

## ロシアのウクライナ侵攻、その潜在的な意味合いと影響

2022  
2月23日

2月21日、数ヶ月にわたってウクライナの国境近くで戦力を増強してきた露大統領ウラジーミル・プーチンは、ウクライナのルガンスク地域とドネツク地域を「独立した人民共和国」として認めました。そして、ロシア国防省に「平和を維持するため」にこれらの地域に軍隊を配備するように命じました。これらの行動は、ロシアがクリミアに侵攻してから約8年後の記念日に始まりました。

このような一連の出来事の前兆は、ずっと前からありました。ウクライナとNATOの関係は、ソ連崩壊後に始まり、2008年のブカレスト・サミットでウクライナがNATOの一員になるためのプロセスを踏むことが宣言されるなど、時間をかけて発展してきました。この決定は、2021年6月にブリュッセルで開催されたNATO首脳会議で改めて表明されました。NATOの東進は、ロシアにとって長年の懸案事項でした。NATOの首脳陣と米国は、軍備管理やその他の安全保障問題についてロシアと話し合う意思を表明していますが、これまでのところ、将来のNATOの拡張を中止することにはコミットしていません。

### 侵攻なのか、侵攻の前兆なのか

侵攻の脅威は以前からエスカレートしており、欧米の指導者たちはロシアに身を引いて外交ルートを追求するよう求めています。今週の出来事は、話題を変え、プーチンの真の意図に関する多くの人々の懸念を裏付けるものとなりました。

月曜日に発表された、2つの分離独立地域を「独立」と認め、「平和維持軍」を派遣するという声明には、挑発的な表現が含まれており、多くの人は、今週初めのプーチンの行動が残念ながら彼の最終目的ではないことを示していると解釈しています。同氏は、主権問題がキエフと2つの分離独立地域間の話し合いの中で解決されることに「期待」を寄せ

ていますが、軍事行動が「エスカレート」しているため、それは不可能です。また、プーチンは、ロシアがその責任を果たすつもりであると主張し、ウクライナの非武装化を求めました。キエフに事実上の武装解除を求めたことを「最も重要」としています。<sup>1</sup>

このように、今のところ欧米は、プーチンが頭に銃を突きつけてキエフに交渉を求めていることを、本格的なウクライナ侵攻の始まりと見ています。昨日、バイデン大統領はこのように述べ、プーチン大統領の行動を「国際法に対する明白な違反」と非難しました。制裁措置などを発表した演説の中で、大統領は、ロシアは15万人をはるかに超えるロシア軍と戦闘機、攻撃用ミサイルシステムをウクライナの周囲に配置し、ウクライナに対して大規模な攻撃を行う体制を整えていると主張しました。ロシアは、北側のベラルーシに部隊を配置し、南側の黒海に水陸両用強襲揚陸艦、ミサイル巡洋艦、潜水艦を機動させています。また、ロシアは血液や医療機器などの物資を国境に配置しました。<sup>2</sup>

また、大統領は、ウクライナへの防衛支援に加えて、すでに欧州に駐留している米軍と装備を、エストニア、ラトビア、リトアニアを強化するために配備し、2つのポイントを明確にしています。まず、アメリカはロシアと戦うつもりはないので、これらの配備は防衛的な性格を持っています。2つ目は、米国とその同盟国が「NATOの領土の隅々まで」を守ること。<sup>3</sup>

ロシアの脅威に対抗して、ウクライナは30日間の非常事態を宣言しました。18歳から60歳までの軍人予備軍が召集され、一般市民が銃器を所持できるようになりました。ウクライナのウォロディミル・ゼレンスキー大統領は昨日、ロシアによる「広範なエスカレーション」があれば、「ウクライナを戦時体制にする」と述べました。<sup>4</sup>

1 "Putin recognizes separatist claims to Ukraine's entire Donbass region," Victor Jack and Douglas Busvine, Politico, February 22, 2022, available at [www.politico.eu/article/vladimir-putin-russia-ukraine-donbass-separatist-recognition/](http://www.politico.eu/article/vladimir-putin-russia-ukraine-donbass-separatist-recognition/).

2 "None of us should be fooled": President Biden's Speech on Russia," Azi Paybarah, New York Times, February 22, 2022, available at [www.nytimes.com/2022/02/22/world/europe/biden-speech-transcript.html](http://www.nytimes.com/2022/02/22/world/europe/biden-speech-transcript.html).

