

2024 年 2 月 27 日

## 通貨ニュース

# ロシア:ロシアによるウクライナ侵攻から 2 年が経過

2024 年 2 月 24 日に、ロシアのウクライナ侵攻から 2 年を迎えた。EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表し、ロシアに対し協調して圧力をかける姿勢を鮮明にしているが、ロシア経済が戦争や制裁によって疲弊している様子は確認できず、戦争の終わりは依然として見通しにくい状況である。本稿では、EU、英国、米国による新たな制裁の内容を俯瞰したうえで、ロシア経済の現状と、今後の金融市場にとってのリスクをまとめている。

欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

中島 将行

[masayuki.nakajima@mizuhoemea.com](mailto:masayuki.nakajima@mizuhoemea.com)

### EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表

2 月 24 日にロシアによるウクライナ侵攻開始 2 年を迎えることにあわせて、EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表した。目を引くのは制裁の対象となる団体や個人の多さであり、EU が約 200、英国が約 50、米国が約 500 となっている。中国、インド、トルコといった第 3 国の企業にも制裁が科されている。

- EU は 2 月 21 日に第 13 弾となる対ロシア制裁を承認。ロシアの武器調達の支援、ウクライナの子どもの誘拐に関与したとして約 200 の団体や個人を制裁対象に加えた。北朝鮮、ベラルーシのほか、中国、カザフスタン、インド、セルビア、タイ、スリランカ、トルコの企業も対象となった。
- 英国は 2 月 22 日に 50 以上の個人・団体を対象とした新たなロシア制裁を発表。ロシアの防衛・エネルギー産業、金属、ダイヤモンドの生産企業が制裁対象に。ロシアの戦争継続に不可欠な電子機器を提供しているとしてトルコや中国の企業も対象となった。
- 米国は 2 月 23 日に 500 余りの個人・組織を対象にした「大規模な」対ロシア制裁を発表。軍事用ドローンメーカーとその幹部および従業員、ロシアの決済システム「ミール」、プラスチック 3D 印刷の専門企業のほか、先日死亡した反体制指導者ナワリヌイ氏の氏に関連する 3 人も含まれる。中国をはじめロシアのテクノロジー部門での事業展開や物品の供給を行っているとした第 3 国の企業も制裁対象に追加されている。

### ロシア経済は戦争や経済制裁に対し耐性を示している

しかしこれまでのところ、ロシア経済が戦争や経済制裁で疲弊している様子は少なくとも経済指標からは確認できない。2 月 8 日に公表された 2023 年の実質 GDP 成長率(速報値)は、堅調な雇用情勢や実質賃金の高まりに伴う家計消費の伸びや、軍事関連の支出も後押ししていると見られる投資の拡大を背景に、前年比+3.6%という高い伸びとなった(図表 1)。ロシア中央銀行は 2024 年 16 日の金融政策発表時に、2024 年の実質 GDP 成長率の予測を 2023 年 10 月時点の前年比+0.5~1.5%から同+1.0~2.0%に引き上げた。IMF は 2024 年 1 月公表の「世界経済見通し(アップデート)」で 2024 年のロシアの実質 GDP

成長率の見通しを前年比+2.6%とロシア中央銀行より高く見積もっている。

### 経済制裁の影響の減退も、ロシア経済の底堅さの一因となっている可能性

経済制裁の影響の減退も、ロシア経済の底堅さの一因となっている可能性は否定できない。ロシアの石油・ガス関連収入が依然として高水準で推移していることから窺われるように、ロシアが中国、インド、トルコといった第 3 国への輸出を拡大させ、さらに、決済におけるドルへの依存度を大幅に低下させていることが、経済制裁の実効性を著しく低下させていると見られるためだ(図表 2)。これは、米国をはじめ G7 側が、自国内の高インフレへの対処に配慮しながらロシアに対する制裁を行っていることも一因となっている。米国、日本を含む G7 諸国と EU、オーストラリアは、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて 2022 年 12 月以降、海上輸送されるロシア産原油に 1 バレル当たり 60 ドルの上限価格を科している。これは見方によっては、原油市場の需給の引き締まりを避けるため、ロシアによる第 3 国への原油の供給を容認しつつ、価格だけを抑えてロシアのエネルギー収入を抑え込もうという二兎を追う対応である。しかし、2023 年後半以降はロシア産の原油の代表的な指標である「ウラル」が上限価格を超えて取引される状況が定着しつつあり、黒海や地中海でロシア産原油の「積み替え」が行われているのではないかという疑惑も多くのメディアで報じられている(図表 3)。

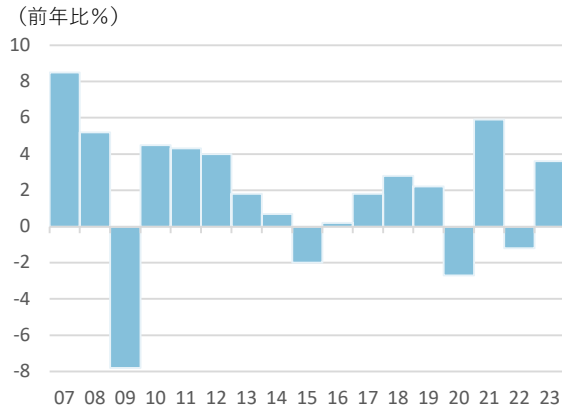
### 原油価格の動向と、凍結したロシア資産の接收計画を巡るロシアからの報復が、欧州経済・金融市場に与える影響には注意が必要

