

注目高まる対露パイプライン制裁、露国債への投資規制の行方

欧米調査部上席主任エコノミスト
金野雄五
03-3591-1317
yugo.konno@mizuho-ri.co.jp

- ロシアの反体制派ナワリヌイ氏の暗殺未遂事件を受けて、欧州および米国は、ともに対露制裁を強化する姿勢を強めている
- 発動された場合のロシア内外への影響の大きさから、現在最も注目されているのが、ガス輸出パイプライン「ノルドストリーム2」に対する制裁、および、ルーブル建てロシア国債の購入禁止措置である
- さらに米議会には現在、ロシア政府が米国の選挙に干渉した場合の対露制裁について定めた2法案が提出されている。これらの法案には二次制裁が含まれるため、日本企業としても注意が必要だ

2020年9月2日、ドイツ政府は、同国で治療中のロシア反体制派アレクセイ・ナワリヌイ氏から、旧ソ連が開発したとされるノビチョク系の毒物が使われた「明確な証拠が出た」と発表した。これを受けて、ドイツおよびEUはロシア政府に対して、疑惑解明への協力を求めて、対露制裁を強化する可能性を示唆している。また、米国も、プーチン政権の関与が明らかになれば制裁を科すと表明する等、欧州、米国ともに対露制裁を強化する姿勢を強めている。

こうした状況を踏まえ、以下では、発動された場合のロシア内外への影響の大きさから、その行方が最も注目されている2つの制裁措置（ノルドストリーム2に対する制裁、および、ルーブル建てロシア国債の購入禁止）を中心に、最近の対露制裁強化の動きについて考察する。

1. ノルドストリーム2に対する制裁

報道等において、現在、最も注目されているが、ロシアのガス輸出パイプライン建設プロジェクト「ノルドストリーム2」（以下、NS2）に対する制裁の行方である（図表1）。NS2は、ロシア産天然ガ

図表1 ノルドストリーム2 の概要

概要	
総延長、輸送容量	1,200km, 550億m ³ /年
建設状況	全区間の94%の敷設が完了
総事業費	112億ドル(95億ユーロ)
出資・融資企業	Gazprom(露), Wintershall(独), Uniper(独), OMV(奥), Engie(仏), Royal Dutch Shell(英蘭)

（出所）各種資料より、みずほ総合研究所作成

図表2 米国の対露制裁法(CAATSA, Sec. 232)

概要	
制裁対象	制裁内容
	<ul style="list-style-type: none"> ● ロシアのエネルギー輸出パイプラインの建設に対して、以下の行為を行う法人または個人 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 投融資、または、物品・サービス・技術・情報・支援の販売・リース・提供で、 ✓ 100万ドル、または、1年間の合計で500万ドル以上のもの ● 米ドル為替取引の禁止 ● 米金融機関との取引の禁止 ● 米国内資産の凍結、等

（出所）CAATSA, Sec. 232より、みずほ総合研究所作成

スをバルト海底経由でドイツへ直送するパイプラインの建設プロジェクトで、現時点で全区間の94%の敷設が完了した状態にある（図表1）。このNS2に関して、マース独外相は2020年9月7日、ロシア政府が毒物使用疑惑の解明に協力しなければ、NS2へのドイツの支援は危うくなると発言した。この発言は、米国が、後述する対露制裁法（CAATSA）に基づいてNS2に対して制裁を発動することを、ドイツ政府が容認する可能性があることをロシア政府に警告したものであると考えられる。

米国の対露制裁法（CAATSA, Sec. 232）によれば、米大統領は、同盟国との合意に基づいて、ロシアのエネルギー輸出パイプラインの建設に対して、一定額以上の投融資や物品等の提供を行う者を対象に制裁措置を発動できる（図表2）¹。これまでではドイツやオーストリア等、国内にNS2への参加企業を有する国の政府が、米国による制裁の発動に強く反対していたため、制裁が発動されることはなかった。しかし、前述のマース独外相の発言により、今後のロシア政府の対応次第では、ドイツ等が米国による制裁発動への反対を取り下げ、それを受けた米国がNS2に対する制裁を発動する可能性が出てきたと言える。

制裁が発動された場合、ロシアだけでなく欧州の企業にも甚大な損失が生じることになる。NS2の総事業費112億ドルのうち、半分の56億ドルはロシアのGazpromが出資しているが、残り半分は欧州5企業の融資によるものとなっている。こうした状況下で制裁が発動されると、NS2を完成させることができなくなり、これまでに融資された全ての資金の回収が不可能となる。

このため、ドイツとしては、まず一部のロシア外交官のEU域外への追放や、ロシア政府高官のEUへの渡航禁止や資産凍結等、EUの枠組みによる相対的に軽度な制裁措置から発動していくものと予想される。

