

# ウクライナ侵攻後の ロシア外為市場とロシアの貿易決済

田中綾一（駒澤大学経済学部）

日本国際経済学会 関東部会研究会

2024年5月11日（金）日本大学経済学部7号館

## 報告の概要

- 奥田・田中（2024）の内容および若干のアップデート
- ロシア中央銀行が公表している**ロシア外国為替市場の統計（BIS基準）**に拠りながら、**2022年2月のウクライナ侵攻以降に生じているロシアの貿易決済パターンの変化**を明らかにし、それがドル体制に与える影響について考察する。
- ロシアにおける人民元取引の拡大は、中露間の政治的合意に基づいて**中国の銀行がロシアの貿易決済をサポート**している結果である。
- ロシアがドル体制から離脱する可能性は高いものの、それが**ドル体制そのものを動揺させることは考えられない**。

# 1. 報告の目的と背景

## 問題の所在

- ロシアのウクライナ侵攻
  - 経済制裁によるエネルギー輸出の制限
  - アメリカやEUの金融制裁による国際決済の制約
- 人民元の国際化
  - 貿易や資本取引における人民元利用の増加
  - 外国為替市場における人民元取引の拡大
  - ドルの基軸通貨としての地位に人民元が与える影響

- ① 金融制裁によりドル決済やユーロ決済から締め出されたロシアで、人民元決済が拡大していくのではないか？
  - ② ロシアにおいて人民元決済が拡大することにより、人民元は国際通貨としての価値を高め、ドルの存在を脅かすのではないか？
- という2つの問題を考える手がかりをつかみたい。

## 対露経済制裁の影響と人民元利用の拡大（1）

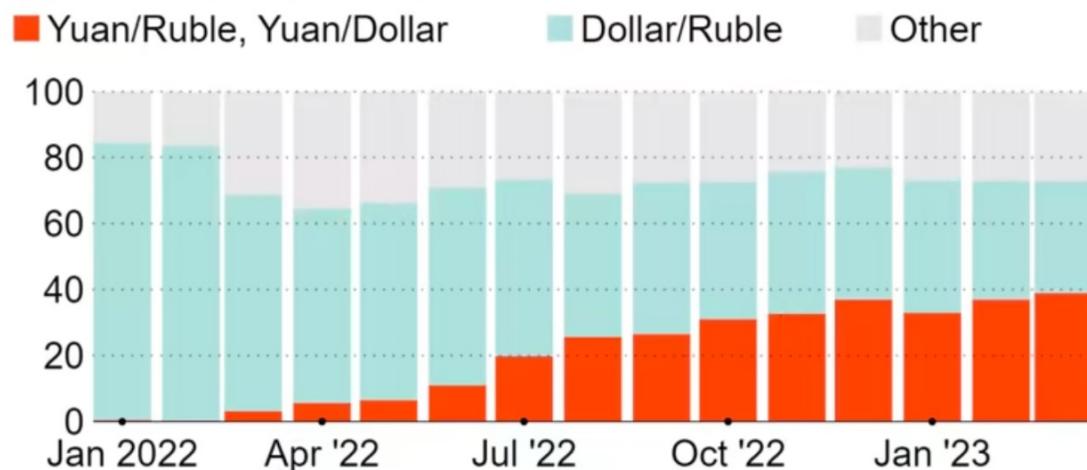
- 「ロシアはサハリン1と2の石油開発プロジェクトからの配当金を人民元で支払っている。これは、欧米の対ロシア制裁により、金融機関がロシアビジネスに関連するドルを受け取らないようにしたためである。」
- 「制裁以前は、サハリン・プロジェクトの配当金はシンガポールの銀行口座を通じて年に2回ほどドル建てで送金されていた。しかし、今回の制裁でロシアは実質的にドル決済ネットワークから締め出されたため、金融機関はロシア関連のドル取引に消極的になっている。」
- 「今年初め、ロシアの事業体はサハリン・プロジェクトからの配当金を支払うために新たな送金ルートを作った。ロシアの事業体は最近、プロジェクトに出資している日本の商社に配当金を支払うために人民元を使用した。関連取引は、国営石油・ガス会社ガスプロムの子会社であるガスプロムバンクによって処理されたと考えられている。」
- 「しかし、人民元建て取引は世界中で増加している。3月には中国国営石油大手の中国海洋石油（CNOOC）と仏トタル・エナジーが人民元建てでLNG取引を決済した。ブラジルは、中国との貿易・金融取引の決済に人民元を利用できる制度を導入した。中東諸国もドル以外の通貨での取引決済に前向きだという。」

[Russia pays Sakharin dividends in Chinese yuan: Western sanctions on Moscow cast shadow on dollar hegemony, *Nikkei Asia*, June 15, 2023より引用（報告者訳）]

## 対露経済制裁の影響と人民元利用の拡大（2）

### Russian forex transactions

(by currency, in percent)



Source: Central Bank of Russian Federation, JETRO

- 「人民元取引は、制裁の影響で特にロシアで増加している。ロシア連邦中央銀行によると、外国為替取引に占める人民元のシェアは3月に過去最高の39%まで上昇し、ドルのシェアは34%まで低下した。」
- 「ロシアをドル決済ネットワークから締め出す制裁は、ドルの基軸通貨の地位を危うくし、中国を利することになっている。」

[ グラフ、文章とも Russia pays Sakharin dividends in Chinese yuan: Western sanctions on Moscow cast shadow on dollar hegemony, *Nikkei Asia*, June 15, 2023より引用（報告者訳） ]

## 記事に対する見解

- G7諸国を中心とする経済・金融制裁の内容からすれば、ロシアにおいてルーブル／ドル取引が減少していることは不自然ではない。
- しかし、**人民元／ルーブル取引と人民元／ドル取引を区別せず、**また、**取引の中身（為替種類など）を検証することなしに、**人民元取引合計の増加のみをもってドルの地位が脅かされ、人民元の地位が高くなっていると評価してよいのだろうか？

