

# 〈1〉 米国による「二次制裁」で低迷する ロシアの対中貿易

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 調査部 副主任研究員 土田 陽介

## はじめに

図表1 ロシアのマクロ経済動向

(単位、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	
					Q1	Q2
国内総生産	▲ 2.6	5.9	▲ 1.2	3.6	5.4	4.0
個人消費	▲ 5.8	10.9	▲ 1.2	6.1	6.7	-
政府支出	1.9	2.9	2.8	3.6	▲ 0.3	-
総固定資本形成	▲ 4.5	9.5	3.7	10.5	12.9	-
鉱工業生産	▲ 2.1	6.4	0.8	3.6	5.6	3.7
鉱業	▲ 6.4	4.5	1.3	▲ 1.3	1.0	▲ 1.7
製造業	1.2	7.3	0.6	7.3	9.0	7.4
小売売上高	▲ 3.2	8.8	▲ 6.3	6.2	10.4	7.4
消費者物価	3.4	6.7	13.8	6.0	7.6	8.2
実質賃金	1.0	1.2	1.0	1.6	10.2	-
失業率	5.7	4.8	3.9	3.2	2.8	2.6

(出所) ロシア連邦統計局

ロシアが2022年2月にウクライナに軍事侵攻を仕掛けて、既に2年半が経過している。この間、米欧日はロシアに対して経済・金融制裁を矢継ぎ早に強化した。当初、その効果に対しては疑問が寄せられることも多かったが、そうした経済・金融制裁は着実にロシア経済を圧迫しているというのが筆者の一貫した主張である。

経済指標を確認すると、ロシアの2024年4-6月期の実質GDP(国内総生産)は速報値で前年比4.0%増と、前期(同5.4%増)から伸びが鈍化した

引き続き堅調なテンポで景気は拡大している。また同期の鉱工業生産は同3.7%増と、前期(同5.6%増)から増勢が鈍化した

が一見すると、ロシア経済は好調なように見えて取れる。しかし経済成長のけん引役は軍需であり、民需ではない。製造業は軍需品の生産を優先しており、民生品の生産は後回しにされている。国内で不足す

る民生品は、中国からの輸入で補われている。雇用がひっ迫しているのは、戦争の長期化で徴兵される人が増えているためである。加えて、ウラジーミル・プーチン政権が、国民の支持を繋ぎ止めるために最低賃金を大幅に引き上げたことが、実質所得の大幅な増加につながっているのである。

いわばロシア経済は「軍事経済化」しており、その体制の下で高成長を果している。とはいえこの体制の下では、軍需が民需を強く圧迫するため、国民の生活は多大な犠牲を被る。ロシアは不足する民生品を中国から輸入しているが、その結果、中国からの輸入なしにロシアの経済運営は不可能となるに至った。そしてこの過程で、ロシアで人民元取引が急増した結果、ロシア経済は「人民元化」してしまっている。

そうした中で、米国のジョー・バイデン (Joe Biden) 民主党政権は、ロシアと中国の貿易取引を制限すべく、2023年12月22日に経済・金融制裁を強化する大統領令を公表した。バイデン政権は、ロシアと取引を行う第三国の金融機関を米国から締め出す「二次制裁」を強化することで、中国の銀行に対して圧力をかけて、ロシアとの貿易を停滞させようと言論したのである。

そこで本論では、米国による二次制裁の強化がロシア経済に与える影響について簡単に分析したい。構成は以下のおとりである。まず第1節では、米国が2023年末に強化した二次制裁の概要について簡単に述べる。続く第2節では、二次制裁が年明け以降のロシアと中国の間の貿易に与えた影響を、さらに第3節では、この二次制裁が中国の人民元化に対するインパクトを、それぞれ分析する。そのうえで、二次制裁がロシアのインフレ圧力を促している可能性を指摘し、簡単なまとめを行う。

## 1. 米国による二次制裁の概要

まず、米国による「二次制裁」の概要を述べたい。

バイデン政権は2023年12月22日、2021年4月に発表した制裁内容を改定し、制裁対象となる金融

機関を拡大した<sup>1</sup>。具体的には、①米国がロシアの軍事産業を支えているとして制裁を科している企業や個人のために重要な取引を行った、または促進したと判断される金融機関、そして②「特定の重要品目」の販売・供給・移転を含む、ロシアの軍事産業基盤に関わる重要な取引を行った、または促進した、あるいはサービスを提供したと判断される金融機関を、米国は新たに制裁対象に含めた。

つまりバイデン政権は、この制裁の強化で、ロシアの軍需産業と取引を行ったと認定した金融機関を、米国の金融市場から締め出すと決定したのである。米国の狙いは、金融機関がこの二次制裁を回避すべくロシアとの取引を停止することで、ロシアの軍需産業、引いてはロシア経済に打撃を与えることにあった (土田, 2024b)。そして実際に、年明け以降、ロシアとの取引を停止する金融機関が続出したと各種報道が伝えている。その中には、ロシア・ウクライナ戦争以降、ロシアにとって最大の貿易パートナーとなった中国の金融機関も、当然ながら含まれていた。

ロシア・ウクライナ戦争が始まって以降、欧米から経済・金融制裁を科されたロシアは中国との間で貿易関係を急速に深めるようになっていく。ロシアと中国の貿易関係を大局的に捉えると、ロシアは中国に対して石油やガスを売って人民元を稼ぐ一方で、その人民元で中国から国内で不足している民生品を購入し、輸入している構図である。そのため、中国の金融機関がロシアとの決済を停止することは、ロシアにとっては民生品の輸入の停滞につながる。米国による二次制裁の強化は、中国の金融機関を狙い撃ちする措置だったといえなくもない。

