



ユーラシア研究所レポート No.40

2014 年 12 月 13 日

対ロシア制裁：日欧にも相応の影響

榎本 裕洋

概要

経済制裁の影響もあり、ロシア経済はほぼ景気後退入りした。ただし、制裁の影響が制裁実施国に跳ね返ると考えられ、外需依存度が高い日本は特に注意する必要がある。ロシアと欧米の関係の修復は難しいかもしれないが、ロシアの経済的重要性は長期的には大きく低下することはないだろう。

ロシア経済は、ほぼ景気後退入り

ウクライナ東部におけるマレーシア航空機撃墜事件を受け、ロシアとの経済関係が深い欧州が本格的な対ロシア経済制裁に踏み込んだことで、ロシア・ウクライナ情勢が世界経済に与える影響が懸念される状況になっている。本稿では可能な限り客観的に、対ロシア経済制裁の影響と、長期的なロシアビジネス展望について論じたい。

まずは図表 1 を見ながらロシア経済の現状を確認したい。なお、図表 1 の数字はロシア経済発展省あるいは筆者による季節調整処理が施されている。その目的は統計の原数値に含まれる季節性を除去することで、前期・前月との比較を可能にし、より早く変化を察知するためだ。筆者の経験では、この方法は、原数値に基づく前年比分析よりも、2-3 カ月程度早く変化を察知できる。ロシアへの経済

表 1 ロシア主要経済指標（季節調整済み前期・前月比、単位：％）

	2013				2014						
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP	-0.1	0.4	0.9	0.6	-0.5	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.4	-0.4
鉱工業生産	-1.4	0.7	1.2	0.5	-1.6	1.2	0.8	0.3	-0.7	0.2	-0.2
固定資本投資	-0.9	-0.4	0.5	0.6	-4.8	1.5	1.2	1.1	0.8	0.3	-1.7
建設	-1.4	-2.2	1.3	-0.4	-2.3	-0.7	-0.8	0.0	0.9	0.0	-0.8
実質可処分所得	1.9	-1.5	0.5	1.0	-1.6	2.9	4.2	0.8	-2.6	2.6	1.4
実質賃金(1人あたり)	1.4	2.3	0.5	0.6	1.2	-0.5	1.1	-2.6	-0.3	-0.2	0.3
小売売上高	1.0	1.1	1.0	0.7	0.7	-0.2	-0.7	-0.2	-0.4	0.4	0.2
輸出*	-0.7	-3.1	5.1	-1.5	-2.2	2.7	-0.2	-3.0	-3.5	8.9	-5.8
輸入*	3.0	-5.2	1.2	-0.4	-1.5	-3.9	-2.0	-1.3	0.0	0.6	-4.2
貿易収支(億ドル)*	427	432	486	470	454	521	186	175	160	196	181
失業率*	5.4	5.5	5.5	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1
物価*	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	2.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5

＜資料＞ロシア経済発展省、ロシア銀行、*は筆者季節調整値

制裁という前例のない事態だけに予測は難しく、従っていかに早く変化を察知するかが重要となる。

まず実質国内総生産（GDP）成長率だが、2014 年 Q1 前期比-0.5%、2014 年 Q2 同横ばいということで、形式的には景気後退（簡便な定義は実質 GDP が 2 四半期以上連続して前期割れすること）を回避したことになる。しかし-0.5%落ち込んだ次の四半期が横ばいというのは、実質的にはほぼ景気後退といえるだろう。月次でも 2014 年 7 月前月比+0.4%、同年 8 月同-0.4%となっており、2014 年 Q3 も前期比横ばい程度にとどまる可能性が高い。

次に実質 GDP との相関性が高いとされる鉱工業生産だが、2014 年 6 月に前月比-0.7%と落ち込んだ後、同年 7 月の戻りは同+0.2%しかなく、かつ 8 月は同-0.2%と低下している。経済制裁が直接作用するとみられる固定資本投資は、月を追うごとに伸び幅が縮小し、2014 年 8 月は前月比-1.7%と大きく低下した。またこれまでロシア経済を支えてきた小売売上高（個人消費）も、2014 年 Q2 について前期割れした。輸出も明らかに失速しており（2014 年 Q2 が前期比+2.7%となったのは、1-2 月の輸出が低調だったことの反動）、貿易収支も減少傾向にある。相対的に堅調な失業率・物価も、今後は悪化が予想される（欧米からの食料輸入禁止に伴うインフレ圧力は年率+1%程度とみられる）。

