

作者：王祎凡、冯祖涵
邮箱：research@fecr.com.cn

美国实施大规模经济制裁对俄罗斯的影响分析

摘要

当地时间4月15日，美国总统约瑟夫·拜登签署行政令，对俄罗斯“有害外国行为”发起了一系列制裁行动，宣布制裁多个俄罗斯实体，并驱逐十名俄罗斯外交人员。对此，俄罗斯表示，俄罗斯必将坚决回应美方侵略性行为。

本次制裁措施包括财政部禁止美国金融机构参与俄罗斯一系列债券及基金投资；对6家俄罗斯科技公司采取行动；宣布制裁32个被指“实施俄罗斯政府的意图，企图影响美国2020年大选、散播虚假信息及干涉美国内政”的实体及个人；美国与欧盟、英国、澳大利亚和加拿大合作，制裁与克里米亚相关的8个俄罗斯实体及个人。

对比2014年~2015年美欧实施制裁时，俄罗斯的经济和金融数据，本文认为，2014年俄罗斯经济衰退是多种因素共同作用的结果，本次经济制裁将对俄罗斯经济造成一定程度的影响，并导致俄罗斯卢布承压，同时提升俄罗斯与美国、欧盟之间的地缘政治风险，但由于世界经济整体处于复苏状态，预计作为俄罗斯重要支柱产业的石油价格不会出现急剧下跌，俄罗斯经济复苏趋势不会发生改变。

相关报告研究：

1. 《疫情背景下油价下跌对主权信用影响几何？》，2020.05.21
2. 《黑天鹅频发叠加各国全球放水，加剧主权债务违约风险》，2020.04.10
3. 《深度复盘本轮全球资本市场危机》，2020.03.27
4. 《美联储10月如期降息全球央行继续利率博弈》，2019.11.01
5. 《保守党获得绝对优势英国脱欧逐步明朗》，2019.12.13

美国当地时间4月15日，美国总统约瑟夫·拜登签署行政令，对俄罗斯发起了一系列制裁行动，宣布制裁多个俄罗斯实体，并驱逐十名俄罗斯外交人员。对此，俄罗斯表示，俄罗斯必将坚决回应美方侵略性行为。

对比2014年~2015年美欧实施制裁时俄罗斯的经济和金融数据，本文认为，2014年俄罗斯经济衰退是多种因素共同作用的结果，本次美国经济制裁将对俄罗斯经济造成一定程度的影响，并导致俄罗斯本币承压，但并不影响2021年俄罗斯经济整体呈现复苏趋势。

一、美国对俄经济制裁措施

(一) 美国对俄罗斯实施新一轮经济制裁

当地时间4月15日，美国总统拜登签署行政令，宣布美国对俄罗斯新一轮制裁。具体措施包括财政部禁止美国金融机构参与俄罗斯一系列债券及基金投资；对6家俄罗斯科技公司采取行动；宣布制裁32个被指“实施俄罗斯政府的意图，企图影响美国2020年大选、散播虚假信息及干涉美国内政”的实体及个人；美国与欧盟、英国、澳大利亚和加拿大合作，制裁与克里米亚相关的8个俄罗斯实体及个人。

对于美国的制裁措施，俄罗斯表示，俄罗斯必将坚决回应美方侵略性行为。俄罗斯外交部发言人扎哈罗娃当天发出警告称，俄罗斯必将“坚决回击”美方“侵略性行为”。她说，这将加剧两国之间的对抗，美国应该意识到，其必须为俄美关系的恶化付出代价。

此次美国对俄罗斯的制裁，是今年以来美欧对俄制裁措施的进一步升级。2021年3月2日，欧盟理事会发布公告，宣布对与俄反对派人士纳瓦利内事件有关的4名俄罗斯人员实施制裁，制裁措施包括限制入境和冻结资产。同日，美国政府也以纳瓦利内事件为由宣布对俄实施一系列制裁措施。对此，俄罗斯外交部发表声明说，这是一场“反俄的敌对攻击”，所谓的纳瓦利内“中毒”事件，实则是美方为继续公然干涉俄罗斯内部事务寻找的借口。

