

チーフエコノミスト 武田淳 03-3497-3676 [takeda-ats@itochu.co.jp](mailto:takeda-ats@itochu.co.jp)  
 上席主任研究員 石川誠 03-3497-3616 [ishikawa-ma@itochu.co.jp](mailto:ishikawa-ma@itochu.co.jp) (欧米総括)  
 上席主任研究員 高橋尚太郎 03-3497-3656 [takahashi-sho@itochu.co.jp](mailto:takahashi-sho@itochu.co.jp) (アジア)  
 主任研究員 笠原滝平 03-3497-3615 [kasahara-ry@itochu.co.jp](mailto:kasahara-ry@itochu.co.jp) (米国)  
 副主任研究員 岩坂英美 03-3497-3644 [iwasaka-emi@itochu.co.jp](mailto:iwasaka-emi@itochu.co.jp) (欧州)  
 副主任研究員 中浜萌 03-3497-2894 [nakahama-moe@itochu.co.jp](mailto:nakahama-moe@itochu.co.jp) (物価・市況)  
 客員研究員 玉井芳野 [tamaiyoshino-irivf@itochu.co.jp](mailto:tamaiyoshino-irivf@itochu.co.jp) (中国)

## 世界経済改定見通し～ウクライナ情勢を踏まえ大幅下方修正

2022 年に入り世界経済はオミクロン感染再拡大やインフレ高進で減速。今後は感染ピークアウトを受け主要地域の多くで徐々に悪影響が緩和され景気は再拡大に向かう見通し。ただ、ロシアのウクライナ侵攻に対する主要先進国の経済制裁は強化されつつあり、それによりロシア資産の価値棄損や対ロシア貿易の縮小、ロシアが一定の世界シェアを有する製品の国際価格高騰を通じて、世界経済、特に EU の経済を下押しする。ウクライナにおける戦況は膠着、停戦交渉はやや進展あるも出口見通せず、経済制裁の長期化が不可避の状況。そのため、2022 年の世界経済成長率見通しを従来の前年比+4.4%から+3.6%へ下方修正する。景気拡大の目安である 3%は超えており後退ではないが、2021 年の+5.9%から急減速となり、今後も停滞感引きずる見通し。

### 世界経済の現状：コロナ感染再拡大やインフレ高進で 2022 年に入り減速

世界経済は、2022 年に入り主要各地域とも拡大ペースが減速ないしは緩慢なままの状態が続き、全体として緩やかな拡大にとどまった。

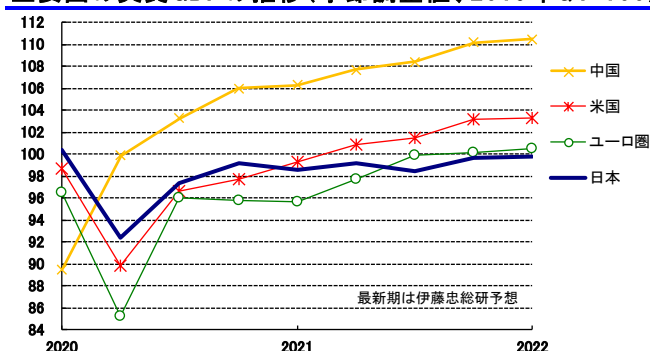
昨年終盤に予想外の堅調拡大を見せた中国経済は、年明け後、不動産投資が持ち直すも、コロナ感染急拡大に伴う行動制限により個人消費が落ち込み、大幅に減速した模様である（実質 GDP 成長率：2021 年 10～12 月期前期比年率+6.6%→2022 年 1～3 月期予想+1.2%）。コロナ感染拡大にも関わらず力強い拡大が続いていた米国経済も、2022 年に入り個人消費こそ好調さを維持したものの、在庫投資が前期の反動で落ち込み成長ペースは鈍化したとみられる（実質 GDP 成長率：10～12 月期+7.0%→1～3 月期予想+0.8%）。

昨年夏場に急回復し年末頃にかけて急減速したユーロ圏経済は、オミクロン株流行のピークアウトにより年明け後は主要国で行動制限撤廃が相次いだものの、エネルギー価格の高騰が消費行動を慎重化させたとみられ、成長ペースは高まっていない（実質 GDP 成長率：10～12 月期+1.0%→1～3 月期予測+1.2%）。昨年 10 月以降、コロナ感染収束により急回復した日本経済は、2022 年に入りオミクロン株の流行により感染者数が急増、成長鈍化を余儀なくされている（実質 GDP 成長率：10～12 月期+4.6%→1～3 月期予想+0.7%）。

