

Contents *****

特集：ロシアをめぐって割れる世界経済	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”What China is getting wrong” 「中国は何を間違えているのか」	7p
＜From the Editor＞ 円安が止まらない理由	8p

特集：ロシアをめぐって割れる世界経済

2月24日の開戦から間もなく2か月。ロシア軍はウクライナ東部で一進一退を繰り返し、戦局は膠着状態を呈しています。対ロシア経済制裁も長期化しそう雲行きです。今週発表されたIMFの世界経済見通しも、世界経済が抱える様々なリスクを反映して、3か月前の発表に比べて大きく下方修正されました。

そんな中で気になるのは、ロシアへの対応をめぐって先進国と新興国の間にギャップが広がっていること。今週、ワシントンで行われたG20財務相・中央銀行総裁会議では、20のメンバーが10対10にくっきり割れる局面がありました。こうした「意識のギャップ」は、今後の世界経済を考えるうえで新たな懸念材料となりそうです。

経済制裁という武器の使用は、くれぐれも慎重であってほしいものです。

●4月版WEOは悪材料がてんこ盛り

今週4月19日、IMF「世界経済見通し（WEO）」の最新版が公表された。

表題は”War Set Back the Global Recovery”（戦争が抑制する世界の回復）とあって、今の状況にはピッタリと言えよう。前回1月公表分では、コロナ感染者数の増加とインフレが主な懸念材料であったが、4月には米国の金融引き締め、上海におけるロックダウン、そして何より「ウクライナ戦争」が加わった。世界経済の今年の成長率は0.8p下方修正されて3.6%となり、2023年も同0.2p減の3.6%となった。

1月 Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation

▲3.1% (20) →5.9% (21) →4.4% (22) →3.8% (23)

4月 War Set Back the Grobal Recovery

▲3.1% (20) →6.1% (21) →3.6% (22) →3.6% (23)

○WEO 22 年 4 月版の主要部分 * () 内の数値は前回 1 月版との違い

GDP 成長率	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
全世界	-3.1%	6.1%	3.6% (-0.8)	3.6% (-0.2)
先進国	-4.5%	5.2%	3.3% (-0.6)	2.4% (-0.2)
米国	-3.4%	5.7%	3.7% (-0.3)	2.3% (-0.3)
ユーロ圏	-6.4%	5.3%	2.8% (-1.1)	2.3% (-0.2)
日本	-4.5%	1.6%	2.4% (-0.9)	2.3% (+0.5)
新興国	-2.0%	6.8%	3.8% (-1.0)	4.4% (-0.3)
中国	2.2%	8.1%	4.4% (-0.4)	5.1% (-0.1)
インド	-6.6%	8.9%	8.2% (-0.8)	6.9% (-0.2)
ASEAN5	-3.4%	3.4%	5.3% (-0.3)	5.9% (-0.1)
ロシア	-2.7%	4.7%	-8.5% (-11.3)	-2.3% (-4.4)
ブラジル	-3.9%	4.6%	0.8% (+0.5)	1.4% (-0.2)
世界貿易量	-7.9%	10.1%	5.0% (-1.0)	4.4% (-0.5)
原油	-32.7%	67.3%	54.7% (+42.8)	-13.3% (-5.5)
燃料以外の商品	6.8%	26.8%	11.4% (+8.3)	-2.5% (-0.6)
物価 (先進国)	0.7%	3.1%	5.7% (+1.8)	2.5% (+0.4)
物価 (新興国)	5.2%	5.9%	8.7% (+2.8)	6.5% (+1.8)

