

## MURC Focus

# 人民元依存をさらに強めるロシア経済

～中銀もルーブルの対人民元レートの安定を重視している可能性

調査部 副主任研究員 土田 陽介

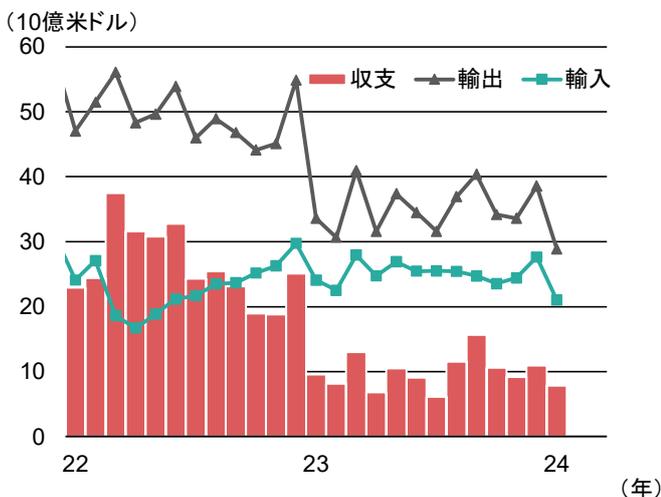
- ロシアの輸出企業が稼ぐソフトカレンシーによる外貨収入のうち、かなりの部分を、中国の通貨である人民元が占めている模様である。
- こうした状況を受けてロシア中銀は、通貨ルーブルの対人民元レートの安定を重視するようになった可能性がある。
- ロシア中銀が為替介入に用いることの出来る通貨が人民元に限られたことも、ロシア中銀がルーブルの対人民元レートの安定に努める大きな理由になっているとみられる。

## 1. 着実に減少するハードカレンシー収入

ロシア中銀によると、2022年におけるロシアの輸出は月500億米ドル前後を維持していたが、2023年に入ると月300-400億米ドル程度まで減少した(図表1)。一方で、輸入が月200-300億米ドル程度で高止まりしたことから、貿易黒字が月200億米ドル前後から100億米ドル前後にまで縮小した。なにより、原油に代表される商品市況が軟調に推移したことが、ロシアの輸出が低迷した最大の理由だと考えられる。

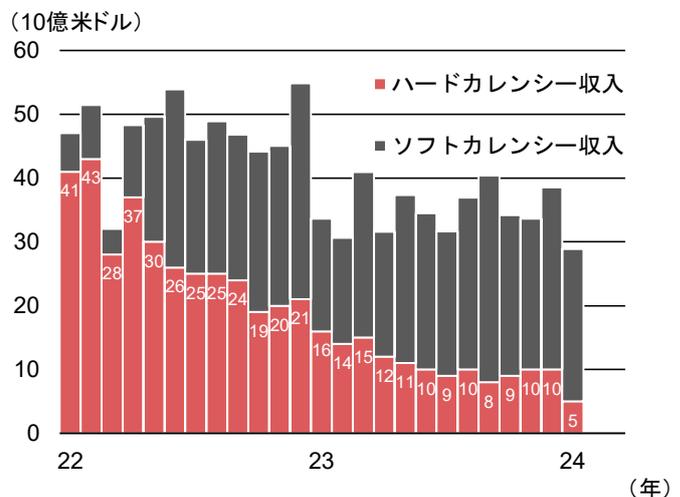
加えて、欧米日から経済・金融制裁を科されたことで、ロシアが米ドルやユーロ、日本円といったハードカレンシーで貿易決済が出来なくなったことも、輸出の重荷になったと考えられる。ロシアの輸出は直近2024年1月時点で290億米ドルだったが、うちハードカレンシー(米ドルとユーロ)による収入は50億米ドル程度にとどまっている(図表2)。つまり、既に輸出で得られる外貨収入の80%以上がソフトカレンシーだということになる。

