

五、俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁之分析

本(2022)年 2 月 24 日俄羅斯入侵烏克蘭後，國際陸續對俄羅斯祭出多項金融與經濟制裁，該等制裁對俄羅斯經濟與金融造成嚴重衝擊，俄羅斯採行多項措施以為因應與反制，其成效與影響如何?茲分析說明如後。

(一)俄烏戰爭未息，國際持續擴大對俄羅斯金融與經濟制裁 (表 1)

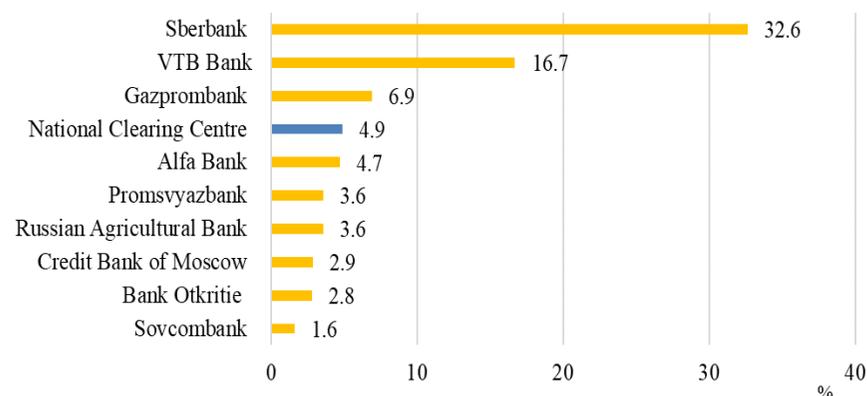
1. 繼俄烏戰爭初期對俄羅斯採行金融制裁措施後，近日國際再擴大制裁範圍

(1) 俄烏開戰後，美國、歐盟¹及日本等主要經濟體於本年 2 月底祭出首波制裁措施，包括：限制俄羅斯央行在渠等境內調度國際準備、將部分俄羅斯銀行、公司或個人列入制裁名單，並凍結其境外資產、禁止特定機構或銀行在渠等境內發行債券或新股籌措資金等。

(2) 本年 4 月 6 日，美、英二國再擴大制裁對象，凍結俄羅斯最大銀行「聯邦儲蓄銀行」(Sberbank)之境外資產，並禁止美、英二國個人及企業與其交易。截至目前，俄羅斯前 10 大銀行已有 9 家銀行²(約占俄羅斯銀行業總資產之 75.4%)之境外資產遭凍結(圖 1)。

(3) 5 月間，美、英二國再禁止其個人及企業向俄羅斯提供會計、信託及管理顧問等服務；另自本年 5 月 25 日起，美國禁止

圖 1 俄羅斯前 10 大銀行資產規模占全體銀行業總資產比重



註 1：資產數據資料日期為 2021 年 11 月。

註 2：圖中以橘色標示目前遭受國際金融制裁之俄羅斯銀行。

註 3：National Clearing Centre 係辦理清算業務銀行。

資料來源：俄羅斯央行、主要國家官方網站

¹ 歐盟共有 27 個成員國，分別為奧地利、比利時、保加利亞、克羅埃西亞、賽普勒斯、捷克、丹麥、愛沙尼亞、芬蘭、法國、德國、希臘、匈牙利、愛爾蘭、義大利、拉脫維亞、立陶宛、盧森堡、馬爾他、荷蘭、波蘭、葡萄牙、羅馬尼亞、斯洛伐克、斯洛維尼亞、西班牙、瑞典。

² 9 家銀行包括：Sberbank、VTB Bank、Gazprombank、Alfa Bank、Promsvyazbank、Russian Agricultural Bank、Credit Bank of Moscow、Bank Otkritie、Sovcombank。