# 人民元取引の拡大に関するわれわれの評価（1）

外国為替取引の通貨別順位と比率（各年4月の1日平均額）

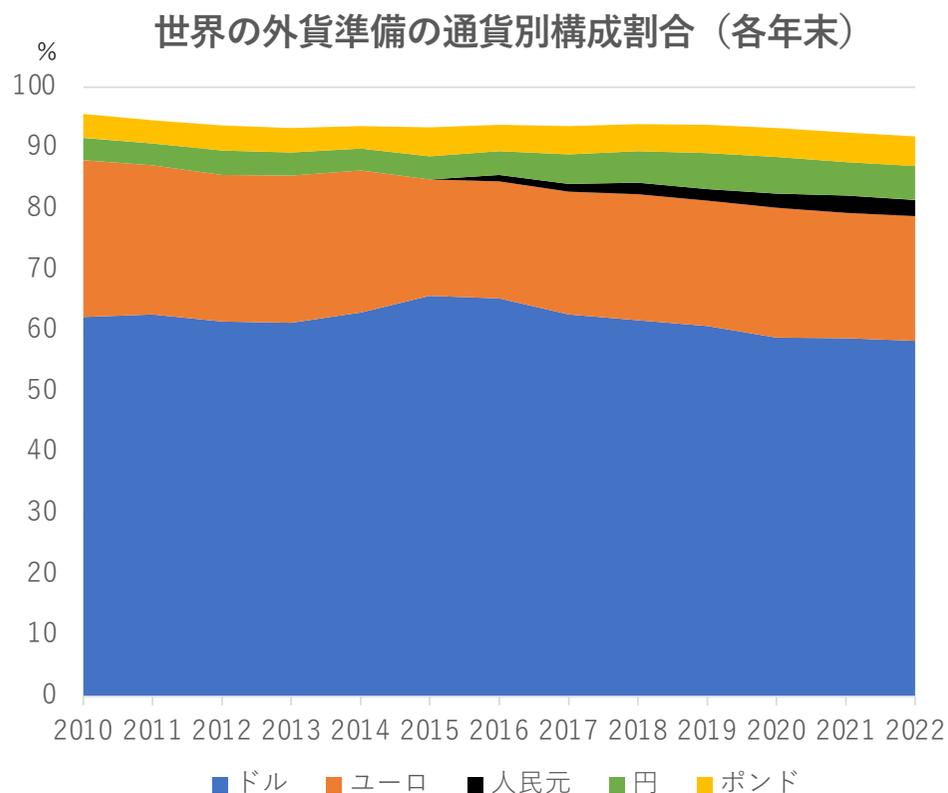
	2013		2016		2019		2022	
	順位	比率(%)	順位	比率(%)	順位	比率(%)	順位	比率(%)
ドル	1	87.0	1	87.6	1	88.3	1	88.4
ユーロ	2	33.4	2	31.4	2	32.3	2	30.5
円	3	23.0	3	21.6	3	16.8	3	16.7
ポンド	4	11.8	4	12.8	4	12.8	4	12.9
人民元	9	2.2	8	4.0	8	4.3	5	7.0
オーストラリア・ドル	5	8.6	5	6.9	5	6.8	6	6.4
カナダ・ドル	7	4.6	6	5.1	6	5.0	7	6.2
スイス・フラン	6	5.2	7	4.8	7	4.9	8	5.2
香港ドル	13	1.4	13	1.7	9	3.5	9	2.6
シンガポール・ドル	15	1.4	12	1.8	13	1.8	10	2.4
スウェーデン・クローナ	11	1.8	9	2.2	11	2.0	11	2.2
韓国ウォン	17	1.2	15	1.7	12	2.0	12	1.9
ノルウェー・クローネ	14	1.4	14	1.7	14	1.8	13	1.7
ニュージーランド・ドル	10	2.0	10	2.1	10	2.1	14	1.7
インド・ルピー	20	1.0	18	1.1	15	1.7	15	1.6
メキシコ・ペソ	8	2.5	11	1.9	16	1.7	16	1.5
台湾ドル	23	0.5	23	0.6	21	0.9	17	1.1
南ア・ランド	18	1.1	20	1.0	18	1.1	18	1.0
ブラジル・レアル	19	1.1	19	1.0	20	1.1	19	0.9
デンマーク・クローネ	21	0.8	21	0.8	22	0.6	20	0.7
ロシア・ルーブル	12	1.6	17	1.1	17	1.1		報告対象外

注：ネット・ネットベースのため、比率の合計は200%。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, OTC foreign exchange turnover in April 2022, Tables revised on 5 December 2022, Table 25.2.* (ロシア以外), *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 25.2.* (ロシアのみ)

- 2022年のBIS調査（後述）で人民元の取引額は前回の8位から5位に上昇し、取引額でいえばオーストラリア・ドルやカナダ・ドルを超えた。
- しかし、世界の主要市場であるロンドンやNYでの取引額は全体ほどに大きくはなく、シンガポールや香港における取引の拡大が目立つ。
- 2022年においても**人民元の取引はほとんどが対ドル**（後述）で、対ユーロ・対円等の取引は極めて少ない。したがって、**人民元は為替媒介通貨となり得ておらず、基準通貨・介入通貨としての機能を持ち得ていない。** [奥田・田中（2023）]

## 人民元取引の拡大に関するわれわれの評価（2）



出所: IMF, *World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*.

- 人民元の**準備通貨としての利用が拡大しない**のも、人民元が**基準通貨や介入通貨**としての機能を持ち得ていないことに大きな理由がある。
- ただし、**資産分散的な観点や経済制裁等の理由により**、外貨準備（金を含む）の構成を見直す国が出てくることはありうる（現在のロシアが典型例と思われる）。

## BISの外国為替市場調査とは

- 世界の外国為替取引の状況に関する包括的な調査としては、BIS（国際決済銀行）が3年ごとに発表している ***Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter Derivatives Markets*** が存在する。
  - 「この調査は、3年に1度、国際決済銀行（BIS）および各国・地域の中央銀行が、多くの金融機関の協力を得て取りまとめており、包括的で国際的に整合性のある統計となっています。」
  - 「この調査の前身である外国為替取引に関する世界的な調査は、1986年から行われていました。1995年からはデリバティブ取引が調査項目に加えられ、現在に至っています。」
  - 「調査対象先は、世界各国・地域の銀行や証券会社です。直近行われた**2022年の調査では、世界52か国・地域における1,200超の金融機関が参加**しました。日本からは、銀行および証券会社（ともに外資系金融機関を含む）の合計42社が参加しました。」 [以上、日銀ウェブサイトの解説より]

# BIS調査の効用と限界

通貨ペア別の外国為替取引（各年4月の1日平均額）  
（10億ドル）

	2022				
	取引額	比率			
① ドル／ユーロ	1,706	22.7%	②④ ユーロ／ユーロ	1,706	22.7%
② ドル／円	1,014	13.5%	⑤ ユーロ／円	103	1.4%
③ ドル／ポンド	714	9.5%	⑥ ユーロ／スイス・フラン	68	0.9%
④ ドル／人民元	495	6.6%	⑦ ユーロ／スウェーデン・クローナ	38	0.5%
⑤ ドル／カナダ・ドル	410	5.5%	⑧ ユーロ／ノルウェー・クローネ	36	0.5%
⑥ ドル／オーストラリア・ドル	381	5.1%	⑨ ユーロ／オーストラリア・ドル	24	0.3%
⑦ ドル／スイス・フラン	293	3.9%	⑩ ユーロ／カナダ・ドル	20	0.3%
⑧ ドル／香港ドル	178	2.4%	⑪ ユーロ／ポーランド・ズロティ	17	0.2%
⑨ ドル／シンガポール・ドル	170	2.3%	⑫ ユーロ／デンマーク・クローネ	13	0.2%
⑩ ドル／韓国ウォン	128	1.7%	⑬ ユーロ／人民元	10	0.1%
⑪ ドル／インド・ルピー	118	1.6%	⑭ ユーロ／ハンガリー・フォリント	8	0.1%
⑫ ドル／メキシコ・ペソ	103	1.4%	⑮ ユーロ／チェコ・コ罗纳	2	0.0%
⑬ ドル／ニュージーランド・ドル	99	1.3%	⑯ ユーロ／その他通貨	96	1.3%
⑭ ドル／スウェーデン・クローナ	93	1.2%	⑰ 円／オーストラリア・ドル	37	0.5%
⑮ ドル／台湾ドル	81	1.1%	⑱ 円／ポンド	22	0.3%
⑯ ドル／ノルウェー・クローネ	81	1.1%	⑲ 円／カナダ・ドル	10	0.1%
⑰ ドル／南ア・ランド	64	0.9%	⑳ 円／ニュージーランド・ドル	5	0.1%
⑱ ドル／ブラジル・リアル	63	0.8%	㉑ 円／南ア・ランド	5	0.1%
⑲ ドル／ポーランド・ズロティ	33	0.4%	㉒ 円／スイス・フラン	3	0.0%
⑳ ドル／トルコ・リラ	24	0.3%	㉓ 円／その他通貨	55	0.7%
㉑ ドル／UAEディルハム	23	0.3%	㉔ ①-④以外の通貨ペア	142	1.9%
㉒ ドル／ロシア・ルーブル	2022年は記載なし				
㉓ ドル／その他通貨	372	5.0%			