実際に、中国の地銀である浙江長州商業銀行がロシアおよびベラルーシとの一切の取引を停止したとロシアのビジネス紙ヴェドモスチ<sup>2</sup>が2024年2月7日に報じて以降、中国の金融機関は続々とロシアとの取引を停止することになった。3月以降は中国の大手銀行もロシアとの取引の精査を強化したり、業務から完全に撤退したりするに至ったと英ロイターが同年4月29日付で報じている<sup>3</sup>。またいわゆる四

<sup>1</sup> その他にも米国は、ロシア産のダイヤモンドや海産物の輸入禁止措置を強化した。

<sup>2</sup> “Glavnyy dlya rossiysskikh importerov bank Kitaya ostanovil vse raschety s RF,” *Vedomosti*, Fevralya 7, 2024.

<sup>3</sup> “Exclusive: China firms go ‘underground’ on Russia payments as banks pull back,” *Reuters*, April 29, 2024.

大銀行（中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行）もロシア事業の見直しを進めており<sup>4</sup>、中国建設銀行と中国農業銀行は2023年にロシア子会社の業務を縮小した。

中国の金融機関がロシアとの決済取引を拒むようになった一方で、ロシアと中国の貿易業者は様々な方法で決済を試みるようになったと各種報道は伝えている。第一に、ロシアと中国の国境沿いに展開する中小の金融機関を使い、貿易業者は決済を試みている模様である。恐らくは産業が発達している吉林省や黒龍江省の地方銀行が、ロシアと中国の貿易決済の担い手になっていると推察される。また、ロシア企業が口座を開設できる特別な銀行がいくつか設立されたとされている<sup>5</sup>。第二に、ロシアと中国の国境沿いで暗躍する通貨ブローカーも、両国間の貿易決済の担い手になっている模様である<sup>6</sup>。

そして第三に、暗号資産を用いて、ロシアと中国の貿易決済は行われている模様である。中国は国内では暗号資産の取引は禁止されているが、実態として、国外の取引所を使ったり相対での取引がなされている。ロシアは国内決済に暗号資産を用いることを禁止しているが、一方で国際決済に暗号資産を用いることに積極的となっている。そのため、ロシアと中国の貿易業者は暗号資産を用いて貿易決済を行っている模様である。7月30日にロシア下院は2つの法律を可決、うち9月1日に発効する法律では、中銀の許可の下で、特定の企業によるデジタル通貨での国際決済や為替取引が正式に容認されることになる。また11月1日に発効する法律では、中銀及び複数の機関による監視の下で、暗号資産のマイニングが合法化されることになる。暗号資産の取引は米国であっても規制できないため、暗号資産での決済は今後も拡大していく可能性が高いとみられる。

そもそもロシアは、中国でフルバンキングサービスを提供していた国営VTBバンクの上海支店を通じて、中国と決済を行おうとしていたとされる。しかし支店の処理能力に限界があるため、新規の口座

開設までに半年を要する状況だったと伝えられている<sup>7</sup>。加えて、2024年6月12日に米財務省外国資産管理局（OFAC）が、VTBバンク及びプロムスヴィヤズバンクの海外支店との取引を二次制裁の対象に加えたことで、VTBバンクを通じた決済の拡大に強い制約がかかることになった<sup>8</sup>。

今後を展望すると、ロシアと中国は引き続き、口中国境付近の地方銀行や新設銀行を通じた決済と、暗号資産の取引による決済を中心に、貿易取引を継続すると考えられる。しかし、両決済方法ともに取引の規模が制約されることや、暗号資産の場合、加えて価格が大幅に変動するため決済に向かないことや、サイバー攻撃にさらされやすいリスクも大きいという欠点がある。そのため、中長期的には、口中国の貿易決済を専門とする大規模な金融機関の設立も視野に入る。いずれにせよ、何らかのかたちでロシアと中国は貿易決済の継続を図るが、二次制裁で被った影響を完全に吸収することはできないだろう。

## 2. 二次制裁と口中貿易の展開

続いて本節では、米国による二次制裁がロシアの貿易をどの程度圧迫しているのかを分析してみたい。

まずロシアの貿易の全体像を確認しよう。ロシア財務省はウクライナ侵攻後に通関統計の公表を停止しているため、ロシア中銀が公表している国際収支統計より貿易収支（図表2）の動きを確認すると、最新2024年4-6月期の輸出は前年比1.3%増と7四半期ぶりに前年水準を上回った。しかし、輸出の主力である原油の価格は低迷しており、輸出は回復したとはいえ力強さを欠いている。

一方で、同期の輸入は同8.2%減と前期（同10.0%減）からマイナス幅が縮小したものの、3四半期連続で前年割れとなった。その結果、同期の貿易黒字は340億米ドルと4四半期連続で300億米ドル台前

<sup>4</sup> “China banks tighten curbs on Russia after US sanctions order,” *Bloomberg News*, January 16, 2024.

<sup>5</sup> “Russia, China find payments workaround as US sanctions net widens, sources say,” *Reuters*, June 21, 2024.

<sup>6</sup> “Exclusive: Half of Russia’s payments to China made through middlemen, sources say,” *Reuters*, April 27, 2024.

<sup>7</sup> “Exclusive: Banking bottleneck causing six-month delays for Russia-China payments, sources say,” *Reuters*, April 4, 2024.

<sup>8</sup> “As Russia Completes Transition to a Full War Economy, Treasury Takes Sweeping Aim at Foundational Financial Infrastructure and Access to Third Country Support,” *Press Releases*, US Department of the Treasury, June 12, 2024.