モノを通じた制裁の効果：エネルギー生産の推移を見守る

次に対ロシア経済制裁の効果を考えよう。今回の制裁を俯瞰すると、制裁対象はモノ・カネの2種類に分類される。モノを通じた制裁とは、欧米によるロシア向けエネルギー開発機材の輸出制限である。この効果を測定すべくロシアの貿易統計を見ると、制裁対象品の2013年におけるロシアの輸入先は欧州連合（EU）39%、米国9%であった（いずれも金額ベース）。つまり制裁が厳密に履行されれば、ロシアの制裁対象品輸入ルートの半分以上が閉ざされることになる。ただし、制裁対象品の輸入先として、欧米以外に中国（2013年シェア15%）、日本（同11%）、ベラルーシ（同6%）、韓国（同5%）、ウクライナ（同5%）が存在する。これらの国々に輸入先がシフトされる可能性もあり、従って現時点でモノを通じた制裁の影響を予想するのは困難である。制裁の影響を正確に知るためには、月次で発表されるロシアの天然ガス・原油の生産量をフォローするのが良いのではないだろうか。

ただしいずれも非常に季節性が強いので、経済指標同様、季節調整を施す必要があるだろう。筆者が見る限りでは、ロシアの天然ガス・原油生産は、2013年末から減少傾向にあるようだ。そして原油については、2014年7月に比較的大きな落ち込みが見られる。果たしてこの傾向が続くのか否か、生産量の推移を見守る必要がある。

カネを通じた制裁の効果：通貨供給量に注目

ロシア企業・銀行の欧米での資金調達を制限するという「カネを通じた制裁」の効果はどうだろうか。国際決済銀行（BIS）は、主要国金融機関の国別与信残高を公表しているが、これによると、対ロシア与信残高におけるシェアは米国が13%、欧州が75%、合わせて約9割に達する（2014年3月現在）。モノの制裁に占める欧米シェアが約5割であることを考えれば、カネを通じた制裁の方がインパクトは大きいようだ。そして米国・欧州いずれの与信残高も2013年12月から減少に転じている。ただし、ここでの難点は、ロシア政府による資金支援やキャッシュリッチとされるロシアエネルギー企業の対抗策が読めないことだ。従って予測よりは、変化を迅速に察知することの方が重要である。

その際の注指標として、ロシアの通貨供給量（M2）が最適であろう。M2と

は端的に言えば現金と預金の合計であり、銀行貸し出しとほぼ同じ動きを示す。従って、M2をフォローすれば、ロシア国内での金融市場の引き締め具合を包括的に把握できると思われる。また M2 は実質 GDP 成長率との相関性も高い。筆者の計算では、ロシアの M2（季節調整値）の伸びが前月比+0.6%（前期比では+1.9%）を割り込むと、ロシア経済はマイナス成長に陥る。ちなみに筆者の計算では、2014 年 Q1 は前期比+0.21%（実質 GDP 成長率は前期比-0.5%）、2014 年 Q2 は同+1.71%（実質 GDP 成長率は前期比横ばい）となっている。

欧米よりも日本への影響が懸念される

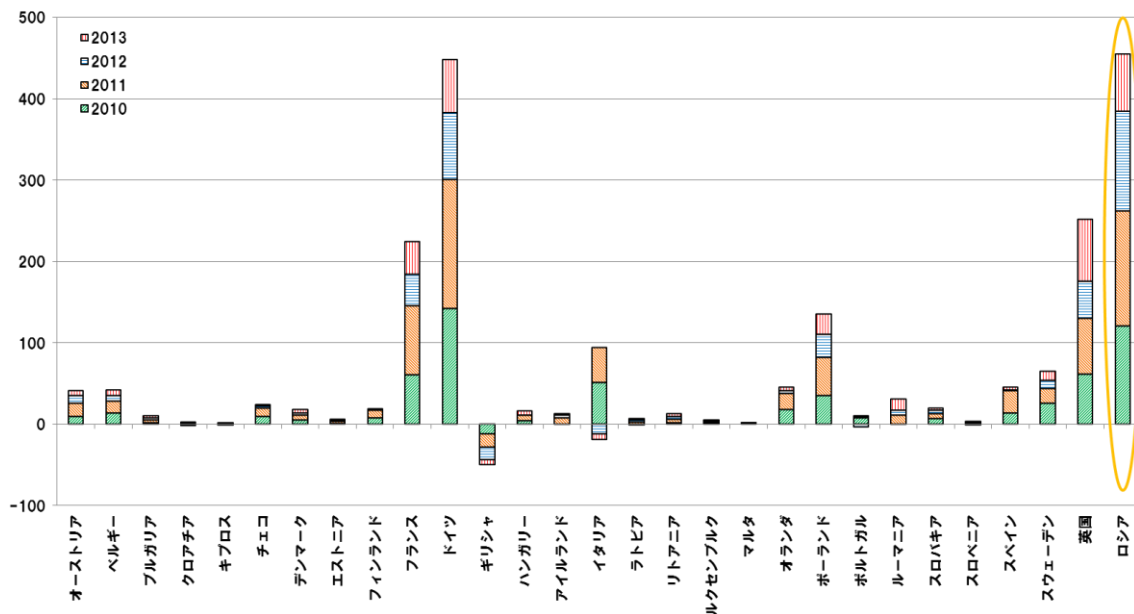
以上、経済制裁でロシアが被る影響について論じたが、経済制裁の常として実施国にも影響は跳ね返る。その大きさを測定すべく、筆者が二つの方法（VAR モデルに基づくインパルス応答と、回帰分析）で検証したところ（二つの方法を用いたのは客観性を高めるため）、跳ね返りの大きさは検証方法により差があったが、結論が一致したのは、跳ね返りの大きさが「日本>EU>米国」の順になる、という点だ。

