

日本安全保障貿易学会 テーマセッション パート1
＜対露経済制裁の評価（軍事、経済・産業、政治）＞

ロシア経済・金融への影響

2023年9月17日

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 副主任研究員 土田陽介

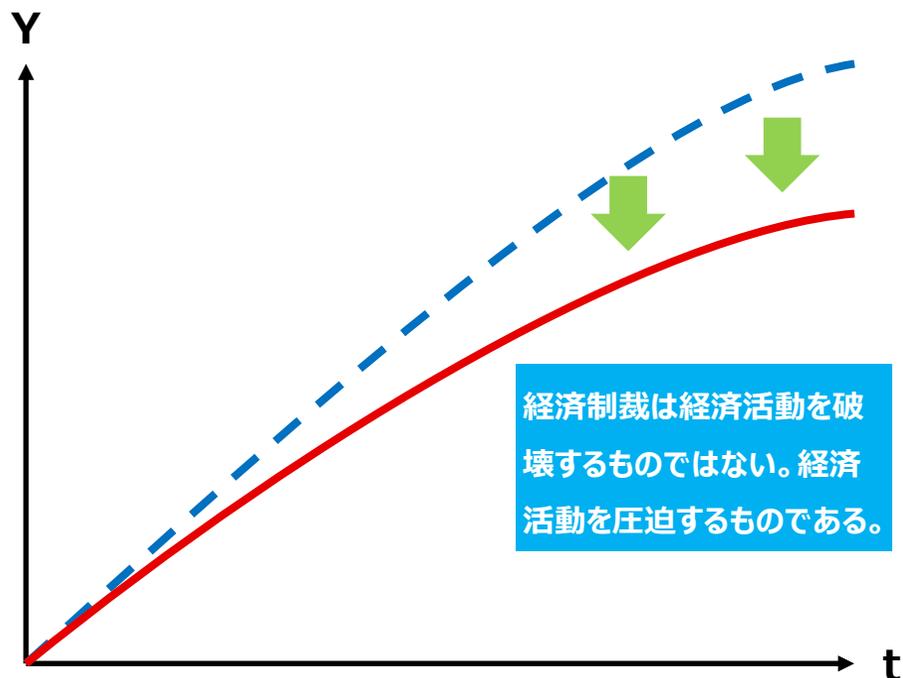
報告のキーメッセージ

- 経済・金融制裁（以下、経済制裁）はロシア経済を圧迫している
 - 経済制裁はロシア経済にとって負の供給ショック（欧米との経済関係の破たん）になっている
- ウクライナとの戦争がロシア経済の圧迫を軽減している
 - 戦時経済化に伴う軍需品の需要増が生産回復をけん引
- 2%減という経済成長の裏にはロシア経済の構造的変化が隠れている
 - 需給両面における中国依存の深化
 - 戦時経済化・統制経済化
- ロシアの高インフレは経済制裁と軍事経済化の両面を反映した現象である
 - 経済制裁に伴うモノ不足（完成品の中国依存）
 - 軍事経済化に伴う生産傾斜（軍需品＞民生品）
- 何時までかは分からないが当面はロシアの経済は持続可能
 - ただし「拡大再生産」を伴うものではなく「**単純再生産**」もしくは「**縮小再生産**」の道

経済制裁に対する「誤解」を解く

- 経済制裁に対する過度な期待（ロシアのSWIFT排除を「**金融版の核兵器**」と称した仏ルメール財務相の誤導）
- 経済制裁は効かないという「暴論」と「誤解」（北朝鮮やイラン経済制裁を引き合い）
- 経済制裁は「拡大再生産」を「単純再生産」に追い込むための手段（経済活動を「圧迫」することが目的）
- 制裁後の非制裁対象の行動変容まで想定して経済制裁を計画する必要性