### コロナの状況と影響：感染ピークアウトにより主要地域の多くで徐々に悪影響が緩和

ただ、新型コロナウイルスの影響は、着実に後退している。WHO の集計によると、世界全体の新規感染者数は 1 月下旬に 1 日 340 万人を突破したところでピークアウトし、3 月上旬には 150 万人を下回った

主要国の実質 GDP の推移(季節調整値、2019 年 Q4=100)



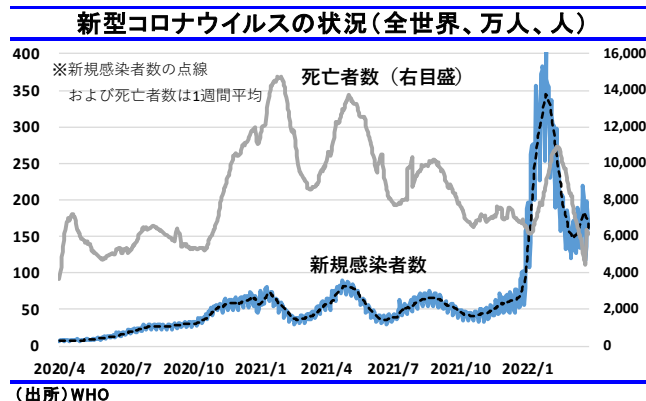
(出所)内閣府、米商務省、Eurostat、中国国家統計局

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

(1週間平均、次ページ右上図)。米国やインド、日本のほか、フランス、イタリア、英国など欧州主要国で総じて減少した。

その後は、欧州で再拡大の動きが見られ、韓国、中国、ベトナムなどアジアの一部での急拡大もあり、全体として一進一退ながら、感染収束に目途が付きつつある米国や日本だけでなく、再拡大している欧州でもワクチン3回目接種の進捗などから行動制限は解除の方向にある(下表)。ASEAN 主要国でもワクチン接種の進展により重症化率は抑えられており移動・活動制限は強化されていない。そのため、主要地域の多くで、今後はコロナによる経済活動の制約が弱まり、景気の再加速が期待できる状況にある。

一方、中国では感染者数がコロナ流行当初の2020年2月以来の水準まで増加したことを受けて、長春や深セン、東莞で大規模なロックダウンが実施されるなど、行動制限が強化されている。ワクチン3回目接種は日米より進んでいるものの、国産ワクチンの有効性の問題もあり、厳しい対応を迫られている。コロナ感染収束が見通せるまでの間、個人消費を中心に経済活動が抑制されよう。



### 主要地域のコロナ感染状況と政府の対応状況

米国	感染状況	新規感染者数は1月中旬のピーク80万人から3万人へ
	行動制限	感染状況の改善を受け、全州でマスク着用義務を撤廃(3/26)
	ワクチン	接種完了65%、追加接種29%(3/21時点)
ユーロ圏	感染状況	3月は独・仏・伊・英で感染再拡大、ドイツの新規感染者数は過去最多の1日22万人超
	行動制限	英(2/24)・仏(3/14)・独(3/20)は原則解除、伊も4月以降解除へ
	ワクチン	3回目完了(3/21時点)：英56.7%、独57.8%、仏53.6%、伊63.9%
日本	感染状況	新規感染者数は2月上旬のピーク10万人から半減
	行動制限	まん延防止等重点措置を完全解除(3/21)
	ワクチン	2回目79.4%、3回目36.1%(3/22時点)
中国	感染状況	3月に入り感染急拡大、新規感染者数は2020年2月以来の高水準に
	行動制限	吉林省長春市(3/11～)、深セン市・東莞市(3/14～20)でロックダウン実施
	ワクチン	2回目完了：85.9%、3回目完了：45.6%(3/21時点)

(出所)各種報道などから伊藤忠総研が作成

### 経済制裁の影響はロシア依存度の高いEUで顕著

上記の通り、中国など一部の地域を除き、コロナ感染拡大による影響は弱まる方向にある一方で、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻に対する主要国の経済制裁は段階的に強化されており、世界経済への悪影響も強まることが懸念される。

主要国が実施している制裁は、資産凍結や資金決済への制限などの金融制裁と、輸出入禁止や優遇措置撤回といった貿易などに関する制裁に大別できる(次ページ表)。金融制裁によって見込まれる影響は、まず、ロシア国債や公的機関債の取引制限により、既に懸念されている通りロシア政府や企業のデフォルト・リスクが高まることである。また、ロシア中央銀行の取引制限や資産凍結により、大幅に下落しているルーブル相場の買い支え(為替介入)が困難となり、輸入品の価格上昇が続き経済にダメージを与える