2. ルーブル建てロシア国債の購入禁止

NS2への制裁発動の行方と並んで、ロシア国債への投資規制の発動の行方も注目されている。

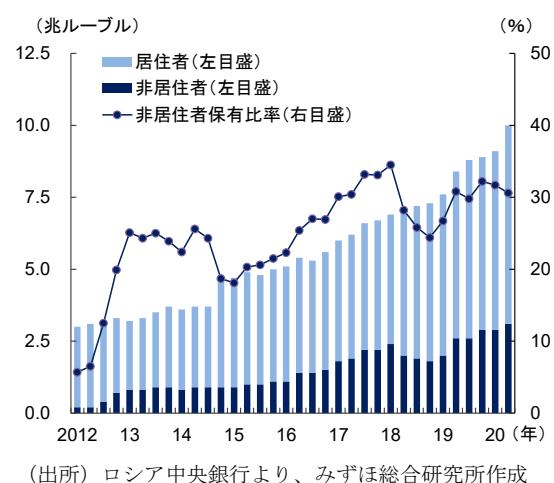
2018年3月に英国でロシア元情報機関員スクリパリ氏の暗殺未遂事件が起きた際、米国務省は、ロシア政府がノビチヨクを使用したと断定し、CBW法（Chemical and Biological Weapons Act, 1991年制定）に基づき、米金融機関による外貨建てロシア国債の発行市場への参加禁止等、計8項目の制裁措置を

図表3 スクリパリ氏暗殺未遂事件関連の米国務省制裁

第1段階: 2018年8月発表	
(1)	米国政府による援助の禁止
(2)	武器輸出の禁止
(3)	武器輸出に関するファイナンスの禁止
(4)	米国政府による信用供与、その他金融支援の禁止
(5)	米国の安全保障に関わる物品・技術の輸出禁止
第2段階: 2019年8月発表	
(6)	国際金融機関によるロシア向け信用供与への反対姿勢の表明
(7)	米金融機関による外貨建てロシア国債の発行市場への参加禁止、および、ロシア政府向け外貨建て信用供与の禁止
(8)	軍事転用可能な化学・バイオ製品の輸出禁止

（出所）米国務省より、みずほ総合研究所作成

図表4 ロシア国債（OFZ）の発行残高



（出所）ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

2段階に分けて発動した（図表3）²。こうした経緯を踏まえて、今回のナワリヌイ氏の暗殺未遂事件に関する、ロシア政府がノビチョクを使用したと米国務省が断定した場合、再びCBW法に基づく制裁措置（第2段階）として、米金融機関によるルーブル建てロシア国債（OFZ）の新発債の購入が禁止されるのではないかとの観測が強まっている。

この制裁措置が、特にOFZの大幅な増発が予定されている2020年内に発動された場合、ロシア財政への影響は大きい。ロシアでは2020年に、コロナ禍による歳入不足を補う目的から、OFZの増発により、最大で前年の3倍近い4兆ルーブル（2019年GDP比3.6%）の調達が目指されている³。一方、ロシアのルーブル建て国債（OFZ）の発行残高のうち、30%超は外国人投資家が保有しており（図表4）、その半分以上を米国人投資家が占めるなど、ロシア国債市場における米国人投資家のプレゼンスは大きい⁴。このため、2020年内にこの制裁措置が発動されると、ロシア政府はOFZの発行スケジュールの大幅な見直しを余儀なくされる可能性が高いと考えられる。

図表5 DETER法案およびDASKA法案による対露制裁措置

制裁発動要件	DETER法案	DASKA法案	
	米国選挙への干渉	米国選挙への干渉	ウクライナへの軍事介入・同支援
銀行	<p>【Sec.202, (a), (1)】</p> <ul style="list-style-type: none"> 以下の5つの銀行のうち、2つ以上に對し、米国内資産の凍結、および（または）、コルレス口座の開設・維持の禁止もしくは厳格な制限を適用 <ul style="list-style-type: none"> ✓ Sberbank ✓ VTB Bank ✓ Gazprombank ✓ Vnesheconombank ✓ Rosselkhozbank 	<p>【Sec.236】★</p> <ul style="list-style-type: none"> 敵意あるサイバー活動を手助けしたロシア人と故意に大規模な取引を行った者（金融機関を含む）、および、その協力者の米国内資産の凍結、査証の取消、国外退去 <p>【Sec.239】</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア政府によるロシア国外の民主的プロセスまたは選挙への介入に対して、資金面等で支援を与えたロシアの金融機関の米国内資産の凍結 	—
エネルギー	<p>【Sec.202, (a), (2)】★</p> <ul style="list-style-type: none"> 米国内もしくは米国人による、ロシアのエネルギー部門もしくはエネルギー企業への新規投資の禁止 ロシアのエネルギー部門もしくはエネルギー企業への新規投資を行う外国人の米国内資産の凍結 	<p>【Sec.237】★</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシアの領域外にLNG輸出施設を建設するロシア政府の能力に、直接的かつ大きく貢献する、100万ドル、または、1年間の合計で500万ドル以上の投資を行う者に対して、米ドル為替取引の禁止、米金融機関との取引の禁止、米国内資産の凍結、等の制裁措置 	<p>○以下の人に対して、米ドル為替取引の禁止、米金融機関との取引の禁止、米国内資産の凍結、等の制裁措置</p> <p>【Sec.239A】★</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア政府系企業が所有権の33%以上もしくは議決権の過半数を有する、ロシア領域外の原油・天然ガスの探査・採掘プロジェクトに、2.5億ドル超の投資を行う者 <p>【Sec.239B】★</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア国内の油田開発および原油生産能力に直接的かつ大きく貢献する、100万ドル、または、1年間の合計で500万ドル以上の、物品、サービス、技術、ファイナンスをロシアに販売、リース、供与する者
国防・インテリジェンス	<p>【Sec.202, (a), (3)】</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシアの国防・インテリジェンス部門に関連する団体の米国内資産の凍結 	—	—
国債	<p>【Sec.202, (a), (4)】</p> <ul style="list-style-type: none"> 本法発効後に起債されたロシア国債、および、ロシア政府が所有・支配する団体の負債に関する米国内または米国人による取引の禁止 	<p>【Sec.238】</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア中央銀行、国民福祉基金、ロシア財務省が発行する満期14日超の債権、および、満期14日超の外貨スワップ協定に関する米国人による取引の禁止（選挙介入確認後90日経過後以降の起債が対象） 	—
ロシア政府高官・寡占資本家	<p>【Sec.202, (a), (5)】</p> <ul style="list-style-type: none"> 米国選挙に介入したロシア政府高官または寡占資本家の米国内資産の凍結、査証の取り消し、国外退去 	<p>【Sec.235】</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア政府の意向を受けて、不法・汚職行為を手助けしたロシア政府高官、寡占資本家、政府系企業、金融機関の米国内資産の凍結、査証の取消、国外退去 	—
造船	—	—	<p>【Sec.239C】</p> <ul style="list-style-type: none"> ロシア政府（軍、沿岸警備隊を含む）が、ケルチ海峡等において国際法に反する形で船の航行の自由を妨害する場合、ロシアの造船部門で活動する全ての団体をSDN扱いとする

