



原油再び100ドル超えも 国際決済網、ロシア大手銀行排除

米欧の各国政府は26日、国際的な資金決済網からロシアの大手銀行などを排除する追加の金融制裁を科すことで合意した。従来より踏み込んだ制裁で、ロシアの主要な輸出品目である原油や天然ガスなどエネルギー価格上昇への懸念が一段と高まっている。金融市場に与える影響を関係者に聞いた。

原油、供給リスク再燃

ニッセイ基礎研究所の上野剛志上席エコノミスト

週明けのエネルギー価格は上昇し、ロンドン市場の原油先物相場は1バレル100ドルを再び超えそうだ。ロシアがウクライナに侵攻したのを受けて、原油や天然ガスの価格は供給リスクを織り込む形で急騰したが、その後の欧米の制裁がロシアのエネルギー供給に打撃を与えない内容だったため、いったん下落していた。今回、国際銀行間通信協会（SWIFT）からの排除という最大のカードを欧米が切ることで、供給リスクが再び意識される展開になる。

ロシアから原油やガスの輸出が減ると欧米の物価上昇率をさらに押し上げかねないため、今回はエネルギーの取引をしているロシアの銀行を除外しないとの見方がある。ただその場合でもウクライナの状況が今後さらに悪化すれば、一段と強い制裁を求める世論が高まり、結局はエネルギー供給を大きく制限する制裁に欧米が踏み込まざるを得なくなるリスクもある。

ロシア側がこれまで以上の強い制裁を科されることで欧米への反発を強め、原油やガスの供給を絞る対抗措置に出る可能性もある。いったん上昇した後の原油やガスの相場は、実際の供給にどの程度の影響が及ぶのかを見極めながら、上下に大きく揺れ動く展開になるだろう。

パラジウムやアルミニウムなどの非鉄、小麦はSWIFTからの排除に際し、エネルギーと比べて例外措置が取られにくいのではないかと見られる。週明けの先物相場は原油やガスと同様に、まずは大きく上昇しそうだ。

ルーブル、通貨危機に陥る可能性

みずほ銀行の唐鎌大輔チーフマーケット・エコノミスト

週明け以降は当分、市場のリスクオフ傾向は続きそうだ。外国為替市場ではドル全面高になり、ロシアの通貨ルーブルは急落するだろう。ロシアが通貨危機に陥る可能性も高いとみる。外貨との交換が難しくなるルーブルの信認性が低下し、ルーブルを手放す市場参加者が増えるためだ。

ただロシアがSWIFTからの遮断に対する備えを全くしてこなかったとも考えづらい。中国の人民元の国際銀行間決済システム（CIPS）を使うことなどを想定している可能性がある。ルーブル相場のカギを握るのが、ロシア中央銀行が外貨準備に占める人民元の比率を高めてきたこと。人民元を活用した為替介入である程度の時間稼ぎをできれば通貨危機まで至らない可能性もある。

他の通貨への影響は読むのが難しい。ロシアのSWIFT排除はパイプラインを通じて天然ガスを輸入する欧州経済には打撃になり、ユーロは売られるだろう。ただ安全通貨間では円よりもドルが買われる局面に見える。想定外に円安・ドル高が進む可能性を意識する必要もありそうだ。

日本株、売り優勢も

りそなアセットマネジメントの黒瀬浩一チーフ・ストラテジスト

ロシア大手銀行の国際資金決済網からの排除など米欧による制裁強化を受け、週明けの金融市場では再び動揺が広がろう。今後の注目点は制裁強化に対するロシア側の反応だ。西側へのエネルギーや工業用金属の輸出を制限する可能性がある。特にロシアに対する資源依存度の高い欧州諸国の株式は大きく売られそうだ。

ロシアからの天然ガス供給が細れば、米国から欧州向けの天然ガス輸出が増えるだろう。米国の家計もウクライナ情勢長期化による物価上昇の影響を受けるものの、全体としてみれば米経済にとっては資源や食糧の輸出増によるプラスの影響が大きい。米株は底堅い展開を予想する。日本経済もエネルギー価格上昇の影響を受けるため、週明けの市場は売りが先行する可能性がある。だが欧州ほどの打撃はない。