恐れがある。なお、プーチン大統領が、日本を含めた「非友好国<sup>1)</sup>」に対して天然ガスなど資源の輸入代金をルーブルで支払うよう求めたのは、その対抗策としてルーブル買い（需要）を増やすためだと考えられる。

## 米欧日の主な対ロシア制裁

	金融制裁	貿易などに関する制裁
米国	ロシア国債・公的機関債の取引禁止(2/22) ロシア上位2位以下の大手銀行4行の取引停止・資産凍結 ガスプロムなど国有企業13社の米国市場での資金調達を制限(2/24) <b>ロシア中央銀行のドル取引を規制</b> (2/28)、エネルギー関連決済は2022年6月24日まで可能	軍事利用の可能性がある財・ソフトウェア、先端技術の輸出規制(2/24) ロシアからの原油・天然ガス輸入禁止(3/8) 最恵国待遇を撤回表明(3/11)、下院通過(3/17)
EU	対外経済銀行(VEB)、プロムスビヤジバンク(PSB)、バンクロシアの資産凍結(2/23) <b>ロシア中央銀行のEU市場へのアクセス制限</b> (2/23)、 <b>資産凍結</b> (2/28) ロシア国債・公的機関債の取引禁止(2/23) ロシア大手7行(ズベルバンク、ガスプロムを除く)を <b>SWIFTから排除</b> (3/2) 暗号資産(仮想通貨)を制裁対象に指定(3/9)	ロシアの航空会社の離着陸を禁止(2/28) 年内にロシアからのガス輸入を3分の1まで減らす計画を発表(3/8) ロシアの最恵国待遇剥奪を決定(3/15) 鉄鋼製品の輸入禁止、特定のロシア国営企業との取引禁止(一部資源除く) 奢侈品、エネルギー産業に必要な物品・技術・サービスなどの輸出禁止(3/15)
日本	ロシア国債・公的機関債の新規発行・取引禁止(2/23) VEB、バンクロシア、プロムスビヤジバンクの3行の資産を凍結(2/25) <b>ロシア中央銀行の資産を凍結</b> (3/1) 資産凍結の対象にVTB銀行、バンク・オトクリティ、ソフコムバンク、ノビコムバンクの4行を追加(3/3)	工作機械、高性能半導体、軍事転用可能汎用品、石油精製用装置の輸出禁止 「最恵国待遇」の撤回を表明(3/16) 宝飾品や美術品など奢侈品の対露輸出を禁止(3/25) ウオッカの輸入禁止を検討

(出所)各種報道から伊藤忠総研が作成

そして、最も大きな影響を与える金融制裁は、ロシア大手銀行の国際決済システム（SWIFT）からの排除であろう。国際間の資金決済はドルに限らずユーロや日本円であっても大部分が SWIFT を経由しているため、この措置によりロシアの貿易取引は決済手段において大きな制約を受ける。ただし、ロシアの最大手銀行ズベルバンクと3位でエネルギー取引の取り扱いが多いガスプロムバンクは排除の対象から除外されている。ロシアに対するエネルギー依存度が高く、代替調達先の確保に時間を要する EU に配慮したためとされ、ロシアからのエネルギー資源輸入は従来通り継続できる部分が少なくない。そのほか、プーチン大統領や閣僚、議員などの個人や「オリガルヒ」と総称される新興財閥企業などを対象に資産凍結などの制裁が行われている。

金融制裁は米欧日の間で概ね足並みが揃っているが、貿易などに関する制裁は、ロシアとの貿易関係の違いを反映してメニューや程度が異なっている。最も強硬な姿勢を示しているのは輸出入ともロシアのシェアが1%以下にとどまる米国であり（右表）、軍事利用の可能性のある製品の輸出禁止、原油・天然ガスの輸入禁止を早々と決めたほか、関税などが優遇される最恵国待遇の撤回手続きを進めている。

EU は、輸出におけるロシアのシェアが4.1%、輸入は5.5%と他国に比べ大きく、特に原油や天然ガス、石炭の輸入におけるロシアのシェアはそれぞれ26%、43%、54%とかなり依存度が高い。そのため、輸入禁止の対象に原油や天然ガスなどの資源を含めず、天然ガスのロシアからの輸入を年内に3分の1とする目標を掲げるのが精一杯の状況である。それでも、輸出について奢侈品やエネルギー産業に必要な物品・技術・サービスを禁止対象としてたほか、最恵国待遇の撤回を決めており、エネルギーを含めロシアとの貿易関係の大幅縮小を目指していることは間違いない。

