

ウクライナ危機によるロシア経済への影響

欧米諸国による本格的な経済制裁は実施されていないが、ルーブルの下落や国外への資金流出の加速など、ウクライナ危機はロシア経済に影響を及ぼし始めている。本メモでは、ウクライナ情勢がロシア経済に及ぼす影響について報告することと致したい。

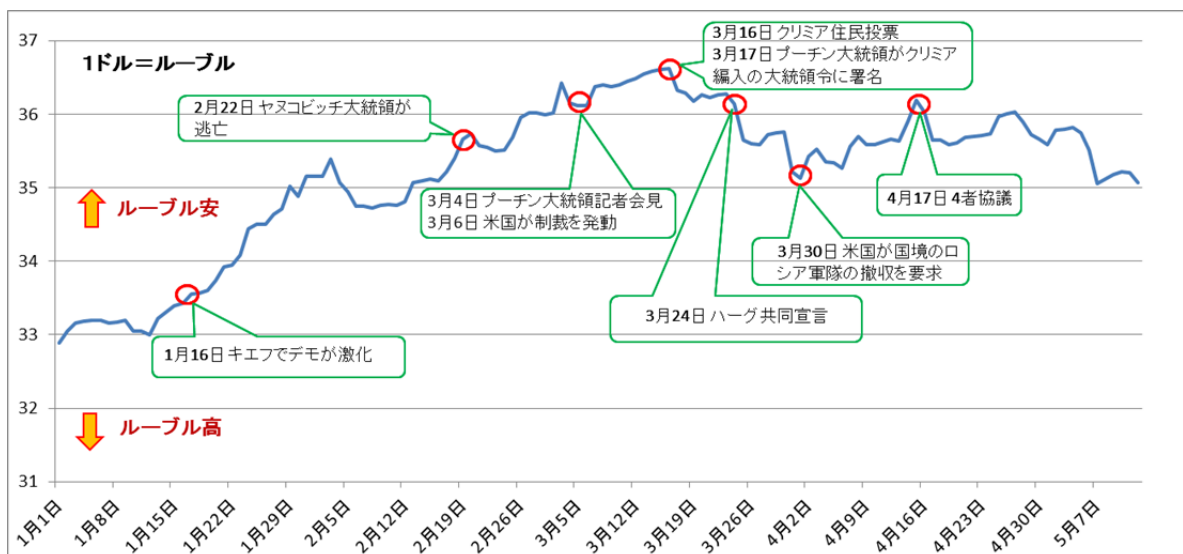
1. 為替への影響

(1) ルーブルの推移

米国のテーパリングの影響を受けて新興国から資金が流失し始めているという世界的な趨勢は無視できないが、図1に示すように、ウクライナの首都キエフでデモが激化した頃からルーブルの下落に拍車がかかり、クリミアで独立についての住民投票が行われた2014年3月16日には、2013年10月1日と比較して約14%の下落率となった。

その後、クリミアのロシア編入時に懸念された欧米によるロシアに対する本格的な経済制裁が実施されなかったことや、ウクライナ東部へのロシア軍の介入は行われなかったこともあり、為替市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつある。2014年5月12日時点では10月1日比約9%の下落率まで回復した。

図1：ルーブル対ドル相場推移（2014年1月1日～2014年5月12日）



■ Exchange rate UK 社のデータを基に CIPPS で作成

(2) ロシア連邦中央銀行によるルーブル防衛

2014年3月3日、ロシア連邦中央銀行は、ルーブル防衛のために1日で113億ドルにも及ぶ為替介入を行った。これは、2009年1月19日に行われた150億ドルの介入に次ぐ規模であった。また、為替介入の決定尺度(defining parameters)を毎日ベースに変更した。