2023 年末以降、ロシアがウクライナに対する軍事的圧力を再び強め、2 月 17 日にはウクライナ軍が東部の要衝アブデーフカからの撤退を発表している。EU によるウクライナへの 500 億ユーロの資金援助は 2 月初めの欧州首脳会議で何とか合意にこぎつけたものの、米国では、ウクライナとイスラエル、台湾に対する 950 億ドルの支援が、米共和党が主導権を握る下院で可決されるかは依然として不透明な状況である。

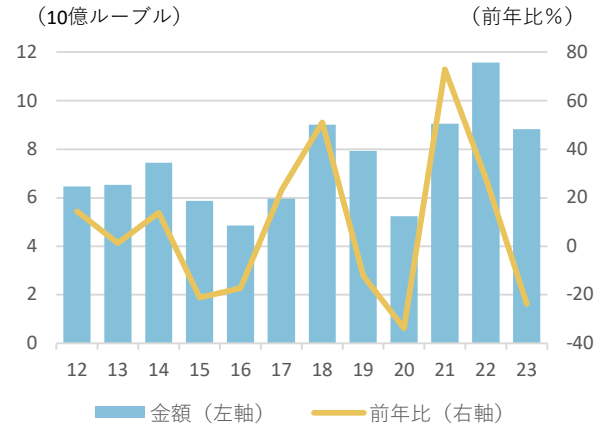
こうした状況下で、米政府は 2023 年 10 月以降、上限価格規制に従わないタンカーに対する制裁を強化している。こうした対応を受けて、ロシアからの原油の供給が抑制されており、それが足許の原油価格上昇にも繋がっているのではないかという見方がある。

また、欧米を中心に凍結しているロシア資産を接收する可能性と、それに対するロシア側の報復措置も意識する必要があるだろう。イエレン米財務長官は「ロシア資産の接收」について欧州首脳らと協議を行っていると明かしているほか、2 月 1 日の欧州首脳会議でも、「凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てる」という方針で EU は合意している。ただし、ロシアの凍結資産の接收には、ロシア側からの報復も想定され、ロシアに多くの資産を保有しているドイツなど欧州主要国の首脳は計画推進に懐疑的とされる(図表 4)。

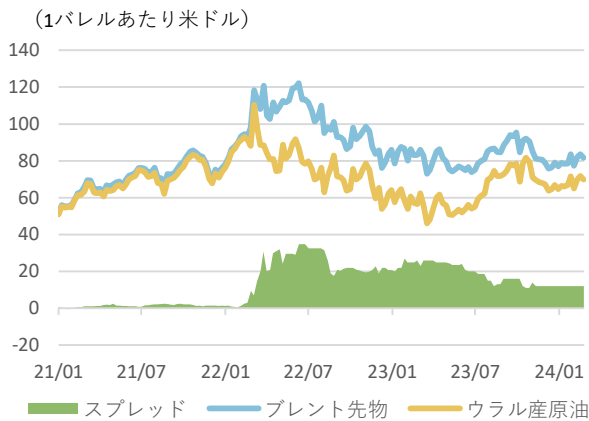
このように、当面は(1)ロシアに対する制裁(原油価格への上限設定)の徹底に伴いロシアから第 3 国に供給されている原油が減少し、原油市場の需給が引き締まるリスク、(2)凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てるという EU の計画が実行された際の、ロシアからの報復と欧州経済・金融市場への影響、の 2 つに注意が必要であろう。また、年後半には(3)2024 年 11 月に控える米大統領選の共和党の候補指名争いで優位に立つトランプ前大統領の動向、が焦点になる。

**図表 1: ロシアの実質 GDP 成長率(年次)**


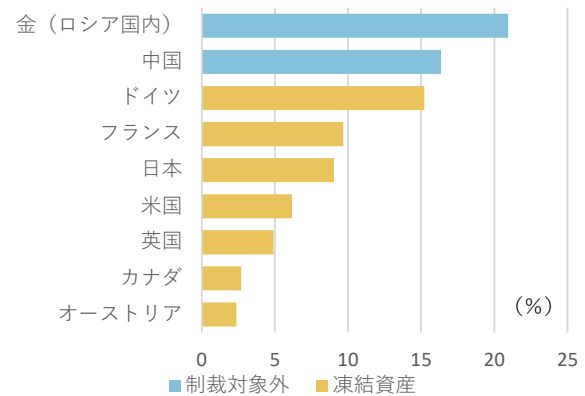
出所: Bloomberg、みずほ銀行

**図表 2: ロシアの石油・ガス関連収入**


出所: Bloomberg、みずほ銀行

**図表 3: 各種原油価格の推移**


出所: Bloomberg、みずほ銀行

**図表 4: ロシア外貨準備 国別分布 割合(2022 年 1 月)**


出所: ロシア中央銀行、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。