経済制裁の直感的なイメージ



$$Y=C+I+G+Ex-IM$$

経済制裁とは

1. 国際部門（Ex-Im）を切り離し（つまり閉鎖経済的にさせる）
2. 国内部門を圧迫させる（モノやサービスの輸出入が出来ないため生産も消費も圧迫される）

事を通じて経済成長（Y）を停滞させる手段

経済制裁と金融制裁の効果を厳密に区別は出来ない

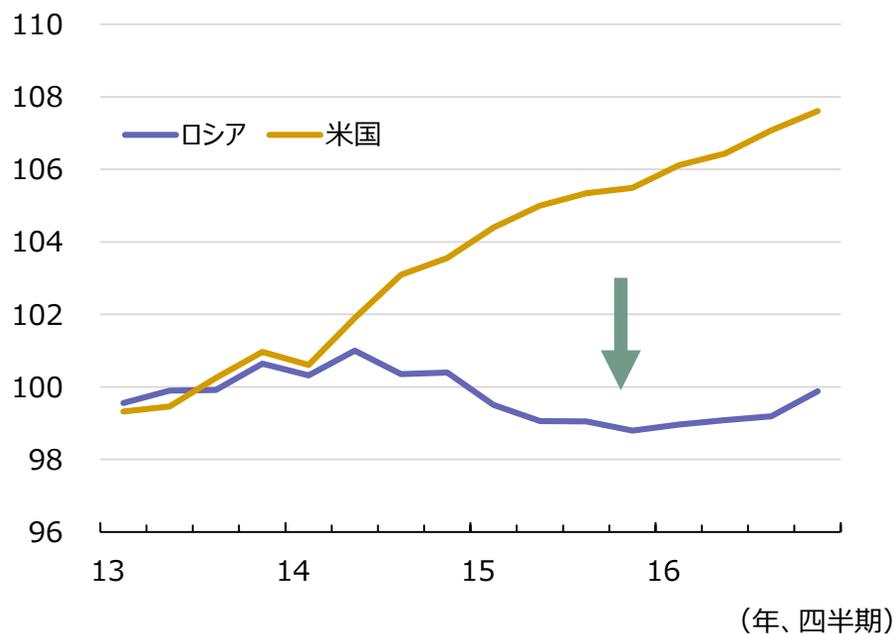
- 経済面での制裁と金融面での制裁を厳密に区別することはできない
- 欧米日が先端品の輸出を禁止したことは経済制裁
- ロシアの金融機関をSWFITから排除したことは金融制裁
- **ロシアと欧米日の貿易が激減したことは経済制裁と金融制裁の両面を受けた現象**
- 本報告では経済・金融制裁を一括して経済制裁と表現する

クリミア侵攻時の経済制裁の効果

- クリミア侵攻時の経済制裁は当初、ロシア企業の業績を悪化させた。その程度は**世界金融危機時よりは軽い**が、**欧州債務危機時よりは深刻だった**（志田, 2018）
- しかしクリミア侵攻時の経済制裁の影響は、**企業の順応やコロナ危機を受け、短期間で消失した**（志田, 2023）
- クリミア危機の時の経済的な打撃に鑑みてロシアが輸入代替を進めたという事実（ただし輸入代替の進捗は限定的）
- クリミア危機時よりもロシア経済を取り巻く環境が激変した中で**対ロ制裁に効果がないという論調は的外れ**

クリミア危機前後のロシアの実質GDP

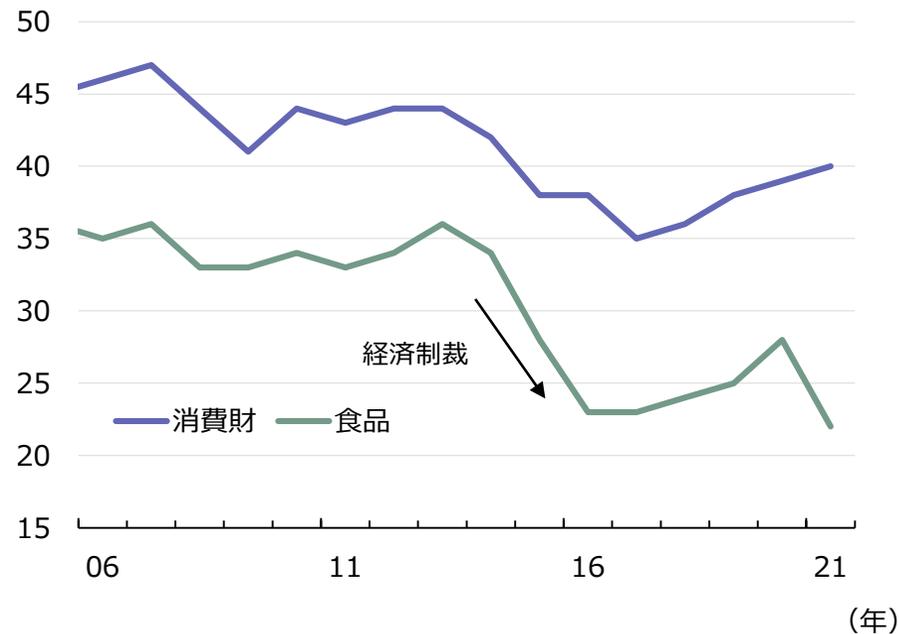
(2013年=100、季調済)



(出所) ロシア連邦統計局、米商務省経済分析局

消費財に占める輸入品の割合

(%)

