

基礎研 レター

新たな段階に入った欧米の対ロシア制裁

制裁と報復の応酬長期化、拡大のリスクに警戒が必要

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1—新たな段階に入った対ロシア制裁

欧州連合（EU）の対ロシア制裁の段階が引き上げられた。マレーシア航空機の撃墜事件はウクライナ東部の親ロシア派武装勢力によるものであり、事件後もロシアが武装勢力への支援を継続しているとの判断に基づくものだ。

EUは、今年3月のクリミア併合以来、米国に歩調を合わせる形で対ロシア制裁を強化してきた。今回も、7月29日に、米国が、モスクワ銀行、ロシア農業銀行、外国貿易銀行（VTB）の国営大手銀行3行と国有の統一造船会社を新たに制裁対象に加えると共にエネルギー企業に対して深海や北極海の油田、シェール資源の開発や生産に利用する特定の製品の輸出規制を決めている。米国はマレーシア機撃墜事件前日の16日にロシアがウクライナの反政府勢力への支援打ち切りを拒んだことに対応して、国有石油会社のロスネフチ、天然ガス生産のノバテク、ガスプロム銀行、対外経済銀行（VEB）の4社に対する米金融市場での90日を超えるドル資金の調達制限を決めている。29日に新たに制裁対象となった銀行3行も同様の措置が課され、統一造船会社は、4月28日に導入された軍事転用可能なハイテク製品輸出規制の対象となる。

EUは、これまでに渡航禁止や資産凍結の対象となる個人や企業を対象を段階的に拡大してきたが、7月31日の閣僚理事会で、これまでとは次元の異なる制裁を決め、8月1日から実施した。①ロシア貯蓄銀行（ズベルバンク）、VTB、VEB、ガスプロム銀行、ロシア農業銀行の国営5行が新規に発行する90日を超える新たな債券や株式等の購入の禁止、②ロシアとの武器及び関連品の輸出入の禁止、③エネルギー開発・生産のための特定の製品・技術の輸出の禁止など、米国と同様に、制裁の領域を銀行の資金調達、軍需、エネルギー分野に拡大した。

EUの対ロシア制裁は米国と歩調を合わせつつ、より慎重な姿勢をとってきたが、今回の措置で温度差はかなり縮まった。マレーシア航空機の撃墜でオランダ、イギリス、ドイツ、ベルギーなどEU加盟国の国民が犠牲になったことが風向きを変えた。

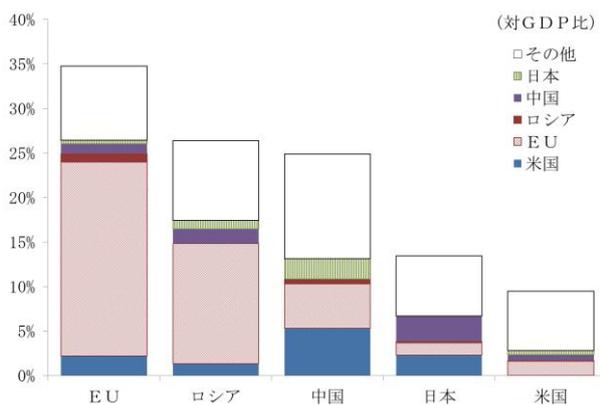
2—懸念されるEU経済への負の影響

EUが従来、ロシアへの制裁に慎重な姿勢を採ってきたのは、経済面でのロシアとの結びつきが米国に比べて遥かに緊密であるために制裁の代償も大きくなるおそれがあるからだった。制裁の段階の引き上げは、EUとロシアの双方にとって影響が相応に拡大することを意味する。

ドイツを中心とするエネルギー面でのEUのロシア依存度の高さは広く知られているが、EUの輸出先としてもロシアは米国、スイス、中国に次ぐ域外で第4位の市場である。同時に資源輸出依存型のロシア経済にとって、市場としてのEUの存在感は圧倒的に大きい（図表1）。

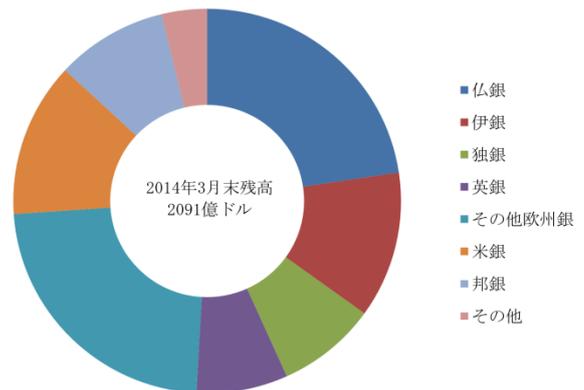
資本・技術の供与という面でもロシアにとってEUの存在は大きい。対内直接投資及び対外直接投資残高で第1位は節税などを目的とするロシア資本の迂回地となっているキプロスであり、オランダ、ルクセンブルグ、アイルランドなどの低税率国もカリブ海地域の租税回避地とともに上位に位置する。ドイツ、フランスからの対内直接投資残高は米国や日本を遥かに凌ぐ。国際決済銀行（B I S）統計によれば、14年3月末時点のB I S報告銀行のロシア向けの与信残高2091億ドルのうち、欧州系銀行が1546億ドルと4分の3を占める（図表2）。

