

2014年3月28日 全4頁

# ウクライナ危機により、東(アジア)へ向かう ロシアマネー

## 追加制裁への対策を急ぐロシア金融市場

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 21

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

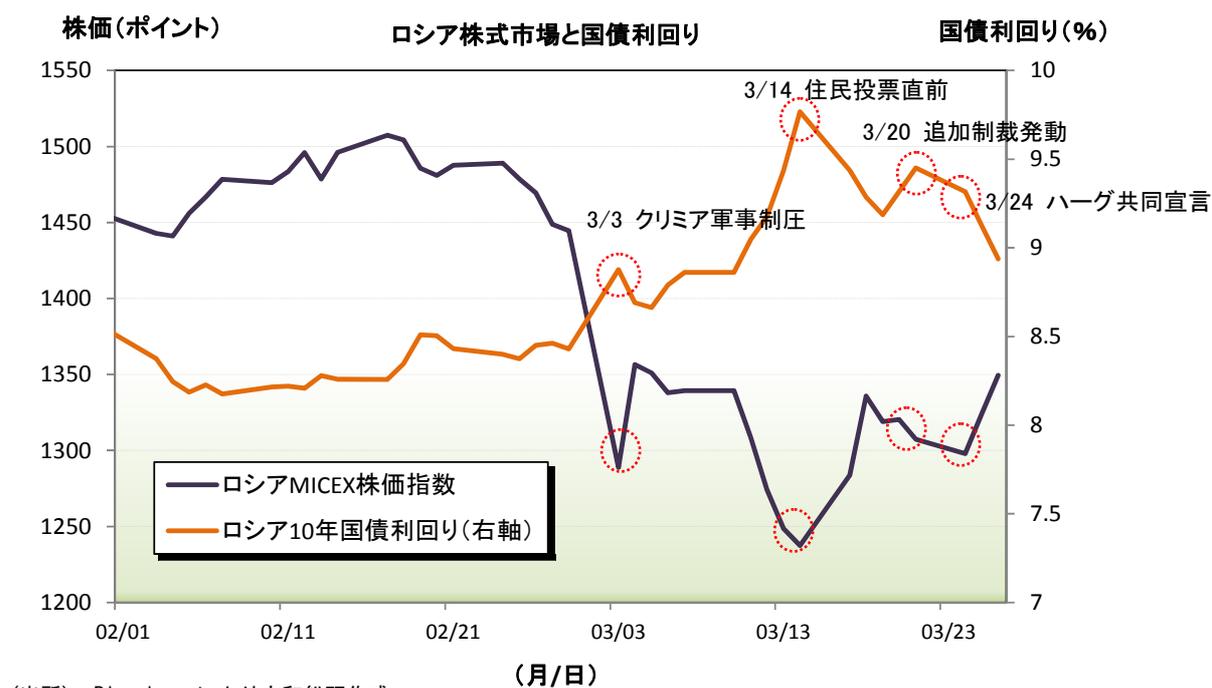
### [要約]

- 3月16日、クリミア自治共和国で、ロシアへの編入の是非を問う住民投票が開票され、圧倒的多数で編入が支持される結果となった。直前まで大きく下落していたロシア株式市場では、(住民投票直前の)米露会談の中で西側の明確な制裁内容が提示されなかったことも重なり、週明け以降は大きく株式を買い戻す動きが優勢となった。その後も新たな制裁が発表される間際まで株価が下落し、制裁内容が軽微であることを確認すると上昇するなど、ロシア金融市場は荒れ模様が続いている。
- ロシア政府は、クリミア編入の前段階から、ロシア国営銀行(ズベルバンクおよびVTBバンク)や大手民間銀行が、西側の金融センターへのアクセスを制限する制裁が発動された場合に備えてコンティンジェンシープランの策定を急いでいた。たとえ本格的な制裁によって西側諸国への金融面でのアクセスが途絶えたとしても、中国(香港)や東南アジア(シンガポール)等へアクセスできれば、リーマン・ショック時のような金融市場での混乱は回避できると想定しており、本格的な制裁に対処できる体制構築を急いでいた。
- 一方で、今回の危機を受けて、かつてロンドングラード(グラードはロシア語で市という意味)と揶揄された、ロシア富裕層からロンドンへの投資も、再度活発になりつつある。3月に入り西側からの本格的な資金凍結などの制裁の前にと、駆け込みで英国(ロンドン)やスイス(ジュネーブ)等の不動産購入を急ぐ動きが影響したようだ。ただし、シティでは、今後、想定される制裁内容(エネルギー、金融、貿易、武器輸出)を織り込み、すでに西側の金融機関は、ロシア金融機関との取引を急激に減少させつつある。大荒れのロシア金融市場も、5月25日のウクライナ大統領選の投票日までは、まだ様々なリスクが顕在化する可能性も否定できない。