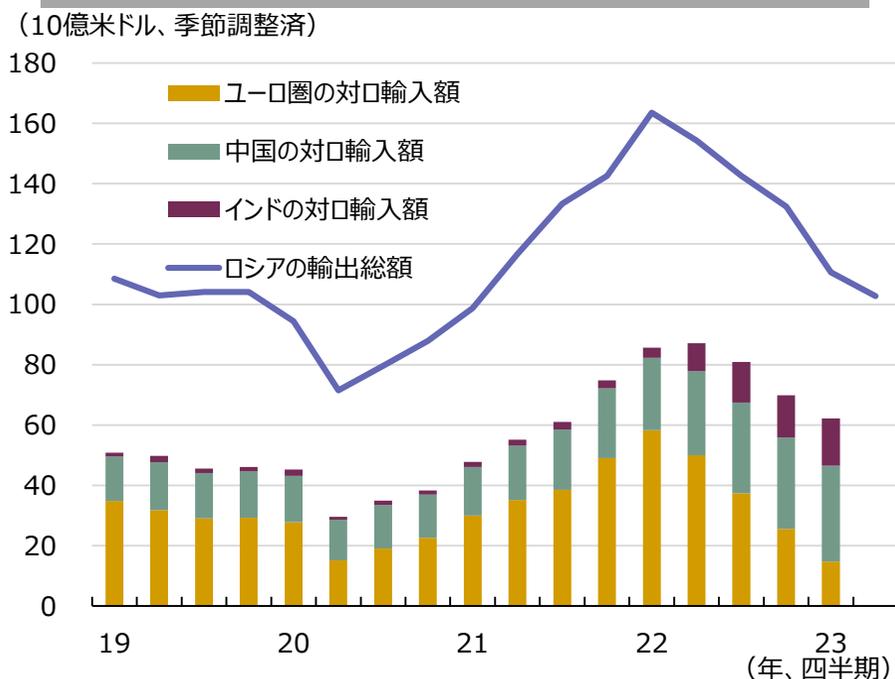


(出所) ロシア連邦統計局

2つの段階で考えるべき対ロ経済制裁の影響

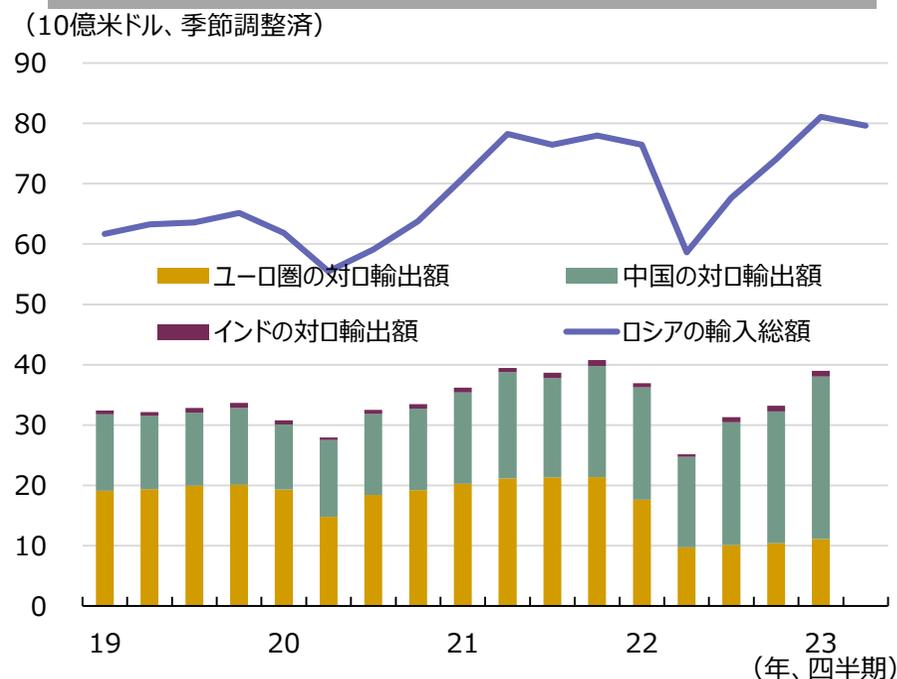
- 経済制裁の効果は二段階にわたる（**直接的な効果と副次的な効果**）
- 貿易（輸入）を考えればEUからの輸入が急減したことが制裁の直接的な効果
- 中国からの輸入が急増したことが制裁の副次的な効果
- 出来上りの数字ではなく**2つの効果を通じて生じた経路依存の変容**を把握して評価すべき
- **経済制裁を受けてロシア経済は欧米から排除され中国経済に従属する存在に**

ロシアの輸出動向



(出所) ロシア中銀及び国際通貨基金 (IMF)

