



## 市川レポート

## ロシアのウクライナ侵攻から半年～世界経済はどう変わったか

- 資源価格は全般にウクライナ侵攻後上昇したが、その後は資源の種類により異なる価格の動きに。
- 世界的に物価上昇、金融引き締め、景気減速という流れに、それぞれが落ち着くのは来年以降か。
- 企業は個々に脱ロシアの事業展開へ、世界の株式市場の関心は各国・地域のインフレ抑制策に。

## 資源価格は全般にウクライナ侵攻後上昇したが、その後は資源の種類により異なる価格の動きに

ロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始してから、8月24日で半年が経過しました。しかしながら、ここに来て、ロシアは改めて軍事侵攻継続の姿勢を強め、欧米側も長期戦に備えるウクライナへの支援を相次いで表明するなど、事態の好転は見通せない状況です。この間、国際情勢は大きく変わりましたので、以下、世界経済や金融市場の動きを中心に、振り返ってみます。

3月7日付レポートでは、世界経済が時間をかけて、ロシアに依存しない新常态に移行していく可能性を考えました。その過程は図表にまとめた通りですが、項目ごとに現在の進捗状況を確認します。まず、資源価格はウクライナ侵攻後、全般に上昇しましたが、WTI原油先物価格は6月以降、上昇一服となりました。ただ、欧州の天然ガス価格（オランダTTF）は高騰が続いており、資源価格は一律、短期から中期に移行する流れにはなっていません。

【図表：ロシアに依存しない世界経済の形成過程】

	原油・天然ガスなどの資源価格	物価	金融政策	世界経済	企業
短期	価格は上昇。 (ロシア産原油などの供給減)	物価は上昇。 インフレ懸念が強まる。	インフレを警戒する国では 利上げを実施、継続。	一時的に 下振れ圧力が增大。	ロシア向け販売減。 希少資源の調達難。
中期	価格は高止まり。 (欧州などは他国から調達)	物価は上昇一服。 インフレ懸念が弱まる。	利上げの頻度は低下。	持ち直し。	他国への販売増で補填。 希少資源は他国から調達。
長期	価格の上昇基調は終了へ。	物価の伸びが鈍化。 インフレ懸念は後退へ。	利上げは終了へ。	ロシアに依存しない 新常态へ。	ロシアに依存しない 新常态の下での事業展開。

(注) 一般に予想される流れを図表化したもの。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成



## 世界的に物価上昇、金融引き締め、景気減速という流れに、それぞれが落ち着くのは来年以降か

次に、物価については、資源価格の上昇を主因に、多くの国や地域でインフレが深刻な問題となりました。米国では、物価の上昇にピークアウトの兆しもみられますが、ユーロ圏では上昇が続いており、短期から中期への移行は、今しばらく時間を要するものと思われます。金融政策についても、主要国・地域の中央銀行は引き締めを行っており、中期への移行は来年以降となることが予想されます。

また、世界経済はウクライナ侵攻後、減速が続いています。国際通貨基金（IMF）は、世界経済の実質成長率見通しの下方修正を続けており、4月に2022年を4.4%から3.6%へ、2023年を3.8%から3.6%へ、さらに、7月には2022年を3.2%へ、2023年を2.9%へ、それぞれ引き下げました（いずれも前年比）。経済の持ち直しには、少なくともインフレ懸念の後退や利上げ頻度の低下が必要で、中期への移行は、やはり来年以降とみられます。

## 企業は個々に脱ロシアの事業展開へ、世界の株式市場の関心は各国・地域のインフレ抑制策に

また、企業については、ウクライナ侵攻後、脱ロシアの動きが顕著にみられましたが、その後もロシアに依存しない形での事業展開は、個々の企業で進んでいると考えられます。なお、ロシア向けの販売減や、ロシア関連の減損などによる業績への影響は、個別企業に限られた一方、資源価格の上昇による原材料費の高騰は、世界の主要企業にとって、広く業績圧迫要因となっています。

以上より、世界経済がロシアに依存しない新常态に移行するには、まだ相当な時間を要する見通しです。最後に、MSCI世界株価指数（ACWI）の動きをみておくと、6月中旬に年初来安値をつけた後、上昇に転じ、侵攻直後の不透明感は消化されたと思われる。そのため、世界の株式市場の焦点は現在、ウクライナ侵攻に起因するインフレに、主要国・地域の政府・中央銀行がどう対処するか、その政策の舵取りに移行していると推測されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会