注：ネット・ネットベース。比率は原資料の数値をそのまま記載した。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, OTC foreign exchange turnover in April 2022, 27 October 2022, Table 5.*

- 世界全体の通貨ペア別の取引額がわかるので、主要通貨の為替媒介機能の概要がわかる。人民元の取引が対ドルに集中しているのが一目瞭然（対ドル取引比率は約94%に達する）。
- ただし、**各国市場ごとの詳細な取引額は全体資料には掲載されない**ので、世界各国それぞれの市場でどんな通貨が為替媒介通貨として機能しているかはわからない。
- 各国市場の状況の公表内容・時期は各国の中央銀行に任せられているので、**外為市場分析の解像度は国によって異なってしまう**。

## ロシア中央銀行とBIS調査

- ロシア中央銀行はBISに加盟しており、1998年からBIS外為市場調査に参加している。
- ロシア中銀は自国のBIS調査の内容をウェブサイトで公表しており、内容や公表の頻度は他国に比べて充実していた。公表は、ロシア中銀独自基準によるものと、BIS基準によるものの2本立てで月次で提供されていた。
- しかし、**ウクライナ侵攻以降、独自基準分は2022年1月、BIS基準分は同年2月を最後に公開が停止**された。2022年のBIS全体調査ではロシアは不参加扱いとなり、2022年全体調査のデータからロシアとルーブルの計数が消えた。また、**2022年調査の公表スケジュール自体が例年と比べて遅れた**。
- その後、**正確な日時は不明であるが（おそらく2023年春～夏頃か）、ロシア中銀はBIS基準による外為市場の取引データの公表を再開**した。データは2022年3月分から遡って公開された。
- 奥田・田中（2023）ではウクライナ侵攻後のロシア外為市場のデータが入手できなかったが、その後に公開が再開されたデータを用いて奥田・田中（2024）を執筆した。

## 2. ウクライナ侵攻後の ロシア外為市場の状況

# 侵攻直後の為替取引額急減とその変化

ロシア外国為替市場における外為取引の推移（各月あたり、100万ドル）

	直物取引				アウトライト先物取引				為替スワップ取引			
	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2
<b>対ルーブル取引</b>												
ルーブル/ドル	376,613	82,590	136,513	85,389	37,116	7,292	15,460	7,001	424,379	75,947	73,707	53,809
Outright deals	245,640	48,791	95,873	53,157	29,771	4,746	7,297	5,114	151,603	23,398	27,995	17,827
対銀行	110,456	10,930	10,330	8,927	2,168	619	624	874	108,188	19,772	20,887	11,956
対その他金融機関	78,065	11,081	30,262	5,773	15,729	792	1,221	345	19,060	581	39	23
対非金融機関顧客	57,119	26,779	55,281	38,456	11,874	3,336	5,452	3,896	24,355	3,046	7,070	5,848
Deals through exchanges	130,973	33,800	40,639	32,232	4,691	2,506	8,162	2,729	219,208	52,549	45,712	36,473
ルーブル/ユーロ	82,986	52,949	49,673	50,304	9,033	1,732	1,718	2,019	84,146	36,926	46,363	35,251
Outright deals	63,290	34,384	35,564	35,130	8,824	1,459	1,305	1,217	23,172	13,374	15,680	8,531
対銀行	10,958	3,265	3,246	2,073	93	8	59	33	11,929	9,229	10,853	6,064
対その他金融機関	20,364	3,965	10,777	1,212	1,487	1,039	875	777	601	53	105	1
対非金融機関顧客	31,968	27,153	21,542	31,845	7,243	412	371	406	10,641	4,093	4,722	2,466
Deals through exchanges	19,695	18,565	14,110	15,174	206	274	413	802	53,099	23,552	30,683	26,720
ルーブル/人民元		46,039	85,651	84,006		1,975	3,512	5,068		103,427	172,831	149,629
Outright deals		18,925	34,393	39,475		1,589	3,206	3,650		9,911	16,837	25,948
対銀行		1,789	4,475	7,349		295	111	130		8,867	10,518	11,439
対その他金融機関		2,957	6,445	6,515		146	10	10		-	-	150
対非金融機関顧客		14,178	23,473	25,611		1,294	2,949	3,510		1,044	6,318	14,359
Deals through exchanges		27,114	51,258	44,531		357	306	1,418		93,515	155,994	123,681
小計	462,989	185,181	279,039	226,440	46,443	11,015	21,238	15,068	509,555	216,519	293,718	239,735
<b>対ドル取引</b>												
ドル/ユーロ	84,170	10,630	7,483	8,420	1,923	307	146	110	125,476	5,941	12,411	6,386
Outright deals	78,339	4,704	4,345	4,804	1,873	221	126	69	76,279	5,206	11,810	6,255
対銀行	62,409	3,231	2,689	1,547	765	-	-	-	63,822	4,837	11,356	5,958
対その他金融機関	2,352	369	1,388	2,523	220	2	-	-	9,727	-	167	8
対非金融機関顧客	13,578	1,104	268	735	887	219	126	69	2,729	368	286	290
Deals through exchanges	5,831	5,926	3,138	3,616	38	86	20	41	11,812	735	601	131
ドル/人民元	2,361	12,338	11,422	27,322	103	13	88	277	1,815	131	127	2,775
Outright deals	2,361	11,600	10,665	18,775	103	0	56	253	1,815	115	122	2,762
対銀行	2,027	6,041	4,872	4,096	103	-	-	50	1,661	15	61	935
対その他金融機関	99	2,052	1,870	4,314	0	-	-	11	145	100	-	0
対非金融機関顧客	235	3,506	3,924	10,365	-	0	56	193	9	-	60	1,827
Deals through exchanges	-	738	757	8,547	-	13	31	23	-	16	5	13
小計	100,341	26,287	22,923	38,744	2,161	320	235	636	146,862	7,169	13,943	10,004
<b>対ユーロ取引</b>												
ユーロ/人民元	555	557	1,690	1,486	0	-	42	4	326	-	11	13
Outright deals	555	557	1,690	1,486	0	-	42	4	326	-	11	13
対銀行	215	407	900	260	0	-	29	-	326	-	11	13
対その他金融機関	85	1	195	379	-	-	2	4	-	-	-	-
対非金融機関顧客	256	150	595	847	-	-	11	0	-	-	-	-
Deals through exchanges	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
小計	5,157	789	2,281	1,554	299	1	42	4	12,246	370	346	34
残余	676	392	810	2,297	81	-	-	-	-	-	-	-
<b>全取引（すべての通貨）合計</b>	569,163	212,650	305,052	269,035	48,984	11,336	21,515	15,708	668,663	224,058	308,006	249,773

注：-は取引なし。2022.2については人民元の項目が存在しない。小計および合計には表に記載されていない取引も含む。

出所：Bank of Russia, Main indicators of foreign exchange market turnover of the Russian Federation (by Methodology of the Bank for International Settlements)2022, 2023, 2024の各号データより筆者作成。

- 奥田・田中（2024）では2023年8月までのデータしか使えなかったため、今回新たに2024年2月分を追加した。
- すべての為替種類において**侵攻から1年で大きく取引額が減少したが、それ以降は若干ではあるが増加に転じていることに注目。**
- 為替種類別に見ると、**アウトライト先物の減少が大きいのが目立ち、為替スワップがそれに次ぐ。**
- Outright dealsとDeals through exchangesという区分は他国のBIS調査にないロシア独特の区分であるが、現時点では内容は不明である。