ロシアの輸入動向

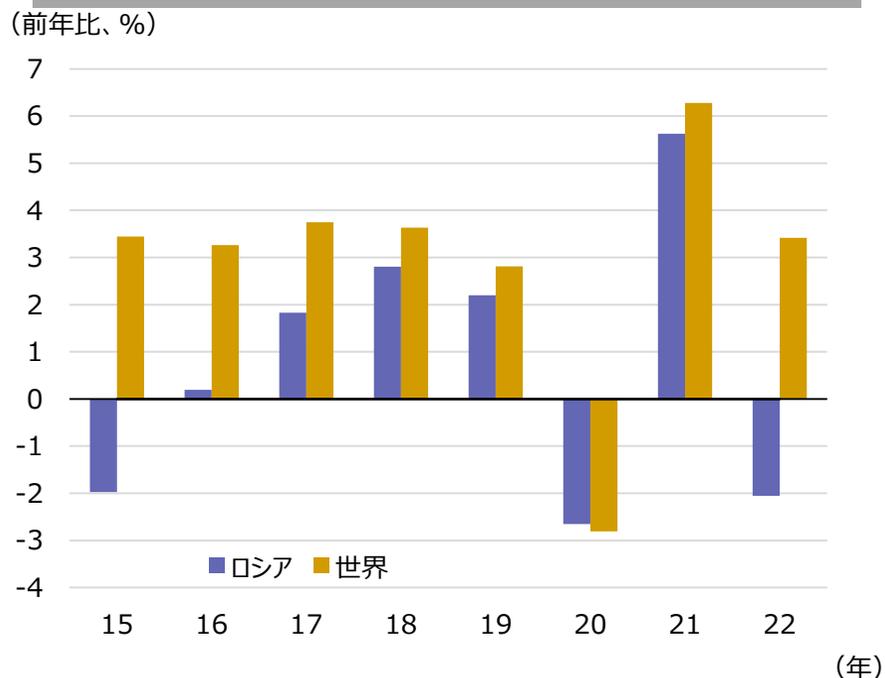


(出所) ロシア連邦統計局

2022年の2%減という成長率をどう評価するか

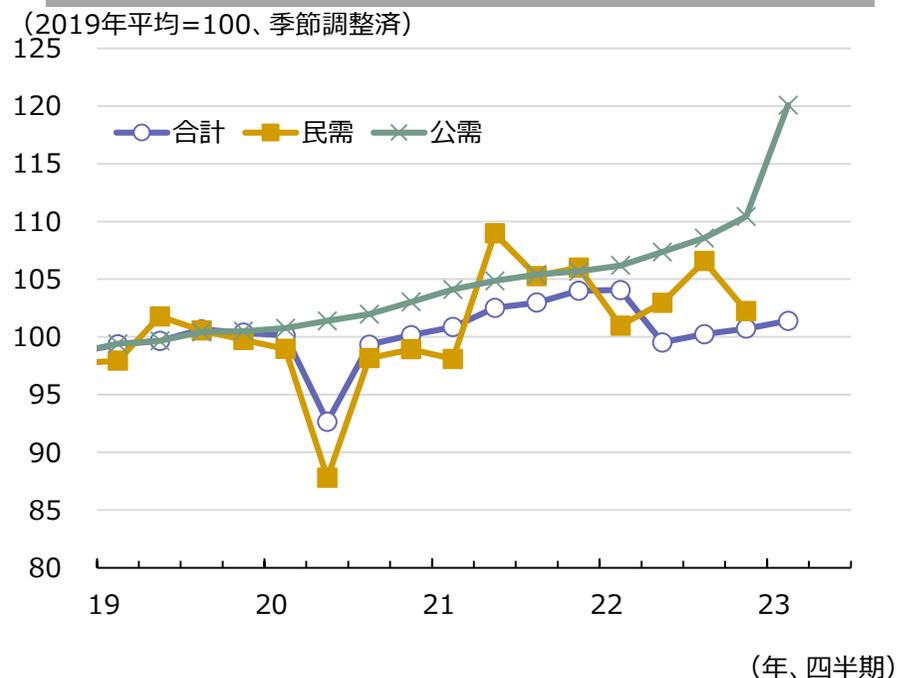
- 世界経済が3%成長の時にロシア経済は2%減
- 民需の圧迫（経済制裁）と公需の急増（対ウクライナ戦争）の下で実現した2%減
- 公需の増加が民需のクラウディングアウトにつながっている側面も大きい
- **経済制裁による下押し効果（↓）と軍事経済化による下支え効果（↑）の下での2%減**
- **ロシア経済は民需による「拡大再生産」から公需（軍需）主導の「単純再生産」の経済へ**

ロシア経済と世界経済の成長率



(出所) 国際通貨基金 (IMF)