(二) 近年来美国和欧盟对俄罗斯制裁措施梳理

俄乌矛盾与冲突导致美国、欧盟和俄罗斯之间的地缘政治风险长期持续存在。2013年9月18日，据俄新闻网报道，美国政府因发现俄外贸银行、外经银行和天然气工业银行可能资助叙利亚购买武器，拟对上述三家银行进行制裁，冻结其在美账户，禁止其主要负责人在美境内从事商业活动并限制进入美国境内。

2014年3月，克里米亚经公投后宣布独立并加入俄罗斯联邦，随后东乌克兰各地亦爆发亲俄示威。美国和欧盟指认俄罗斯“非法吞并”属于乌克兰领土的克里米亚，随即对俄实施制裁，宣布对多名俄官员实施签证禁令和资产冻结等制裁措施。同年7月，美欧对俄罗斯的制裁措施进一步升级。当地时间7月29日，时任美国总统奥巴马宣布对俄罗斯实施“最严厉”经济制裁，本次制裁针对俄罗斯金融、能源和军事领域，美国宣布将俄罗斯外贸银行、莫斯科银行、俄罗斯农业银行加入制裁名单，叠加此前被列入制裁名单的三家银行，俄罗斯已有六家银行被美国制裁。此外，俄罗斯国防技术公司联合造船公司也被列入制裁名单。欧盟的制裁措施包括限制俄罗斯储

蓄银行、外贸银行、天然气工业银行、外经银行和俄罗斯农业银行五家俄罗斯国有银行在欧盟发行股票和债券，并禁止欧盟投资者购买其发行的股票或债券。

能源方面，欧盟和美国禁止提供用于北极地区和俄罗斯页岩油产地工作的深水石油勘探和生产的设备与服务。欧盟对俄罗斯的经济制裁已持续近7年，2020年6月欧盟理事会发布公告，宣布欧盟对俄经济制裁将继续延长至2021年1月。

经济制裁在一定程度上限制了俄罗斯的国际融资能力，迫使其降低对外债依赖程度。一是俄罗斯在进入国际金融市场方面受到限制，欧盟限制俄罗斯能源企业、防务企业、国有金融机构及其在欧盟境外设立的控股子公司进入欧盟一级和二级资本市场；禁止向俄罗斯金融机构提供资金支持和中介服务。二是外国直接投资流入大幅缩减，利用外资发展经济受到限制。此外，经济制裁的不确定性将抑制俄罗斯的经济增速的提升。新的制裁措施会引起汇率市场的波动，并传导至利率与通货膨胀率，从而放大投资风险，抑制投资需求。

二、美国制裁对俄罗斯经济和金融的影响分析

（一）制裁措施将影响俄罗斯经济增长，但并不改变俄罗斯复苏趋势

从经济增长看，2014年~2015年，受美欧对俄实施制裁和石油价格大幅下跌等因素影响，俄罗斯陷入经济衰退，2014年实际经济增速降至0.73%，2015年实际GDP增速下降至-1.97%，较上年大幅下降2.71个百分点。2020年，受新冠肺炎疫情冲击，俄罗斯经济急剧衰退，实际GDP增速降至-3.06%，较上年下降5.09个百分点。

从经济稳定性看，2015年俄罗斯通胀水平急剧上升。作为对制裁措施的回应，俄罗斯于2014年8月份宣布限制从美国、加拿大、欧盟、澳大利亚和挪威进口食品一年，随后该食品禁令被多次延长。但作为替代，俄罗斯从土耳其、以色列等国进口的食品较为昂贵，食品价格的上涨造成严重的输入性通胀，推动俄罗斯物价水平的上升。2015年俄罗斯实际CPI水平上升至15.53%，较上年大幅提升7.71个百分点，通胀水平的上升进一步对消费造成抑制，进而拖累俄罗斯经济增长。

2021年，俄罗斯通胀风险犹存。据俄罗斯联邦统计局数据显示，2021年3月俄罗斯CPI环比数值进一步上升至5.8%，通胀水平创近4年新高，其中食品价格环比上涨7.6%，是推动通胀水平上升的主要因素。此次通胀升高主要是受到上年度宽松货币政策和经济复苏超预期的影响，但通胀水平的提升对俄罗斯央行构成继续加息的压力。