図表1. ロシアの貿易収支



(出所)ロシア中銀

図表2. 輸出に占めるハードカレンシー収入



(注1)ハードカレンシーは米ドルとユーロのみ。

(注2)ソフトカレンシー収入=輸出総額-ハードカレンシー収入。

(出所)ロシア中銀及びAlpha Bank (2024)

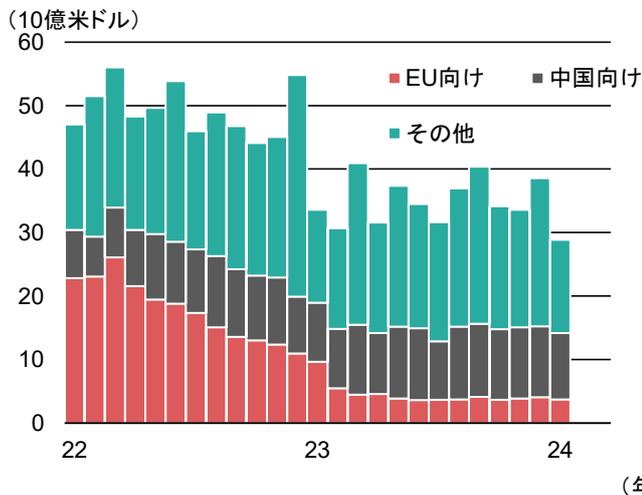
ロシア側は貿易統計の国別内訳を公表していないが、欧州連合(EU)統計局によると、2024年1月時点におけるEUのロシアからの輸入額は37億米ドルにとどまった。一方で、中国海関総署によると、同年同月時点における中国のロシアからの輸入額は105億米ドルだった。つまりロシアのEU向け輸出額は全体の1割程度まで減少した一方で、中国向け輸出額は全体の3割強まで増加したことになる(図表3)。

したがって、ロシアの輸出企業が稼ぐソフトカレンシーによる外貨収入のうち、そのかなりの部分を中国の通貨である人民元が占めていると判断される。しかしながら人民元は、オフショア市場での取引が制限されているため、いわゆる「多角貿易」の決済に用いることが制限された通貨である。そのため、ロシアは基本的に、中国との間の「双務貿易」(二国間貿易)の決済において、人民元を用いていると考えられる。

ここでロシアの対中貿易の動きを確認すると、輸出よりもハイペースで輸入が増加した結果、ロシアの対中貿易黒字が減少していることが分かる(図表4)。経済・金融制裁を受けてEUから輸入が出来なくなったロシアは、代わりに中国から輸入を増やしている。ロシアが輸出で得た人民元は、結局のところ中国との貿易を中心にしか利用できないため、必然的に中国からの輸入が増えることにつながっているとみえる。

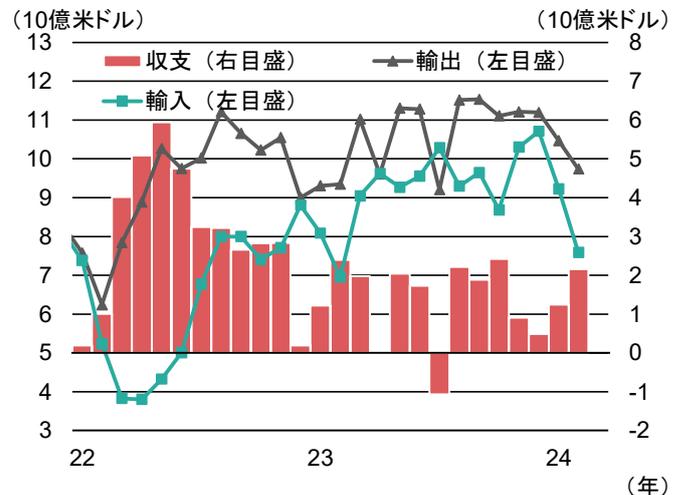
その他にもロシアは、例えばインドとの間の貿易では、ロシアの通貨ルーブルとインドの通貨ルピーを用いて貿易決済を行っているとされる。つまりロシアは、インドへの輸出でルピーという外貨を稼いでいることになるが、このルピーもまたソフトカレンシーであるため、ロシアがインドではない第三国との貿易の決済にルピーを用いることは困難である。こうした決済の問題も、ロシア全体の輸出の低迷につながっていると考えられる。