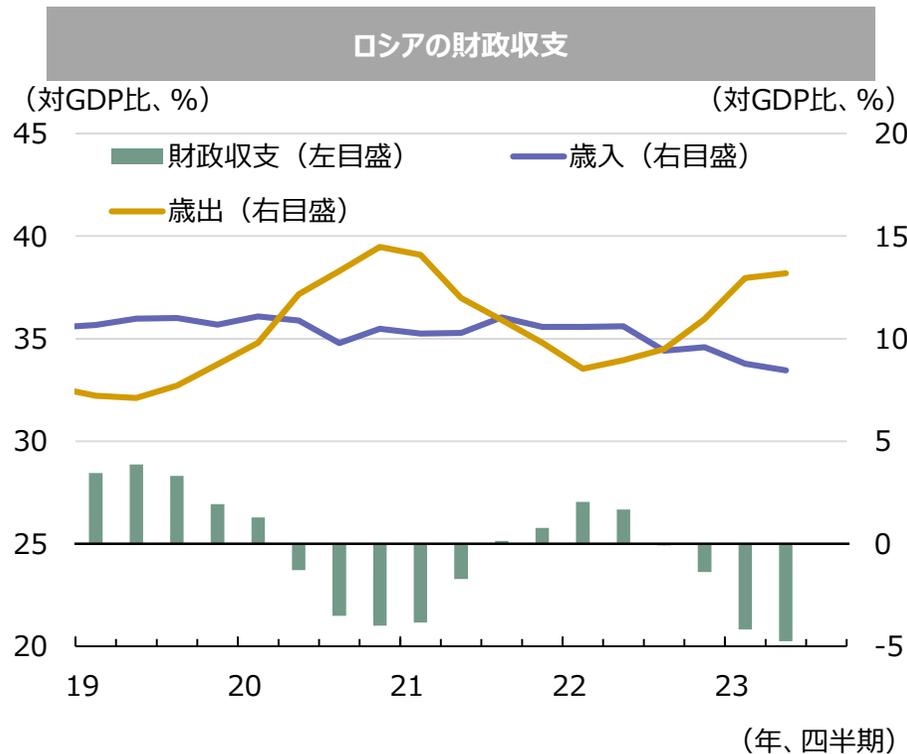
ロシアの実質GDP



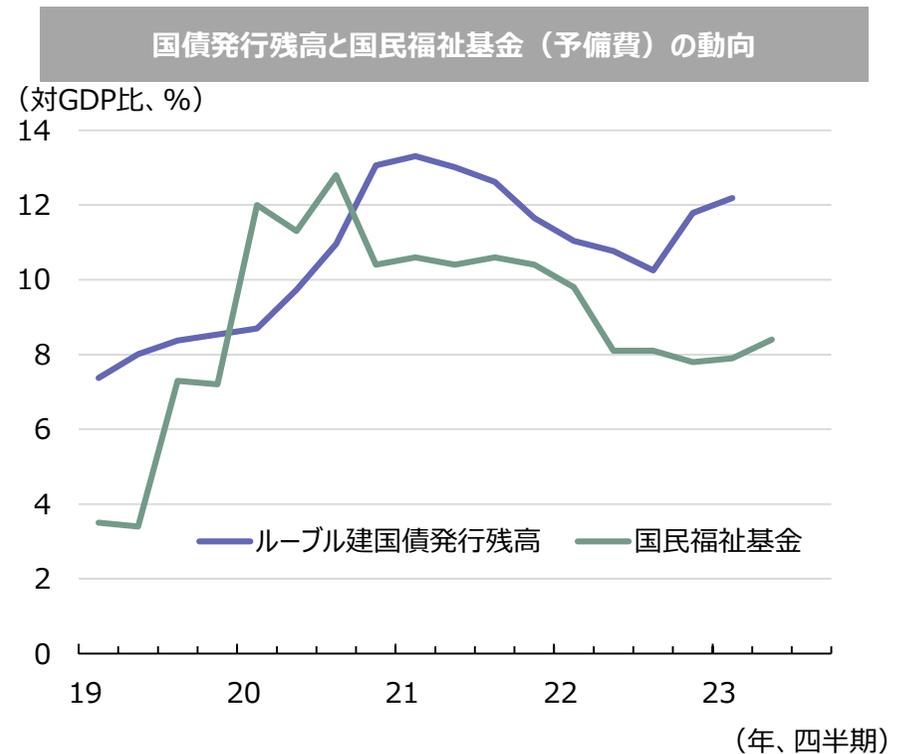
(出所) ロシア連邦統計局

余力をなくすロシア財政

- ロシア財政は歳出（＝軍事費）の増加を受けて急激に悪化
- 2025年度までの財政計画は赤字予算を見込み国債発行を増やす方針
- 予備費である国民福祉基金は流動性部分（当座の資金補填に利用可能な部分）が枯渇している模様
- 財政が余力をなくしたことがロシア軍の停滞の一因か