## まさにドル圏にあった侵攻直前のロシア

- ロシア外国為替市場は、以前から**ドルと自国通貨であるルーブルの売買が中心**となっており、侵攻直前の22年2月においてもルーブル／ドル取引のシェアは直物（じきもの、スポット）で全体の66%、アウトライト先物で76%、為替スワップで64%を占めていた。
- 近年は**ユーロとルーブルの取引も増加**しており、22年2月では直物で15%、アウトライト先物で18%、為替スワップで13%を占めていた。さらに、**ドル／ユーロの取引も多く**おこなわれており、22年2月では直物で15%、アウトライト先物で4%、為替スワップで19%を占めていた。
- **ルーブル／ドルとドル／ユーロを合わせると取引全体の8割程度**を占めており、ロシアはまさにドル圏の中にあったといえる。

## ドル・ユーロ取引の減少

- 侵攻から1年後の23年2月に入ると、**ルーブル／ドル取引のシェアは、直物で全体の66%→39%に、アウトライト先物で76→64%、為替スワップ取引では64→34%にまで落ち込んだ。**また、**ドル／ユーロ取引のシェアも直物は15%→5%、アウトライト先物は4%→3%、為替スワップも19%→3%に低下した。**
- **ルーブル／ドルとドル／ユーロを合わせた取引シェアは、侵攻前の約8割から、侵攻から1年半後には、アウトライト先物では7割強を維持しているものの、直物では5割弱、為替スワップでは3割弱に大きく低下した。**
- **ルーブル／ユーロ取引も絶対額は減少しているものの、ルーブル／ドルおよびドル／ユーロ取引よりはその幅が小さい（31ページで詳述）。**

## 人民元取引の増加（1）

- 22年2月の時点ではドル／人民元取引のシェアはいずれの為替種類においても全体の0.4%程度、ユーロ／人民元取引は0.1%未満に過ぎなかった。
- ルーブル／人民元取引に至っては項目自体がなかったが（取引自体は少ないながら存在していた）、2023年1月からは新たな独立項目として計上されるようになってきている。
- 侵攻1年後の23年2月には**ルーブル／人民元**の直物のシェアが**22%**とルーブル／ユーロ（25%）に迫り、アウトライト先物は**17%**でルーブル／ユーロ（15%）を追い越し、為替スワップに至っては**46%**とルーブル／ドル（34%）を追い越し**最大の取引ペア**となった。

## 人民元取引の増加（2）

- **ドル／人民元のシェアも増加**しており、23年2月には6%となり、**直物取引**においてドル／ユーロ（5%）を上回るようになってい  
る。
- ただし、**アウトライト先物や為替スワップではルーブル／人民元  
ほどにシェアは拡大していない**点に注意が必要である。特にドル  
／人民元の為替スワップは侵攻後から現在までほとんどシェアが  
増加しておらず、23年8月でもわずかに全体の0.04%を占めるに  
過ぎない。
- さらに、**ユーロ／人民元は23年8月の直物取引額が増加している  
ものの、シェアで見ればいずれの為替種類も1%未満のまま**でほ  
とんど変化がない。

# 中東・アジア諸国通貨の取引増加

ロシア外国為替市場におけるその他の通貨の外国為替取引（各月あたり、100万ドル）

	直物取引				アウトライト先物取引				為替スワップ取引			
	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2
UAEディルハム	186	2,843	4,670	4,314	-	-	440	288	716	4	139	11
香港ドル	27	211	170	37	-	-	-	3	51	114	92	87
トルコ・リラ	6	564	1,397	1,508	81	-	0.1	-	-	16	14	10
インド・ルピー	3	17	279	226	-	-	0.3	0.003	-	-	-	-

出所：Bank of Russia, *Main indicators of foreign exchange market turnover of the Russian Federation (by Methodology of the Bank for International Settlements)2022, 2023,2024*  
の各号データより筆者作成。

- ウクライナ侵攻以降、それまでほとんど取引されていなかった **UAEディルハムや香港ドル、トルコ・リラやインド・ルピー**といった一部中東・アジア諸国の通貨の取引が、特に直物において大幅に伸びている。
- 取引額そのものは小さく、これらの通貨が人民元のような役割を果たすことは現状では考えられないが、ロシアのこれらの諸国との関係に生じている変化を示すものとして注意する必要がある。

# 為替スワップ期間の短縮化（7日以内の取引の拡大）（1）

ロシア外国為替市場の外為取引における先物・スワップ期間（7日以内の取引額（100万ドル）と割合(%)）

	アウトライト先物取引								為替スワップ取引							
	2022.2		2023.2		2023.8		2024.2		2022.2		2023.2		2023.8		2024.2	
	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合	取引額	割合
ルーブル/ドル	37,116		7,292		15,460		7,844		424,379		75,947		73,707		54,300	
うち7日以内	8,460	22.8%	536	7.4%	695	4.5%	136	1.7%	401,645	94.6%	74,299	97.8%	72,728	98.7%	53,809	99.1%
ルーブル/ユーロ	9,033		1,732		1,718		2,019		84,146		36,926		46,363		35,251	
うち7日以内	655	7.2%	530	30.6%	7	0.4%	18	0.9%	81,349	96.7%	36,526	98.9%	46,240	99.7%	35,053	99.4%
ルーブル/人民元	項目なし		1,975		3,512		5,068		項目なし		103,427		172,831		149,629	
うち7日以内	-		64	3.2%	152	4.3%	147	2.9%	-		102,054	98.7%	171,255	99.1%	142,566	95.3%
ドル/ユーロ	37,116		7,292		15,460		110		424,379		75,947		73,707		6,386	
うち7日以内	8,460	31.9%	536	5.9%	695	0.2%	1	0.7%	401,645	81.4%	74,299	93.8%	72,728	97.8%	6,063	94.9%
ドル/人民元	103		13		88		277		1,815		131		127		2,775	
うち7日以内	4	3.4%	-	-	-	-	102	36.7%	1,423	78.4%	31	23.9%	127	100%	2,403	86.6%
ユーロ/人民元	0.2		-		42		4		326		-		11		13	
うち7日以内	0.2	100%	-	-	34	79.4%	0.002	0.1%	180	55.1%	-	-	11	100%	11	82.8%

注：取引額は1ヶ月あたり。-は値なし。2022.2については人民元の項目が存在しない。

出所：Bank of Russia, *Main indicators of foreign exchange market turnover of the Russian Federation (by Methodology of the Bank for International Settlements)*2022, 2023, 2024掲載の各月データから筆者作成。

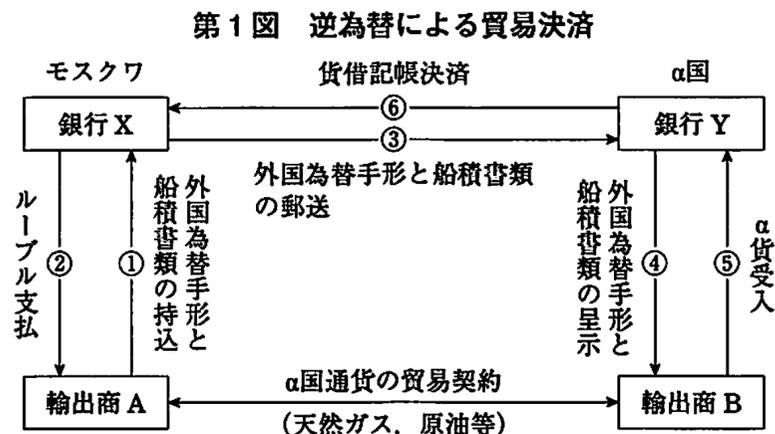
- アウトライト先物の期間については相対的に長期化がみられる（短期間のものが大きく減少したと解釈すべき）が、為替スワップについては短縮化の傾向がみられる。