株価は乱高下が続くだろう。だが和平交渉が見えてくれば株価は急激に回復するとみられるため、長期投資家にとっては下値は買い場だ。例えば2020年に新型コロナウイルスの感染が広がり、各国が大規模な金融緩和と財政出動に動く前の日経平均株価の水準である2万4000円程度まで下がると押し目買いがかなり入るはずだ。

ウクライナが徹底抗戦の姿勢を強めたため、先週後半に市場関係者が期待したほど短期間での収束には至らなかった。だが4月に入れば現地の地面がぬかるんで戦車が進みづらくなるため、ロシアも早期の和平交渉を志向すると予想している。



金融封鎖は抑止力になるか 21世紀型戦争に返り血も その①

ロシアによるウクライナへの軍事侵攻は、超大国の「武力による現状変更」として21世紀の歴史に刻まれるだろう。米欧は「金融封鎖」をてこに撤兵を迫るが、ロシアの対応は読めない。中国はロシアの動きを黙認しており、日本は台湾海峡をめぐる情勢も注視する必要がある。

ロシアはウクライナの首都キエフに侵攻し、ゼレンスキー政権の転覆を狙う。市民の犠牲者も増えているが、領内に米国や欧州各国の軍隊はいない。ウクライナは北大西洋条約機構（NATO）に未加盟で防衛義務がないからだ。

ロシアにどう抑止力を効かせるか。さみだれ式に発表した経済制裁は即効性に欠けていた。モスクワも含めた世界各地でロシア非難のデモも広がり、米欧は一気に態勢を立て直す。それが米欧カナダと欧州委員会が発表した、ロシアの金融封鎖を目指す共同声明である。

世界の銀行が参加する決済網の国際銀行間通信協会（SWIFT）からロシアの主要銀行を締め出し、ドルやユーロ決済をできなくする。ロシア中央銀行の外貨準備の活用も制限し、ルーブルの買い支えをできなくする。英紙フィナンシャル・タイムズは米政府高官の「ルーブルは大暴落する」という話を引用した。

SWIFTからの排除は経済制裁の「最終兵器」といわれる。北朝鮮とイランに発動したことはあるが、ロシアのような大国を対象にしたことはない。締め出す銀行が広範囲になるほど、輸出入の停止が大規模になり、ロシア経済への打撃は大きくなる。

共同声明がロシアの軍事侵攻から3日かかったのにはそれなりの訳がある。ひとつは自由貿易を支える金融プラットフォームが総力戦の道具に変質する問題にある。

日銀の元決済機構局長でフューチャー取締役の山岡浩巳氏は「SWIFTは政治的中立に努めてグローバルな資金決済の利便性を高めてきた。国際世論の一致したものがあれば別だが、制裁に使うのはなじまない」と話す。だが、その国際世論が一致した。

ロシアからの資源輸入への依存度が高いドイツの抵抗もあった。今回そのドイツも賛同したことは「返り血」を覚悟したという意味がある。

ドイツはロシアからの天然ガスに依存して再生エネルギーへのシフトを進めてきた。原子力発電所を年内にすべて止め、石炭火力の廃止も大幅に前倒しするはずだった。今後、そうした工程表の見直しも避けられないだろう。

金融封鎖の詳細の発表はこれからだ。イラン制裁では原油輸出が3分の1に減った。影響が大きければ、世界は貿易が大幅縮小する「戦時経済」に突入する可能性がある。

天然ガスや原油価格の急騰は避けられず、株式相場も水準訂正は必至だ。欧州の返り血を抑えるためにロシアのSWIFT制裁から下位銀行を外すという観測もある。それでも貿易代金の決済に多大な手間がかかり、大幅に遅れることは避けられない。

日本も影響から逃れることはできない。原油や天然ガス輸入でロシアのシェアはそれぞれ全体の4.8%、8.3%ある。国際決済銀行によると邦銀のロシア向け債権は2021年9月末の連結ベースで92億ドル。今後、エネルギー開発のプロジェクト停止や取引先の経営破綻につながれば打撃は小さくないだろう。

SWIFTはテロや金融制裁に揺れてきた

| | |
|----------|--------------------------------------|
| 2000年代初め | 米同時テロで米財務省がテロリスト情報に限り、データ共有をSWIFTと合意 |
| 12年3月 | イランの核開発に関するEUの制裁決定を受けて、イランの銀行の排除を発表 |
| 17年3月 | 国連制裁対象の北朝鮮3銀行の排除を発表 |
| 18年11月 | 米トランプ政権のイラン制裁の再発動を受けてイランの銀行の再排除を発表 |