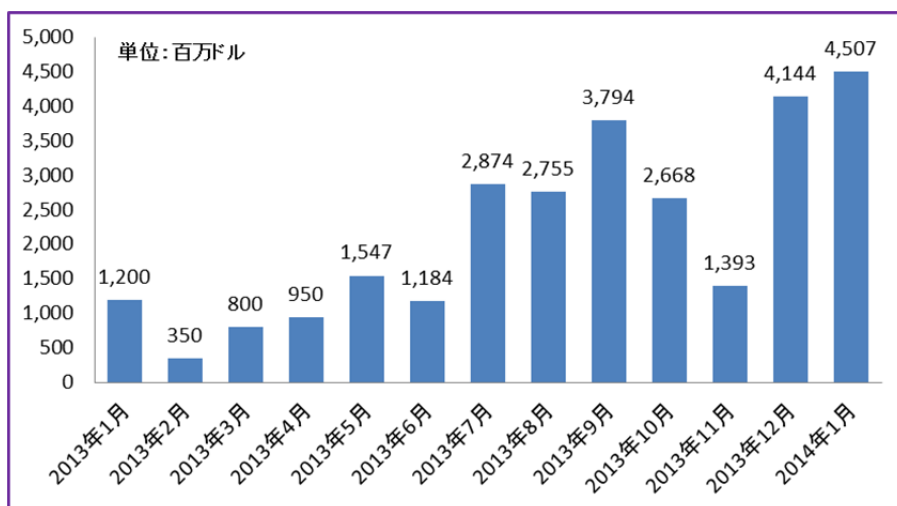
さらに、同日、ロシア連邦中央銀行は、政策金利である1週間入札レポレートを1.5%引き上げ、7.0%とした。¹（1週間入札レポレートは、その後2014年4月25日に7.5%まで引き上げられた）

これらの施策は、3月中旬以降のルーブルの安定化に一定の貢献を果たしたと思われる。

(3) 個人資金の海外通貨への逃避

ロシア許認可銀行における個人の外貨買越高は、昨年7月頃から増加していたが、図2に示すように昨年12月からさらに増加し、2013年は年間の累計で23,695百万ドルにもものぼった。クリミア情勢の影響を受けてルーブルが下落することを見越した個人が、海外通貨に資金を逃避させたことが伺える。

図2：ロシアの許認可銀行における個人の外貨買越高推移（2013年1月～2014年1月）



■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

2. 海外への資金の流出

(1) 海外からの資金の流入、海外への資金の流出の状況

ロシアは、エネルギー産業に偏重している産業構造を、多様性のある近代的なものに改めようとする国家方針を定めた。そのためには海外の技術や資本を幅広く受け入れることが必要であることを認識し、産業界の投資環境の改善に注力してきた。

エネルギー価格が安定推移したことの恩恵を受けて、リーマンショック後も経済は堅調に推移し、ロシアは、海外から直接投資や債券投資の形で多くの資金を集めてきた。一方、

¹ 参考：World Bank Russia Economic Report No.31 March 2014

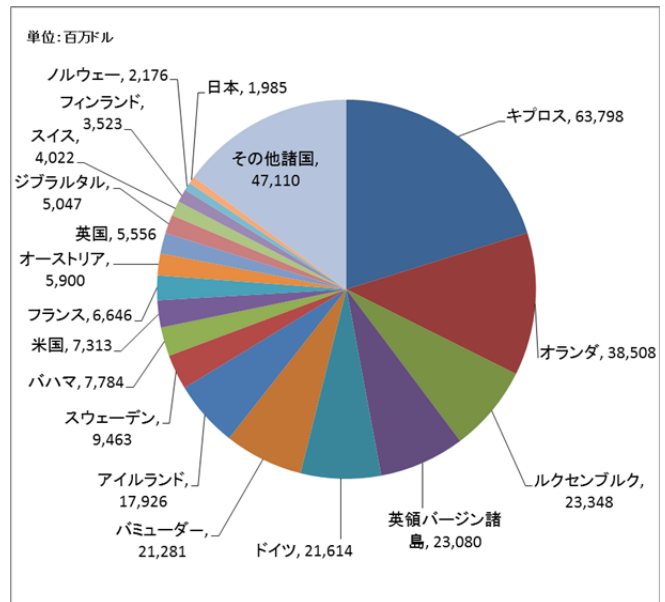
自国企業の海外での活動を強化するため、積極的に海外への資金投資も行なわれてきた。