3 同上

4 "Ukraine to Declare 30-Day State of Emergency," Zachary Basu, February 23, 2022, Axios, available at [www.axios.com/ukraine-emergency-russia-invasion-bd2fec00-174f-45d9-befa-2d9b1cce44e0.html](http://www.axios.com/ukraine-emergency-russia-invasion-bd2fec00-174f-45d9-befa-2d9b1cce44e0.html).

## 制裁について

昨日、ホワイトハウスは、ロシアを欧米の資金源から切り離し、クレムリンの侵略と腐敗した政策から利益を得ているエリートを罰することを目的とした制裁パッケージを発表しました。バイデン大統領は、今回の制裁は米国が準備している懲罰的措置の最初の波であり、計画されている制裁の完全な効果は、米国とその同盟国がロシアのクリミア侵攻に対応して取った措置をはるかに超えるものであると述べました。

米国の制裁は、ロシアの大手銀行2行とロシアの国債を対象としており、ロシアはもはや欧米から資金を調達することも、米国市場で新たな国債を売買することもできません。今日から米国は、ロシアのエリートとその家族にも制裁を科します。バイデン大統領によると、今回の制裁は欧米の同盟国間で緊密に調整されており、ロシアがさらに危機をエスカレートさせる場合には、厳しさを増していくとしています。<sup>5</sup>

国際社会の反応としてこれらの行動が有効になるためには、西側諸国の統一戦線が鍵となります。欧州連合(EU)は、米国とともに、クレムリンによる国際法違反を理由に、EUの金融市場での資金調達を制限するなど、ロシアに対してさまざまな制裁を科しました。<sup>6</sup> 欧州理事会が制裁措置を最終的に決定するにあたり、その声明には米国の制裁措置との緊密な連携を示唆する表現が用いられました。しかし、イギリスはロシアに対して少し異なるアプローチを行っています。ボリス・ジョンソン首相は、クレムリンに対する懲罰措置の第一歩として、ロシアの5つの銀行と3人のエリートを英国の制裁リストに追加したことを発表しました。<sup>7</sup> また、メディアの報道によると、英国は近日中に、さらに強力な対露制裁パッケージを最終決定する予定とのことです。<sup>8</sup>

また、ドイツのオラフ・ショルツ首相は、「ノルドストリーム2」パイプラインの認証を停止することで、統一的な対応が優先されるという力強いメッセージを発信しました。<sup>9</sup> 米国は、パイプラインの所有者に対する制裁を強化しました。<sup>10</sup> すべての当事者は、ロシアがさらに侵略を進めた場合、措置をエスカレートさせる用意があると述べました。これらの措置は、ルールを毀損し、ロシアの石油輸出を制限し、ロシアの経済を工業化する能力を制限し、プーチンの裕福な支持者が世界でお金や資本を動かす能力を制限することで圧力を

かけることができます。

クリミア問題で欧米の制裁がモスクワを標的にしてから8年間、ロシアは欧米からの金融圧力に耐える方法をいくつか学びました。ロシアの経済制裁は、外貨準備高の積み増し、ワシントンからの予算への依存度の低下、欧米からの輸入品に代わる貿易の転換などの形で行われてきました。これらの努力は、少なくとも短期的には制裁の打撃を軽減することができるかもしれませんが、ロシアが経済的ダメージから完全に解放されるわけではありません。

自由を愛する世界中の人々は、昨日欧米が発動した制裁措置の総合的な影響により、ロシアがより広範な戦争を開始するのを防ぐのに十分な対価が支払われることを願うばかりです。これまでに発表された制裁措置は、プーチンの動きに比例した対応を目的としています。プーチンがエスカレートすることを選択した場合、より厳しい制裁が用意されています。例えば、輸出規制によってロシアの重要技術へのアクセスを遮断することで、ロシアが軍事やハイテク分野(半導体や高度な機械・製造装置など)を維持・発展させるために必要なものを入手することを制限することができます。これらの制裁措置は、第三国への輸出にも適用される可能性が高く、例えば、第三国に輸出された米国の技術をロシアに出荷される製品に使用することはできません。

## 潜在的な意味合いと影響

世界の目の前で繰り広げられている悲劇は、驚異的な規模の人道危機につながる可能性があります。さらに、さまざまな面で大惨事を引き起こす可能性があります。今回の侵略は、時間をかけて展開される広範なストーリーのきっかけに過ぎません。ロシアへの制裁は、コストがかからないわけではありません。<sup>11</sup>

欧州の銀行、特にオーストリア、イタリア、フランスの銀行は、世界で最もロシアの影響を受けています。ウクライナ危機が構築され始めてからは、政府による制裁が広がることを想定して警戒態勢を敷いています。米国の銀行については、ロシアの制裁によるビジネスへの影響をあまり心配していないようです。プーチンによるクリミア併合と、それに伴う米国による特定の個人のブラックリスト化、ロシアの国有金融

5 同上

6 "EU Sanctions to Limit Moscow's Access to Financial Markets," Lili Bayer, Politico, February 22, 2022, available at [www.politico.eu/article/eu-sanctions-to-limit-moscows-access-to-financial-markets/](http://www.politico.eu/article/eu-sanctions-to-limit-moscows-access-to-financial-markets/).