## 為替スワップ期間の短縮化（7日以内の取引の拡大）（2）

- 22年2月からルーブル／ドルとルーブル／ユーロでは7日以内の取引がそれぞれ95%、97%を占めていたが、侵攻から1年半後の**23年8月にはどちらも99%、100%に達した**。急増した**ルーブル／人民元**のスワップ期間も**99%**が7日以内である。
- **ドル／ユーロ**は対ルーブル取引よりも7日以内の割合が低かった（81%）が、これも23年8月には98%となっている。**ドル／人民元**や**ユーロ／人民元**の為替スワップは極めて少ないが、これも**100%**が7日以内である。
- ちなみに、**2022年の全世界の為替スワップ取引のうち、7日以内の取引は71%である**。**ロシア外為市場のスワップ期間は諸外国と比較して短さが目立つ**。

### 3. ロシアの貿易決済と 中国の銀行

# ウクライナ侵攻前のロシアの貿易決済



出所：筆者作成。

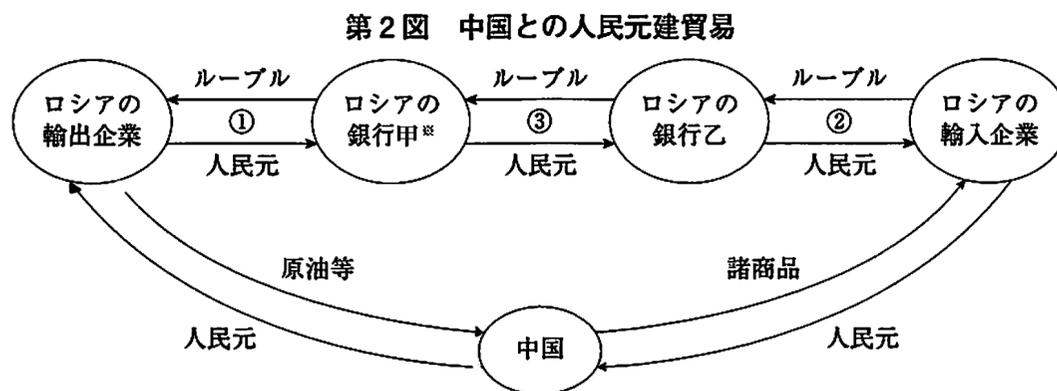
[奥田・田中 (2024) ]

- 前節で説明した、ロシアの外国為替市場での取引実態を踏まえて、ロシアのウクライナ侵攻前後においてロシアの貿易決済の状況がどのように変化しているかを明らかにする。
- 貿易決済の変化が課題であるから、**逆為替を利用した貿易決済に立ち戻って検討**する。
- ロシアの天然ガス・原油等の輸出業者はルーブル建での輸出でない限り、銀行に対して外貨を売ってルーブルを得る（左図の①と②）。
- 2022年2月の外国為替取引の統計（14ページ）によると、**非金融機関顧客**が取引している（売っている）外貨はほとんどがドルとユーロである。人民元は「その他」に入れられており、顧客取引において顧客が人民元を売ってルーブルを買っている額は少額で、**22年2月の外為取引統計を見ると、ロシアの輸出においてドル、ユーロ以外の通貨はかなり少額**だと考えられる。

## ウクライナ侵攻後の貿易決済

- ウクライナ侵攻後2年目となる24年8月のロシア中銀の外為取引の統計（直物、先物、スワップの合計）を見ると、非金融機関顧客の取引は**ドルが大きく減少し、人民元がほぼ同額に迫り、ユーロは3番目に低下している。**
- 人民元ではウェイトの高いDeals through exchangesにも非金融機関顧客取引が一定程度含まれていると考え、**ロシアの貿易は人民元・ドル・ユーロの3通貨を主に用いて行われているもの**と考えられる。

# 中国とのバーター的・人民元建取引



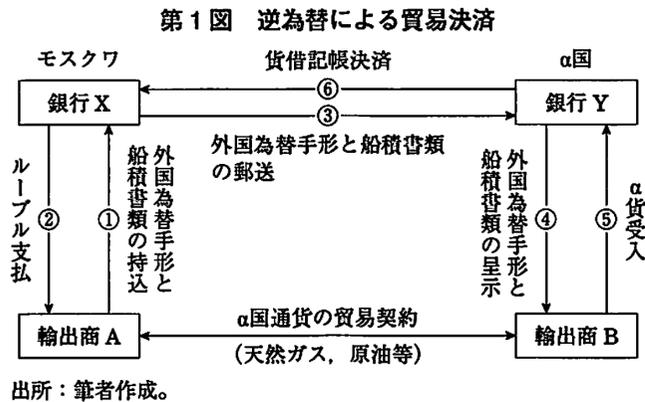
※一部中国の銀行を含む

出所：筆者作成。

[奥田・田中 (2024) ]

- ウクライナ侵攻前、ロシア市場でルーブルと人民元の外為取引が極めて少ないから中国のロシアからの輸入はほとんどがドル建であったと考えられるが、**侵攻後、中国への輸出のほとんどが人民元建になっているのである。ロシアの中国との貿易とそれ以外の諸国との貿易の場合とは異なるパターン**がみられるであろう。
- ロシアの中国への天然ガス・原油等の輸出企業は人民元建で輸出し、ロシアの中国からの輸入業者は人民元で支払う。輸出も輸入も人民元建になっている。ロシアの輸出業者はロシアの諸銀行（**一部中国の銀行のロシア支店**も）に対して人民元を売りルーブルを買う（上図①、輸出に伴う貿易金融については後述）。
- 他方、ロシアの諸銀行は中国から種々の商品を輸入している企業に対してルーブルを対価に人民元を売る（上図②）。この過程でロシアの銀行どうしのルーブル／人民元の取引も生まれる。

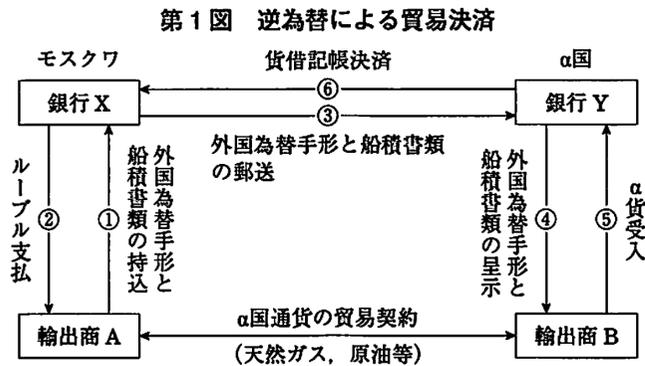
# ロシアのドル建輸出 (1)



[奥田・田中 (2024) ]