## 貿易におけるロシア依存度（2021年）

	米国	EU	英国	日本	中国
貿易に占めるロシアのシェア (%)					
輸出	0.4	4.1	0.8	1.0	2.0
輸入	1.0	5.5	3.6	1.8	2.9
主なエネルギー資源の輸入に占めるロシアのシェア (%)					
原油	3.5	25.8	5.9	3.7	15.5
天然ガス	0.0	43.2	22.3	8.7	5.7
石炭	10.1	53.7	32.4	10.2	14.8

(出所) UN Comtrade

<sup>1)</sup> 米国、カナダ、英国、EU 全加盟国、ウクライナ、モンテネグロ、スイス、日本、韓国、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、台湾など48の国と地域。

日本は、ロシアのシェアが輸出 1.0%、輸入 1.8%であり、米国をやや上回るが EU ほど大きくない。最恵国待遇の撤回方針や輸出禁止の内容は概ね欧米と同様であり、輸入については原油・天然ガス・石炭と魚介類で全体の約 7 割を占めるが、これらのうちエネルギー資源においては自給率の乏しさなどから、魚介類については関連業界への影響に配慮し、慎重に判断する方針が示されている。

なお、中国は、世界経済への悪影響を理由に経済制裁に強く反対する姿勢を続けており、ロシアとの貿易に特段の制限は設けていない<sup>2</sup>。

これらの制裁の影響を整理すると、ロシア経済は、①民間企業・政府の資金繰り悪化、②ルーブル下落や輸入の困難化による経済活動の停滞と物価上昇、③輸出企業の業績悪化、④株式など資産価格の下落、といった経路で大きく下押しされる。そのため、2022 年のロシアの実質 GDP 成長率は、2021 年の前年比+4.8%から大幅なマイナスに転じる見通しである。

一方で、欧米日をはじめとするロシア以外の国も、①対露債権の棄損、②ロシア経済の悪化や制裁による対露輸出の減少、③商品市況の高騰という形で「返り血」を浴びる。

①対露債権、すなわちロシアの対外債務は、2021 年 9 月末時点で合計 4,906 億ドル<sup>3</sup>あり、そのうち国際決済銀行（BIS）の統計で国別の内訳が確認できる融資額 1,215 億ドルについて見ると（右図）、その 7 割を EU が占める。なかでも、オーストリアやイタリアは融資額に占める対露比率が他国に比べ高く、対露債権の不良化により金融機関ないしは企業のバランスシートが棄損し、資金繰りの悪化などの形で経済活動に悪影響が及ぶ可能性が他国に比べ高い。

②対露輸出の減少については、前述の通り輸出全体に占めるロシアの割合が比較的高い EU において、景気への影響は無視できない。EU は、米国や日本、韓国などと同様、軍事転用可能な先端技術製品やエネルギー開発に必要な機械、贅沢品などの輸出禁止や、最恵国待遇の撤回を決めている。EU の対露輸出の内訳を見ると（下図）、自動車や電機など機械類が全体の 4 割強を占めるほか、化学製品が 2 割強と多く、影響はこれらの業界で特に大きくなりやすいと考えられる。一方で、これらの分野においては、輸出を制限する西側諸国に代わって中国などの新興工業国が輸出を拡大させる可能性が高い。

主な国・地域の対ロシア融資額

	対ロシア融資額		各国の 対露比率 (%)
	(億ドル)	割合 (%)	
米国	147	12.1	0.33
EU	838	69.0	0.74
イタリア	253	20.8	2.49
フランス	252	20.7	0.70
オーストリア	175	14.4	3.68
ドイツ	81	6.6	0.38
英国	30	2.5	0.07
日本	48	4.0	0.19
合計	1,215	100.0	