7 "UK Sanctions Five Russian Banks and Three Oligarchs," Christina Gallardo, Politico, February 22, 2022, available at [www.politico.eu/article/uk-sanctions-five-russian-banks-and-three-oligarchs/](http://www.politico.eu/article/uk-sanctions-five-russian-banks-and-three-oligarchs/).

8 "London Playbook: Sanctions Scoop - Ratcheting up - Mad Vlad," Alex Wickham, Politico, February 23, 2022, available at [www.politico.eu/newsletter/london-playbook/sanctions-scoop-ratcheting-up-mad-vlad/](http://www.politico.eu/newsletter/london-playbook/sanctions-scoop-ratcheting-up-mad-vlad/).

9 "Germany Shelves Nord Stream 2 Pipeline," Laurenz Gehrke, Esther Webber and America Hernandez, Politico, February 22, 2022, available at [www.politico.eu/article/germany-to-stop-nord-stream-2/](http://www.politico.eu/article/germany-to-stop-nord-stream-2/).

10 "Biden Announces Sanctions Against Nord Stream 2 Owner, Reversing 2021 Decision," Ronn Blitzer, Fox Business, February 23, 2022, available at [www.foxbusiness.com/politics/biden-sanctions-nord-stream-2-pipeline-russia-germany](http://www.foxbusiness.com/politics/biden-sanctions-nord-stream-2-pipeline-russia-germany).

11 "To Hurt Russia, the West Will End Up Hurting Itself," Christine Romans, CNN Business, February 23, 2022, available at [www.cnn.com/2022/02/23/economy/russia-ukraine-sanctions/index.html](http://www.cnn.com/2022/02/23/economy/russia-ukraine-sanctions/index.html).

機関の欧米資本市場へのアクセス制限、兵器や様々な技術（特に石油部門）の貿易禁止などの取り組み以来、米国の銀行はロシアへのエクスポージャーを減らしてきました。そのため、彼らはプーチン大統領の最近の行動による地政学的緊張が市場に与える影響をより重視しています。<sup>12</sup>

世界の石油・天然ガス価格への主な影響は？ 紛争によるロシアのエネルギー輸出の途絶は、一時的に欧州を中心とした世界のエネルギー価格の上昇に寄与する可能性があります。また、世界経済や金融市場にも波及し、ニッケル、プラチナ、パラジウム、小麦などの他の商品の価格が上昇する可能性もあります。また、今後1年間の経済成長や年間のインフレ率にも影響を与える可能性があります。

企業にとっては、いくつかの重要な質問を検討する必要があります。

1. 原材料や部品はどこから調達しているのか、またそれらの供給源はこの危機の影響を受けているのか。
2. エネルギー価格の上昇は、オペレーションに大きな影響を与えるのか。 価格上昇の影響を受ける商品への依存度はあるか。
3. この出来事とさらなる拡大の恐れが中央銀行の政策に影響を与え、金利に敏感な当社の事業に悪影響を及ぼすことはないか。

最初の質問に対する答えは、組織のサプライチェーン・フットプリントによります。ウクライナ、ロシアまたはその周辺地域から調達した材料や部品は影響を受ける可能性があります。エネルギーコストの上昇は、長いサプライチェーンを通じた商品の輸送コストを増加させる可能性があります。ウクライナの主な輸出品は、鉄、鋼、鋳業製品、農産品、化学製品、機械などの原材料です。ロシア以外の主な貿易相手国は、ポーランド、イタリア、トルコ、ドイツです。したがって、これは米国の問題というよりも欧州の問題であると思われる。

最後の2つの質問に対する答えは、危機の程度によって大きく左右されますが、これはまだわかりません。プーチンは、東ウクライナの2つの地域の国境に止まり、キエフが彼らの主権を「独立共和国」として認めるならば、キエフに「アウト」を与えるのでしょうか。あるいは、現在の制裁措置によって、プーチンが面子を保つためにウクライナに侵攻し、長