(出所) ロシア財務省

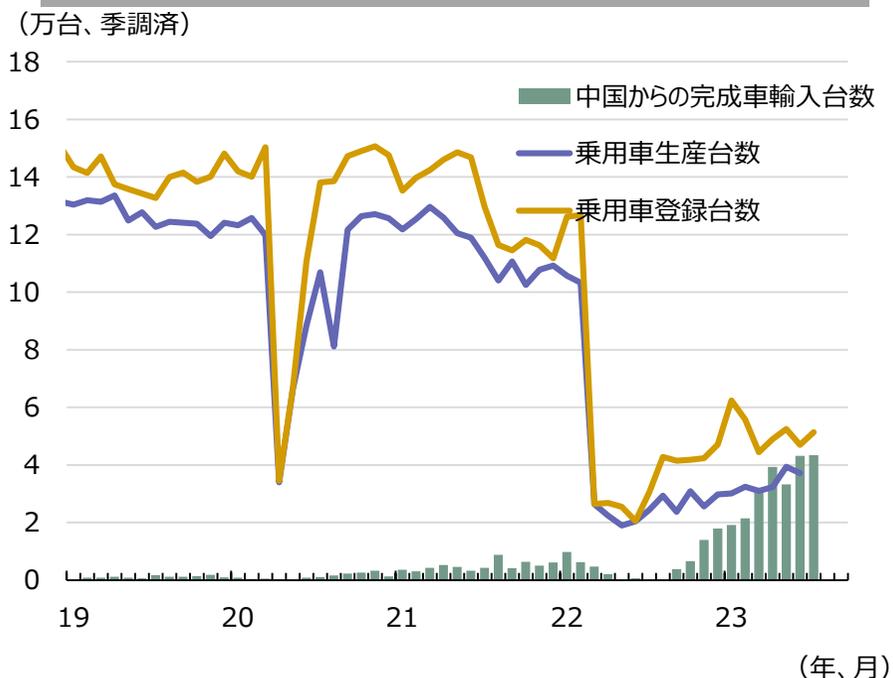


(出所) ロシア財務省

経済制裁と軍事経済化の下で生じるロシア経済の構造変化

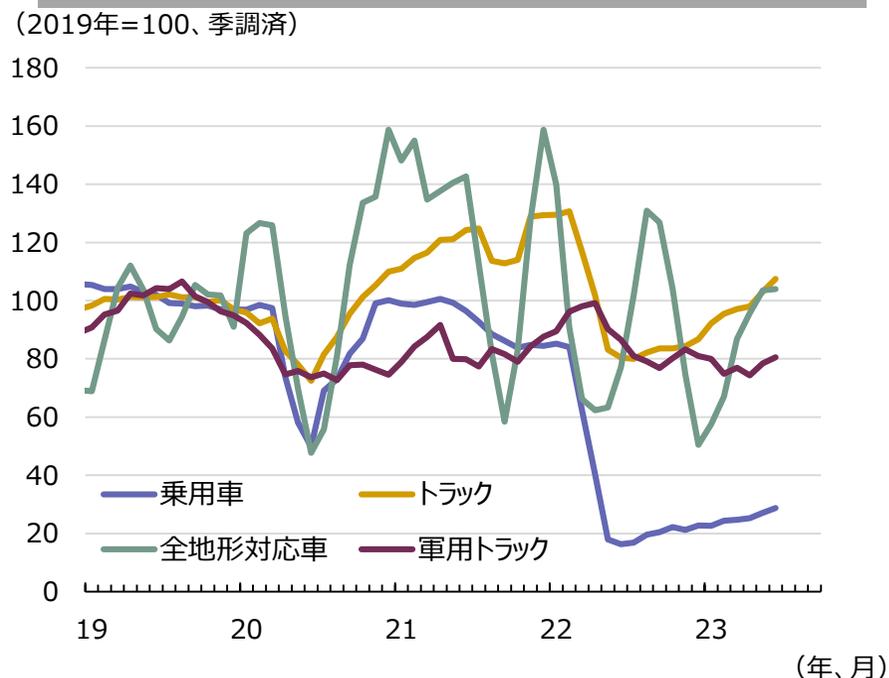
- 経済制裁に伴う民生品の部品・中間財の不足と完成品を中心とした中国依存の深化
- 軍事経済化に伴う軍需品の増産圧力と民生品の減産圧力
- 軍用車（軍用トラックや全地形対応車など）と乗用車の勢い回復のズレは**軍需品が民生品の生産を圧迫している可能性を物語る**

