

ショートコメント vol.237 (2022年3月11日)

テーマ：ウクライナ危機とスタグフレーション

～インフレの加速と需要の減少で現実味が増す～

●ロシアによるウクライナ侵攻

ロシアのウクライナ侵攻が始まって、既に2週間が経とうとしている。世界が事態の収束を祈る中、現状で和平に向けた交渉は進んでおらず、見通しは依然として厳しい。

一方、西側諸国による厳しい経済制裁もあり、通貨のルーブルは暴落、一部で物資不足も発生するなど、ロシア国内では金融・実体経済の両面で混乱を来しつつある。

そういった中、日本や関西がウクライナ危機によって受ける影響については、まだ不透明な部分が多いものの、厳しいものが予想される。その一つは物価面での影響であり、すでに原油や天然ガスの相場の上昇がみられる中、いずれ企業物価や消費者物価の上昇につながるものが予想される。

●企業・消費者物価の推移

改めて足元の物価動向をみると、すでにウクライナ危機の前から、資源相場の高騰による上昇が進んでいる。穀物や肉類といった食品関連の高騰もあいまって、直近の企業物価は41年ぶりの上昇率を記録している。

それに伴う消費者物価への波及については、海外に比べるとかなり遅れているが、全く価格転嫁が進んでいないわけではない。足元の消費者物価は、昨年4月の携帯電話の値下げによる影響を大きく受けている(図表1)。22年1月の上昇率は前年比で0.4%であるが、通信費の低下によって全体の数値は約1.5ポイント押し下げられている。

この通信費の影響を除けば、物価の上昇率は近年にない水準にあるとの見方もできよう。今回のウクライナ危機は、その動きをさらに加速させることになる。

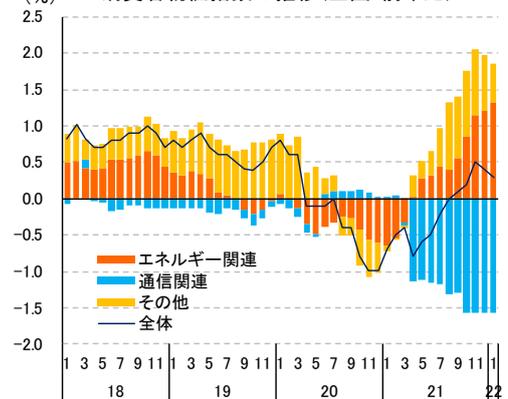
この4月には、消費者物価の上昇率における「通信費の値下げ」ファクターが剥落する。そのタイミングで資源相場の上昇による押し上げが加われば、一気に上昇率が3%台に達することもあり得よう。

●需要の減少懸念

その一方、ウクライナ危機により、需要は間違いなく減少が進む。特に、輸出は減少が避けられず、ロシア向けはもちろん、EU向けについても減少が予想される。

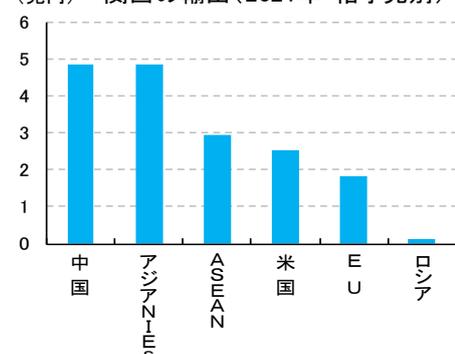
世界の主な経済圏のうち、EUはウクライナ危機による影響を最も受けやすく、経済成長率の低下が避けられない。仮に個人消費や企業活動が悪化することになれば、関西からEUへの輸出にも影響が及ぶ。EUへの輸出額はロシア向けの

【図表1】 消費者物価指数の推移(全国・前年比)



(出所)総務省「消費者物価指数」

【図表2】 関西の輸出(2021年・相手先別)



(出所)大阪税関「貿易概況」

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データ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。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

10倍以上に達することから（図表2）、その影響の規模はロシア向けの悪化分を上回る可能性が高い。

それに加えて、消費の減少も予想される。消費者物価の上昇はマインド面の悪化につながることから、個人消費も実質的な減少が避けられない。現状、賃金の伸びは限定的であることから、消費者の間で節約志向や安値志向が広がることは間違いない（図表3）。

こういった輸出、消費面での需要の減少が続けば、景気は不況に向かう形となる。もともとコロナ禍が続く中で、景気の基調は脆弱であり、そこにウクライナ危機が加われば、不況入りの可能性はかなり高まる。

●スタグフレーションへの懸念

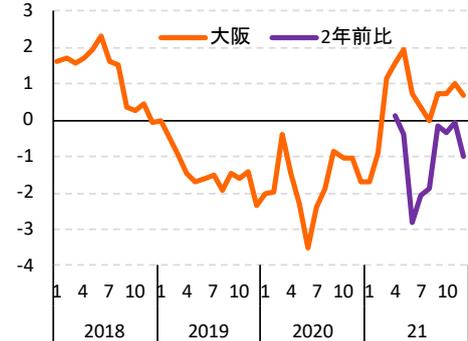
一方、もともと日本では不況とデフレの連動性が高く、物価上昇率も低下に向かうことが多かった。ただし、今回に関しては、ウクライナ危機が不況圧力と物価上昇圧力の両方に作用する。特に、資源相場や穀物相場の上昇傾向は長引く可能性が高いことから（図表4）、不況によるデフレ圧力を上回って物価を押し上げる可能性がある。

仮に、「不況時の物価上昇」となれば、いわゆるスタグフレーションを意味する。経済環境としては極めて懸念すべき状況であり、経済成長率の低迷が避けられない。

スタグフレーションの下での経済活動については、特に消費への悪影響が大きくなるとみられる。節約志向がかなりエスカレートし、安い商品に需要が殺到する形になろう。企業にとっては非常に厳しい経営環境であり、倒産の増加も懸念される状況である。

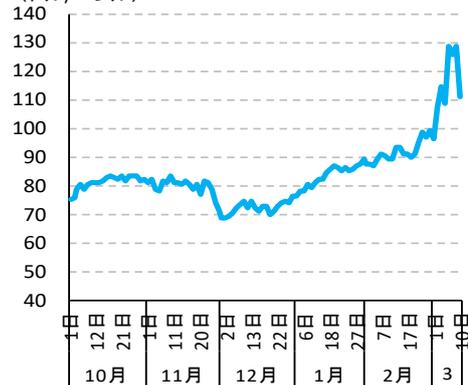
もちろんこれらの見通しは、すべてウクライナ危機の今後の推移次第であり、現時点では不透明である。全く予断が許されない中、経済面での注目点としては、ひとまず3~4月の消費者物価の推移に加え、EU向けの輸出の推移が挙げられよう。その中でも、特に4月の消費者物価の上昇率が注目される。この水準がどうなるかによって、今後の景気を占うことができるのではないかと。

【図表3】 雇用者1人当たりの賃金の推移（前年比）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計調査」
※データは3か月移動平均

【図表4】 原油価格の推移（ドバイ）



本件照会先：大阪本社 荒木秀之
TEL：06-6258-8805 mail：hd-araki@rri.co.jp

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データ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。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。