(注) 2021年9月末時点。(出所) BIS

主な国・地域のロシアへの輸出

	米国		EU27		インド		中国		日本		韓国	
	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)
輸出総額	63.9	100.0	892.7	100.0	33.3	100.0	505.8	100.0	78.6	100.0	69.0	100.0
食料品・飲料品	2.3	3.6	58.0	6.5	6.2	18.5	13.9	2.8	0.5	0.7	1.7	2.5
原料品	0.1	0.1	26.4	3.0	0.1	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
鉱物性燃料	0.2	0.3	8.0	0.9	0.3	0.8	1.1	0.2	0.7	0.9	1.1	1.6
化学製品	7.9	12.4	201.6	22.6	9.7	29.1	26.9	5.3	2.0	2.5	5.2	7.5
原料別製品	8.0	12.6	89.9	10.1	7.1	21.2	170.7	33.7	7.2	9.2	13.1	19.1
機械類	38.0	59.4	391.2	43.8	9.3	27.9	236.2	46.7	61.7	78.5	44.0	63.7
電気機械	5.1	8.0	59.6	6.7	5.0	15.1	107.5	21.2	3.5	4.4	6.9	10.0
自動車	10.4	16.2	85.0	9.5	1.3	3.9	21.3	4.2	42.3	53.8	25.8	37.4
その他	7.4	11.6	109.0	12.2	1.0	3.0	56.4	11.1	6.4	8.1	3.9	5.6

(注) データは2021年、中国、韓国は2020年

<sup>2</sup> むしろ、小麦や天然ガスの輸入を拡大する方針を示すなど、貿易取引は拡大の方向。

<sup>3</sup> ロシア中央銀行の統計による。



## ロシアのシェアが高いエネルギーや金属資源、食糧の相場が高騰

③商品市況の高騰については、ロシアが生産や輸出において一定の世界シェアを占め供給減が懸念されるものにおいて、当然ながら顕著となる。例を挙げると、エネルギー資源では原油（2020年ロシアの輸出シェア12.3%、2位）、天然ガス（19.1%、パイプラインとLNGの合計、1位）、石炭（17.8%、3位）、金属資源ではアルミニウム（2020年輸出シェア3.4%、6位）、プラチナ（12.3%、4位）、パラジウム（2020年生産シェア42.9%、1位）、コバルト（6.3%、2位）など、食糧では小麦（2020年輸出シェア19.4%、1位）、大麦（14.2%、2位）、そばの実（36.0%、1位）などである。

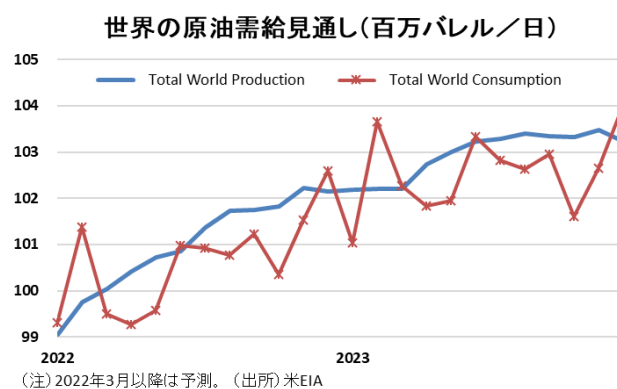
## 主な国・地域のロシアからの輸入

	米国		EU27		インド		中国		日本		韓国	
	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)	(億ドル)	シェア (%)
<b>輸入総額</b>	<b>307.6</b>	<b>100.0</b>	<b>1,587.0</b>	<b>100.0</b>	<b>87.0</b>	<b>100.0</b>	<b>571.8</b>	<b>100.0</b>	<b>140.6</b>	<b>100.0</b>	<b>106.2</b>	<b>100.0</b>
食料品・飲料品	14.4	4.7	21.2	1.3	3.1	3.6	40.8	7.1	13.2	9.4	10.6	9.9
原料品	0.3	0.1	72.7	4.6	1.2	1.4	35.2	6.2	1.3	0.9	0.4	0.4
鉱物性燃料	181.2	58.9	976.1	61.5	46.7	53.7	333.9	58.4	86.2	61.3	78.7	74.1
石炭	0.5	0.2	54.2	3.4	11.0	12.6	24.2	4.2	25.3	18.0	19.6	18.4
石油・石油製品	180.5	58.7	740.2	46.6	35.0	40.2	280.1	49.0	27.0	19.2	51.3	48.3
ガス	-	-	173.4	10.9	0.4	0.4	23.9	4.2	33.9	24.1	7.8	7.3
化学製品	22.8	7.4	67.7	4.3	8.4	9.6	10.9	1.9	1.4	1.0	3.4	3.2
原料別製品	79.5	25.8	203.0	12.8	21.4	24.6	143.2	25.1	37.6	26.7	12.0	11.3
鉄鋼	29.2	9.5	73.4	4.6	1.5	1.7	21.9	3.8	4.2	3.0	3.2	3.0
非鉄金属	12.4	4.0	78.9	5.0	1.3	1.5	44.6	7.8	12.7	9.1	2.7	2.5
機械類	4.9	1.6	19.4	1.2	1.5	1.7	3.6	0.6	0.6	0.4	1.1	1.0
その他	4.4	1.4	67.1	4.2	4.7	5.4	4.2	0.7	0.3	0.2	0.1	0.1