対内直接投資については、図表 3 や図表 4 に示されるように、オランダやルクセンブルク、ドイツなどの欧州諸国から資金が流入しており、また、対内証券投資についても、ドイツやオランダ、フランスなどから資金が流入している。一方、対外直接投資や対外証券投資については、図表 5 や図 6 に示されるように、オランダ、米国、英国などの欧米諸国に資金が流出している。なお、キプロスについては、いったんロシアからキプロスに投資された資金が再びロシアに還元されているものと思われる。

日本からも、2007 年から 2012 年までの累計で、直接投資額で 1,985 百万ドル（約 2,025 億円：1 ドル=102 円）、証券投資で 1,807 百万ドル（約 1,843 億円：1 ドル=102 円）の資金がロシアに投資されている。

図表 3：ロシアへの国・地域別対内直接投資（2007 年～2012 年累計）（単位：百万ドル）

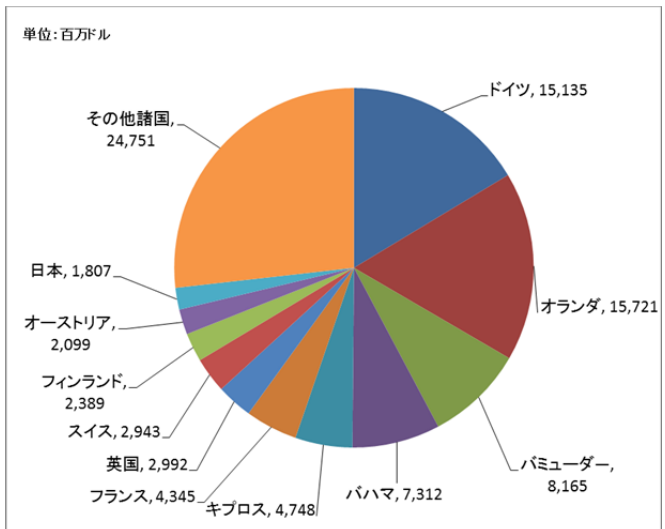
国名	累積投資額	割合
キプロス	63,798	20.2%
オランダ	38,508	12.2%
ルクセンブルク	23,348	7.4%
英領バージン諸島	23,080	7.3%
ドイツ	21,614	6.8%
バミューダー	21,281	6.7%
アイルランド	17,926	5.7%
スウェーデン	9,463	3.0%
バハマ	7,784	2.5%
米国	7,313	2.3%
フランス	6,646	2.1%
オーストリア	5,900	1.9%
英国	5,556	1.8%
ジブラルタル	5,047	1.6%
スイス	4,022	1.3%
フィンランド	3,523	1.1%
ノルウェー	2,176	0.7%
日本	1,985	0.6%
その他諸国	47,110	14.9%
合計	316,080	100.0%