俄羅斯透過美國金融體系償還主權債務，致俄羅斯主權債務違約風險大增。

(4) 繼 3 月初 7 家俄羅斯銀行³遭逐出環球銀行金融電信協會 (SWIFT)⁴，6 月 3 日歐盟再斷絕俄羅斯「聯邦儲蓄銀行」(Sberbank)、「俄羅斯農業銀行」(Russian Agricultural Bank)及「莫斯科信貸銀行」(Credit Bank of Moscow)等 3 家銀行使用 SWIFT 系統，迄今已有 10 家俄羅斯銀行（約占俄羅斯銀行業總資產 70%）遭 SWIFT 制裁。

表 1 國際對俄羅斯之金融制裁

推出時間	制裁內容	主要實施者
2022 年 2 月	<ul style="list-style-type: none"> ● 凍結俄羅斯央行境外帳戶、限制與俄羅斯央行進行交易、限制俄羅斯央行調度國際準備等 ● 將特定之俄羅斯銀行、公司及特定個人列入制裁名單，並凍結其境外資產⁵ ● 禁止俄羅斯政府、特定機構或銀行在境內發行債券或新股籌措資金 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、歐盟、英國、日本、瑞士、加拿大、澳洲
2022 年 3 月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止 7 家俄羅斯銀行使用環球銀行金融電信協會 SWIFT 系統 ● 沒入俄羅斯富豪之境外資產 	<ul style="list-style-type: none"> ● SWIFT 組織 ● 美國、英國、德國、義大利、波蘭
2022 年 4 月	<ul style="list-style-type: none"> ● 凍結俄羅斯「聯邦儲蓄銀行」(Sberbank)之境外資產，並禁止與該銀行進行交易⁶ 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、英國
2022 年 5 月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯提供會計、信託、公司設立及管理顧問服務 ● 禁止俄羅斯透過銀行體系償還主權債務 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、英國 ● 美國
2022 年 6 月	<ul style="list-style-type: none"> ● 增加 3 家俄羅斯銀行禁止使用 SWIFT 系統⁷ 	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟

³ 7 家銀行包括：Bank Otkritie、Novikombank、Promsvyazbank、Bank Rossiya、Sovcombank、Vnesheconombank (VEB)、VTB Bank。

⁴ SWIFT 係環球銀行金融電信協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) 簡稱，於 1973 年成立，註冊於比利時，為全球性金融同業合作組織，提供銀行迅速、安全之通訊系統，以傳輸金融訊息。更多資訊詳 2022 年 3 月 17 日中央銀行理監事會後記者會參考資料。

⁵ 制裁特定之俄羅斯銀行、公司及特定個人之境外資產，各國所匡列之名單不完全相同，主要是俄羅斯之重要銀行、出口商、富豪及政治人物。

⁶ 加計先前 8 家，目前俄羅斯前 10 大銀行共 9 家遭國際凍結境外資產。

⁷ 加計先前 7 家，目前共 10 家俄羅斯銀行遭禁用 SWIFT 系統。

2. 歐盟進一步對俄羅斯實施能源禁令制裁（表 2）

- (1) 俄烏戰爭初期，美國、英國、加拿大及日本等國家即禁止進口俄羅斯石油、天然氣及煤炭等能源，期透過切斷其石油與天然氣出口之經濟命脈，阻止俄羅斯獲得戰備資源。
- (2) 歐盟因對俄羅斯能源依賴程度較高，初期僅禁止向俄羅斯提供煉油產品及技術，4月8日通過自8月起禁止進口俄羅斯煤炭；隨俄烏戰事持續延燒，歐盟進一步對俄羅斯實施能源禁令制裁，於6月3日通過本年底前將停止進口90%俄羅斯原油，並禁止歐盟保險公司承保俄羅斯原油船運保險。

