

2023年4月14日

MURC Focus

着実に進むロシアの「人民元化」

～ロシア国民の資産防衛の手段に

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- ロシアの通貨ルーブルの相場が軟調である中で、ロシアの外為市場では人民元の存在感が高まっている。ロシア中銀によると、2023年3月のロシアの通貨取引は人民元／ルーブルのペアが39%で首位となった。
- ロシア中銀は、友好国の通貨の取引に関して制限を科していない。そのため、ロシア国民にとって人民元は利便性が高い通貨となっており、資産防衛の手段として好まれているものと考えられる。
- ロシア経済は、資源国通貨として、また制裁対象国の通貨としての脆弱性を改善できないままに、着実に「人民元化」の道を歩んでいると考えられる。

(1) 軟調が続くルーブル相場

ロシアの通貨ルーブルの相場が軟調である。2023年の取引開始日となった1月3日の相場で、ルーブルの対米ドルレートは終値で1米ドル＝71.1375ルーブルだった。1月12日には67.7575ルーブルまで上昇したが、その後は下落に転じ、4月6日には81.3750ルーブルとロシアがウクライナに侵攻する前日の2022年2月23日の終値（81.1480ルーブル）を下回った（図表1）。

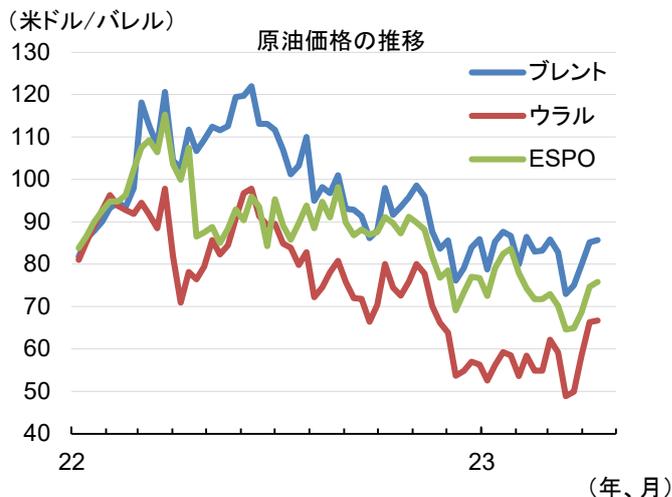
その後もルーブルの相場は下落が続き、4月12日には82.2025ルーブルまで対米ドルレートが落ち込んだ。ルーブル相場が下落した理由としては、ロシア企業や政府に対ロシア事業を売却した欧米企業向けに米ドルでの支払いが増えたことに加えて、化石燃料の価格の下落で輸出企業の外貨建て収入が減少したことなどが指摘されている。

図表1. 3月に暴落したルーブル相場



(注) 日次データ
(出所) ロシア中銀

図表2. 国際価格より低いロシア産原油の価格



(注) 週次データ
(出所) Refinitiv

ここで話を、ルーブル相場に大きな影響を与える原油価格に転じると、先進7ヶ国（G7）とオーストラリアは2022年12月、ロシア産の原油に対して、バレル当たり60米ドルを超える分に関してはタンカー輸送に必要な海上保険を付与しないという制裁を科した。その結果、代表的なロシア産原油の価格であるウラル原油価格は、年明け以降、60米ドルを下回って推移していた。

しかし4月2日、サウジアラビアなどの石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなどの非加盟の産油国からなる OPEC プラスが声明を出し、5月から年末まで日量115万バレルの追加減産を行うと発表した。この決定を受けて、国際価格（ブレント）に連動するかたちで、ロシア産原油の価格（ウラル、ESPO）も持ち直し、60米ドルの上限を突破した（図表2）。

とはいえブレント価格に比べると、ウラル原油や ESPO 原油の価格は依然として低く、ロシアの経済を浮揚させるには不十分である。ヨーロッパ向けの天然ガス価格も、オランダの TTF の価格が MWh 当たり40ユーロ台で安定的に推移しており、上昇の兆しは見えてこない。これらのことが、ルーブル相場下落に反映されていると考えられる。

