

## MURC Focus

# SWIFT 排除でロシアは金融危機的な状況に

～当初の狙い以上に効果を発揮した可能性

調査部 副主任研究員 土田 陽介

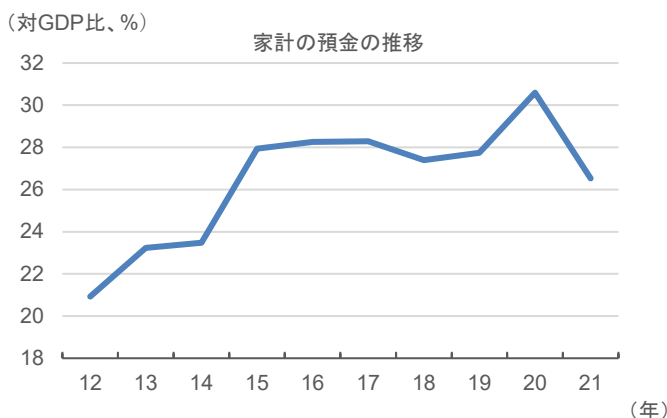
- 現在、ロシアで銀行の取り付け騒ぎが生じている模様である。SWIFT 排除などでルーブルが暴落し、国民のルーブルに対する信頼感が急激に悪化したことがその主な理由と考えられる。
- ロシア中銀は国内の銀行に対して流動性支援を強めるとともに、預金の引き出しを制限している模様だが、ロシアは既に金融危機的な状況になっていると評価される。
- 今回の一連の騒動を通じ、ロシアの国民の通貨や銀行に対する信頼は大きく失われた。こうした状況は、ロシア経済が将来的に国際社会への復帰を目指して経済の自由化を進めるうえで大きなハードルになる。

## (1) SWIFT 排除で取り付け騒ぎが発生

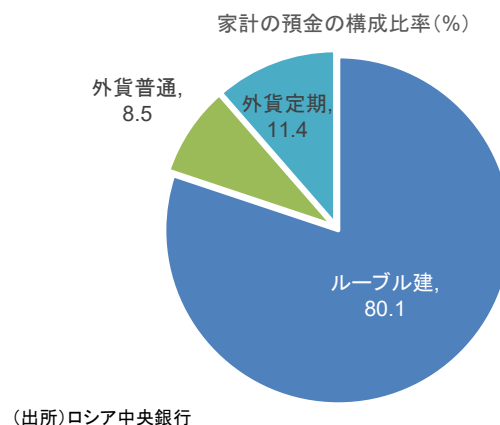
現在、ロシアで銀行の取り付け騒ぎが生じている模様である。SWIFT 排除でロシアの有力銀行が海外との資金決済を制約されたこと、また外貨準備へのアクセスが断たれてロシア中銀の為替介入が制約されたことでルーブルが暴落した。そのため国民のルーブルに対する信頼感が急激に悪化、銀行の取り付け騒ぎに発展したと考えられる。

ロシア国民はとりわけ、外貨預金の引き出しに躍起になっていると伝えられている。ロシアの銀行預金（家計、法人、金融を含む）は2021年時点で名目 GDP の66.5%に相当するが、うち家計の預金は名目 GDP の26.5%相当である（図表1）。さらにその構成を見ると、19.9%が外貨建てであり、さらにいつでも引き出しが可能な普通預金が8.5%と4割強を占める（図表2）。

図表1. 家計の預金は GDP の26.5%



図表2. 家計の預金の構成

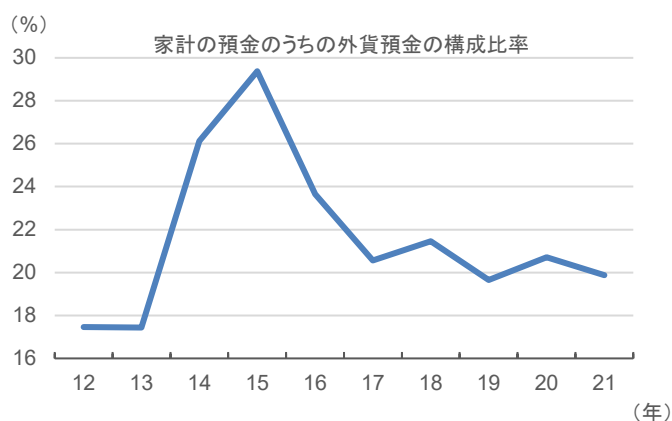


ソ連末期以来の度重なるハイパーインフレの経験などから、ロシア国民のルーブルに対する信用はこれまでもそう強くはなかった。そのことが、家計の預金に占める外貨預金の割合（図表3）の高さからも確認できる。直近の最高の外貨預金割合は2015年の29.4%であるが、これはクリミア危機（2014年）を受けて通貨ルーブルが下落し、外貨の価値が高まった時期である。

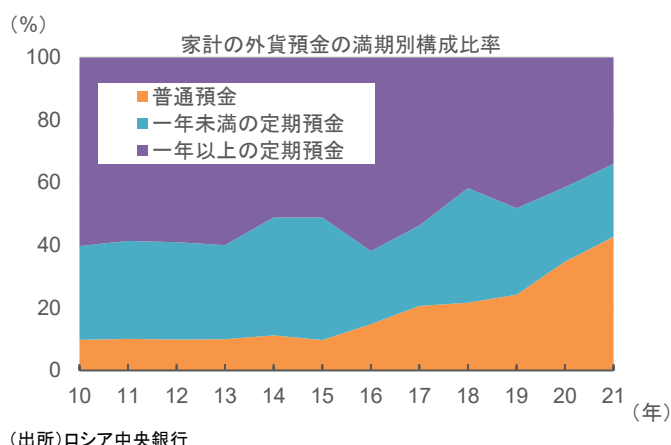
それ以降、ロシアでは米ドルやユーロの預金金利が低下、このことが外貨預金割合の下降につながった主因と考えられる。また当時の為替レートの暴落を受けて、預金者が資産防衛の観点から外貨預金を引き出し、米ドルやユーロの紙幣を確保して「たんす預金（手持ち現金）」に振り替えたことも、外貨預金自体の減少をもたらした一因と考えられる。