## 1. クリミア編入と追加制裁に振り回されるロシア金融市場

3月16日、クリミア自治共和国で、ロシアへの編入の是非を問う住民投票が開票され、圧倒的多数で編入が支持される結果となった。ホワイトハウスはクリミアでの住民投票の結果は一切承認しない声明を発表し、3月20日からEU諸国と足並みをそろえ追加制裁を発動している。シティでの注目は、西側にとってどこまで本格的な制裁内容（ロシア国営銀行の資産凍結やロシア富裕層への渡航禁止等）となるかが焦点となっている。ロシア株式市場は、住民投票直前の3月14日にロンドンで開催された露ラブロフ外相と米ケリー国務長官との外相会談の中で、西側の明確な制裁内容が提示されなかった<sup>1</sup>ことを材料とし、住民投票終了後は下落した株式を買い戻す動きが優勢となった。その後、20日の米国、EUによる追加制裁の発動<sup>2</sup>や、24日のハーグでの共同宣言発表（G8サミットでのロシア出席の停止）の直前には経済・金融面で大きな影響を懸念し株式、債券ともに再度大きく下落し、制裁が政治的なものに留まることを確認すると再び上昇するなど、ロシア金融市場は荒れ模様が続いている。

図表1 ロシア株価指数と国債利回りの推移



1 会談は通訳を通さず、終始2人だけで6時間におよんで実施された。この会談で露ラブロフ外相は、米ケリー国務長官から、米国およびEU側の制裁決議に関する内容は殆ど提示されなかったことを会談終了後すぐにインタビューで発表している。

2 米国は、ロシア政府高官7名を含む11名（ロシア・スルコフ大統領補佐官、クリミア自治共和国アクシノフ首相、ウクライナ・ヤヌコビッチ元大統領等）に米国への渡航禁止や資産凍結を実施。欧州もロシア、クリミア、ウクライナ関係者に新規ビザ発給禁止と資産凍結の実施に踏み切っている。

## 2. 東（アジア）へ逃避するロシアマネー

### ～金融面での具体的な制裁に備えるロシア銀行、富裕層の動き～

特にロシアへのクリミア編入以降、米国、EU による、経済・金融面の具体的な制裁内容が注目されていたといえる。その中で、20 日の時点で制裁対象とした銀行（バンク・ロシア）は、提携していたビザおよびマスターカードが一時的に使用できなくなるなど、初めて個人決済という金融面で障害が発生している<sup>3</sup>。ロシアで最も警戒されている追加制裁は、こういった金融面での西側からの圧力であるといっても過言ではない。特にロシア政府は、クリミア編入の前段階から、国営銀行（ズベルバンクおよび VTB バンク）や大手民間銀行が、西側の金融センターへのアクセス制限をする制裁が発動された場合に備えてコンティンジェンシープランの策定を急いでいた。特にインターバンク市場等の短期金融市場の制裁発動を警戒していたようだ。たとえ本格的な制裁によって西側諸国への金融面でのアクセスが途絶えたとしても、今回、クリミア編入で中立的な立場を貫く中国や、かつてから経済援助を通じて親密である東南アジア等へアクセスできていれば、リーマン・ショック時に経験したような金融市場での混乱は回避できると想定しており、西側から本格的な制裁に対処できる体制構築を急いでいた。資金調達の場合、シティやウォール街から、香港やシンガポールなどアジアの金融センターへと本格的にシフトしつつあるといえる。