*ASEAN5=インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

いつも通り主要部分を抜き出したものが上記の表である。注目すべき点が多い。

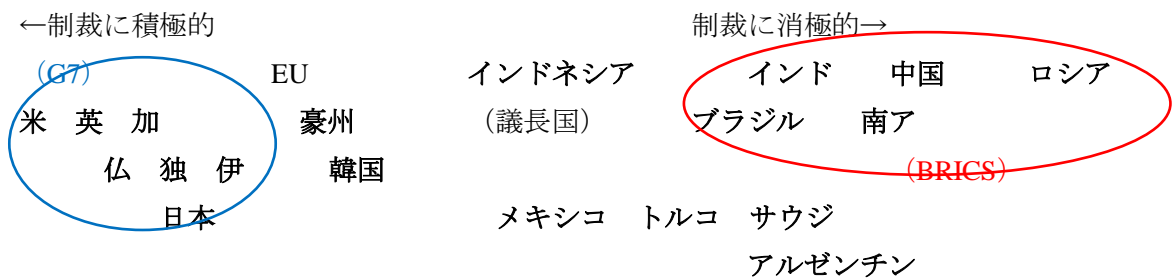
1. 今年のロシア経済は▲8.5%と大幅マイナス成長に突入。経済制裁を行われているのだからこれは当然だが、この程度で音をあげるような国ではなさそうだ。
2. 戦場に近くて大量の避難民を受け入れ、エネルギー価格高騰の直撃を受けるユーロ圏経済は▲1.1p の下方修正。今後もロシアからの「ガス断ち」では苦勞が絶えないはず。
3. 中国経済は上海ロックダウンの影響度が未知数。WEO の 4.4%成長予測は、中国政府の 5.5%成長目標を下回る。今週号の The Economist 誌が、カバーストーリーでこの問題を批判している (“What China is getting wrong.” 本号の P7-8 の抄訳を参照)。
4. 米国経済は資源に恵まれており、ウクライナ戦争から受ける影響は軽微と見られる。22 年、23 年ともに▲0.3p の小幅下方修正。
5. 日本経済も前回の+3.3%成長から+2.4%成長へと▲0.9p の下方修正。エネルギー価格上昇や中国経済減速の影響を折り込むと、やむを得ぬところか。
6. 世界貿易量も下方修正。+5.0% (22 年)、+4.4% (23 年) と減速に向かう。
7. 原油価格は昨年の 67.3%増に引き続いて 54.7%増。特に今年分は大幅の上方修正。
8. 興味深いのが物価動向。戦争によってエネルギーや穀物の価格が上昇すると、先進国以上に新興国経済を直撃する。米国の金融引き締め効果も無視できないところ。

●先進国/新興国の亀裂が G20 で表面化

4 月版 WEO の発表は、ワシントンで行われる IMF 世銀総会春季会合に合わせて行われる。今週 4 月 20 日には、G20 財務相・中央銀行総裁会議も行われた。

ところがこの G20 会合で、図らずも戦争を巡って対立の構図が浮かび上がった。というのも、対ロ制裁に参加したのは 10 か国（含む EU）、参加しないのも 10 か国と半々に割れてしまった。G7 が対ロ制裁の笛を吹いても、付き合ってくれたのは豪州と韓国だけ、BRICS の 4 か国はロシアに同情的であり、その他 5 か国も制裁には参加していない。

○対ロ制裁をめぐる G20 の対立



米バイデン政権に至っては、「ロシアを G20 から排除せよ」と主張していた。しかるにそういった動議は、過半数の賛成さえ得られそうにない。新興国の間では、ロシアはそれほど嫌われておらず、逆に G7 には思ったほど「徳」がない。今年の議長国であるインドネシアは、先進国と新興国の板挟みになって苦しんでいる様子が窺える。

しかるに新興国が「ロシアびいき」に傾くのは、筆者には理解できるような気がする。たぶん彼らには、以下のような「声なき声」があるのだろう。

1. コロナにインフレ、金融引締めで戦争で世界経済が難局を迎えているときに、さらに経済制裁で傷口を深めたくない。資源高や穀物高で苦しむのは先進国よりも新興国だ。
2. まして米利上げによりドルの全面高が予想される。新興国通貨の防衛は大変だ。ところが米国の金融政策は、彼らのことなど考慮してはくれない。
3. ウクライナから遠い国々にとって、ロシアがそれほどの「悪」だとは思えない。残虐行為であれば、アフガニスタンやシリアでもあったはず。先進国がウクライナのときだけ大騒ぎするのは、一種のダブルスタンダードではないのか。
4. 去年のローマ G20 もひどかった。欧州は何の権利があって「石炭を使うな」などと説教するのか。世界の CO2 を増やしてきたのは、過去の先進国であろう。
5. 毎年、この季節にワシントンに各国代表を呼びつけておいて、「ロシア代表は来るな（リモート参加にしろ）」「ロシアが出るなら米国は出席しない」というのは、ホストとして身勝手過ぎはしないか。