表 2 國際對俄羅斯之經濟制裁

推出時間	制裁內容	主要實施者
2022年2月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止俄羅斯籍航空進入領空 ● 中止北溪2號天然氣輸送管線執照審查 ● 對俄羅斯實施國防、航太、半導體、電腦設備等出口管制 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、歐盟、英國、加拿大 ● 德國 ● 美國、歐盟、英國
2022年3月	<ul style="list-style-type: none"> ● 取消俄羅斯貿易最惠國待遇 ● 禁止進口俄羅斯原油、天然氣及煤炭等能源 	<ul style="list-style-type: none"> ● G7 成員國⁸ ● 美國、英國、加拿大、日本
2022年4月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止俄羅斯船舶停泊港口 ● 2022年8月起禁止進口俄羅斯煤炭 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、歐盟 ● 歐盟
2022年5月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯國營與控制媒體投放廣告及提供技術 ● 禁止進口俄羅斯貴金屬（如鉑、鈮） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國、英國 ● 英國
2022年6月	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年底前停止進口90%俄羅斯原油（匈牙利、捷克及斯洛伐克等3國得豁免繼續進口俄羅斯原油） ● 禁止歐盟保險公司承保俄羅斯原油船運保險 	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟 ● 歐盟

⁸ G7 係 7 大工業國組織（Group of Seven）簡稱，成員國為美國、加拿大、英國、法國、德國、義大利及日本。

(二)俄羅斯長期致力於「去美元化」措施及其成效

1. 俄羅斯雖已大幅調降外匯存底中之美元資產、提高人民幣資產並存放於中國大陸、增加黃金持有且全數存放俄羅斯境內等，惟對抵禦國際聯合制裁成效有限

(1)根據俄羅斯央行公布數據，2021年12月底該行的外匯存底與黃金之組成比重以歐元最高，其次依序為黃金、人民幣及美元；相較2014年底餘額，以**人民幣與黃金增幅最大**，**美元、歐元及英鎊資產比重則大幅下降**（表3）。另有關外匯存底及黃金存放地區，2021年12月底俄羅斯**外匯存底存放中國大陸及日本的比重較2014年底大幅提高**，**存放歐、美國家比重則大幅下降**（表4），所持有的**黃金則全數存放於俄羅斯境內**。

表3 俄羅斯黃金及外匯存底主要幣別配置之比重

	2014年底	2021年底	變動幅度
	(%)	(%)	(百分點)
黃金	12.0	21.5	9.5
人民幣	0.0	17.1	17.1
歐元	40.6	33.9	-6.7
美元	34.8	10.9	-23.9
英鎊	9.1	6.2	-2.9
其他幣別	3.5	10.4	6.9

資料來源：俄羅斯央行年報

表4 俄羅斯黃金及外匯存底存放地區之比重

	2014年底	2021年底	變動幅度
	(%)	(%)	(百分點)
俄羅斯	12.0	21.5	9.5
中國大陸	0.0	16.8	16.8
德國	15.3	15.7	0.4
法國	31.8	9.9	-21.9
日本	0.0	9.3	9.3
美國	23.7	6.4	-17.3
其他	2.2	5.8	3.6
英國	8.9	5.1	-3.8
國際機構	3.3	4.3	1.0
加拿大	2.6	2.7	0.1
奧地利	0.2	2.5	2.3

資料來源：俄羅斯央行年報

(2)俄羅斯 2014 年因發動克里米亞戰爭遭歐美國家制裁⁹後，多年來致力於「去美元化」措施，積極為與西方對峙做準備。俄羅斯在此次戰爭前雖已提高人民幣資產配置並存放於中國大陸、增加黃金持有並全數存放於俄羅斯境內，惟主要經濟體（如美、歐、英、日、加、瑞士等）聯合凍結俄羅斯央行之外匯存底，禁止其動用國際準備，已阻絕俄羅斯央行扮演最終融通者之角色，影響該國外幣流動性及因應外部緩衝能力，衝擊其金融市場及經貿活動。