ロシアの新車販売台数と中国の完成車輸出の動向



(出所) 欧州ビジネス協会及びロシア連邦統計局、中国海関総署

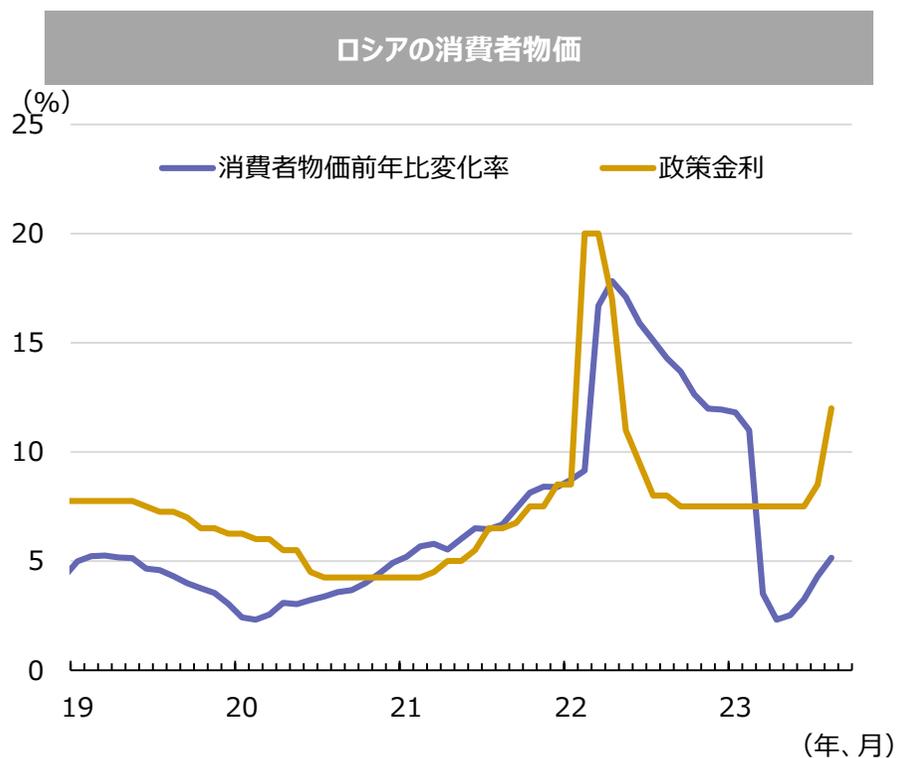
ロシアの自動車生産（財別）



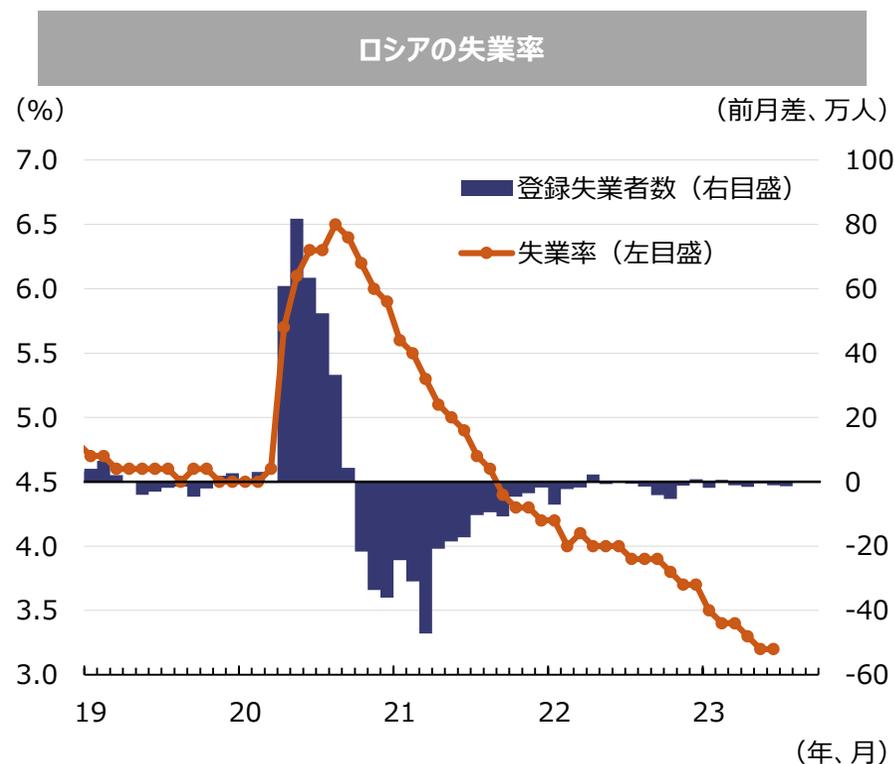
(出所) ロシア連邦統計局

過少供給の結果としての高インフレと失業率の低下

- 財・サービス市場の需給バランスは過少供給（超過需要）でインフレ再加速
 - 国内の民生品生産力の低下と中国からの完成品輸入
 - 通貨安に伴う輸入インフレ
- 労働市場の需給バランスは過少供給（超過需要）で失業率が低下
 - 働き盛りの徴兵や若者の国外逃亡で労働供給が構造的に減少



(出所) ロシア連邦統計局、ロシア中銀



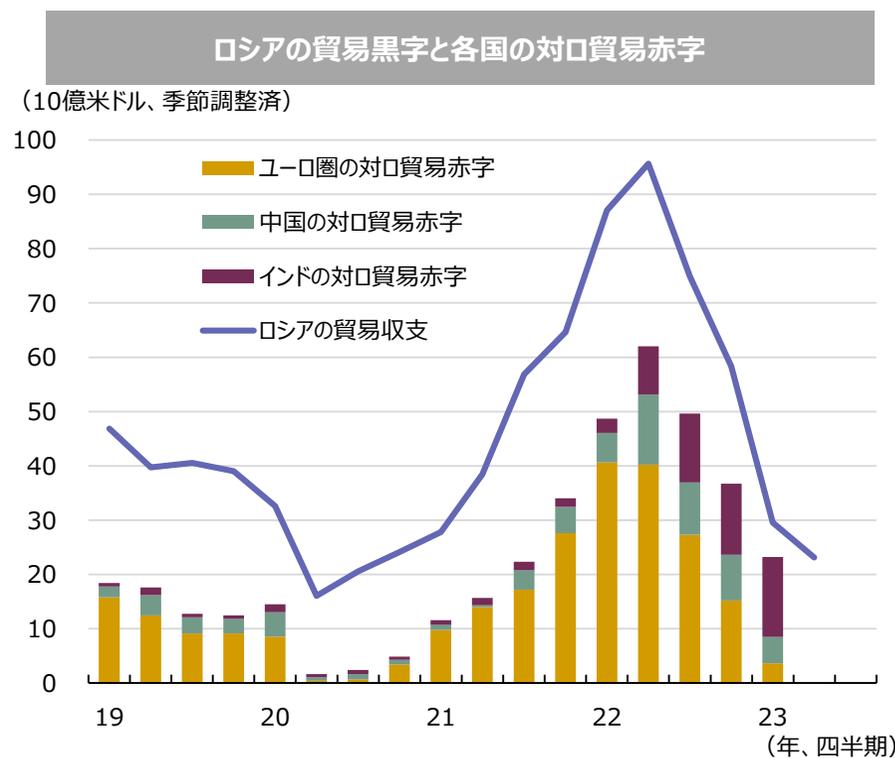
(出所) ロシア連邦統計局

制裁の結果強まった通貨ルーブルの脆弱性

- 経済制裁を受けて欧米日に預託している外貨準備にアクセスできなくなったロシア
- 取引の減少で実需要因（貿易黒字の増減）で為替レートが振れやすくなった公算大
- 通貨防衛・物価安定の観点から高金利政策を維持せざるを得なくなったロシア
- 直近の物価は上昇が加速傾向