日本が「G7の一員」であることは、これまで一種の「勲章」として機能してきた。対ロ制裁においても、「G7の合意」を重視するのは当然であろう。ただし「アジアで唯一のG7メンバー」としては、かかる「新興国の視線」に対しては敏感でなければなるまい。

新興国側から見れば、今のG7は昔のような「旦那衆」ではなくなっているのに、「上から目線」は相変わらずである。もちろん「尊敬すべき国々」とは見られてはいない。対ロ制裁への同調が広がらないのは、けっして異とするには当たらないと思うのである。

●「企業の社会的責任」から見るロシア市場

対ロ制裁をめぐっては、先進国と新興国の間にもうひとつの亀裂があるように思える。

これまでに検討されてきたのは、①金融制裁、②貿易・投資の制限、③エネルギー禁輸などである。①は思ったほど効果を挙げておらず、②も威力を発揮するには時間がかかり、③に本気で取り組むと、西側諸国も相当な「返り血」を浴びる覚悟がいる。そんな中で、④民間企業の自発的な撤退、という新たな制裁が進行中である。

この点で話題になっているのは、イェール大学経営大学院が公表している企業リストである。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。いわば「勝手格付け」であり、このリストは企業に対し、「オタクはいつまでロシア・ビジネスをやっているのですか？」と圧力をかけているわけである。

○イェール大学経営大学院のリスト（4月21日時点）

“Over 750 Companies Have Curtailed Operations in Russia—But Some Remain”¹

- * A 評価：Withdraw（撤退済み）298社
- * B 評価：Suspension（一時停止）362社
- * C 評価：Scaling Back（規模縮小）110社
- * D 評価：Buying Time（時間稼ぎ）140社
- * F 評価＝落第点：Digging in（そのまんま）191社

ちなみに4月14日時点では、「A評価289社、B評価360社、C評価99社、D評価137社、F評価194社」であったから、かなりの頻度でリストの見直しが行われている。もちろん企業の行動は日々変化するし、誤解が解けることもあろうし、新たにリストに加えられる企業もある。企業側がリストに対して「ロビイング」工作を行っているとの噂もある。

しかるにゾンネンフェルド教授は、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したらいいと言っている²。

¹ <https://som.yale.edu/story/2022/over-750-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>

² <https://twitter.com/JeffSonnenfeld/status/1511996753943441411>

企業としては、自社の「レピュテーションリスク」を重視しなければならない。消費者や ESG 投資家にそっぽを向かれては困るし、ましてこのリストに載ったことで、「アノニマス」によるサイバー攻撃のターゲットになったりしては目も当てられない。

自戒の念を込めて記しておきたいが、商社のような B2B の業態においては、「当社のロシアビジネスは売上の×%、ゆえに最悪×%の被害を覚悟すればいい」といった発想をしてしまいがちである。しかるに自動車産業のような B2C ビジネスにおいては、たとえロシア市場が売上全体の 5%に過ぎなくても、それで世界的な不買運動が起きてしまえば、100%の商品に累が及ぶことになる。グローバル・ブランドを有する企業は、かかる事態を何より恐れなければならない。ゆえにロシア市場からは、早めの撤退が望まれる理屈である。

ただしこのリストを子細に見ていくと、F 評価の 191 社中、中国企業が 40 社と 2 割以上を占めていることに気がつく。しかもアリババやチャイナモバイル、ファーウェイ、テンセント、Vivo、シャオミ、ZTE などと、そうそうたる企業が名を連ねている。おそらく彼らは、こんなリストの存在は意に介さないであろう。

これもまた、先進国と新興国間の「価値観ギャップ」と言える。そして西側企業が相次いでロシア市場から撤退しても、中国企業がビジネスを続けるのであれば、経済制裁の効果は限定的ということになってしまう。

●1~2%の対口貿易が日本経済全体に響く

それでは実際問題として、対口制裁はどんな形で日本経済に影を落とし始めているのか。現在進行形の身近な事例をご紹介します。

日本の対ロシア貿易は、輸出で 1.0%、輸入で 1.8%を占めるに過ぎない (2021 年) 。と聞けば、全部止まったとしても大した打撃はなさそうに思える。ところが既に影響が出始めていて、その典型が建材業界なのである。