(3)值得一提的是，俄羅斯央行多年來主動公布其持有外匯準備各幣別比重及存放地點等資訊，應屬政治目的考量，主要係為向外界展現其抵禦西方國家經濟金融箝制之能力及「去美元化」措施之成效。但揭露該等資訊，亦同時暴露俄羅斯央行外匯資產配置之脆弱性，包括：大幅調降美元、歐元及英鎊等資產，增加持有流動性較差之黃金，及提高外匯存底存放於中國大陸等。此等措施不僅有損外匯資產流動性及收益性，悖離國際主要國家之外匯資產管理原則，亦凸顯自身弱點而易遭反制。

2. 俄羅斯雖於 2014 年建置 SPFS 系統並於 2017 年與中國大陸 CIPS 合作，惟對抵制國際支付之制裁效果有限

(1)為因應國際可能以斷絕其使用 SWIFT 系統作為金融制裁手段，俄羅斯央行於 2014 年建立境內「金融訊息傳輸系統」(System for Transfer of Financial Messages, SPFS)¹⁰，以預防因遭受制裁而導致俄羅斯境內金融系統癱瘓；並於 2017 年推動 SPFS 與中國大陸「人民幣跨境支付系統」(Cross-Border Interbank Payment System, CIPS)合作，以降低其支付清算對 SWIFT 系統之依賴。

(2)俄羅斯雖已建置境內 SPFS 系統，但因 SPFS 境外參加金融機構有限，跨境交易仍須倚賴 SWIFT；另 SPFS 與

⁹ 歐美國家對俄國發動克里米亞戰爭所實施制裁包括：(1)歐美政府宣布針對「與該事件相關」官員實施金融制裁，如資產凍結及旅行禁令；(2)歐洲復興開發銀行 (EBRD) 暫停向俄羅斯提供經濟發展優惠貸款；(3)將俄羅斯部分最大國有銀行 (包括 Sberbank 及 Gazprombank)、3 家俄羅斯能源公司 (包含 Rosneft, 排除 Gazprom 歐盟) 及 3 家俄羅斯國防公司列入制裁名單；(4)禁止提供俄羅斯 5 家主要國有銀行貸款；(5)雙向武器禁運；(6)禁止出口可作為 (或生產) 武器之民用工業產品；(7)禁止出口某些能源設備，且禁止為俄羅斯創新及技術密集型能源項目 (例如北極和深水勘探、頁岩油) 提供特定的能源相關服務。

¹⁰ SPFS 為金融訊息傳輸系統，並非支付清算系統，銀行以 SPFS 傳輸金融訊息後，仍須透過俄羅斯央行盧布支付系統，才能完成款項之移轉與清算。

CIPS 合作模式，主要係處理人民幣清算之交易，以美元、歐元或其他幣別清算交易仍受箝制，爰國際凍結俄羅斯央行之外匯存底，禁止其動用國際準備，以及斷絕 10 家俄羅斯銀行使用 SWIFT 系統，對俄羅斯國際支付已產生相當影響，加深跨境貿易困難度。

(三)俄羅斯因應本次國際制裁所採取之措施及成效

本次國際對俄羅斯聯合制裁力道及範圍，均遠超過 2014 年歐美國家因克里米亞戰爭對俄羅斯實施之制裁，已引發俄羅斯盧布大幅貶值、股市重挫、銀行出現擠兌，以及美元計價公債違約風險攀升等，為因應該等衝擊，俄羅斯宣布暫時關閉國內股市、大幅調升政策利率，以及實施資本管制等。