(2)ロシアの外為市場で存在感を強める人民元

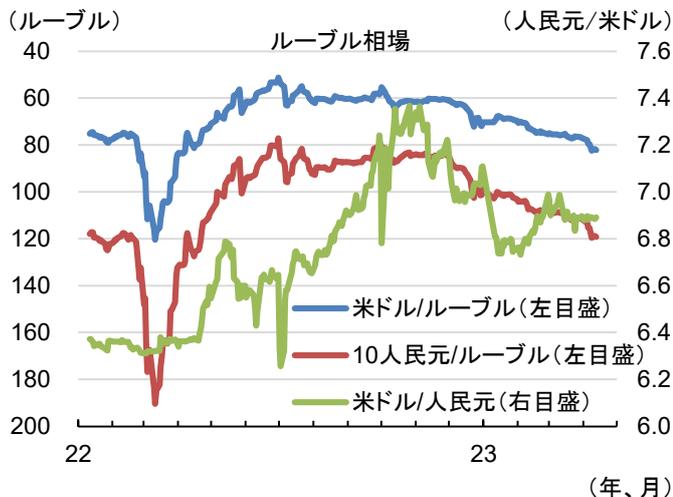
こうした中で、ロシアの外為市場では人民元の存在感が高まっている。ロシア中銀が4月10日付で発表した『金融市場リスクレビュー』（*Obzor Riskov Finansovykh Rynkov*）の3月号によると、2023年3月のロシアの通貨取引は人民元／ルーブルのペアが39%で首位となった一方、米ドル／ルーブルのペアは34%にとどまった模様である。

またこの『リスクレビュー』によると、3月にロシアの個人は、大手行を通じて1,218億ルーブル（約1,985億円）相当の外貨を外為市場で買い越した。2月は726億ルーブル相当の外貨買い越しであったため、1ヶ月間で外貨の買い越し額は1.5倍程度増えたことになる。うち人民元の買い越し額は419億ルーブルに達し、2月（116億ルーブル）から約4倍増となった。

ロシア中銀は2023年9月まで、非友好国の通貨（米ドル、ユーロ、ポンド、日本円など）建ての外貨預金に関しては、その引き出しの制限を継続しているが、友好国の通貨に関しては、制限を科していない。そのため、ロシア国民にとって人民元は利便性が高い通貨となっており、資産防衛の手段として好まれているものとみられる。

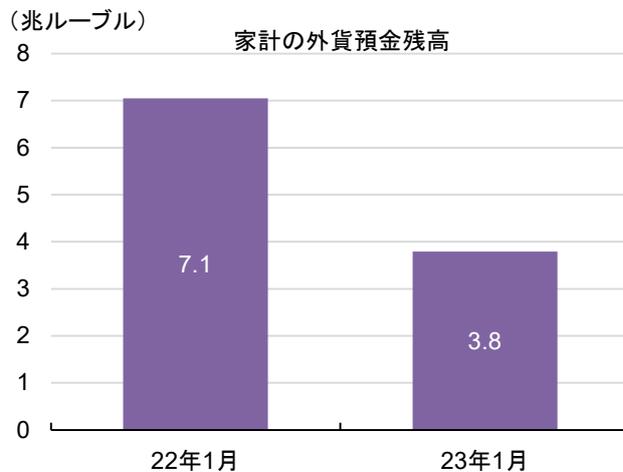
人民元の対米ドル相場が安定していることも、ロシア国民が人民元を信用する理由になると考えられる。中国は変動相場制度（管理フロート制度）を採用しており、人民元の対ドル相場は変動しているが、その変動幅は限定的である。したがって人民元は、米ドルに代替できる存在（いわば、疑似ドル）として機能すると考えられる（図表3）。

図表3. 米ドルと連動する人民元相場



(注) 日次データ
(出所) ロシア中銀

図表4. 銀行の外貨預金は低調



(注) 2022年2月から12月までのデータは不明
(出所) ロシア中銀

とはいえ家計の銀行預金残高を、ウクライナ侵攻前の2022年1月と最新2023年1月時点で比較すると、外貨預金の残高は7.1兆ルーブルから3.8兆ルーブルまで減少している（図表4）。外貨預金が1年間で半減しているのは、恐らく少なくないロシア国民が、人民元などの外貨を、銀行預金でなくタンス預金（現金）で保有しているからではないだろうか。