■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

図表 4：ロシアへの国・地域別対内証券投資（2007 年～2012 年累計）（単位：百万ドル）

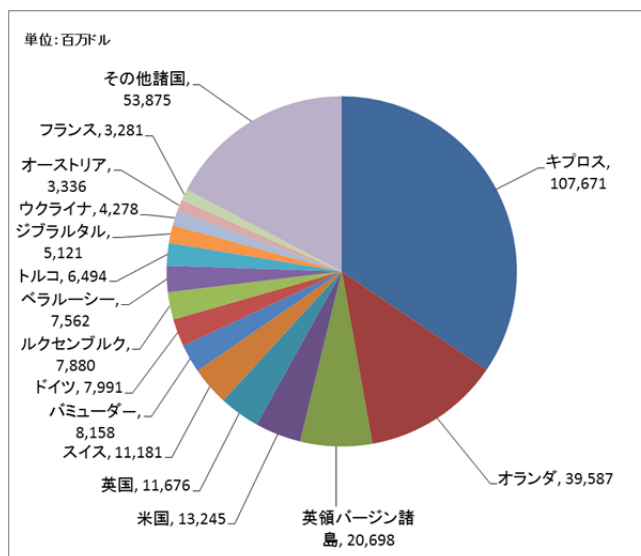
国名	累積投資額	割合
ドイツ	15,135	16.4%
オランダ	15,721	17.0%
バミューダー	8,165	8.8%
バハマ	7,312	7.9%
キプロス	4,748	5.1%
フランス	4,345	4.7%
英国	2,992	3.2%
スイス	2,943	3.2%
フィンランド	2,389	2.6%
オーストリア	2,099	2.3%
日本	1,807	2.0%
その他諸国	24,751	26.8%
合計	92,407	100.0%



■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

図表 5：ロシアからの国・地域別対外直接投資（2007年～2012年累計）（単位：百万ドル）

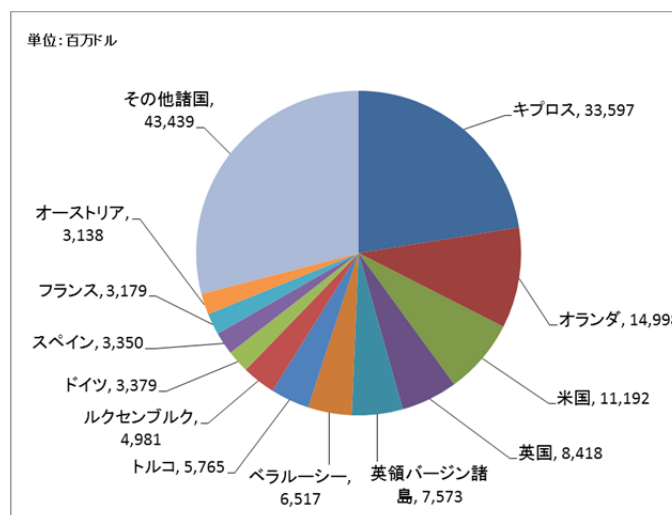
国名	累積投資額	割合
キプロス	107,671	34.5%
オランダ	39,587	12.7%
英領バージン諸島	20,698	6.6%
米国	13,245	4.2%
英国	11,676	3.7%
スイス	11,181	3.6%
バミューダー	8,158	2.6%
ドイツ	7,991	2.6%
ルクセンブルク	7,880	2.5%
ペラルーシー	7,562	2.4%
トルコ	6,494	2.1%
ジブラルタル	5,121	1.6%
ウクライナ	4,278	1.4%
オーストリア	3,336	1.1%
フランス	3,281	1.1%
その他諸国	53,875	17.3%
合計	312,034	100.0%



■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

図表 6：ロシアからの国・地域別対外証券投資（2007年～2012年累計）（単位：百万ドル）

国名	累積投資額	割合
キプロス	33,597	22.5%
オランダ	14,998	10.0%
米国	11,192	7.5%
英国	8,418	5.6%
英領バージン諸島	7,573	5.1%
ペラルーシー	6,517	4.4%
トルコ	5,765	3.9%
ルクセンブルク	4,981	3.3%
ドイツ	3,379	2.3%
スペイン	3,350	2.2%
フランス	3,179	2.1%
オーストリア	3,138	2.1%
その他諸国	43,439	29.1%
合計	149,526	100.0%



