響が及ぶことにな
ります。

一方、ウクライナ戦争は先に見
たとおり世界経済に悪影響を及ぼ
すため、米中をはじめとした日本
の主要貿易相手国の景気減速を通
じて日本からの輸出にも悪影響を
及ぼす可能性があります。

なお、日本の民間部門はコロナ
禍の経済活動抑制に伴い貯蓄が潤
沢に積み上がっていること等から
悪影響を一部軽減する可能性があ
りますが、貿易面を通じたウクラ
イナ戦争の影響は避けられないで
しょう。

特に、ウクライナ戦争前から半
導体をはじめとしたさまざまな供
給制約に苦しんでいた企業は、さ
らに輸出の回復が遅れることが予
想されます。

そして、日本経済全体で見た昨
年の交易利得(損失)は▲4兆円
程度でしたが、ことし1～3月期
時点の一次産品価格がこのまま横
ばいで推移すると仮定すれば、こ
しとの交易利得(損失)は▲15・
8兆円程度になることが予想され、
昨年に比べて追加で12兆円近くの
所得の流出が予想されます。

加えてオミクロン株の感染拡大
もあり、先のESPフォーキャス
トによれば、今年度の経済成長率
見通しコンセンサスは、3か月前
の3・1%から2・4%に下方修
正されています。

なかでも、化石燃料価格上昇は
日本の貿易赤字の拡大を通じて経
常黒字の縮小要因となることには
注意が必要です。経常黒字が縮小
するとなれば、対外取引面で相対
的に円を外貨に換えて支払う機会
が増えることを意味することか
ら、円安圧力が強まる可能性があ
るためです。

自国通貨が安くなること自体
は、国内で生み出された財やサー

ビスの国際競争力が高まることを
意味するため、一般的にはGDP
の押上げ要因になります。

しかし、足元では国際競争力が
高まることで恩恵を受けやすい財
輸出が、供給制約により十分力を
発揮できていないことに加え、サ
ービス輸出もインバウンド消費に
より恩恵を享受しにくくなってい
ます。

結果として、エコノミストコン
センサスに基づいて内閣府版GDP
ギャップを延長すれば、昨年度
末時点で▲18・3兆円、予測最終
時期の2023年度末時点でも▲
1・0兆円の需要不足が残存する
ことになります。

なお、過去の経験則からインフ
レ目標2%を達成するには、内閣
府版GDPギャップにおいて15兆
円の需要超過が必要になることか
ら、日本経済は効果的な追加の経
済対策を打たない限り、2023
年度末までに経済が正常化するこ
とは困難といえるでしょう(図表
4)。

中小企業への 影響とは？

このようなウクライナ戦争の影響

響に伴い、日本の輸入物価も急上
昇しています。円ベースの輸入物
価を前年比で見ると、原油価格が
147ドル/バレルまで到達した
2008年の水準をすでに超え、
第二次石油ショック以来の上昇率
で推移しています(図表5)。

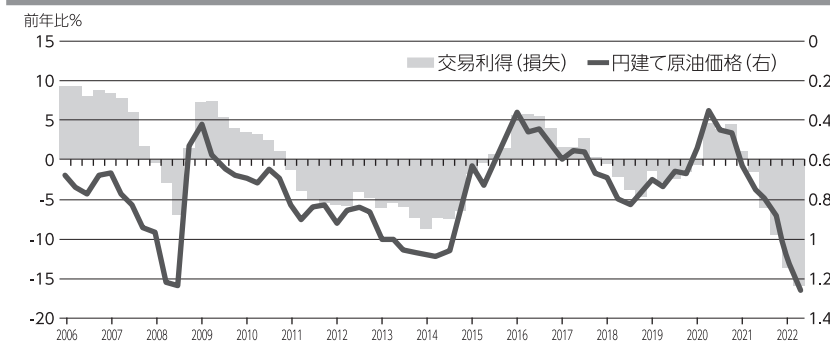
2008年ほどは原油価格が上
がっていないにもかかわらず、輸
入物価の伸びが上回っている背景
には、コロナショックで一時的に
輸入物価が落ち込んだことがあり
ます。

というのも、コロナショックに
伴う世界的な経済活動の停止によ
り、原油先物価格のなかには一時
マイナスの価格が付いたWTI
(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原
油)などもあり、そこから経済の
急回復で原油価格が急上昇したこ
とにより、前年比では輸入物価が
大きく増加しているからです。

しかし、灯油、ガソリン等石油
製品の価格が上昇する一方で、こ
れまで長期停滞が続いてきた経済
環境とあいまって、川下の消費者
物価の急激な上昇には至っていま
せん。

