

## ロシアへの新たな経済制裁の可能性と、そのリスクについて

ロシア経済はインフレ率は2%で推移し、原油価格も概ね回復傾向と景気改善の条件は整いつつあるように見えます。ただ、西側、特に米国の経済制裁は景気回復を抑制するひとつの要因で、成長率は1%台で推移しています。ロシアに対する制裁が厳しくなる可能性には注意が必要です。

### ロシア制裁：米上院超党派グループが法案提出、ロシア国債、エネルギーが標的

米議会上院の超党派グループは、ロシアが米国の選挙に介入したことに抗議し、同国に新たな制裁を課す法案を提出しました。グラム上院議員（共和、サウスカロライナ州）は2018年8月2日、超党派グループの目標はプーチン大統領が米国の選挙への介入やサイバー攻撃を停止し、ウクライナから撤退するまで「強烈な制裁やその他の措置を講じる」ことにあると発表文で説明しています。

この制裁法案にはロシア国債やエネルギープロジェクトに影響する罰則や、プーチン大統領の資産について報告書を求める内容が盛り込まれています。制裁法案の発表後、ロシア・ルーブル安が進行し、ロシア国債利回りも上昇（価格は下落）しました（図表1参照）。

### どこに注目すべきか：制裁法案、超党派、中間選挙、米国国債保有

ロシア経済はインフレ率は2%で推移し、原油価格も概ね回復傾向と景気改善の条件は整いつつあるように見えます。ただ、西側、特に米国の経済制裁は景気回復を抑制するひとつの要因で、成長率は1%台で推移しています。ロシアに対する制裁が厳しくなる可能性には注意が必要です。

米国によるロシアへの制裁法案を巡る背景として、トランプ政権と（超党派）議会との間の意識のズレがあげられます。複数の米情報機関が16年の米大統領選にロシアは介入しようとしたと結論づけたこともあり、議会はロシアに対する制裁に厳しいスタンスです。

一方、トランプ大統領は7月の米口首脳会談でロシアの責任を十分追及しなかったことや、ロシア疑惑の捜査を批判するなど、ロシアを擁護する姿勢です。もっとも、トランプ政権は2日に、ボルトン大統領補佐官やコーツ国家情報長官など安全保障を担当する5人の高官が共同会見を開き、18年11月の中間選挙にロシアがサイバー攻撃を仕掛けていると主張、政権をあげて警戒を強化する考えを強調しています。

両者の対立（競争？）が経済制裁を厳しくする方向に向かわせている印象ですが、次の2点をリスクと見えています。

まず、もっとも気になる点として、制裁法案が現状通りなら、ロシア国債の取引に制限がかけられる恐れがあることです。ロシアに対する制裁は今年の3月、4月にも行われていますが、この際、ロシア国債を制裁に含めることは18年1月に米国議会に提出されたレポートでもリスクが大きすぎると指摘され、見合わせた経緯があります。制裁への過熱感が、必要以上の制裁を生み出さないか注視が必要です。

次に、米国側も無傷ではないことです。これはあくまで一例ですが、3月、4月の制裁を受け、ロシアはその後保有する米国国債を大幅に削減しています（図表2参照）。ロシアは削減の間、米国国債を金など他の資産に置き換えたため外貨準備高はほぼ変わらずとなっています。この点について、プーチン大統領はリスクを削減（調整）しただけと説明していますが、報復と考えるのが自然と思われます。

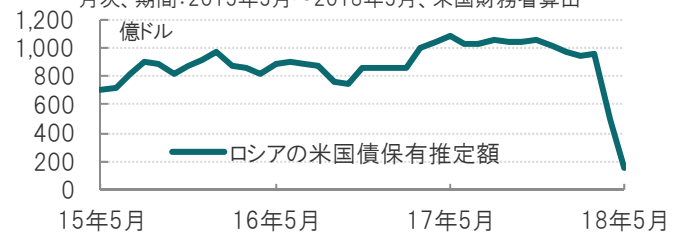
もっとも、米国国債の海外保有分のうち、ロシアの割合は0.2%程度（売却前は1%代半ば）に過ぎず、この売却に限れば影響は無視できると思われるかもしれません。しかし報復措置としては他の手段が選ばれる可能性があります。また、米国は中国など他の国に対しても厳しい（過ぎる？）交渉を進めているだけに、報復の連鎖（累積）が気がかりです。

図表1：ロシア10年国債利回り（左軸）とルーブル（対ドル）の推移  
日次、期間：2017年8月2日～2018年8月2日



図表2：ロシアが保有する米国国債の推移

月次、期間：2015年5月～2018年5月、米国財務省算出



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成