

ウクライナ停戦の経済的メリット ～戦争終結を見越した変化を考える～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 熊野 英生 (Tel: 03-5221-5223)

米国とロシアの30日間の停戦交渉は、なかなか終結へと向かいにくい。とはいえ、仮に戦争終結になったときの経済的メリットが何かを考えていく価値はあるだろう。よく言われるのは、ウクライナの復興需要だ。一方、これで世界インフレが終わるかどうかは未確定の部分が多い。

30日間停戦までの長い道のり

トランプ大統領が就任して、アンチビジネスの政策ばかりが目立つ。今後、良いことをしてくれるとすれば、まずウクライナ・ロシア戦争を停戦、そして終結に導くことだろう。まだ前途多難だが、少しずつ30日間停戦に向けて、前進しているように見える。3月18日の米国・ロシア両大統領による電話会談では、原子力発電所などエネルギーインフラ施設への攻撃が手控えられることが表明された。これでは停戦合意への距離感はまだまだ遠いという見解が多いが、協議が継続されて合意が進むことに期待したい。

おそらく、合意が遠いと感じられると、トランプ大統領はロシアへの制裁強化に踏み込むだろう。原油・天然ガスなどロシアからの輸出を受け入れている輸入国に、強い経済制裁を課す可能性がある。思い浮かぶのは、中国、インド、トルコ、ベラルーシと言った国々である。例えば、中国やインドに対して、米国向けに輸出している品目に、新しい枠として追加関税を課す可能性はある。そうするとロシアへの経済封鎖を強めて、経済的孤立を深めることになるだろう。

終戦メリット

少し遠くから見た見方に立って、仮にウクライナ侵攻が終戦に至った場合のメリットは何だろうか。株式市場などでよく話題にされるのは、ウクライナの復興需要である。これは人道支援以外に、建設・農業支援も含まれるだろう。戦争で航路・空路を変更した船舶・航空機がウクライナ・ロシア領内を通過できるようになり、物流も大きく動き始める。運輸、商社の業績拡大にも貢献するだろう。トランプ大統領が要求するレアアースなどの鉱山開発には、多くの欧米企業が参画するだろう。株式市場では、鉱山開発への関連銘柄が話題になっているようだ。ウクライナに埋蔵されている資源としては、リチウム、チタン、マンガン、ウラン、ベリリウム、グラファイトなどが挙げられている。こうした資源の供給増加、そして資源価格が下がるという期待感は、希少金属・資源を利用する産業の業績拡大を予想させるだろう。

ここ数か月の欧州株は、ウクライナの終戦期待もあって上昇基調であった時期もある。ウクライナの復興需要が間接的に欧州経済にプラスに働くため、日本から欧州向けの輸出も増える可能性がある。欧州経済が急回復するためには、エネルギー価格の下落が進むのがよいが、この点はまだはっきりしない。

2月28日のウクライナと米国の首脳会談では、ゼレンスキー大統領がトランプ大統領にロシアが約束を履行する保証等を求めて、激しい口論になった。もしも、ロシアの再侵攻を防止しようとするのなら、戦後復興では多くの欧米企業がウクライナに進出して、共同で復興事業を推進し、ロシアの

軍事行動が欧米企業の活動に被害を及ぼすことが出来にくい状態をつくり出すのではあるまいか。敢えて復興事業を「人質」のようなかたちにして、ロシアの再侵攻に歯止めをかける。ロシアはウクライナのNATO加盟を是が非でも止めたいだろうが、代替案として欧米企業とウクライナ経済の利害を深めることで、攻撃しにくくするという考え方も成り立つ。

もう1つの焦点は、穀物供給である。小麦の生産に関して、戦争前はロシアが世界1位の生産国で、ウクライナが世界6位の生産国だった。すぐにではないとしても、小麦の生産が増えていくなれば、その国際商品市況は下がる。逆に、ロシア経済の封じ込めを終戦後も継続すれば、供給増の期待が裏切られる格好になり、インフレ傾向は続くだろう。