先述の通り人民元は、ロシア国民にとって使い勝手の良い「疑似ドル」のような外貨となっている。ウクライナとの戦争が長期化して経済が低迷する中、ある日突然に預金封鎖が実施されるリスクも増大している。そのためロシア国民が、長期的な資産防衛の観点から、人民元の紙幣を、米ドルやユーロとともに手持ちで管理している可能性がある。

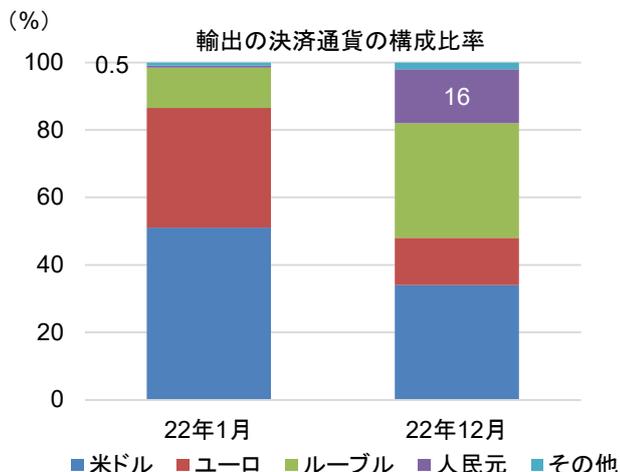
あるいは、ロシア国民が定期的に「利食い」をしているため、外貨建て預金が減っている可能性も考えられる。ルーブルの対人民元レートは、2022年11月頃から下落トレンドで推移している。そのため、人民元を購入した国民は、為替レートがある程度下落したら、人民元を売ってルーブルに交換することで、キャピタルゲインを得ることもできる。

実際に、ロシア中銀も3月号の『金融市場リスクレビュー』の中で、ルーブルの下落が進んだことを受けて、外貨を購入した国民の多くが外貨の売却を増やしたと指摘している。

(3) 着実に進むロシア経済の「人民元化」

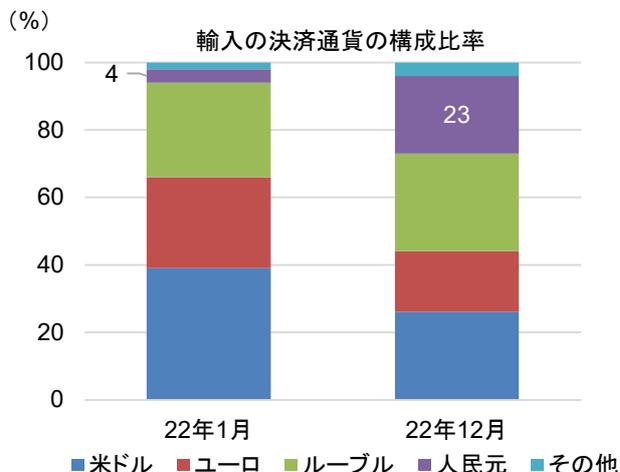
ロシア中銀が3月9日付で公表した『金融市場リスクレビュー』の2月号では、ロシアの貿易決済通貨に占める人民元の割合が急拡大したことが指摘されている。具体的には、輸出面だと2022

図表5.人民元の貿易決済通貨としての役割が高まる①



(出所)ロシア中銀『金融市場リスクレビュー』(2月号)p.4

図表6.人民元の貿易決済通貨としての役割が高まる②



(出所)ロシア中銀『金融市場リスクレビュー』(2月号)p.5

年1月には0.5%だった人民元の割合が、2022年12月には16%まで上昇した一方、輸入面では、この間に人民元の割合が4%から23%に上昇した模様である（図表5と6）。

こうした貿易決済のみならず、ロシアでは家計の預金においても人民元が存在感を強めており、そのことが外為市場における取引の変化に現れている。同時に、一連のロシア経済の「人民元化」ともいえる現象は、結局は通貨ルーブルが下落する中で生じている。ルーブルの為替レートが多少持ち直したとしても、この流れそのものが止まることはないだろう。

つまるところロシア経済は、資源国通貨として、また制裁対象国の通貨としての脆弱性を改善できないままに、着実に「人民元化」の道を歩んでいると評価される。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとさ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。