なお近年、家計の外貨預金の満期が短期化しており、定期預金から普通預金へのシフトが鮮明である（図表4）。こうした動きもまた、ロシア国民が政治的ないしは経済的な有事を想定して流動性選好を強めていた証左と推察される。定期預金の解約は簡単ではなく時間と費用を要するが、一方で普通預金であれば、預金封鎖が敷かれない限りすぐに引き出せるためである。

図表3. 外貨預金の割合は年々低下



図表4. 流動性の高い外貨が好まれる傾向に



一部報道では、ロシアが SWIFT から排除される2月25日の時点で、最大手のズベルバンクで一日の引き出し額が20米ドルに制限されていた模様である。その後のルーブル相場の大暴落を受けて、より厳しい制限が課された可能性も否定できない。また在外ロシア人による預金引き出しが殺到した同行のチェコ支店は2月28日にチェコ中銀により免許が停止された。

このように、一連の国際社会による経済制裁を受けてロシアは金融危機に陥りつつある。ロシア中銀は国内の銀行に対して流動性支援を強める旨を2月28日に表明しているが、ルーブルならまだしも、ロシアの銀行は特に外貨の資金繰りが悪化しているのであり、外貨資産を相次いで凍結されているロシア中銀が、どこまで銀行の資金繰りを保てるのか定かではない。

なお3月1日時点の報道では、SWIFT から排除されるロシアの銀行はVTB など7行であり、最大手のズベルバンクやロシア最大のガス会社ガスプロム傘下のガスプロム銀行は対象から外れた。これはロシア産のガスに対する依存度が高いドイツやイタリアへの配慮であろう。そうした銀行を排除した場合、ガス関連決済が滞り、ガス供給に支障をきたす恐れがあるからである。

しかし、現在ロシアの銀行は、顧客から大量の外貨資金が引き出され、海外資産も凍結されるケースが続出しており、外貨不足が深刻化し、実質的な金融危機状態である。SWIFT からの排除を免れたとしても、そうした金融危機状態のロシア銀行と外為業務を行う銀行がいるかは疑問である。以上の意味で、SWIFT 排除は着実にロシアへのダメージとなっている。

## (2) SWIFT 排除がロシア経済を予想以上に悪化させる可能性

欧米がロシアの有力行を SWIFT から排除した第一の目的は、ロシアの対外決済を制約することを通じて貿易・資本取引を停滞させることにあった。つまり、意図的に通貨・国際収支危機を演出するための戦術が SWIFT 排除だと整理できる。とはいえ貿易・資本取引を干上がらせることは、ロシアと経済的な結びつきが強い国々に大量の「返り血」を浴びせる結果につながる。

そのため欧州連合(EU)では、ドイツやイタリアなどロシアと経済的な結びつきが強い国を中心に、ロシアを SWIFT から排除させることに慎重な意見が相次いだ。しかしながら、ロシアのウクライナに対する軍事侵攻の激しさを目前に、EU 各国はロシアの有力行を SWIFT から排除することで団結せざるを得なかった。その結果、欧米の目論見通りロシアは通貨・国際収支危機に陥った。

先般のレポートで整理したように、ロシアは対抗措置として矢継ぎ早に資本規制を導入し、固定為替レートを敷くことで欧米からの圧力に抵抗を試みている。しかし、銀行の取り付け騒ぎが物語るように、事態は金融危機的な状況に転じている。今後もロシア当局は金融安定化の観点から外貨預金の引き出し制限措置を継続、さらに引き出しそのものを禁じる可能性も高い。

ウクライナ侵攻に伴う軍事費の増大と経済制裁による景気の悪化を受けて、ロシアの財政も急激に悪化したと想像される。加えて、今回の SWIFT 排除をきっかけとする通貨・国際収支危機は、銀行の取り付け騒ぎを通じてロシアの金融にも大打撃を与えた。金融の「核兵器」と例えられた SWIFT 排除は、実際にロシア経済を瞬時に悪化させることに成功したと言えるだろう。

とはいえ、当初の欧米の狙いは、ロシアの通貨・国際収支危機を演出して、その経済的な体力を部分的に削ぐことにとどまっていたのではないだろうか。しかし実際には、SWIFT 排除の実態的な影響はまだ定まらない状況にもかかわらず、銀行の外貨の資金繰りが極めて早いペースで悪化している。EU が描いた「兵糧攻め」戦法は、その目論見以上にロシア経済を追い込むことになるかもしれない。

なお今回の一連の騒動を通じて、ロシアの国民の通貨や銀行に対する信頼は大きく失われたはずである。国民の通貨や銀行に対する不信感は簡単には拭えず、通貨代替(いわゆるドル化)が進み、また公定レートと市中レートの深刻な乖離を生むだろう。こうした状況は、ロシア経済が将来的に国際社会への復帰を目指して経済の自由化を進めるうえで大きなハードルになる。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。