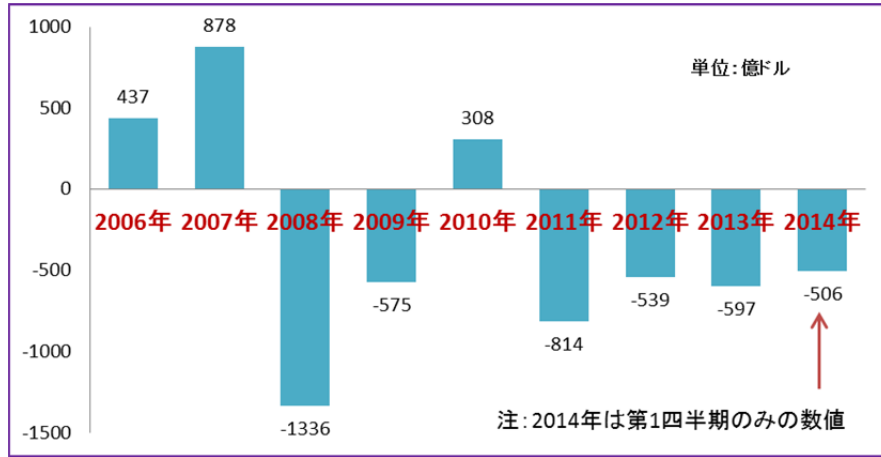
■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

(2) 民間部門の資金流出

2014年に入ってから2008年以降流出超過傾向にあった民間部門の資金流出が加速している。ロシア連邦中央銀行のデータに拠れば、図7に示すように2014年1月から3月までの四半期の間に、すでに2013年の1年間の累積額に近い506億ドル（5兆1,612億円：1ドル＝102円）の資金が流出した。

なお、世界銀行は、3月末に、欧米諸国との経済関係の悪化から2014年のロシアからの年間の資金流出は、リーマンショックのあった2008年の1,200億ドル（12兆2,400億円：1ドル＝102円）を上回る1,500億ドル（15兆3,000億円：1ドル＝102円）になるとの推測を発表している。

図 7：ロシアの民間部門における資本の流出（2006年～2014年）（単位：億ドル）

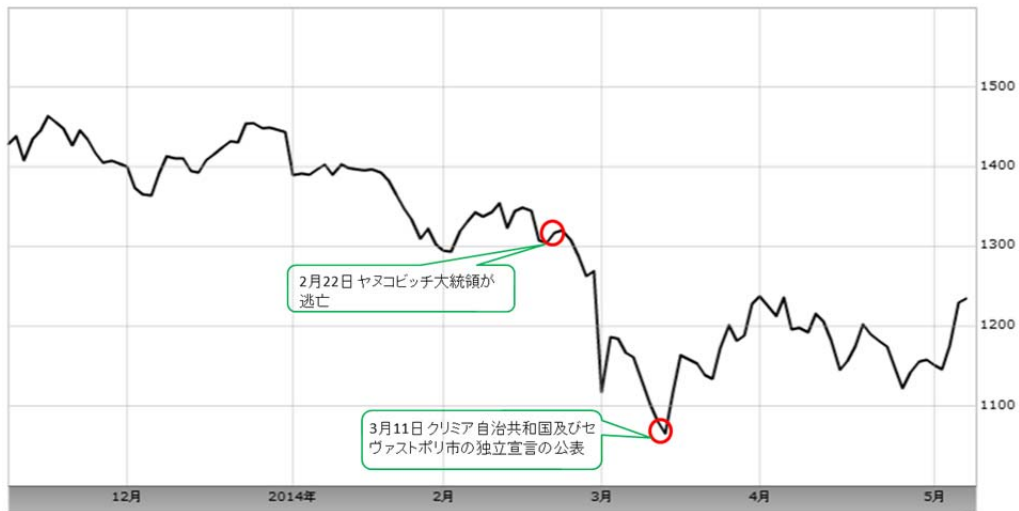


■ロシア連邦中央銀行のデータを基に CIPPS で作成

(3) ロシアの株式市場の下落

ロシアの代表的な株式指標である RTS (Russian Trading System)²は、2014年初から下落を続け、クリミアの情勢が緊迫化した2014年3月に入ってから急落した。クリミアのロシア編入が行われた頃に底値をうち、その後は徐々に回復基調にある。