从就业环境看，俄罗斯失业率近年来基本保持平稳，就业环境整体较为稳定。

据IMF预测，2021年，俄罗斯经济将实现3.76%的增长。此次制裁将造成俄罗斯经济增长不确定性增加，同时提升俄罗斯与美国、欧盟之间的地缘政治风险，但由于世界经济整体处于复苏状态，预计作为俄罗斯重要支柱产业的石油行业不会出现价格的急剧下跌，俄罗斯经济复苏趋势不会发生改变。

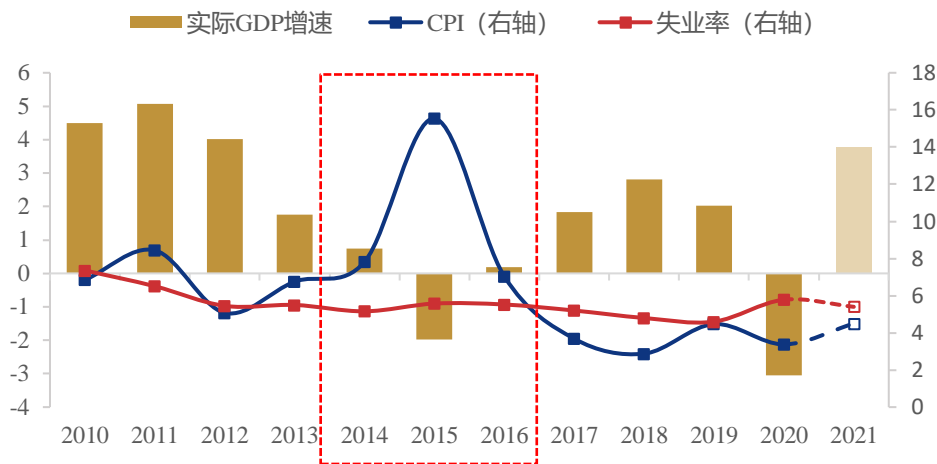


图1: 俄罗斯2010年~2020年经济增速、CPI、失业率水平 (单位: %)

注: 2021年为IMF预测值

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 美国经济回暖造成俄罗斯本币承压, 但预计不会出现急剧下跌

2014年受美欧经济制裁, 石油价格大幅下跌等多种因素影响, 俄罗斯卢布急剧贬值, 遭遇严重货币危机。2014年12月16日, 卢布兑美元汇率大幅下跌约13%。受此影响, 俄罗斯于当地时间12月16日紧急加息650基点, 将基准利率上调至17%。

2021年, 随着美国经济持续回暖, 美元指数持续走高, 将吸引大量资金流入美国, 进而导致新兴经济体资金外流。受通胀上升压力增加, 本国货币大幅承压等多种因素影响, 俄罗斯央行于3月19日宣布将基准利率上调25个基点至4.50%, 因此预计俄罗斯本币将持续贬值趋势, 但不会出现急剧下跌。



图2: 2010年至今俄罗斯汇率

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

（三） 本次美国经济制裁措施暂未对俄罗斯股市造成显著影响

2014年受美欧经济制裁，石油价格大幅下跌等多种因素影响，俄罗斯经济急剧衰退，通胀压力持续增加，金融市场风险提升，大量资本外流，进而导致俄罗斯股市大幅下行。俄罗斯 RTS 股指自年中 1421.07 点高位持续下跌，年内累计跌幅达到 43.04%，其中 2014 年 12 月 16 日单日下跌 12.41%，创自 2018 年以来最大单日跌幅，本轮股指的下跌持续至 2016 年年中。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，俄罗斯股指于 2020 年 3 月再次大幅下跌。本次美国经济制裁措施暂未对俄罗斯股市形成显著影响，4 月 15 日，俄罗斯 RTS 股指收于 1474.85 点，小幅收跌 1.02% 或 15.15 点。



图 3: 2011 年至今俄罗斯 RTS 股指走势 (单位: 点)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

【作者简介】

王祎凡，新加坡国立大学统计学硕士，研究部助理研究员。

冯祖涵，伦敦大学国王学院银行与金融学硕士，研究部助理研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座
11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城
9层
电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。