(注) SWIFTの発表などを基に作成



金融封鎖は抑止力になるか 21世紀型戦争に返り血も その②

ロシアのSWIFTからの遮断は、実戦以外のサイバー戦なども含めた「21世紀型ハイブリッド戦」の一側面と言える。今回はSNS（交流サイト）などを使った情報戦の攻防も激しさを増している。

キエフの高層アパートにミサイルが命中する衝撃的な映像は、キエフ市長によるとされる投稿が初報だった。

ロシア側は偽造を疑わせる動画を拡散している。親ロシア派武装勢力が投稿した、戦闘で足を失ったとされる住民は、砲撃前から義足だった動画を加工したとみられる。

親口派指導者がロシアへの退避を発表した18日の動画について、メタデータ（属性情報）の編集履歴を分析すると映像の作成日は16日だった。周到に準備された軍事作戦の一環とみることができる。

バイデン政権も早くからロシア軍の動向などの機微情報を大々的に公開し、偽情報への警戒を呼びかけてきた。

事実対フェイク——。米務省はホームページにそう題したQ&Aを載せている。ロシアの「米国がウクライナで化学兵器による攻撃を計画」という主張に対し、ロシアこそ過去に化学兵器を使ったと批判している。

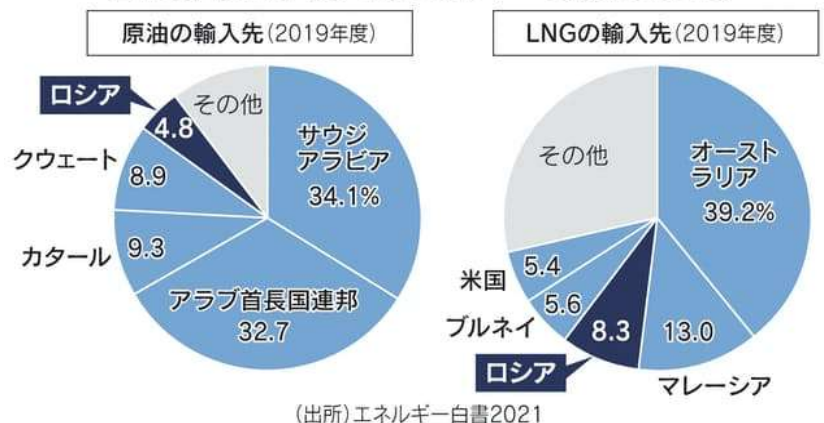
西側の一致した金融封鎖などの行動が、力を信奉するプーチン大統領の自制を促せるかどうか。ロシアは外貨準備をドルから金やユーロに移し替えるなど備えを固めてきた。金融封鎖も、中国が独自に築く決済網にシフトして一部は逃れるという指摘がある。

米政権は欧州に大きな軍事力を割けない。中国への対抗を最優先し、戦力の東アジア・シフトを進めている。日本は中国の軍事力が高まる台湾海峡や、北朝鮮の新型ミサイルの脅威に直面している。

外務省の元高官は「バイデン政権が早々と軍事介入のオプションを放棄したことが、ロシアの増長を招いたことは否定できない」と話す。

岸田文雄首相は「力による現状変更を許すとアジアにも影響が及ぶ」と繰り返す。ロシアのさらなる暴挙をどう止めるか。欧米との結束を固め、痛みも覚悟であらゆる対抗策を用意する以外にない。

日本もロシアから多くのエネルギーを輸入している





「本丸」に踏み込んだ制裁 原油めぐる駆け引き続く

商品市場の多くの関係者が「そこには踏み込まない」と考えていた制裁を欧米が決めた。ロシアの大手銀行が国際的な資金決済網から排除されれば、ロシアは原油や天然ガスなどの輸出に支障を来す。当面は一部の銀行を制裁の対象から外すなど「抜け道」が設けられる見通しだが、疑心暗鬼の市場は週明けから再び荒れ模様となる。

2014年以来、1バレル100ドルを超えた欧米の原油先物や9年半ぶりの高値を記録した米シカゴ市場の小麦先物は週末に大きく値を下げた。停戦交渉への期待感と欧米の追加制裁にロシアの資源・食料輸出を止める措置は含まれないととらえたからだ。その前提が揺らいだ。