- 中国及びユーロ地域・周辺国を除く地域との貿易においては依然として大部分ドルが利用されているであろう。しかし、ウクライナ侵攻前には中国への輸出においてドル建がほとんどであったのが、侵攻後、その部分は人民元建に変えられ、ロシアのドル建輸出は大きく減少した。
- とはいえ、天然ガス、原油、小麦等の一次産品は国際的にドル建で多くが取引されており、さらに、海外の銀行が中国本土内の銀行に人民元の当座預金口座を保有できず人民元の国際決済は難しいから、これらの地域（日本も含む）へはドル建の輸出が続いている。
- 左図のα国をドル建貿易国とすると（⑤のα貨がドル）、α国がロシアからドル建で天然ガス・原油等を輸入した場合、ロシアの輸出商Aは、アメリカの「制裁」によってロシアの銀行を通じてのドル決済が難しくなったから、ロシアの銀行に代わってモスクワ等、ロシアに所在する**中国の銀行の支店X**に貿易手形と船積書類を持ち込み（①）、ルーブル／ドル相場で換算してルーブルで輸出代金の支払いを受ける（②、対顧客・為替取引）。

## ロシアのドル建輸出 (2)



出所：筆者作成。

[奥田・田中 (2024) ]

- 中国の銀行Xは貿易手形と船積書類をα国の銀行Yに送り (③)、Yはそれらを輸入業者Bに呈示する (④)。輸入商Bはドルで輸入代金を支払う (⑤、αはアメリカではないからα国でα通貨とドルとの顧客・為替取引が伴う)。
- 最後に銀行Xと銀行Yのドルの国際決済であるが、決済が行われるためにはX銀行とY銀行がともに在米銀行に当座預金口座を保有していることが前提である。**米政府の「制裁」は中国の銀行にまで及んでいないから、モスクワ等に所在する中国の銀行Xは在米銀行に一覧払預金口座を保有している。あるいは、本土の銀行が口座を有している。**
- α国の銀行であるYも在米銀行に当座預金口座を保有しており、Y銀行の残高から輸入代金が引き落とされ、X銀行の口座あるいは中国本土の銀行に振り込まれる (⑥)。これで、ロシアのドル建輸出の国際決済は一応完了する。
- しかし、**中国の銀行Xにはドルの買持、ルーブルの売持が発生**している。これらの**持高が解消されなければならない**。持高の解消が滞れば貿易決済は進まない。

# ドル建輸出の決済 (1)

第3図 ドル建決済(1)



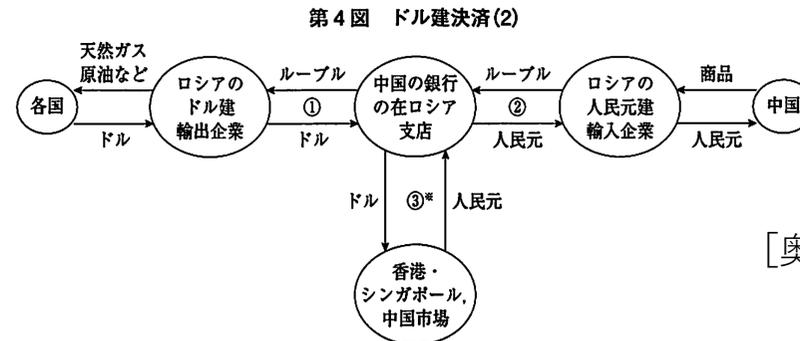
※一部ロシアの銀行

[奥田・田中 (2024) ]

出所：筆者作成。

- ドル建貿易にはいくつかの例が考えられ、それによって持高の解消も異なってくる。
- 上図は25ページの図のような**ドル建輸出とドル建輸入**の取引である。ロシアの多くの銀行はドル決済ができないから、代わって**制裁を受けていない中国の銀行のロシア支店等**（一部「制裁」を受けていないロシアの銀行）がロシアの輸出企業からドルを買い、ルーブルを売る為替取引を行い、ロシアのドル建輸入業者に対してはドルを売り、ルーブルを買う取引を行う。このような取引では、**すべての為替取引はルーブル／ドル**となる。
- この例では、ロシアの銀行が参加できる余地が狭くなり、さらに、米、西欧、日本等のロシアに対する輸出は制裁によって落ち込んで、ロシアのドル建輸入は従来額よりも大きく減少していると考えられる。しかし、ロシアの日本、西欧等からのドル建輸入が完全にストップしていないし、途上国からの輸入も続いているだろう。
- このような貿易・為替取引は一定額続いている。ただ、かなりの部分、**ロシアの銀行に代わって中国の銀行がドル建決済に関与**している。

## ドル建輸出の決済 (2)



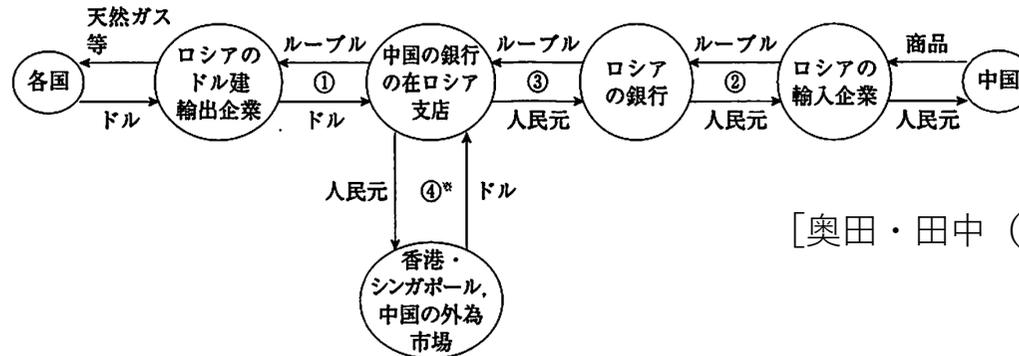
[奥田・田中 (2024) ]

※在ロシア支店以外に中国本土内の銀行の取引を含む  
出所：筆者作成。

- 上図は、米、西欧、日本等の対ロシア輸出が制裁の対象になり、代わってロシアは中国からの輸入に振り替えている場合である。
- ロシアの銀行に代わって中国のモスクワ支店等が天然ガス、原油等のドル建・輸出企業に対して、ルーブルを売りドルを買う (①)。さらに、中国の銀行は中国から諸商品を輸入しているロシアの輸入業者に対してルーブルを対価に人民元を売る (②)。これらの貿易・為替取引が行われると、**中国の銀行にはドルの買持**が残る。
- ロシアに所在する**中国の銀行の支店は、直接、香港、シンガポール等の外為市場へドルを売り、人民元を買うか、あるいは、中国本土にある本店等の銀行を介して中国市場も含め諸市場においてドルを売り、人民元を買う**ことになる (③)。
- かくして、持高も解消されるのであるが、**ロシアの銀行の参加の余地が狭い**。ロシア当局はロシアの中国からの輸入においてはロシアの銀行の関与を求める可能性がある。

# ドル建輸出の決済 (3)

第5図 ドル建決済(3)



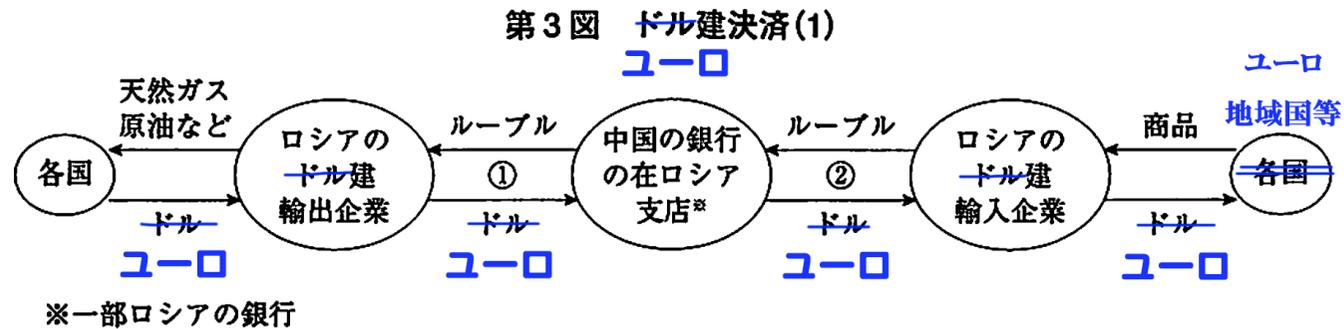
[奥田・田中 (2024) ]