(注)データは2021年、中国、韓国は2020年（出所）Eurostat、国連

これらのうち、特に世界経済全体への影響が大きい原油については、前述の通り米国がロシアからの輸入を禁止、英国も2022年末までにロシアからの輸入を完全に停止するとしたが、米国のロシアからの原油輸入量（2020年）は日量5.6万バレル、英国でも6.3万バレルと小さく、合計してもロシアの輸出全体の2.5%に過ぎない。そのため、米英に限れば禁輸が与える影響は、世界の原油相場対してもロシアに対しても限定的であろう。カギを握るのは、ロシアからの原油輸入が日量234万バレル、ロシアの輸出全体の48.7%をも占めるEUである。この規模となると代替調達先の速やかな確保は困難であり、EU自身も「2030年までにロシア依存から脱却」とするにとどめている。今後、どれくらいのペースでロシア依存度を下げるのか、その受け皿はあるのかどうか、原油相場を見通すうえで重要となる。

米国EIA（エネルギー情報局）の2022年3月「短期エネルギー見通し」によると、ロシアの原油生産量が今年2月から6月までの間に日量75万バレルの減少にとどまれば、米国69万バレル、OPEC21万バレルの増産によりカバーされ、世界全体の需給は概ね均衡した状態が維持される（右図）。なお、ロシアの原油生産がさほど減らないと想定した理由は、上記の通りEUの輸入減少ペースが緩やかなことのほか、すでに輸入を増やし始めたインドなど他国での需要増を見込むためとみられる。



さらに2022年6月から年末までを展望すると、世界の需要増161万バレルに対して、概ねそれに見合う形

で米国日量 100 万バレル、OPEC65 万バレル、合わせて 165 万バレルの増産が見込まれている。そのため、EU が脱ロシアを進めるためには、米国や OPEC がこれ以上の増産を行うか、他国でロシア産原油の需要が拡大しロシア以外の供給余地が拡大する必要がある。世界の原油需給は、逼迫を回避する選択肢はあるものの、その実現可能性は流動的であり、極めて微妙なバランスの上にあると認識しておくべきであろう。

そうした中で、ロシアは日本や EU などの「非友好国」に対して原油代金をルーブル建てで支払うことを要求、各国はこれを拒否した。ロシアにとっても原油輸出は貴重な資金確保手段であり、これを理由に輸出を停止する可能性は低く、世界の原油需給がたちまち逼迫し原油価格が一段と上昇することは避けられそうである。それでも供給懸念を払拭できない状況は今後も続き、原油相場（WTI 先物）は現状の 1 バレル＝110 ドル前後の高値圏で推移するとみておくべきであろう。さらに言えば、ロシア側に原油輸出停止というカードが残っており、ロシアの禁輸が原油相場を急騰させる可能性がある点にも留意が必要である。

ロシアが輸出シェア世界トップの天然ガスは、ロシア依存度が 4 割を超える EU にとって、その大部分がパイプライン経由である点も合わせて考えると、他国からの LNG 調達へ置き換えるハードルは極めて高い。欧州委員会は 3 月 8 日、調達先の LNG シフトや再生可能エネルギーの利用拡大により、今年末までにロシアからのガス輸入を 3 分の 1 に削減する計画を発表したが、輸送インフラ整備には多大な投資と時間を必要とするため実現可能性は未知数である。しかも、こうした状況は原油よりもロシアの禁輸カードの効果が大きい。欧州の天然ガス価格（オランダ TTF 先物）は、3 月に入り一時 300 ユーロ/MWh（メガワット時）を突破、3 月下旬でも 100 ユーロを超える水準、1 年前の約 6 倍で推移しているが、今後も長期間、高止まりが続くとみておくべきだろう。

## 2022 年の世界経済は拡大続くも大幅減速

このように世界経済に大きな悪影響を与える経済制裁がいつまで続けられるかは、なによりもロシアのウクライナ侵攻の行方に左右されるが、現時点では出口は見通せない。ウクライナにおける戦況は、早々の陥落が見込まれていた首都キーウ（キエフ）のロシア軍による包囲網がウクライナ軍の反撃により後退するなど膠着状態にある。こうした状況から、ロシアはキーウ攻略とウクライナのゼレンスキー大統領の身柄確保という当初の目標の一つを一旦棚上げし、2014 年の武力侵攻で自国へ併合した南部クリミア半島と、今回、親ロシア勢力による独立を一方向的に承認した東部 2 州とを結ぶ地帯の要衝、南東部マウリポリの攻略と、東部の支配地域拡大に集中する方針に転換した模様である。