図 8：RTS 指数推移（2013年11月～2014年5月）（米ドル建て）



■Bloom burg のデータを基に CIPPS で作成

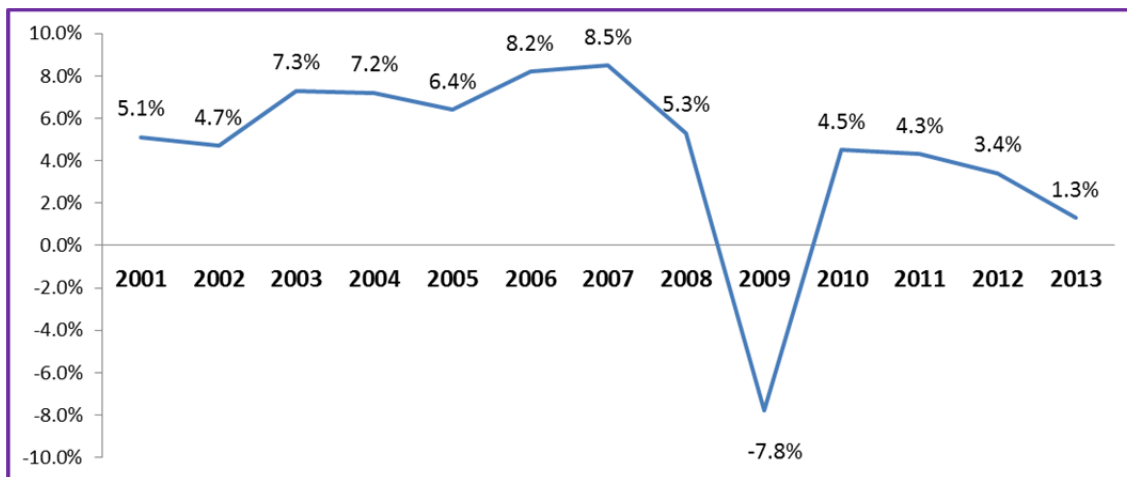
² ロシアのモスクワ証券取引所の 50 銘柄を対象としたロシアの株式市場の株価指数。

3. GDP 成長率の落ち込み

(1) ロシアの GDP 成長率の推移

欧州地域の景気の低迷の影響を受けた石油輸出の落ち込みや、ノーザンストリームパイプラインやソチオリンピック関連事業などの大型インフラ事業の完成による固定資産投資の落ち込みなどにより、2013年のGDPの実質伸び率は1.3%に鈍化した。

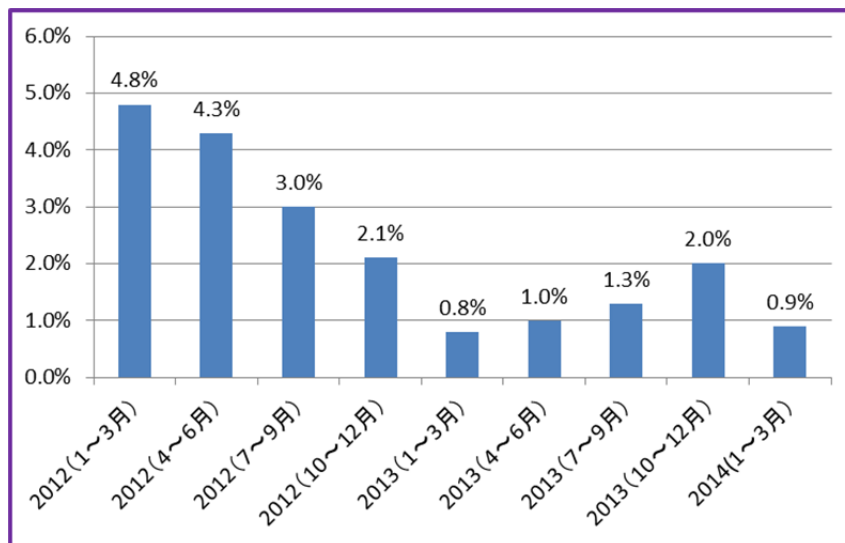
図9：ロシアのGDP成長率推移（2001年～2013年）



■ロシア連邦統計局のデータを基に CIPPS で作成

2014年5月15日、ロシア連邦統計局は、2014年第一四半期（1月～3月）のGDPの伸び率が0.9%であったと公表した。2014年に入ってから成長率の回復は遅れている。