※前図の※と同じ。

出所：筆者作成。

- 上図では、①の為替取引のあと、中国の銀行はロシアの銀行に対して人民元を売りルーブルを買う (③)。ロシアの銀行はロシアの中国からの輸入業者に対して人民元を売り、ルーブルを買う (②)。
- 中国の銀行のモスクワ支店等はドルの買持をもつが、香港、シンガポール等の外為市場へドルを売り、人民元を買うか、あるいは、中国本土にある本店等の銀行を介して中国市場も含め諸市場においてドルを売り、人民元を買うであろう (ここは前ページ例と同じ)。
- いずれにしても、中国の銀行によるドル/人民元の取引はロシアに所在する支店による独自の取引というよりも、**中国の銀行の本店との連携で行われている**と考えられる。

# ユーロ地域および周辺国との貿易



出所：筆者作成。

- ユーロ地域および周辺国とのユーロ建貿易は、28ページ図の「各国」がユーロ地域国等に、「ドル」がユーロに変わる。
- ロシアのEUへの輸出業者は中国等の銀行（一部制裁から除外されたロシアの銀行）に対してユーロをルーブルに換える。逆にロシアのEUからの輸入業者は中国等の銀行（一部ロシアの銀行）に対してルーブルをユーロに換える。
- ウクライナ侵攻前、中国への輸出においてユーロ建はごく限られていたから、侵攻後におけるユーロ建輸出の減少もドル建輸出の減少ほどではない（16ページで、ユーロ／ルーブル取引の減少がドルほどではない理由）。ユーロ建化が進行していたとすれば侵攻後、それは人民元建になり大きく減少していたと思われる。

## 侵攻後のロシア貿易における中国の銀行の役割

- 制裁を受けてロシアの貿易量は減少しつつも貿易決済は上述のような諸類型をとりながら進行している。
- ルーブルの為替相場も侵攻直後は大きく下落したが、その後、**決済の諸類型が出来上がってくるとともに下落幅は一定の範囲に収まっている。**
- とはいえ、**ロシアの貿易決済の諸類型の形成には中国の銀行の関与が不可欠**であり、**侵攻後の早い時点での中露の国家間の協議と一定の合意が得られている**と考えられる。また、そのような合意を受けて、中国の銀行のロシア支店は本店と連携しながら為替取引を行なっているものと考えられる。

## 為替スワップ期間が短い理由（1）

- 25、28、29、30ページの為替取引において、最終的には持高は解消されている。しかし、**実際にはそれぞれの為替取引にはタイムラグがあり、持高調整のために為替スワップ取引が必要**になる。
- たとえば、25ページ図における①と②の為替取引にはタイムラグがある。そうすると、持高を避けるために、**③の銀行間為替取引はスワップ期間の短い為替スワップを伴いながらの直物取引**になる。
- 28ページ図でも同様に、①為替取引と②の為替取引は時間的にズレて、**中国の諸銀行間の取引ではスワップ取引を伴っている**と思われる。
- ただし、29、30ページ図の例では、**ルーブル／ドルの取引は①の顧客取引のみであり、スワップ取引は少なくなる**。ルーブル／ドルの取引でスワップ取引が少ない（14、16ページ）理由のひとつと考えられる。

## 為替スワップ期間が短い理由（2）

- また、29、30ページ図において、中国の銀行が①の取引を行なうためには、中国の銀行はルーブルを保有していなければならないが、**ルーブルの持高を避けるために中国の銀行は③の取引によってルーブルを買い、①の取引でただちにルーブルを売る。**①の取引が行われることを前提にして③の取引を進めようとする。中国の銀行のルーブルの選好はドルやユーロよりも低いと考えられるからである。
- 中国の銀行は**ルーブルの買持の額を少なくしようとするし、直物持高と先物持高から構成される「総合持高」を、とくにルーブルの買持を避けるために先物期間の短いものにしようとしている**と思われる。ロシアへの「制裁」があるなか、**中国の銀行には国際決済性が落ちているルーブルで長い期間の先物取引、スワップ取引を行なうにはリスクが伴う**のである。

## ロシアの輸出と貿易金融

- 原油、天然ガス等の一次製品の貿易には、工業製品の貿易よりも長い期間の貿易金融が不可欠である。それらが輸入されて消費が可能な諸商品に転換されるまでには一定の期間が必要であるからである。日本の原油輸入では全体で6か月以上1年近い貿易金融の期間が必要になっている。
- ロシアの中国向け人民元建て輸出の場合、ロシアの銀行は人民元融資が十分にできないため、**中国の銀行から借入れを行って貿易金融を供与**していると考えられる。
- 中国以外の諸国への天然ガス、原油等のドル建て輸出、ユーロ建て輸出の場合も、制裁がある中ではロシアの銀行はドル資金、ユーロ資金を十分に供給できないと思われる。代わって**中国の銀行のモスクワ支店が、本店等の銀行からのドル融通、ユーロ融通を受けて、天然ガス、原油等の輸出のドル建てあるいはユーロ建ての期限付貿易手形を割り引くか、融資を与える**ことになるとと思われる。
- 貿易金融の実態はまだまだよくわからない点が多いが、人民元建て、ドル建て、ユーロ建てのいずれもロシアの銀行が貿易金融を供与することがほとんどできず、中国の銀行に依存していることが重要である。

## 4. まとめと展望

## まとめと展望（1）

- ① 公表が再開されたロシア中央銀行の統計（BIS基準）により、**ウクライナ侵攻後のロシアでドル・ユーロの取引が減少し、人民元取引が拡大していることが確認できた**。しかし、種々の制裁が課されている下でも、ロシアがドル・ユーロの決済から締め出されているわけではない。
- ② ロシアにおける人民元取引の拡大は、その内容から推測すれば、民間銀行が商業ベースでロシアとの貿易や金融取引に積極的に関与した結果ではなく、**中露間の政治的協議等によって「上から」形成された可能性**が高い。
- ③ 侵攻後の制裁を受けてロシアの貿易は中国への依存を強め、出来上がってきた貿易決済の諸類型も貿易金融も中国の銀行に大きく依存していることは事実であろう。**中国の銀行への依存なくしてはロシアの貿易決済、貿易金融は成り立たず、戦争継続も不可能**であろう。逆にいえば、**中国の銀行がロシアの戦争継続を可能にしている**といえる。
- ④ ロシアのウクライナ侵攻によって、ロシアと中国の貿易、貿易決済、貿易金融は大きく変化していったのであるが、そのことによって**ドル体制が動揺をきたすような影響を受けたとはいえない**だろう。巨額の米経常赤字の継続にも関わらずそのファイナンスは続いており、ドル相場下落も見られない。ユーロ体制もギリシャ危機時のような不安定はみられない。ユーロ地域の経常収支は22年に赤字を記録するが23年には黒字に転化している。