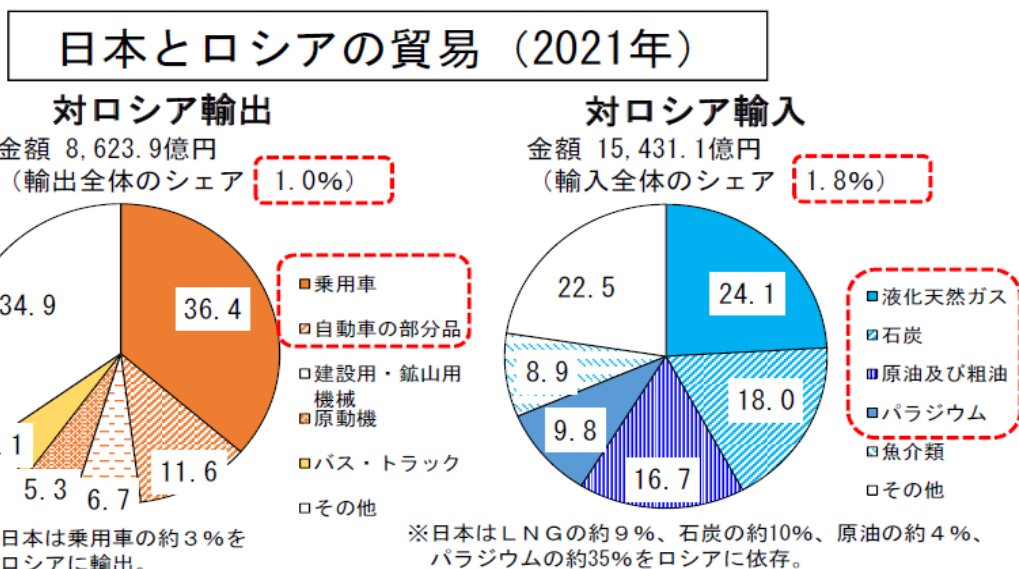
日本政府は 4 月からロシア産の木材、機械類、酒類などの輸入を禁止する方針だが、それ以前にロシアが西側への対抗措置として、非友好国への木材輸出を禁止している。さらに欧州の大手海運会社が、ロシアの荷物引き受けを停止したために、ロシア材が物理的に入ってこなくなった。その結果、合板の価格が急騰している。

合板はベニア板とも呼ばれて、住宅用建材や建築工事に使われる。もともと欧米におけるコロナ後の特需を受け、2020 年秋から「ウッドショック」と呼ばれるほど木材価格は上がっていた。そこで国産材の使用を増やしてきたのだが、実は用途の問題がある。

よくホームセンターなどで、日曜大工用の角材を売っているけれども、あの多くはロシア材なのだそう。水分が少なく、狂いが生じにくい。寒冷地で育った針葉樹は年輪が詰まっています、強度が高いのである。

合板の場合は、スギなどの国産材とロシア産のカラ松材を貼り合わせると強いベニア板になることが知られている。そこでロシア材が入ってこなくなるとともに、住宅や建築工事用の合板の確保が難しくなっている。

ロシアの輸出商品という、ほかにもアルミニウムやニッケル、パラジウムなどがある。これらの国際価格は上昇しており、窓枠のサッシ、ステンレス製のシステムキッチン、（パラジウムを使う）LED 照明など、住宅関連材のコストが軒並み上昇している。



(月例経済報告3月、関係閣僚会議資料から)

石炭の輸入制限の影響も気になるところである。ロシア産石炭の輸入禁止はG7で合意したことで、わが国の場合、ロシア産は輸入量全体の11%程度を占める。その程度ならば、ほかから代替品を調達できそうに思えるが、ここにも問題がある。

電力や高炉といった大口の需要家は、豪州(66%)やインドネシア(12%)から大型船で石炭を買ってくる。ところがセメント会社などの小口需要家は、船が小さいからなるべく近隣国から買っている。そこでロシア炭の輸入を止めると、セメント会社はより遠くの国から石炭を調達することになり、船賃のコスト増が原価に上乗せされる。結果としてセメント価格が上昇して、住宅建設や工事価格などに跳ね返ることになる。

政府はなるべく影響が出ないように、代替国を見つけながら段階的に対ロシア輸入を減らす方針であり、石炭禁輸も「いついつまで」という期限は設けていない。ただし制裁の副作用は、こんな風に玉突き式に影響が拡大することは忘れてはならないだろう。

経済制裁とは、つくづく使い勝手の悪い武器である。ロシア軍の残虐行為が発覚して以降、安保専門家の間には経済制裁を「エスカレーション・ラダー」のように使おうとする動きがあるようだ。つまり「ロシアが××をしたら、○○を禁止する」といった発想である。

しかるに経済制裁とは、効果を読み取るのが難しい武器であり、なおかつ思わぬ形でわが身に跳ね返ってきたりする。つくづく経済は「生き物」なのである。制裁という武器の使用は、くれぐれも慎重であってほしいものである。

<今週の”The Economist”誌から>

”What China is getting wrong”

「中国は何を間違えているのか」

Cover story

Apr. 16th 2022

***ウクライナ情勢の陰に隠れている感もありますが、上海のロックダウンは既に 1 カ月に及んでいる。The Economist 誌が「ゼロ・コロナ政策」の問題点を指摘しています。**

<抄訳>

中国政府は 10 年単位で物事を考える、右往左往の民主主義とは大違いだと言われる。しかし現在の上海にその兆しはない。世界は開かれつつあるのに、2500 万人が都市封鎖に遭い、食糧と医薬品の不足に直面している。ゼロ・コロナ政策は共産党の袋小路と化した。

経済の不振、ウクライナ戦争と並び今年中国にとって 3 つの難関である。三題嚙に見えても根っこは同じ。表向きは傲慢、私的には支配に執着、そして結果は曖昧。黄帝の時代の時間軸ではなく、習近平の権威主義体制においては間違いを認めるだけで一苦勞となる。

国家主席にとって、**今年全てが台本通りであるべき年**。秋の 5 年に 1 度の党大会で異例の 3 期目に突入し、生涯支配への道を拓く予定である。中国には安定と成功が必要だ。

習氏は既に勝利を得ている。大国でもっとも低いコロナ死亡率と G20 でどこよりも高い成長率。欧州は戦争でも中国は安泰で、太平洋からカリブ海までおカネをばらまいている。

それでも習氏の最終年は、中国の強さと共に弱点が浮かび上がっている。まずはパンデミックだ。武漢でウイルスが発見されてから、**中国はゼロ・コロナ戦略を採ってきた**。国境は 2 年間閉鎖され、発生すれば即検疫、大量検査、そして封鎖である。早い時点で中国は巨大な実験を決定し、大多数は自由な日々を過ごせたが、個人の自由は犠牲になった。

だが、**制御はますます困難になっている**。上海に加えて 5 つの州が封鎖され、広州は学校を閉鎖した。最低でも 1.5 億人が影響を受けている。出口戦略は存在しない。党にはコロナと共生する準備はなく、より効果的な西欧製ワクチンを使うこともできない。出来ることと言ったら、ワクチン接種を 2 倍にするか、隔離と外出禁止を無限に繰り返すことくらい。

こうした封鎖は経済を阻害する。習氏が掲げる「共同富裕」に向けて、当局は国家管理を迫って起業家を脅迫した。**かつては光り輝いたテック産業は見る影もなく、上位 10 社は 1.7 兆ドルの市場価値を失った**。アリババやテンセントは恭順を示している。ここへきて党は流れを変えようとするが、海外投資家は警戒している。上位 10 社は米企業に比して 5 割安だ。

中国は党に忠実な新世代起業家を創りたい。クラウドやロボット工学、AI で競争力を持つ企業を内陸で万単位作りたい。愛国的な投資家は応援しているが、多くは地域開発がらみの詐欺まがい。グローバル化が加速する業界最前線において劣後する恐れがあるだろう。