リーマンショック時、サブプライムローンに最も縁遠いと思われた日本の 2009 年の実質 GDP 成長率が、7 カ国 財務大臣・中央銀行総裁会議（G7）の中で最大の落ち込みを見せたことは記憶に新しい。日本経済は依然外需依存度が高く、海外でショックが起こった場合、欧米より大きな影響を受けるとするのは不思議ではない。日本とロシアの直接的経済関係はそれほど強くないが、ロシア経済悪化が欧米経済悪化を通じて日本にもたらす間接的影響は案外見落とされがちであり、注意を喚起したい。

「ロシア経済はイタリアと同じく世界経済の 3%程度のシェア故、影響は軽微」といわれるが、筆者はそうは考えない。確かにシェアは小さいかもしれないが、それよりも重要な世界経済成長率に対する寄与度がドイツ並みに大きいからだ。

図 1 は EU28 カ国とロシアの 2010-2013 年の名目 GDP 増加額で、言い換えれば経済成長分そのものを比較したものといえる。これを見ると、ロシア経済はイタリア並みの規模にもかかわらず、フランスや英国をしのぎドイツに匹敵する成長インパクトを持っていることが分かる。ロシア経済が停滞するということは、この大きな成長インパクトが失われることであり、欧州の中核国・ドイツの景気

図1 EU加盟国とロシアの名目 GDP 増加額（購買力平価ベース）



資料：国際通貨基金（IMF）

悪化と同等の影響をもたらしかねない。

制裁のポイントはEUの本気度、プーチン大統領の味方は時間

最後に今回の対ロシア経済制裁を定性的に考えてみたい。過去の対ソ連経済制裁と比較して、今回の経済制裁はかなり強いものといえるだろう。最大のポイントの一つはロシア経済と関係が深いEUが制裁に（ためらいつつも）参加したことだ。EUが参加したことで初めてモノ・カネを通じた制裁が本格化したといえよう。逆に言えば、EUの対応次第で制裁効果は大きく変わるともいえる。そういう意味でEUの動きに注意したい。

一方「ロシアには対抗措置がない」という考え方に筆者は同意できない。欧米からの食料輸入禁止ばかりが対抗措置としてクローズアップされているが、ロシアの最大級の対抗措置はウクライナ締め付けである。ウクライナを締め付けることで、欧米の各種コスト（軍事費など）は跳ね上がる。実際、足元では北大西洋条約機構（NATO）新体制構築に当たってのコスト負担問題が生じている。もう一つ気になるのは、今回の一連のロシアの行動が経済合理性を欠いていることだ。

彼らの頭の中で「国家安全保障>経済合理性」という不等式が成立 しているとすれば、経済制裁を行ってもロシアは簡単にはギブアップしないだろう。

では落とし所はどこか。残念ながら、プーチン大統領とオバマ大統領・EU 各国首脳間の関係は修復不可能といえるまでに破壊されたように思われる。もしそうだとすれば、ロシアと欧米の関係改善は指導者の交代を待たねばならないことになる。おそらくプーチン大統領はそこまで計算に入れているのではないだろうか。なぜなら、各国首脳の中でプーチン大統領だけが（健康であれば）2024 年までの任期をおおむね保証されているからである。もっともその任期（人気）保証を維持すべく、ウクライナから手を引けないというのが プーチン大統領の抱えるジレンマでもある。

市場として、資源供給国として、ロシアは重要

それでは長期的なロシアビジネス展望はどうだろうか。長期経済を見通すに当たって大切なのは歴史の教訓である。1979 年、ソ連のアフガニスタン侵攻に際し、米国（カーター政権）は西欧諸国と日本に対し、対ソ連 経済制裁措置に同調することを強く求めた。日本（大平政権）は米国の要請を受け入れ、シベリア開発プロジェクトの交渉延期・ソ連向け日本輸出入銀行融資案 件の受け付け停止・コム（対共産圏輸出統制委員会）禁輸の厳格な実施を決めた。