1. 本年 2 月 24 日俄烏開戰後，盧布兌美元匯率自戰前(2 月 23 日)之 81.67 遽貶至 3 月 7 日之 138.93 (圖 2)。為因應貶值壓力，俄羅斯央行 2 月底將政策利率由 9.5% 上調至 20%，並實施多項資本管制措施¹¹，4 月初盧布匯率已回復至戰前水準；其後俄羅斯再強化資本管制措施，要求不友善國家向其購買天然氣須以盧布支付款項，進一步提升盧布需求，至 6 月 13 日盧布兌美元匯率為 57.47，已較戰前大幅升值 42%，反映該國資本管制及大幅提升利率之成效。
2. 俄羅斯 MOEX 與 RTS 股票指數¹²於開戰當日(2 月 24 日)分別暴跌 33.3% 及 38.3% (圖 3)，2 月 26 日俄羅斯宣布暫停股市交易，至 3 月 24 日始恢復交易，惟外國投資者仍被禁止賣出俄羅斯股票；另為降低境外投資人對俄羅斯企業之影響力，4 月 16 日俄羅斯立法要求，在境外上市之俄羅斯企業必須自境外股票交易所下市，並將海外存託憑證轉換為在俄羅斯股市交易之股票¹³。6 月 10 日 RTS 指數已回到戰前水準，惟 MOEX 指數仍較戰前跌

¹¹ 採行多項資本管制措施，包括強制俄羅斯出口商出售其外匯收入的 80%、禁止民眾攜帶逾 1 萬美元等值外幣現金出境及訂定跨境匯出款金額上限等。

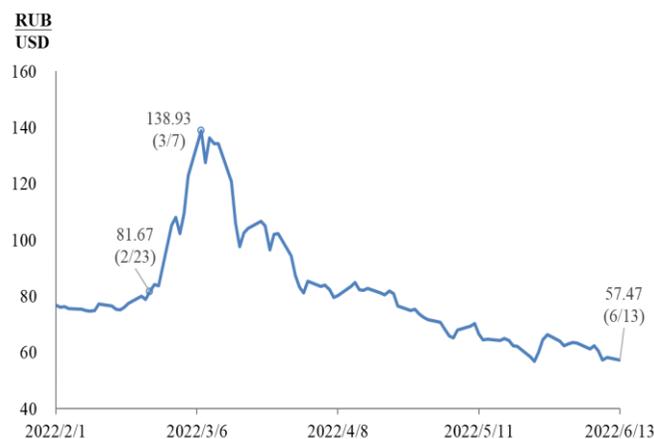
¹² MOEX 與 RTS 指數均係追蹤莫斯科交易所前 50 大公司股價表現，但 MOEX 指數以盧布計價，RTS 指數以美元計價。

¹³ 俄羅斯總統普丁於 2022 年 4 月 16 日簽署法案，規定俄羅斯企業須自境外股票交易所下市，並將海外存託憑證轉換為在俄羅斯股市交易之股票。此措施可由企業負責人逕行決定並執行，無需經董事會或股東會核准。在境外股票交易所上市之俄羅斯企業，得依規定於 2022 年 5 月 5 日前向俄羅斯財政部申請豁免自境外股票交易所下市。據外電報導，有 15 家俄羅斯企業於 2022 年 5 月 18 日取得許可。

逾 25.9%。

3. 俄羅斯公債市場自 2 月 26 日暫停交易，3 月 21 日恢復交易當日，俄羅斯 10 年期公債殖利率遽升至 14.41%，較戰前之 10.87% 上升 354 bps (圖 4)。後因俄羅斯央行進場購買公債及調高政策利率，10 年期公債殖利率於 6 月 10 日已降至 9.13%。