## まとめと展望（2）

- ⑤ 今後、EUは天然ガス・原油等のロシア依存を減らしていくと考えられる。そうすれば、ウクライナ侵攻前に見られたロシアのEU向けユーロ建輸出は減少傾向をたどるであろう。中国以外の途上国のロシアからのドル建輸入はある程度続くだろうが、日本等も程度の差はあれロシア依存を低めていくだろうから、ロシアからのドル建輸入も減少していくだろう。したがって、**ロシアの戦争が長期間継続すれば、ロシアはドル体制、ユーロ体制から大きく離脱していくことになる**可能性が高い。
- ⑥ ロシアの中国依存が進めば、**ロシアは実態上「人民元圏」に入ってしまうだろう。そこにイラン、北朝鮮等も加わる**可能性はある。しかし、**他の途上国等が「人民元圏」に入ることは難しい**。人民元の決済には様々な制限があるうえに、中国との貿易でさえ商業ベースでは人民元での貿易金融を得るのが難しいからである。
- ⑦ 他方で**中国の方も閉鎖的な「人民元圏」の中にとどまっていることはできない**。中国は経常黒字をもつ以上、何らかのかたちでの対米ファイナンスの資金を供給し続けざるを得ないからである。
- ⑧ 事態の進展の鍵を握るのはアメリカやEUの制裁であり、特に**アメリカによる二次制裁が実施され、中国の対露取引が制裁の対象となれば**、ロシアは、本報告で明らかにしたような中国の銀行のサポートを受けられなくなる可能性はある。

## 引用文献

- 奥田宏司・田中綾一（2023）「2022年4月の世界の外国為替市場と国際通貨」『立命館国際研究』第36巻第1号、2023年6月。
- 奥田宏司・田中綾一（2024）「ロシアのウクライナ侵攻後の貿易決済と中国の銀行」『立命館国際研究』第36巻第3号、2024年2月。

ロシア外国為替市場における外為取引の推移（各月あたり、100万ドル）

	直物取引				アウトライト先物取引				為替スワップ取引			
	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2	2022.2	2023.2	2023.8	2024.2
<b>対ルーブル取引</b>												
<b>ルーブル／ドル</b>	376,613	82,590	136,513	85,389	37,116	7,292	15,460	7,001	424,379	75,947	73,707	53,809
Outright deals	245,640	48,791	95,873	53,157	29,771	4,746	7,297	5,114	151,603	23,398	27,995	17,827
対銀行	110,456	10,930	10,330	8,927	2,168	619	624	874	108,188	19,772	20,887	11,956
対その他金融機関	78,065	11,081	30,262	5,773	15,729	792	1,221	345	19,060	581	39	23
対非金融機関顧客	57,119	26,779	55,281	38,456	11,874	3,336	5,452	3,896	24,355	3,046	7,070	5,848
Deals through exchanges	130,973	33,800	40,639	32,232	4,691	2,506	8,162	2,729	219,208	52,549	45,712	36,473
<b>ルーブル／ユーロ</b>	82,986	52,949	49,673	50,304	9,033	1,732	1,718	2,019	84,146	36,926	46,363	35,251
Outright deals	63,290	34,384	35,564	35,130	8,824	1,459	1,305	1,217	23,172	13,374	15,680	8,531
対銀行	10,958	3,265	3,246	2,073	93	8	59	33	11,929	9,229	10,853	6,064
対その他金融機関	20,364	3,965	10,777	1,212	1,487	1,039	875	777	601	53	105	1
対非金融機関顧客	31,968	27,153	21,542	31,845	7,243	412	371	406	10,641	4,093	4,722	2,466
Deals through exchanges	19,695	18,565	14,110	15,174	206	274	413	802	53,099	23,552	30,683	26,720
<b>ルーブル／人民元</b>		46,039	85,651	84,006		1,975	3,512	5,068		103,427	172,831	149,629
Outright deals		18,925	34,393	39,475		1,589	3,206	3,650		9,911	16,837	25,948
対銀行		1,789	4,475	7,349		295	111	130		8,867	10,518	11,439
対その他金融機関	項目なし	2,957	6,445	6,515	項目なし		146	10	項目なし	-	-	150
対非金融機関顧客		14,178	23,473	25,611		1,294	2,949	3,510		1,044	6,318	14,359
Deals through exchanges		27,114	51,258	44,531		357	306	1,418		93,515	155,994	123,681
<b>小計</b>	<b>462,989</b>	<b>185,181</b>	<b>279,039</b>	<b>226,440</b>	<b>46,443</b>	<b>11,015</b>	<b>21,238</b>	<b>15,068</b>	<b>509,555</b>	<b>216,519</b>	<b>293,718</b>	<b>239,735</b>
<b>対ドル取引</b>												
<b>ドル／ユーロ</b>	84,170	10,630	7,483	8,420	1,923	307	146	110	125,476	5,941	12,411	6,386
Outright deals	78,339	4,704	4,345	4,804	1,873	221	126	69	76,279	5,206	11,810	6,255
対銀行	62,409	3,231	2,689	1,547	765	-	-	-	63,822	4,837	11,356	5,958
対その他金融機関	2,352	369	1,388	2,523	220	2	-	-	9,727	-	167	8
対非金融機関顧客	13,578	1,104	268	735	887	219	126	69	2,729	368	286	290
Deals through exchanges	5,831	5,926	3,138	3,616	38	86	20	41	11,812	735	601	131
<b>ドル／人民元</b>	2,361	12,338	11,422	27,322	103	13	88	277	1,815	131	127	2,775
Outright deals	2,361	11,600	10,665	18,775	103	0	56	253	1,815	115	122	2,762
対銀行	2,027	6,041	4,872	4,096	103	-	-	50	1,661	15	61	935
対その他金融機関	99	2,052	1,870	4,314	0	-	-	11	145	100	-	0
対非金融機関顧客	235	3,506	3,924	10,365	-	0	56	193	9	-	60	1,827
Deals through exchanges	-	738	757	8,547	-	13	31	23	-	16	5	13
<b>小計</b>	<b>100,341</b>	<b>26,287</b>	<b>22,923</b>	<b>38,744</b>	<b>2,161</b>	<b>320</b>	<b>235</b>	<b>636</b>	<b>146,862</b>	<b>7,169</b>	<b>13,943</b>	<b>10,004</b>
<b>対ユーロ取引</b>												
<b>ユーロ／人民元</b>	555	557	1,690	1,486	0	-	42	4	326	-	11	13
Outright deals	555	557	1,690	1,486	0	-	42	4	326	-	11	13
対銀行	215	407	900	260	0	-	29	-	326	-	11	13
対その他金融機関	85	1	195	379	-	-	2	4	-	-	-	-
対非金融機関顧客	256	150	595	847	-	-	11	0	-	-	-	-
Deals through exchanges	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>小計</b>	<b>5,157</b>	<b>789</b>	<b>2,281</b>	<b>1,554</b>	<b>299</b>	<b>1</b>	<b>42</b>	<b>4</b>	<b>12,246</b>	<b>370</b>	<b>346</b>	<b>34</b>
<b>残余</b>	<b>676</b>	<b>392</b>	<b>810</b>	<b>2,297</b>	<b>81</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>全取引（すべての通貨）合計</b>	<b>569,163</b>	<b>212,650</b>	<b>305,052</b>	<b>269,035</b>	<b>48,984</b>	<b>11,336</b>	<b>21,515</b>	<b>15,708</b>	<b>668,663</b>	<b>224,058</b>	<b>308,006</b>	<b>249,773</b>

注：-は取引なし。2022.2については人民元の項目が存在しない。小計および合計には表に記載されていない取引も含む。

出所：Bank of Russia, Main indicators of foreign exchange market turnover of the Russian Federation (by Methodology of the Bank for International Settlements)2022, 2023,2024の各号データより筆者作成。

(参考) 営業日数	19	18	23	20	19	18	23	20	19	18	23	20
-----------	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----