そうした中で迎えた第 4 回停戦交渉（3/29）では、ロシアの求める「中立化」、すなわち NATO 非加盟についてウクライナ側が譲歩の姿勢を示し、ロシア側もこれを評価、また、ゼレンスキー政権からの体制転換を求めない意向を示すなど、歩み寄りの動きは見られた。しかしながら、ウクライナが求めるロシア軍の完全撤退や、ロシアが求めるクリミア併合と東部 2 州独立の承認は現時点では極めてハードルが高く、落としどころを見出すためには戦況がいずれかにとって、より有利となる必要があり、それまでの間は戦闘が継続される可能性が高い。例外はプーチン政権の崩壊であるが、少なくとも表面上、プーチン大統領の支持率は依然として高く、その可能性も高いとは考え難い。

### 停戦の条件

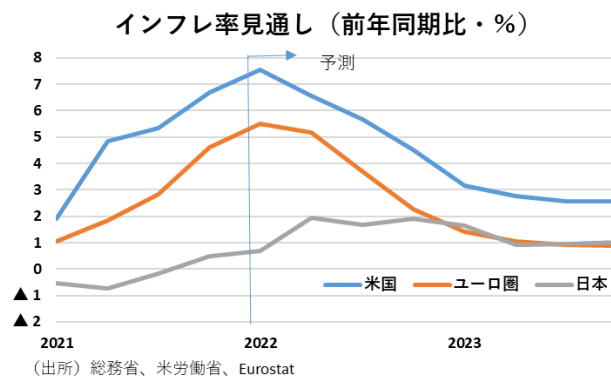
#### <ウクライナの要求>

- 即時停戦
- **ロシア軍の完全撤退**（東部の親ロシア勢力支配地域、クリミア半島を含む）

#### <ロシアの要求>

- **非武装化**（ロシアの脅威となる武力を持たない）
- **中立化**（ウクライナが NATO に加盟しないことを法的に確約）
- **クリミアのロシア併合を承認**
- **東部 2 州の親露勢力の独立承認**

そのため、西側諸国による経済制裁も長期化し、商品相場の高騰も当分の間、続くとみられる。そういった見通しを前提とすれば、米欧の消費者物価も高い伸びが続くことになる（右図）。2月に40年ぶりとなる前年同月比+7.9%のインフレ率（消費者物価上昇率）を記録した米国では、秋頃まで5%を超える高インフレが継続、2022年度通年では従来の予想に比べ1%ポイント近く押し上げられよう。ユーロ圏でも、インフレ率は2月に過去最高となる前年同月比+5.8%まで高まったが、今後も夏頃まで5%超が続き、2022年通年では従来予想に比べ2%ポイント程度押し上げられる見通しである。



一方で、日本のインフレ率は2月も前年同月比+0.9%にとどまった。4月以降は、携帯電話料金値下げの影響が一巡し2%前後まで上昇するとしても、政府は補助金によってガソリン代の上昇を抑える対応策をとっているため、2%を超える状況が長期化する可能性は低い。2022年通年では、従来予想に比べ0.6%ポイント程度の上ブレにとどまると予想する。

以上を踏まえ、2022年の世界経済を展望すると、まず、ロシア経済は経済制裁の影響で内外需とも大きく減少し、前年比▲8%もの大幅マイナス成長が見込まれる。主な地域の見通しは下記の通りであり（詳細は各地域のEconomic Monitorなど参照）、その結果、年初に前年比+4.4%と予想した世界経済全体の成長率は+3.6%にとどまる見通しである（次ページ表）。それでも好不調の目安とされる3%は超えているため、景気後退とまでは言えないが、2021年の+5.9%から急減速する形となり、世界経済はコロナ禍から脱し正常化に向かうものの停滞感を引きずる状況が続こう。

#### 【米国経済<sup>4)</sup>】

物価上昇率は高まっているが、賃金上昇率も5%台と高いため、その影響は相当程度緩和される。さらに、コロナ対策として実施された現金給付の大部分が貯蓄として温存されているため、物価上昇を吸収する余地は大きい。そのため、インフレ高進による個人消費の落ち込みは抑えられ、実質GDP成長率を0.1~0.2%ポイント押し下げるととどまる。輸出は若干下押しされるが、一方でエネルギー資源や食糧の増産・輸出拡大も見込まれる。市場の混乱を招かず金利の段階的な引き上げが進めば、安定成長に落ち着く見通し。