石油天然ガス・金属鉱物資源機構（JOGMEC）によれば、ロシアは新型コロナウイルス禍の2020年でも原油輸出で724億ドル（約8兆3000億円）の収入を得た。天然ガス輸出（320億ドル）の2倍以上だ。石油製品の輸出は806億ドルと原油を上回る。

金融制裁でエネルギー輸出が難しくなれば、ロシアは大きな打撃を受ける。同時に、供給が激減することで相場急騰は避けられず、世界経済を直撃する。JOGMECの原田大輔・ロシアグループ担当調査役は「原油生産量が世界全体の1割に及ぶロシアに対し、イランと同じような禁輸措置はインパクトが大きすぎる」と話す。

ロシアは米バイデン政権が追加増産を要請してきた「石油輸出国機構（OPEC）プラス」の中核メンバーであり、米国が輸入する石油製品でもカナダと並ぶ調達先になっている。しかも現在の原油市場は在庫もスベアキャパシティー（増産余力）もきわめて低い水準にある。日量100万バレル単位の供給が市場から消えることになれば相場はどこまで上がるか分からない。ロシアの生産量が大きいニッケルなどの金属も脱炭素のカギを握る重要な存在だ。

ロシアも例外ではないが、各国政府が頭を悩ませるインフレ圧力は強まる。商品市場の関係者がそこまでは踏み込まないと考え、ロシアのプーチン大統領が強気の戦略をとれた理由がここにあった。

欧米はロシアのすべての銀行を対象とせず、ロシアの出方を見る構えだ。だが、市場はロシアの供給が止まるリスクを織り込まざるを得ない。「代金を支払えないのであれば、ロシア側から原油などの輸出を停止する可能性もある」（JOGMECの原田氏）。エネルギー・食料価格の高騰は新興国の情勢を不安定にし、世界経済の新たなリスクを生む。

マーケット・リスク・アドバイザーの新村直弘代表は「プーチン大統領は戦争をやめない。欧米はロシア国内の支持率低下を狙う戦略とみられ、長期戦を覚悟しなければならぬ」と指摘する。

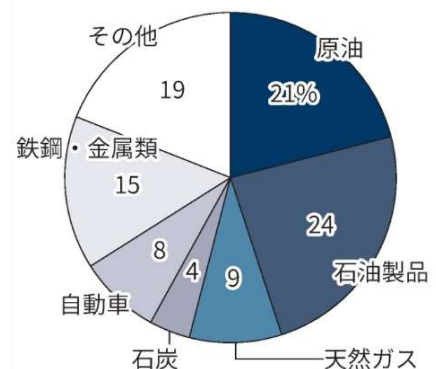
欧米の有力銀行は、すでに地政学リスクへの対抗手段として原油などの商品やエネルギー関連株への分散投資を提案している。富裕層向けの金融サービスを手掛けるUBSウェルス・マネジメントは今年14日まとめたハウスビュー（投資見解）で、地政学リスクによる（運用成績の）下振れ懸念に対応するため長期的な分散投資とコモディティ（商品）、エネルギー株の組み入れを提案した。ゴールドマン・サックスも同日、地政学リスクには原油と金投資が有効とする見方を示した。

原油などの価格高騰は世界経済にマイナスの影響を及ぼし、いずれ石油需要にも波及する可能性がある。投資見解をまとめたUBSウェルス・マネジメントのチーフ・インベスト・オフィスは日本経済新聞の質問に対し「地政学的な緊張は原油価格も不安定なものにする可能性が高い」と回答した。

しかし、ウクライナ情勢にかかわらず「米国での原油生産を増やしたり、再生可能エネルギーへの転換をスムーズに進めたりするためにもより高い価格が必要になる」と指摘。原油相場のエネルギー株や商品への投資は地政学リスクのヘッジに加え、「堅調な世界経済の成長環境の中で利益を得るのに十分な位置にある」と結論づける。