図表1 主要地域の輸出依存度



(注) 2012年 (資料)WTO、IMF

図表2 B I S報告銀行のロシア向け与信：
銀行国籍別内訳



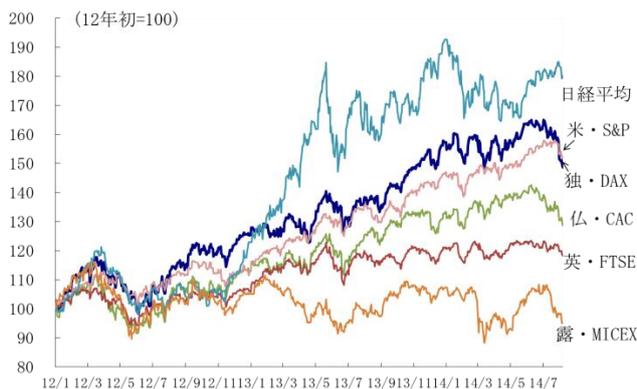
(注) 2014年3月末時点、最終リスクベース
(資料) B I S

ロシア株とルーブル相場は、7月の欧米の追加制裁の決定を受けて、3月のクリミア半島への介入による大幅な下落後の回復基調が途切れた（図表3、4）。主要国の株価を見ると、域内外の景気回復やECBの追加緩和期待で上昇基調が続いていたドイツ、フランスでここ1カ月の下落が目立つ。ポルトガル大手銀行BESが公的支援を受けることになった影響もあるとは言え、日米に比べた下落幅の大きさは、ロシアとの関係悪化の企業業績への影響が大きいとの見方が反映されていると思われる。停滞が続いたユーロ圏で「一人勝ち」してきたドイツにもロシア関連ビジネスの不透明性の高まりが影を落としている。主要指標のIfo企業景況感指数の見通し指数が7月まで3カ月連続で悪化、先行指標の製造業受注も5月の前月比マイナス1.6%に続き、6月も同マイナス3.2%と減少、国外からの受注のマイナス幅が特に大きい。

但し、欧米の制裁が新たな次元に入ったとは言え、現段階では全面的な制裁に踏み切った訳ではな

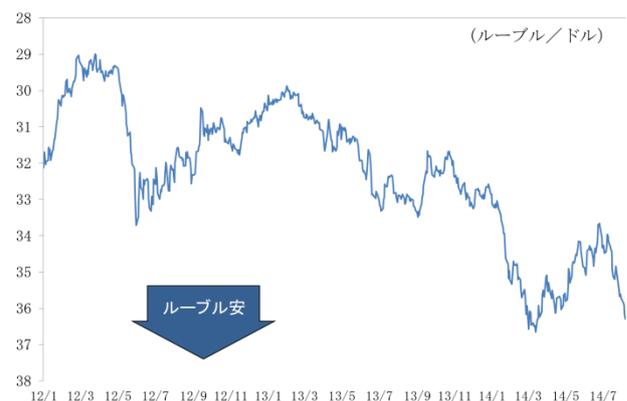
く、即座に大きな影響を及ぼすことはないと思われる。欧米の制裁対象からは天然ガス企業のガスプロムが除かれ、エネルギー企業との全面的な取引禁止も見送られた。米国は最大手の銀行・ズベルバンクを制裁対象から除き、EUの資金調達制限は、VTB、ズベルバンクなどがEU域内で設立した現地法人には適用されない。EUの銀行の資金調達への規制やエネルギー開発関連製品・技術や武器の取引禁止措置も新規の契約に対象が限定された。欧州銀行のロシア向けの与信残高 1546 億ユーロのうち、銀行向けは全体の 2 割相当の 331 億ユーロ。全体の 7 割を占める企業向けは直接の対象ではない。

図表 3 株価指数



(資料) ロイター

図表 4 ルーブルの対ドル相場



(資料) ロイター

3—制裁強化はロシアの歩み寄りにつながるか？

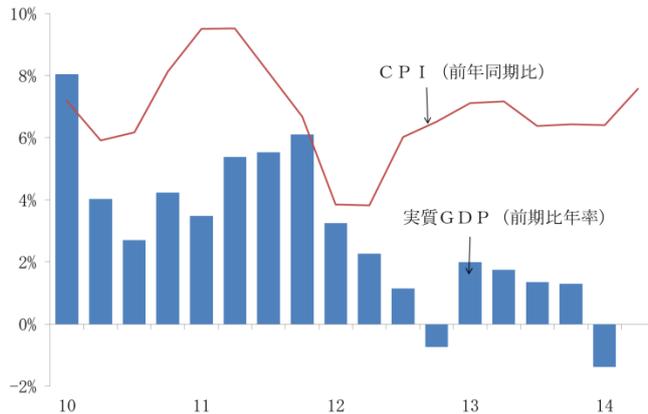
欧米の制裁の狙いは、ロシアにウクライナ情勢の安定に向けた歩み寄りを促すことにあるが、望み通りの効果を発揮するかは明確でない。ロシア経済には資本流出、投資不振、輸入インフレなど制裁の影響が及んではいるが、脆弱な新興国とは異なる強さ、言わば制裁への耐性があるからだ。