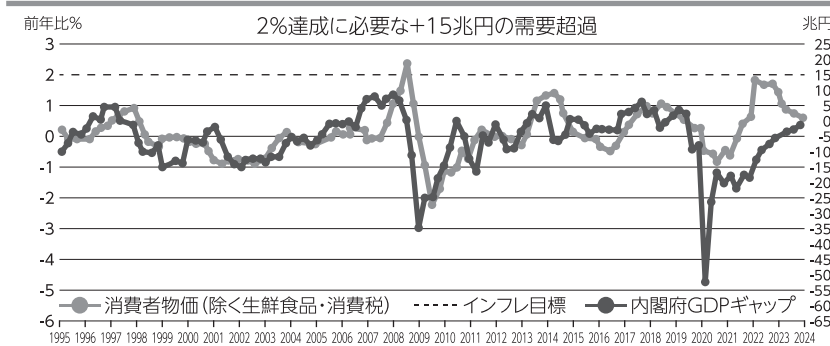
背景には、原材料価格高騰に対
して企業のなかでも特に中小企業

図表3 原油先物価格と交易利得(損失)の推移



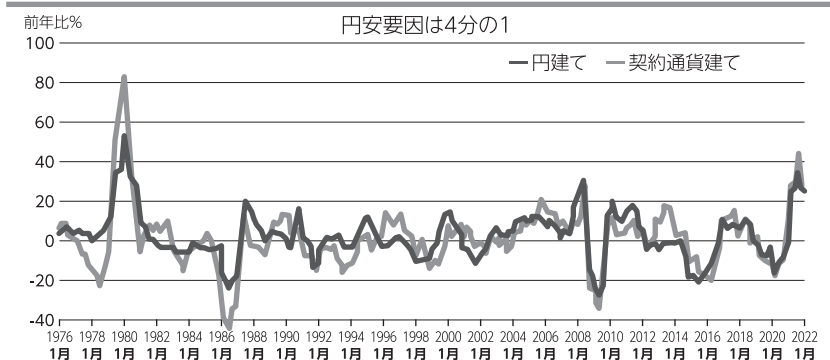
出典:日本経済新聞、日本銀行、内閣府の資料を基に作成

図表4 インフレ率とGDPギャップの推移



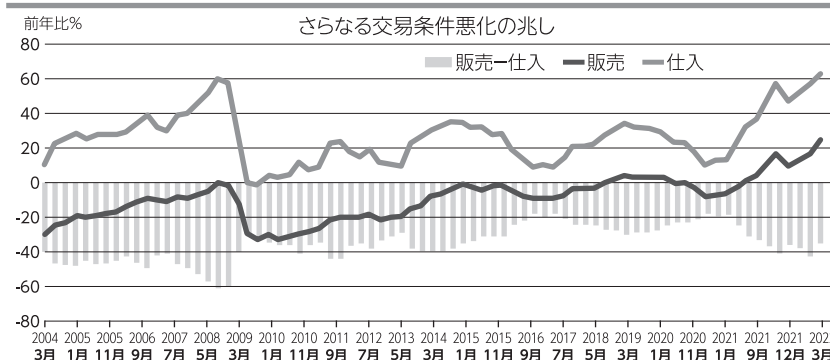
出典:総務省、内閣府、JCER

図表5 輸入物価の推移



出典:日本銀行

図表6 仕入・販売価格判断DIの推移



出典:日銀短観

の価格転嫁力が弱く、2008年の原材料価格が上昇したときのアンケート調査によれば、9割を超える中小企業が原材料価格の上昇により収益が圧迫されていると回答しています。

業種別では、特に窯業・土石製品、石油製品、パルプ・紙製品、出版・印刷、クリーニング、運

輸、繊維工業などの業種で輸入物価上昇による大きな影響が出やすいようです。

また、多くの中小企業が原材料価格高騰によるコスト上昇分を自社の製品・サービスの価格に転嫁することが困難としており、まったく転嫁できていないとする中小企業は、6割にのぼりました。

さらに、穀物、素材などの原材料価格についてもこれから顕著な上昇が予想されるなかで、日銀短観の「仕入・販売価格判断DI」(2022年3月調査の「先行き」)において、中小企業の仕入価格判断DIが既往ピークとなる2008年6月調査の水準に達しています(図表6)。

一方で、販売価格判断DIは、2008年当時より価格転嫁が進んでいます、いずれにしても利幅が悪化している状況がうかがえます。

このように、ウクライナ戦争に伴う原油・原材料価格の上昇は、中小企業の業況を今後さらに悪化させる可能性があります。