だが、西欧諸国は米国に同調しなかった。とりわけ 1970 年代を通じて、対ソ連貿易額が第 1 位だった西ドイツは「対ソ連経済制裁により 10 万人の雇用が失われる」とし、政経分離の原則を貫いた。結果、日本企業の対ソ連商談は 1980 年から完全にストップし、ソ連ビジネスは軒並み西欧諸国にさらわれたという（しかし、その後日本も西欧諸国の行動に追随し、1980 年末までに「対ソ大口径鋼管輸向け輸銀バンクローンの停止措置」などの対ソ連経済制裁はなし崩し的に緩和された）。同様の対ソ連経済制裁措置は レーガン政権でも実施されたが、このときも欧州企業は米国に同調せず、ソ連ビジネスを続け、最終的にはレーガン大統領が対ソ連経済制裁解除に追い込まれている。この歴史が教えてくれるのは「有望なビジネスは簡単には止まらない」という現実である。

数字の上でもロシア市場は有望だ。表 2 は IMF の 2014 年 4 月の予測に基づいて、世界約 200 カ国・地域の市場拡大規模を計算したものである。2003－2013 年

表2 名目 GDP の増加額（世界上位 20 ヶ国、単位：10 億ドル）

順位	国名	03-13年(実績)	国名	13-19年(予測)
1	中国	9238	中国	9011
2	米国	5287	米国	5290
3	インド	3072	インド	3151
4	日本	1164	日本	882
5	ロシア	1152	ブラジル	794
6	ブラジル	1045	インドネシア	741
7	ドイツ	929	ロシア	714
8	韓国	724	ドイツ	703
9	インドネシア	690	英国	703
10	メキシコ	685	メキシコ	701
11	英国	647	韓国	659
12	トルコ	601	フランス	532
13	フランス	592	カナダ	421
14	サウジアラビア	518	トルコ	412
15	カナダ	494	サウジアラビア	404
16	アルゼンチン	445	台湾	392
17	台湾	415	イタリア	339
18	豪州	385	豪州	325
19	イラン	383	ナイジェリア	318
20	ポーランド	369	ポーランド	300

＜資料＞IMF“World Economic Outlook April 2014”。名目GDPは購買力平価ベース。

の実績で上位 6 カ国が BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）+日米となっているのは当然として、2013-2019 年の予測でも BRICs+日米がおおむね上位を占めている点に注目したい。昨今、BRICs の景気減速が叫ばれ「BRICs は終わった」との見方もある。しかし実需を追い掛ける企業にとっては、やはり市場拡大規模が重要であり、その観点から言えば依然 BRICs は有望市場といえよう。

また仮にロシア経済が失速し、IMF の予測通り市場規模が拡大しなくても、ロシアは資源供給国として大いに魅力的だ。2014 年 5 月 22 日からサンクトペテルブルクで開催された国際経済フォーラムには、オバマ政権の自粛要請にもかかわらず、BP、Total、Royal Dutch Shell からは最高経営責任者（CEO）が、ExxonMobil からは副社長が参加した。この事実は、ロシアと欧米のエネルギーを通じた連帯の強さを感じさせるものだ。

現在、欧州を中心にロシア産天然ガスに対する依存度を引き下げる議論が巻き起こっているが、それに伴うコスト上昇や国際競争力の低下を考えれば、あまり現実的ではない。そもそもロシア産天然ガスの欧州向け供給に不安を与えている要因はウクライナとされる。従って、問題解決の本質とは、ウクライナを経由する天然ガス供給量を減らしていくことであり、欧州のロシア産天然ガス依存度を低下させることではない。

また、東方シフトが進むとされるロシアにとっても、欧州ガス市場は引き続き重要だ。2014年5月21日に契約が決まった中ロガス契約だが、東ルート（最大380億立法メートル／年）、西ルート（最大300億立法メートル／年）が仮に完全に実現しても、欧州向け（1,300億立法メートル／年）の半分程度にすぎないことを忘れてはいけない。欧ロ間の天然ガスを通じたつながりは、今後も欧ロ双方にとって重要であり続けるだろう。一方、1970－1980年代、西欧諸国がソ連産天然ガス輸入を足場として対ソ連ビジネスを拡大させたように、21世紀は同じことがアジアで繰り返される可能性に期待したい。

ロシアは世界の成長センター・アジアに近いというメリットを有しており、市場として、資源供給国として、ロシアの重要性が長期的に大きく低下することはないのではないだろうか。ロシア側には、たゆまぬ投資環境改善を求め続けたい。

[執筆者]榎本 裕洋（丸紅経済研究所シニア・アナリスト）

（※このレポートは、2014年11月5日付で三菱東京UFJ銀行グループが海外の日系企業の駐在員向けに発信しているウェブサイト MUFG BizBuddy に掲載されたものです。）