図10：ロシアのGDP成長率推移（2012年～四半期ベース）



■ロシア経済発展省のデータ、ロシア連邦統計局の公表数値を基に CIPPS で作成

(2) 2014年のロシア経済成長率の見通し

① IMFによる見通し

IMFは、2014年4月30日にロシア経済の見通しを公表した³。ここでは、地政学的な不確実性によってロシアに対する投資が収縮し国内からの資金の流出が増加することや、個人の収入や借入の伸びに伴い増加していた個人消費が減速することが予測されている。

すでに存在していた構造的な問題に加え、ウクライナ危機による地政学的な不確実性が高まったことにより、2014年のロシアの経済成長率は僅か0.2%になると予想し、さらに下降する可能性もあるとしている。

② 世界銀行による見通し

世界銀行は、2014年3月のレポート⁴の中で、短期的には政治的なリスクが著しいと指摘し、ロシアとウクライナの紛争が悪化すれば、それに対する西側諸国による経済制裁の可能性が高まると見ている。そして、これによって市場の不確実性が高まる一方、ロシア国内の企業や消費者のマインドが冷え込み、ロシア国内の需要や成長が鈍化すると分析している。

2014年のロシアの経済成長率については、クリミア危機の影響が限定的で短期間に終わるとした、リスクが低いシナリオの場合において1.1%、クリミア危機が経済や投資活動のより強い影響を与えるとした、リスクが高いシナリオの場合においては、成長どころか逆に1.8%減少すると予想している。

③ ロシア政府による予想

ロシア政府は、2004年5月15日、従来2.5%としていた2014年の実質経済成長率予測を、0.5%に引き下げた。

4. まとめ

ウクライナ危機は、まずロシアの為替市場や株式市場に影響を及ぼした。ルーブル安は、石油やガスを始めとした外貨建ての輸出においてメリットとなることもあるが、輸入品の価格が上がり物価上昇を招く。また、ルーブルの安定化のために行われる政策金利の利上げは、企業の投資マインドや個人消費マインドの抑制をもたらすこととなる。株価の下落と合わせて、ロシア国内経済に負の影響を及ぼすものと考えられる。

さらに懸念されるのが、民間資金の海外流出の拡大である。ロシア産業界の近代化や多様化の実現には外国の資本や先進技術の導入が不可欠であり、ロシアは国策として産業界における投資環境の改善を推進してきた。ここで、海外からの資本や技術の流入が止まれ

³ IMF Russian Federation-Concluding Statement for the 2014 Article IV Consultation Mission April 30, 2014

⁴ World Bank Russia Economic Report No.31 March 2014

ば、ロシア産業の近代化や産業構造の改善が遅れ、経済は長期的に停滞していくものと考えられる。

歴史的、軍事的にロシアとの結びつきが強かったクリミアの編入に対する欧米諸国による経済制裁は、一定の個人に対する査証発給禁止や資産凍結にとどめられていた。しかし、ウクライナ東部にロシアが軍事介入を行うこととなれば、ロシアとの貿易の制限など本格的な経済制裁が行われる可能性が高い。その場合には、エネルギー輸出を国の歳入や経済の基盤とするロシアに非常に大きな影響が及ぶものと考えられる。

最近の報道からは、ウクライナ東部では親ロシア勢力の活動が激化し制御が困難な状況になりつつあることが伺える。5月25日に予定されているウクライナ大統領選挙を契機に国内紛争が鎮静化していくのか、今後の動向が注目される。