ロシア経済は、ウクライナ情勢が緊迫化する以前から減速しており、14年1～3月期の実質GDP成長率はマイナス(図表5)、4～6月期も伸び悩んでいる。ロシア政府の14年の成長率見通しは0.5%、国際通貨基金(IMF)は、7月24日に公表した「世界経済見通し 改定見通し」でロシアの14年の成長見通しを0.2%と、4月時点の1.3%から大きく下方修正した。

ルーブルの下落は、食品価格等の値上がりによる輸入インフレを引き起こしており、インフレ率(CPI)は7月も前年同月比7.5%とロシア銀行(中央銀行)の2014年のインフレ目標5%を超え推移している。中銀は、景気が減速しているにも関わらず、14年に入って7月までに3回の利上げを実施、政策金利(一週間物入札金利)は5.5%から8.0%に引き上げている。

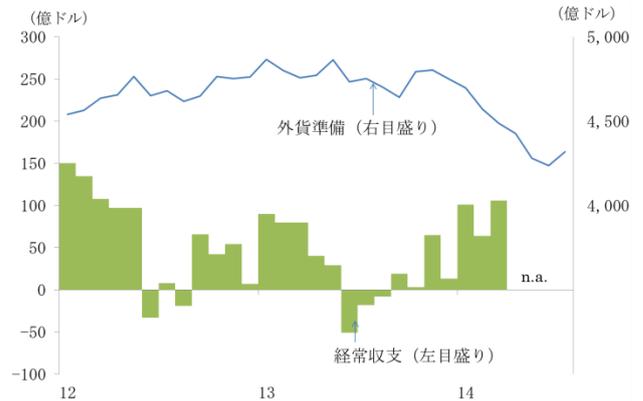
ロシア経済の強さの源泉は、原油・天然ガスのほか、鉄鉱石、アルミニウム、ニッケルなど天然資源にある。財政基盤は強固で、一般政府債務残高のGDP比は13.4%(13年)と主要20カ国地域(G20)ではサウジアラビアに次ぐ低水準。経常収支も黒字基調で推移している。外貨準備残高は、ウクライナ情勢緊迫化を受けた資本流出によって昨年末に比べて500億ドル近く減少しているが、7月時点で4320億ドルと輸入の1年間分をカバーする水準を確保している(図表6)。

図表5 ロシアの実質GDPとCPI



(資料) ロシア国家統計局

図表6 ロシアの経常収支と外貨準備残高



(注) 直近は外貨準備が14年7月、経常収支は14年3月

(資料) ロシア中央銀行

4— 制裁と報復の応酬長期化、拡大のリスクに警戒が必要

こうしたロシア経済の耐性は、欧米の制裁が、ロシアの歩み寄りという望み通りの効果を発揮することを難しくする。欧米とロシアの間で制裁と報復の応酬が長期にわたり、じわじわと拡大するリスクがある。

ロシアは、マレーシア機の撃墜の責任はウクライナにあるとの立場を崩さず、制裁の強化に対抗措置で応じている。プーチン大統領は6日、対ロシア制裁参加国を原産地とする農産物、原材料、食料品の輸入を1年間禁止する大統領令に署名、7日には制裁対象国と対象品目のリストが公表された。EUからロシアへの輸出の9割近くは機械や化学などの製品だが、食品・飲料、原材料などのエネルギー以外の一次産品も1割程度を占める。ポーランドのように対ロシア農産物輸出の比重が高い国には影響が大きい措置であり、域内の農産物価格の値下がりをおそれがある。同時に、ロシアにとっても国内のインフレ高進のリスクを伴う。

5日にはロシアがEU加盟国内の航空会社にアジアへの最短ルートとなるシベリア上空の飛行を禁止する可能性が報じられ、業績圧迫懸念から欧州の主要航空会社の株価が大きく値下がりした。制裁強化でロシア国営航空大手アエロフロート傘下の格安航空会社ドブロリョートが運行停止に追い込まれたことへの報復措置とされる。7日にはメドベージェフ首相が禁止措置を検討していることを認めており、ロシアの報復措置の影響はさらに広がるおそれがある。

日本も、欧米と歩調を合わせ、8月5日にクリミア併合又はウクライナ東部の不安定化に直接関与していると判断される個人及び団体の資産凍結等の追加措置を閣議決定した。ロシアとの経済関係はEUほど緊密ではなく、欧米のように制裁の段階を引き上げた訳ではない。ロシアの農産物輸入禁止措置からも除外されたため、経済への直接的な影響は限定されよう。ただ、ロシア外務省は、日本の追加制裁を受けて8月末に予定されていた日露外相会談の延期を通告、今秋予定されているプーチン大統領の来日が不透明となるなど外交への影響は広がる懸念がある。経済面でも、欧米とロシアの間の制裁と報復が長期化し、範囲がさらに拡大すれば、間接的な影響は大きくなる。今後の動向に目配りが必要だ。