(出所) ロシア中銀

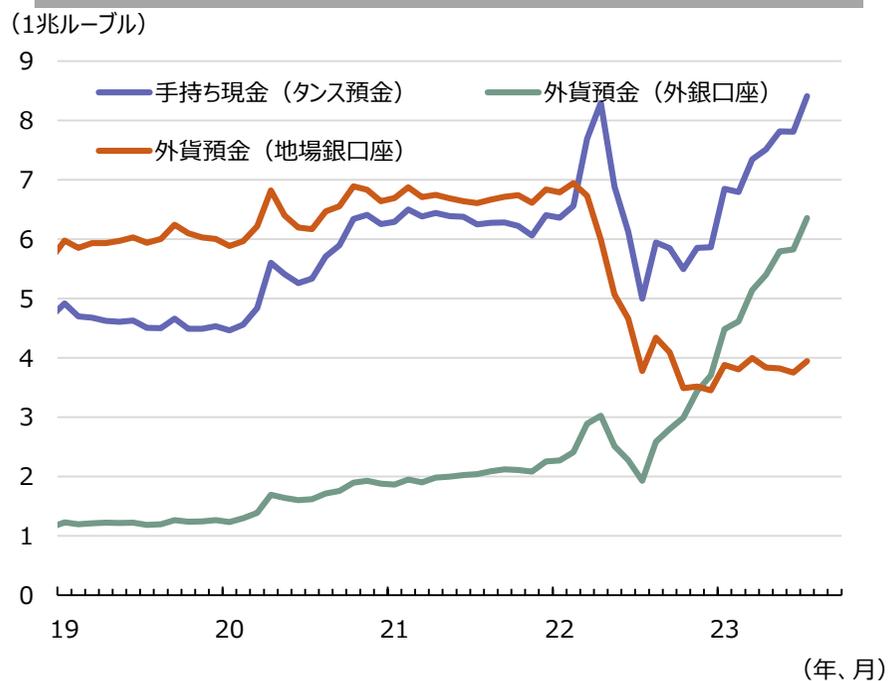


(出所) ロシア連邦統計局、IMF

「人民元化」するロシア経済

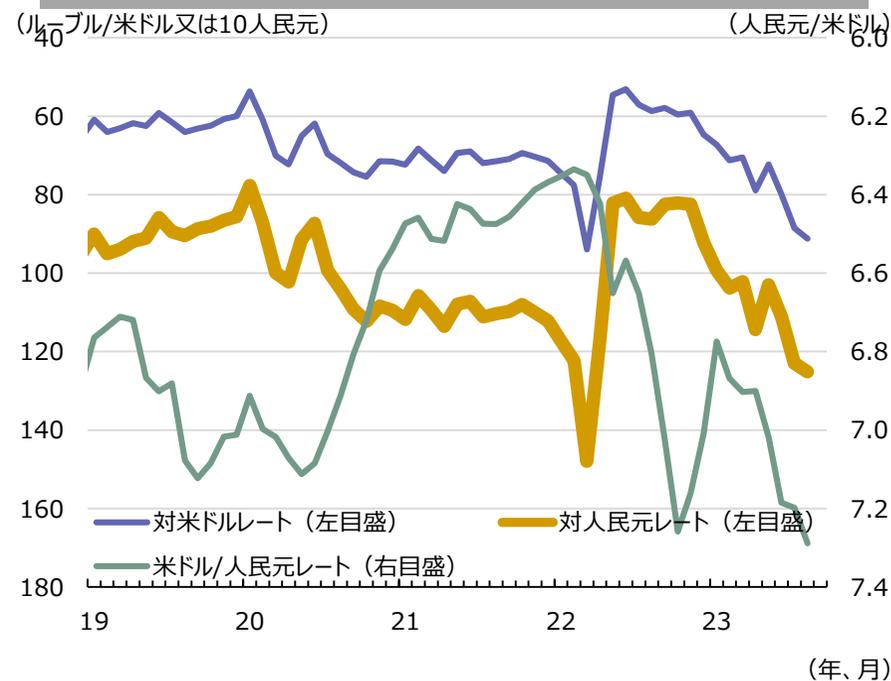
- ロシアでは米ドルやユーロの流通量が減少（外貨引き出し制限は2024年3月9日まで延長）
- 代わりに中国元が流通している模様（政府系金融機関VTBバンクでは人民元預金が急増）
- 中国元の対米ドルレートは足元で減価傾向も入手しやすい外貨には代わりがない
- 米ドルやユーロも闇市場で流通している模様

増加する家計の「外貨」



(出所) ロシア中銀

対人民元レートの推移



(出所) ロシア中銀

参考文献

- 志田仁完（2018）「対ロシア経済制裁の影響—ERINA企業調査に基づく東西地域企業の比較分析—」『比較経済研究』第55巻第2号(2018年6月)51-70頁
- 志田仁完（2023）「制裁下ロシア企業の生存時間分析」『比較経済研究』第60巻第1号(2023年1月)13-28頁
- 土田陽介（2023）「戦時経済体制に突入したロシア」『CISTEC Journal』第207巻（2023年9月）

ご利用に際してのご留意事項を記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 土田 TEL : 03-6733-1628 E-mail : yosuke.tsuchida@murc.jp
〒105-8501
東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー

－ ご利用に際して －

- 本資料は執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません
- また、本資料は、講演者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください