

令和4年度第1回学術講演会（講演抄録）

## ロシアに対する金融制裁の実効性 Effectiveness of Financial Sanctions on Russia

講師 武田 真彦  
(オーストラリア国立大学名誉教授)



ウクライナ侵攻以降、ロシアに課されてきた経済制裁は、「実物制裁」、「金融制裁」、「資金決済に関する制裁」（以下「決済制裁」）の3つに区別できる（表1参照）。この他にも、西側企業のロシアからの撤退、（対口輸出制限の結果として）ロシア企業の生産障害、ロシアからの人材流出、化石燃料や穀物の価格上昇（ただし最近は落ち着き傾向）などの波及効果が生じている。

実物制裁の対象である実物取引（消費、投資、貿易等に伴う財・サービスの売買）は、経済厚生 の源泉であり、その制限が被制裁国に悪影響を与えるのは明らかである。ただし、一般に売買は売り手、買い手双方に便益を与えるので、これを制限すると制裁実施国にもダメージが及ぶ。ロシアからの資源輸入に強く依存する西欧諸国は、このようなダメージに晒されており、それが制裁の程度やスピードを緩めた面があった。また、一部の国による対口制裁の実施は、他の国がロシアと有利に取引する機会を生む。ロシアの友好国や目先の国益を重視する中立国は、西側諸国に代わってロシアとの実物取引を拡大しており、それによって制裁の効果は減殺されてきた。

表1

実物制裁	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ロシア産原油・天然ガスの輸入制限、購入価格の上限設定</li> <li>▪ 戦略物資や技術の対口輸出禁止</li> <li>▪ 最恵国待遇の取り消し</li> <li>▪ ロシア向け投融資の制限</li> <li>▪ ロシア航空機の飛行制限、航空機部品の供給停止、ロシア旅行者のビザ優遇撤廃</li> </ul>
金融制裁	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ロシア中銀の外貨準備の凍結</li> <li>▪ ロシアの要人・富豪等が海外に保有する金融・実物資産の凍結</li> <li>▪ ロシアの米ドル建て国債の利払い禁止</li> <li>▪ ロシアによる暗号資産の取引停止</li> </ul>
決済制裁	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ロシアの金融機関のSWIFTからの除外</li> <li>▪ ロシアの金融機関の外貨決済からの除外</li> </ul>

金融取引（資金貸借や金融資産の売買）も、実物取引に直接・間接に影響を与えることを通じて経済厚生を左右する。しかし、対口金融制裁の中心は貸借や金融資産売買の制限ではなく、ロシアの要人・富豪や中央銀行が保有する海外資産の凍結である。この場合、制裁実施国にはダメージが及ばず、その一方で制裁対象者には明確な悪影響があるので、効率的である。ただし、こうした措置はロシアの国内経済を直接脅かすものではない。

中銀の海外資産（外貨準備）の凍結は外為市場介入の制約となり、中銀による通貨防衛を難しくする。しかし、制裁導入後一時暴落したルーブルの為替相場は、ロシア当局による規制措置の効果もあって反転上昇し、ウクライナ侵攻前を上回る水準まで回復している。従って、市場介入への制約が、ルーブル相場に悪影響を与えているようにはみえない。

決済制裁としては、ロシアの金融機関をSWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) から、そして外貨決済から除外する措置が導入された。このうち前者は、その導入時に「金融の核兵器」とも呼ばれ、絶大な効果が期待された。その理由は、SWIFTを使用不能にすれば、ロシアは国際的な実物・金融取引から遮断されるとの思い込みがあったためである。しかしSWIFTは、金融機関間で送金や振替の指示をやり取りする一種のメッセージ・アプリであり、そこからの除外は国際決済に不便を来すものの、他の方法で指示を行うことは原理的に可能である。

これに対して外貨決済からの除外は、ほとんどの国際的な実物・金融取引の決済が西側諸国通貨（特に米ドル）を使って行われているため、インパクトが大きい可能性がある。この場合も、制裁対象ではない金融機関（例えば中国の金融機関）にロシアの主体が偽名で口座を開き、その口座を通じて米ドル等の決済を行うことは可能である。しかし、米国はこうした形で制裁対象国を助ける金融機関を制裁対象に含める措

置（いわゆる「二次制裁」）を取りうるため、制裁逃れへの関与は当該金融機関にとって大きなリスクを伴う。

また、別途の対抗策として、西側以外の国の通貨を国際決済に使うという方法がある。例えば、1) ロシアの輸出業者が代金を人民元で受け取る、2) これをロシアの輸入業者に売り渡す、3) 輸入業者は、人民元での支払いを受け入れる海外の輸出業者から財・サービスを購入する、という形を取れば、西側通貨の介在なく貿易を行いうる。この場合、「海外の輸出業者」が中国企業であれば人民元の支払いを喜んで受け入れるだろうし、中国以外の企業であっても、受け取った人民元を外為市場で西側通貨に交換し、取引を完結できる。こうした制裁回避を防ぐには、ロシアとの貿易自体（つまり実物取引）に制約をかけるしかない。

経済制裁の目的は、深刻な不況、為替暴落、銀行取付け、ハイパー・インフレなどを引き起こしてロシアにダメージを与え、戦争継続を不可能にすることである。しかしこれまでのところ、ロシア経済に一定の悪影響が及んではいるものの、ロシアの侵略意図を挫くには至っておらず、プーチン政権に対する国民の反発は抑え込まれている。その意味で、経済制裁は所期の効果を挙げていないと言わざるを得ない。

ただ、だからといって経済制裁が失敗したというわけではない。第一に、期待されたほどではないにせよ、ロシア経済に悪影響が及んでいるという事実は、「武力による現状変更」を企む国々に対して、相当の抑止効果を持つと考えられる。第二に、戦略物資（ハイテク製品・部品等）の対口禁輸措置、西側企業の撤退、IT技術者をはじめとした高技能労働力の国外流出は、ロシア経済の中長期的な成長力を蝕み、深刻な停滞をもたらす可能性が高い。

このうち第二の点は、紛争の終結に向けたシナリオを考えるうえで重要である。国際正義の観点からは、ウクライナの勝利（クリミアを含む領土の全面復活）が望ましいのはもちろんだが、その実現が近づくと、ロシアが核のボタンを押し西側との全面戦争に発展するリスクが高まる。これを避けるには、ロシアが完敗する前に、何らかの形で停戦に持ち込む必要がある。停戦期間中も対口経済制裁を続ければ、時間の経過とともにロシア経済の停滞が深刻化し、ロシア国民の間に「西側と共存できない指導者の下では国が亡びる」との認識が広がる可能性がある。こうした国民の声を反映する形で、ロシアの政治体制の変更が生じれば、次のステップとして「望ましい形での終戦」が実現する余地が生まれる。このようなシナリオを現実のものとするために、経済制裁を緩みなく続けていく必要があるだろう。

ただ、「経済制裁の継続 → 国民の不満の増大 → 体制の変革」というシナリオがうまくいく保証がないことは、北朝鮮の例から明らかである。従って、上に述べた戦略が、「巨大な北朝鮮」を生む可能性は否定できない。そうなるかどうかは、ロシアの友好国や機会主義的な中立国が、望ましい形の終戦の実現に協力するか、それとも制裁逃れの手段を提供し続け、ロシアの体制維持に貢献するかに大きく依存している。

令和4年10月21日（金）於 図書館ホール