株式市場から原油などの商品市場へのマネー移動はウクライナ情勢が緊迫し、ロシアと欧米の駆け引きが激しくなることでより鮮明になる。

ロシアの輸出品の割合



(注)2020年の輸出額 (3382億ドル) に占める比率

(出所)JOGMEC資料

—原油高騰 緊急対策—

激変緩和事業大幅拡充

備蓄放出で国際協調

ロシアによるウクライナ侵攻を受け情勢が一段と緊迫化するなか政府は、原油高騰の緊急対策を近くまとめる。IEA（国際エネルギー機関）などとの国際協調による石油備蓄放出や、産油国への増産の働きかけなど必要な対策を盛り込む。さらに現在、実施中の燃料油価格激変緩和事業を大幅拡充し、ガソリンなどの小売価格急騰を抑制する。業種別対策や中小企業対策の強化も進め、原油高騰による国民生活や企業活動への影響を最小限に食い止める。

ロシア侵攻に対応

岸田文雄首相が25日の会見で明らかにした。近く関係閣僚会議を開き、とりまとめる。原油価格高騰に備え石油の安定供給確保に全力を傾ける。ロシアのウクライナ侵攻を受け国際原油相場は米

国産WTIが一時約100ドルを超えるなどさらなる価格急騰に懸念が広がっている。岸田首相はエネルギー情勢について「現時点で世界の原油供給はロシアの侵攻によっても断絶しておらず、対

ロシア経済制裁はエネルギー供給を直接阻害するものではない」と説明。原油備蓄は国家・民間を合わせて約240日分あり、エネルギー安定供給に直ちに支障を来すことはないとの認識を示した。石油備蓄に関しては、IEAや関係国と協議している国際協調での放

出、産油国への増産の働きかけなど関係国・国際機関と連携し、必要な対策を機動的に行う考えだ。燃料油価格激変緩和事業については、元売・輸入業者への補助額が上限の50%に達していることを踏まえ、上限額を引き上げる方向で検討を進め

る。揮発油税などのトリガー条項の凍結解除について岸田首相は「まずは燃料油激変緩和事業の大幅拡充、強化により小売価格を抑制していきたい。何が実効的で有効的な措置かの観点からあらゆる選択肢を排除することなく政府全体で検討し対応していきたい」と

指摘。燃料油激変緩和事業での対応を進める考えを示した。そのほか農業や漁

業、トラック運送事業者など業種別の燃料高騰対策を拡充。中小企業対策や地方自治体の取り組みも支援する。電力料金に關して燃料費が上昇しても、急激な価格上昇が起らないよう仕組みを検討する方針だ。



2022年 2月 28日 担当 小松

ウクライナ情勢緊迫化／中企庁 中小企業・小規模事業者への支援強化

中小企業庁は、ウクライナ情勢や原油価格高騰などの影響を受ける中小企業・小規模事業者への支援を強める。日本政策金融公庫（日本公庫）など金融機関や商工会議所などに特別相談窓口を25日に設置。資金繰りや経営に関する相談に幅広く対応する。

日本公庫などが社会的変化などの外的要因で売上高が減少した企業を支援する「セーフティーネット貸付」の要件も緩和。対象にウクライナ情勢や原油高の影響を受ける企業を追加する。

ロシアがウクライナに軍事侵攻を開始したことを受け、原油相場が急騰している。ガソリン価格などエネルギー価格のさらなる上昇など、日本国内への影響も懸念されている。

萩生田光一経済産業相は同日の閣議後会見で、「金融機関に対して資金繰りに関する配慮を要請する。事業者団体にも、価格転嫁など下請事業者への配慮要請を発出する」と説明した。

東京機械株、読売新聞など6社に売却 アジア開発

投資会社のアジア開発キャピタルなどは25日、新聞輪転機大手の東京機械製作所の株式を読売新聞東京本社や中日新聞社、朝日新聞社など6社に売却すると発表した。3月2日に1株800円で売却する。

売却するのは発行済み株式の32%にあたる279万3254株。読売新聞東京本社が25%、中日新聞、朝日新聞、北国新聞社、信濃毎日新聞、北海道新聞社が0.5～2.5%を取得する。取得価格は全体で22億円。アジア開発は2022年3月期に16億円の株式売却損を計上する。

アジア開発は2021年、東京機械の発行済み株式の約4割を取得した。買収防衛策の発動など経営権を巡る争いを続けてきたが、東京機械の財務悪化を受け、アジア開発は東京機械の取引先である読売新聞との間で事態収拾に向けた協議を重ねてきた。

譲渡後はアジア開発が東京機械の株式を取得しないことや、株主総会請求権などを行わないこと、東京機械が買収防衛策にあたる対抗措置を講じないことでも合意した。