図表3. ロシアの輸出の国別内訳



(出所)ロシア中銀、欧州連合統計局、中国海関総署

図表4. ロシアの対中貿易収支



(出所)中国海関総署

## 2. ロシアはルーブルの対人民元レートを重視している可能性

既に述べたように、欧米日からの経済・金融制裁を受けて、ロシアでは米ドルやユーロなどのハードカレンシーでの決済が困難となった。加えて、ロシア中銀はウクライナ侵攻以降、そうしたハードカレンシー建ての外貨預金に関して、国内の銀行口座からの引き出しを制限している。一方で、人民元の交換は制限されておらず、資産防衛を図るロシア国民にとって、人民元は「疑似ドル」のような存在となっている(土田, 2023)。

それに中国との貿易取引の急増で、ロシアに流入する人民元の量は増加している。こうした状況を受けてロシア中銀は、通貨ルーブルの対人民元レートの安定を重視するようになった可能性がある。事実、ルーブルの対人民元レートは、2023 年後半から 1 人民元=13 ルーブル前後で横ばいとなっており、ロシア中銀がルーブル買い人民元売り介入を行い、為替レートの安定に努めている可能性を窺わせる(図表 5)。

ロシア中銀はウクライナ侵攻を受けて、外貨準備の詳細の公表を停止した。そこで最後の公表となった『外貨及び金資産運用報告書』の 2022 年 1 月号(Bank of Russia, 2022)より、2021 年 6 月時点の外貨準備の通貨別資産構成を確認すると、外貨準備高に占める人民元の割合は 13.1%だった(図表 6)。しかしウクライナ侵攻以降の中国との貿易の急増で、外貨準備高に占める人民元の割合は急上昇していると考えられる。

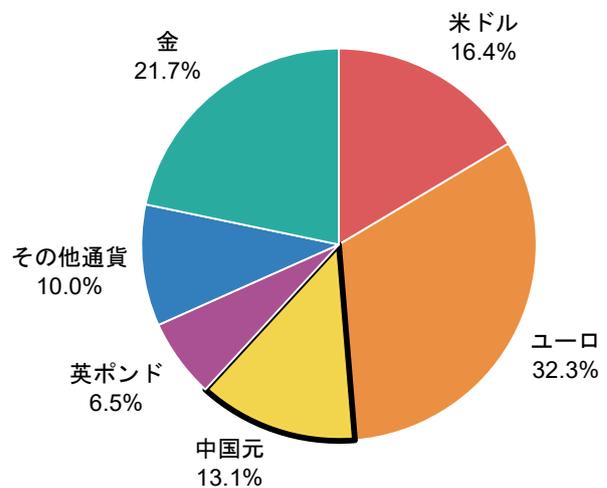
そもそもロシア中銀は、日米欧からの経済・金融制裁を受けて、米ドルやユーロといったハードカレンシー建ての外貨準備資産にアクセスできなくなっている。結局、ロシア中銀が為替介入に用いることのできる通貨が人民元に限られてしまったことも、ロシア中銀がルーブルの対人民元レートの安定に努める大きな理由になっているとみられる。

図表5. ルーブルの対人民元レート



(注) 週次。  
(出所) ロシア中銀

図表6. ロシアの外貨準備構成(2021年6月時点)



(出所) Bank of Russia (2022)

## 参考文献

土田陽介(2023)「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」『MURC Focus』(2023年4月14日付)。

Alpha Bank (2024) “Forex Report Export Revenues Sales under Pressure,” *Macro Insight* (March 19, 2024).

Bank of Russia (2022) *Foreign Exchange and Gold Asset Management Report*, No. 1 (61) 2022.

## — ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。