世界インフレは終わるか？

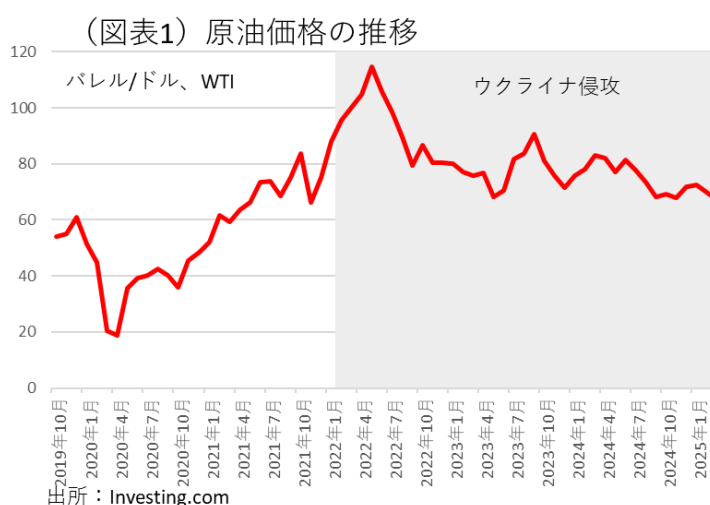
ウクライナ侵攻が、2022年2月に始まって、世界の資源インフレなどの加速に拍車をかけたことが知られている（図表1）。特に、今に続く原油高騰は、この戦争が1つの要因だったと思う。ならば、ロシア産の原油・天然ガスが世界市場に供給されると、資源価格は下がるだろう。しかし、トランプ大統領はロシアに対する経済制裁をそう簡単には解除しないだろう。むしろ、先の述べたとおり、ロシア封じ込めのために、中国やインドにロシア原油を買わないように働きかけるかもしれない。何より、トランプ大統領にとって原油市況が高騰している方が、米国産原油・天然ガスを高い値段で売れてよいと歓迎する可能性が高い。世界インフレの行方は、トランプ大統領の下では資源高騰が歓迎される政治的構造にあるから、トランプ流ディールは資源高騰をけしかける可能性がある、筆者はみている。

世界インフレの行方は、財政面からみるとどうだろうか。トランプ大統領がウクライナ停戦に前向きな理由の一つは、ウクライナ支援が米国の財政的な重荷になっていることだ。終戦後にウクライナ復興の支援が欧州などから行われるだろうが、米国は自身の財政資金を節約し、他国の政府や民間企業にお願いする可能性がある。その意味では、ウクライナ復興は、米国側が消極的になる分、需要発のインフレ圧力としては弱まることになる。つまり、世界インフレの要因は、現時点では白黒がつきにくい状況だと考えられる。

軍需の行方

欧米のウクライナ支援は、従来は巨大な軍需を生んでいた。ロシア側も同じことだろう。終戦後はそれがなくなる。たとえ、軍需が復興需要に振り替わったとしても、いくらか財政面では需要は減ることが見込まれる。

現在、ドイツでは債務ブレーキを外して、軍事費を増やそうとしている。これがドイツなどの長期金利を上昇させている。仮に、ウクライナ戦争が終戦になれば、ドイツの長期金利は低下するのではないか。



軍事費に関しては、トランプ大統領が欧州各国に GDP 比での拡大を求めている。その脈絡からすれば、軍需の縮小は考えにくい印象がある。しかし、そうだとした場合でもウクライナ・ロシアなど当事国が支出している軍需は減るだろう。そうした需給のインパクトは読み切れないが、世界の財市場では軍需のマイナスと復興需要のプラスがせめぎ合うことになりそうだ。

日本の役割

最後に、日本にとっての役割とは何だろうか。戦争の最中には、ウクライナへの軍事支援には積極的に参画することはできなかった。その意味で、復興支援の局面でこそ、日本の強力な経済支援が期待されるだろう。エネルギー施設の復旧・強化や医療・食料品の支援が考えられる。ODA の増額もあるだろう。

しかし、本当に役割はロシアの再侵攻を止めるために、欧州諸国と連携することだろう。欧州諸国は、対ロシアへの制裁でエネルギー価格の高騰が起きて、その悪影響を日本以上に受けている。そこにトランプ大統領が登場し、関税政策で強行路線を採ろうとしている。今が、自由貿易の連携で、日本と EU、英国との関係を強化すべきタイミングだと考えられる。

また、トランプ時代は米国が孤立主義に傾き、国際的な関与から遠ざかるという遠心力が働く不幸な期間になるだろう。米国の政府効率化省は、真っ先に USAID（米国際開発庁）の人員・予算を削減した。ここにトランプ大統領の考え方が色濃く反映している。ならば、日本は米国不在の中で、ウクライナ支援で今まで小さかった役割を拡大していく契機になるのではないか。日本の外交的・経済的な役割は大きくなっていくと考えられる。

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、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。