#### 【ユーロ圏経済<sup>5)</sup>】

前述の通り他地域に比べ物価が大きく押し上げられるため、個人消費が下押しされる程度も大きく、輸出も対ロシアのシェアが比較的大きいことを反映して、ある程度の落ち込みは避けられない。さらに、物価の上昇を受けて2022年後半にはECB（欧州中央銀行）が利上げに踏み切るとみられ、金利の上昇が景気の回復ペースを抑制しよう。実質GDP成長率は従来の見通しから1%ポイント程度押し下げられる見込み。

<sup>4)</sup> 2022年3月28日付 Economic Monitor「米国経済：ウクライナ情勢、利上げ加速が逆風となるが回復基調は維持（経済見通しの再改定）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2175/>

<sup>5)</sup> 2022年3月29日付 Economic Monitor「欧州経済：ウクライナ情勢悪化が行動制限解除の効果を削ぐ展開（経済見通しの再改定）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2176/>

【日本経済<sup>6)</sup>】

エネルギーや食品の価格上昇、円安の進行により、消費者物価は従来の見通しよりも2022年平均で0.6%程度押し上げられるが、米国と同様、これまでの消費抑制や政府の給付金などにより貯蓄は増えており、その取り崩しもあって個人消費の押し下げ幅は小幅にとどまる。ただ、欧米など海外景気の拡大ペース鈍化により輸出が伸び悩むとみられるため、実質GDP成長率は0.6%ポイント程度押し下げられる見込み。

【中国経済<sup>8)</sup>】

2022年の個人消費は、ウクライナ情勢の影響に限れば、消費者物価の上振れにより0.1~0.2%程度押し下げられるにとどまる。ただ、コロナ感染急拡大の影響が大きく、これらを合わせると個人消費は0.4%程度押し下げられる見込み。輸出については、ロシアを含めた海外景気悪化の影響がマイナス要因となる一方で、日米欧など西側諸国の輸出を代替するプラス効果もあり、ウクライナ情勢の影響は抑えられる。その結果、2022年の実質GDP成長率は従来予想の前年比+5.3%から+5.0%への修正にとどまる。

## 【主要国・地域の実質GDP成長率・%（伊藤忠総研予測）】

	GDP ウェイト 2020	実績					実績/見込 2021	予測	
		2016	2017	2018	2019	2020		2022	2023
世界	100.0	3.3	3.8	3.6	2.8	▲ 3.1	5.9	3.6	3.0
先進国	59.6	1.8	2.5	2.3	1.7	▲ 4.5	5.1	3.1	2.1
米国	24.6	1.7	2.3	2.9	2.3	▲ 3.4	5.7	3.6	2.1
ユーロ圏	15.3	1.9	2.6	1.8	1.6	▲ 6.4	5.3	2.7	1.9
英国	3.2	2.3	2.1	1.7	1.7	▲ 9.4	7.5	3.3	1.5
日本	5.9	0.8	1.7	0.6	▲ 0.3	▲ 4.5	1.6	2.6	2.4
新興国	40.4	4.5	4.8	4.6	3.7	▲ 2.1	6.7	4.3	4.3
アジア	24.4	6.8	6.6	6.4	5.4	▲ 0.9	7.4	5.5	5.5
中国	17.5	6.9	6.9	6.8	6.0	2.3	8.1	5.0	5.2
ASEAN5	3.1	5.1	5.5	5.4	4.9	▲ 3.4	3.3	5.4	6.0
インド	3.1	8.3	6.8	6.5	4.0	▲ 7.3	8.8	8.9	7.0
ロシア	1.7	0.2	1.8	2.8	2.2	▲ 2.7	4.8	▲ 8.0	▲ 2.0
ブラジル	1.7	▲ 2.9	1.3	1.8	1.0	▲ 3.7	4.7	0.5	1.9

(出所) IMF、予測は伊藤忠総研

(注) 各年の数字はインドのみ年度、その他は暦年で前年比。ASEAN5は、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム

<sup>6)</sup> 2022年3月22日付「日本経済情報 2022年3月号 ウクライナ情勢悪化により成長率見通しを下方修正」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2173/>

<sup>7)</sup> 原油価格上昇分のみでは0.3%程度。

<sup>8)</sup> 2022年3月28日付 Economic Monitor「中国経済：感染急拡大を受け『5.5%前後』成長の難度高まる」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2174/>