最後の問題がウクライナと外交だ。西欧の没落という信念に沿って、習氏はロシア側に立った。それは米欧との関係を悪化させている。米欧の分断を図りたいところだが、NATO と大西洋のエネルギー協力は強まっている。旗幟鮮明を避ける国は多いものの、中国の戦狼外交が逆効果になっている。先進国で、中国の認知度は過去 20 年で最悪となっている。

もちろん中国を過小評価すべきではない。海軍増強から電池事業育成まで、中央の戦略は立派なものだ。世論も動かせる。内需が大きく、企業は国内だけで規模のメリットを享受できる。利益のポテンシャルにグローバル企業が群がり、重商主義の政府がそれを支援する。

これらの強さは残る。それでも権力の集中につれて、新たな欠陥が生じている。権威主義体制は誤りを認めることを嫌う。習氏の地位が上がるにつれて、官僚機構の熱狂も高まり効率が低下する。逆にモノ言えば唇寒しとなれば、悪い情報が上がらなくなる。中国はここで進路を変えられるのか。最大都市の人気のない道路を見れば、その答えは自明であろう。

<From the Editor> 円安が止まらない理由

久しぶりに日本を訪れた米国人から聞いたこと。

「米国はコロナで何もかもが変わってしまったのに、日本はほとんど変わっていない。六本木ヒルズに行ったら以前と同じ店があって、前と同じ店員がいたので驚いた」

きっと、「あら、お久しぶり～」とか言われたのでしょうか。それはまさしくわれわれが良く知るこの国の日常。でも、太平洋の向こう側は随分変わってしまった様子。筆者も長らく米国には行ってませんから、そこは想像するしかありません。

以下のような数字を挙げてみながら、しみじみ日米の違いを痛感するところです。

- * 米国はコロナで100万人近くが亡くなった。日本はまだ2万9000人。向こうはもうマスク着用を止めたようですが、日本では皆、律義にマスクをしています。
- * 2021年の米国は5.7%成長だった。20兆ドルの米国経済が5%成長すると、それだけで1兆ドル。インドネシアかメキシコ1か国分が新たに誕生したようなものです。日本経済は1.6%成長。でもその前年は▲4.5%成長でした。
- * 米国では2020年4月に単月で2000万人の雇用が失われ、失業率がいきなり10%も上昇した(4.4%→14.7%)。ところがそれを2年間かけて取り戻して、今年3月の失業率は3.6%に改善。この間、“Great Resignation”(大退職時代)と言われるほど働き手が強気になり、米国経済は慢性的な人手不足に。結果として賃金が急上昇。つくづく賃上げとは政府に頼むものではなく、労働者が経営者から実力で奪い取るものであります。
- * 対照的に日本は、雇用調整助成金や無利子融資などで雇用を防衛。雇用者数は若干減ったけれども、失業率は上がっても3.1%まで。直近は2.7%(2月)。しかるに賃金の上昇は望み薄。だって、無理して助けているゾンビ企業が多いから。
- * 米国のCPIは前年比8.5%増(3月)。旺盛な内需を背景にしたデマンド・プル・インフレです。本日発表の日本の3月CPIは、総合で前年比1.2%、コア指数で0.8%。携帯料金引き下げ効果が1.4%分あるので、これが剥落する4月CPIは2%を超えるだろうとの声もつばらです。とはいえ、これは輸入価格高騰によるところのコスト・アップ・インフレ。一過性ですから、たぶん長続きしないでしょう。

- * 結果として日米の金融政策は正反対の方向に。米国は3月に0.25%の利上げを実施し、5月のFOMCは0.5%の利上げかもしれません。QT（量的引き締め）の開始も近そうです。ところが日本はといえば、YCC（イールドカーブ・コントロール）を行っている手前、日銀は10年物国債の0.25%を死守するために指値オペを行うという。つまりは金融緩和を継続ということ。こんな世界中で日本だけですがな。

結論として、これじゃ円安は止まりませんわなあ。

変わってしまった米国と変わらない日本。変わらない良さを満喫しているのがこの国の流儀のようなので、そこで文句を言っただけは罰が当たるでしょう。とはいえ、いったいどこまで行ったら下げ止まるんでしょうか。5月の大型連休の最中にやってくる次のFOMC（5/3-4）が今から気になっています。

- * 次号は大型連休を挟んで5月13日（金）にお届けします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com