一方で、かつてロンドングレード（グレードはロシア語で市という意味）と揶揄された、ロシア富裕層<sup>4</sup>からロンドンへの投資も再度活発になりつつある。この理由として一部では3月に入り西側による本格的な銀行の口座凍結などの制裁を懸念して、駆け込みで英国（ロンドン）やスイス（ジュネーブ）等の不動産購入を急ぐ動きが影響したことが考えられる。ロンドンの不動産サービス会社 サヴィルズの調査によると、ロンドンに移住するロシア人富裕層の平均住宅購入価格は、4.5 万ポンド（約 7 億 5 千万円）に達し、他の EU 諸国の買い手と比較して突出して高額といわれている。ただし、ロシア人富裕層が欧州の主要都市に家族を居住させる大きな目的として、子息の教育環境の充実が挙げられる。今後の制裁強化により、富裕層向けのビザ発給制限が加わり継続的な居住が保証されなければ、今後はシンガポールなどに移住先を変更するなどの対処も本格的に議論され始めている。豊富な資金を抱えるロシア人富裕層の資金逃避が本格化すれば、回復基調にあった EU 諸国の景気にも悪影響を及ぼすことになりそうだ<sup>5</sup>。

## 3. シティで織り込みはじめたロシア金融機関への懸念

米国および EU 諸国が、今後、最も大きなリスクとして想定しているのは、ウクライナ東部（クリミアと同様に住民投票を希望しているドネツク等）へのロシアのさらなる軍事介入といえる。ただし、ロシア側（プーチン大統領）も、金融市場への影響が大きいことを考慮し、新たな軍

3 ビザとマスターカードは、バンク・ロシアに加え、同行と関連がある、ソビンバンク、SMP バンク、インベストキャピタルバンクの 4 行に対してサービスを停止すると発表した。ただしその後、カード決済機能の制限は、米国カード会社側の過度な反応であったとし、再度使用可能となっている。

4 かつてはロンドンのサッカークラブ買収などで名を馳せたオルガルヒ（ロシア人富裕層）もいた。

5 ロシアのオルガルヒには、平日モスクワのオフィスで仕事をし、週末に家族がいるロンドンに帰る人も多い。

事介入は当面見送る公算が大きい。一方で、EU 諸国も、これ以上本格的な追加制裁となると、エネルギー価格<sup>6</sup>の引き上げなどの（ロシアからの）報復を招く恐れもあるため慎重な姿勢は崩さないことも予想される。また注目すべきは、今後、発動が予想されている制裁内容（エネルギー、金融、貿易、武器輸出）を、すでにシティでは織り込みは始めていることであろう。本格的な金融面での制裁の前に、西側の金融機関はロシア金融機関との取引を急激に減少させつつある。大荒れのロシア金融市場も、5月25日のウクライナ大統領選の投票日までは、まだ様々なリスクが顕在化する可能性も否定できない。

米国で、オバマ政権に対する今回のウクライナへの対応を批判する世論が高まっていると同時に、ロシア富裕層からも今回のクリミアの編入に対する不満が増えつつあるようだ。ロシア、西側の首脳ともに、そろそろ今回の問題をソフトランディングで終わらせることを画策していることは間違いなく、プーチン大統領、オバマ大統領が振りかざした拳を、お互いどのようにおろすかは注目したい。

(了)

---

<sup>6</sup> 米国がシェールガスを輸出することは可能であるが、米国側の需要分が賄えなくなる量の輸出は考えにくい、また英国の北海油田では昨今、産出量が大きく減少しており、他国へ輸出するほどの余剰分はない。