（注）★は、米露以外の国の法人・個人にも適用される二次制裁。

（出所）DETER法案、DASKA法案、北出（2020）より、みずほ総合研究所作成

3. 米国の2つの対露制裁強化法案

以上の動きに加えて、現在、米議会には、DETER法案⁵およびDASKA法案⁶という、2つの対露制裁強化法案が提出されており、その行方も注目されている（前頁図表5）。

DASKA法案の内容は、ロシア政府による米国の選挙への干渉が確認された場合に、ロシアの銀行部門、エネルギー部門、国債取引等に対して制裁を発動するというものである。また、DETER法案の内容は、ロシア政府による米国の選挙への介入に加え、ウクライナへの軍事介入もしくはそれに対するロシア政府の支援が確認されることを要件に、DASKA法案と同様、ロシアの銀行部門、エネルギー部門、国債取引等に対して制裁を発動するというものである。いずれの法案においても、エネルギー部門を中心に、米露以外の国の法人・個人にも適用される二次制裁が含まれていることから、日本企業としても、これらの法案の行方には注意する必要があるだろう。

＜参考文献＞

- 北出大介（2020）「新型コロナウイルス流行下における対露制裁を巡る動向について」7月14日
[https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/_icsFiles/afielddfile/2020/07/14/2007e_kitade.pdf].
- 金野雄五（2019）「低迷するロシア経済：増税と国家プロジェクトの進捗の遅れが背景に」『みずほインサイト』9月26日 [<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eu190926.pdf>].
- 金野雄五（2020）「COVID-19とロシア経済：感染拡大に原油安が追い打ち」『みずほインサイト』7月7日 [<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eu200707.pdf>].
- Aris, Ben (2020) "Market interventions: the case of the US sanctions on Russia," *bne IntelliNews*, February 25
[<https://www.intellinews.com/market-interventions-the-case-of-the-us-sanctions-on-russia-177272/>].

¹ “Countering America's Adversaries Through Sanctions Act”（2017年8月2日成立）

<https://www.congress.gov/bill/115th-congress/house-bill/3364/text>。なお、同法の当初の運用指針では、制裁対象となるパイプライン・プロジェクトは、2017年8月2日以降に契約が調印されたものとされていたため、それよりも前（2017年4月）に契約が調印されたNS2は、制裁の対象外となっていた。しかし、2020年7月15日付の運用指針の改定により、契約調印日に関する規定が削除されたため、NS2は潜在的な制裁対象に含まれるようになった。CAATSA Section 232の運用指針の改定は、<https://www.state.gov/caatsa-criteria-section-232-public-guidance/>、当初の運用指針は<https://www.state.gov/key-topics-bureau-of-energy-resources/caatsa-criteria-section-232-public-guidance/>による。

² スクリパリ氏暗殺未遂事件に関連した米国務省の対露制裁の詳細は、金野（2019, p. 5）参照。

³ ロシア連邦財政の2020年の見通しについては、金野（2020, p. 3）参照。

⁴ 外国人投資家によるOFZ保有額の地域別分布は、米国：53%、欧州：39%、アジア：4%、その他：4%とされる（Aris, 2020）。

⁵ “S. 1060: Defending Elections from Threats by Establishing Redlines Act of 2019”
<https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/1060/text> .

⁶ “S. 482: Defending American Security from Kremlin Aggression Act of 2019”
<https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/482/text> .

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。