期戦に持ち込むのでしょうか。予想外の方法で事態が収束したり、エスカレートしたりする可能性があります。

これが今の危機の核心です。現在の制裁の波によるロシアの市場や経済へのダメージは、ロシア軍がウクライナ東部の2つの地域を超えて進軍しなければ、おそらく限定的であり、象徴的なものになるでしょう。<sup>13</sup> ウクライナから2つの「共和国」を切り離すだけで、プーチンは満足するのでしょうか。それとも、世界の舞台での彼の地位を亡き者にするような、莫大な流血を含むはるかに高い代償を喜んで受け入れるのでしょうか。彼の選択は、最終的には世界中の金融機関や企業のエネルギーコストへの影響を左右します。

FRBをはじめとする中央銀行については、国際通貨基金によると、ロシアの経済規模は世界第11位で、米国の20分の1、中国の15分の1に過ぎません。そのため、欧米からの制裁によって大きな経済的ダメージを受けたとしても、それだけで世界市場や世界の経済成長に影響を与えるほどの規模ではないと考えられます。つまり、この質問の本質は、ロシアの行動が、たとえば米国のFRBが来るべき3月以降の会合で、巷の予想を超えた対策を講じることを促すような経済的結果をもたらす可能性があるかどうかということです。来月にははっきりと分かるでしょう。

## サイバー脅威の暴露

もう一点、お伝えしておきたいことがあります。ロシアの攻撃の結果、世界中の政府、機関、管轄区域は、サイバー攻撃に対する嚴重な警戒態勢を敷いています。例えば、米国のFINRAは、2月15日にサイバーセキュリティに関する注意喚起を行いました。州レベルでは、ウォール街は潜在的な攻撃に備えています。CISA（サイバーセキュリティ・インフラストラクチャセキュリティ庁）とFBIは今週、ロシアの情報源からの攻撃の可能性について「Shields Up」という警告を発しました。CISAは、金融機関や重要インフラを担う組織を中心に、すべての組織が「サイバーセキュリティに関する姿勢を強化する」ことを推奨しています。<sup>14</sup>

米国内だけでも以上のとおりです。他の国々も最高水準で警戒しています。ポイントは明らかです。今こそ、コンピューターやネットワークの入り口、特に人間が接する周辺を警戒しなければなりません。ロシアは欧米の制裁に対抗して報復する可能性があります。ウクライナ議会は現在、ウェブサイトへのサービス妨害攻撃に対処しています。

12 "Europe's Banks Brace for Russia Fallout While U.S. Banks See Limited Pain," Lawrence White, Alexandra Schwarz-goerlich and Pete Schroeder, Reuters, February 22, 2022, available at [www.reuters.com/business/finance/contagion-sanctions-europes-banks-brace-russia-fallout-2022-02-22/](http://www.reuters.com/business/finance/contagion-sanctions-europes-banks-brace-russia-fallout-2022-02-22/).

13 "Russia is Already Paying a Hefty Financial Price for its Aggression," Charles Riley, CNN Business, February 22, 2022, available at [www.cnn.com/2022/02/22/investing/russia-markets-ruble-economy/index.html](http://www.cnn.com/2022/02/22/investing/russia-markets-ruble-economy/index.html).

14 "Wall Street Braced for Russian Sanctions & Hackers," Eugene Grygo, Financial Technologies Forum, February 22, 2022, available at [www.ftfnews.com/wall-street-braces-for-russian-hackers-sanctions/30713](http://www.ftfnews.com/wall-street-braces-for-russian-hackers-sanctions/30713).

## まとめ

ウクライナ問題は、プーチン大統領の決断次第で、大きな影響を及ぼす可能性があります。欧米の政策担当者は、追加制裁の可能性があると予想しています。この記事を書いている時点では、そのような兆候が見られます。しかし、問題は、プーチンが圧力をかけるかどうかです。もしそうするならば、それはプーチンとロシアにとってそのコストが価値あるもの

のだからなのでしょう。それとも西洋の制裁の脅威が信用できないからでしょうか。 エネルギー価格がさらに高騰すれば、ロシアの石油輸出を封鎖するというEUの決意が弱まることに賭けているということなのでしょう。

世界が注目する中、これらは重要な問いです。この危機に対する欧米の対応は、他の地政学的地域状況に関わる当事者の計算に影響を与える可能性が大いにあります。

---

## プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとの的確なアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。25ヶ国、85を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、Fortune 1000の60%以上、Fortune Global 500の35%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティは、1948年に設立され現在S&P500の1社であるRobert Half International (RHI)の100%子会社です。