圖 2 俄羅斯盧布兌美元匯率走勢



資料來源：Bloomberg

圖 3 俄羅斯股票指數走勢



資料來源：Bloomberg

圖 4 俄羅斯 10 年期公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg

(四) 俄羅斯反制國際制裁要求以盧布支付天然氣款項之措施及成效

為反制國際制裁，俄羅斯運用其能源出口優勢，要求不友善國家¹⁴向其購買天然氣，須以盧布支付款項。

1. 歐盟國家高度依賴俄羅斯能源

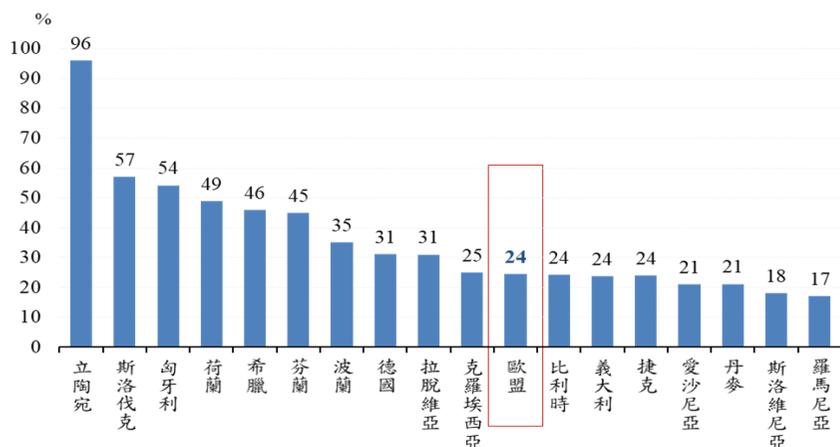
(1) 近年來部分歐盟國家降低核能使用，致能源供給主要仰賴石油及天然氣，分別占整體能源供給之 34% 及 24%。

¹⁴ 俄羅斯於 2021 年 5 月 13 日將美國及捷克列為不友善國家，嗣於 2022 年 3 月 5 日再將歐盟國家、英國、加拿大、瑞士、挪威、冰島、烏克蘭、澳洲、紐西蘭、日本、韓國、新加坡、臺灣... 等 46 國納入不友善國家，總計目前不友善國家共 48 國。

依據歐盟統計局（Eurostat）資料，歐盟國家自俄羅斯進口能源（包含天然氣、石油及煤炭）占其總能源比重平均達 24%，其中比例超過 50% 者依序為立陶宛、斯洛伐克及匈牙利等國（圖 5）。

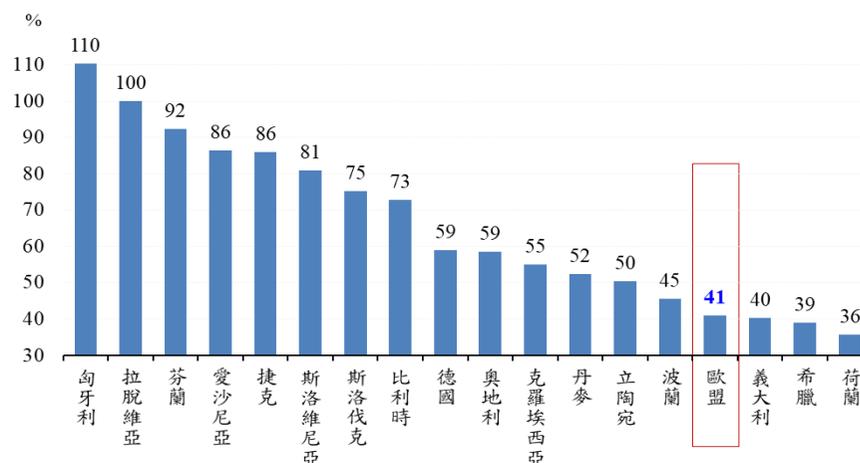
(2) 歐盟自俄羅斯進口之天然氣占其天然氣使用量之比重達 41%，其中匈牙利、拉脫維亞、芬蘭等國進口比重均逾 90%（圖 6）。

圖 5 歐盟各國自俄羅斯進口能源占其總能源之比重



資料來源：Eurostat, 2020 年

圖 6 歐盟各國自俄羅斯進口天然氣占其使用量之比重



資料來源：Eurostat, 2020 年

2. 俄羅斯發布行政命令要求以盧布支付天然氣款項

(1) 俄羅斯總統普丁於 2022 年 3 月 31 日簽署行政命令，要求自同年 4 月 1 日起，不友善國家購買俄國天然氣，須以盧布支付進口款項，否則將停止輸送天然氣至該等國家。

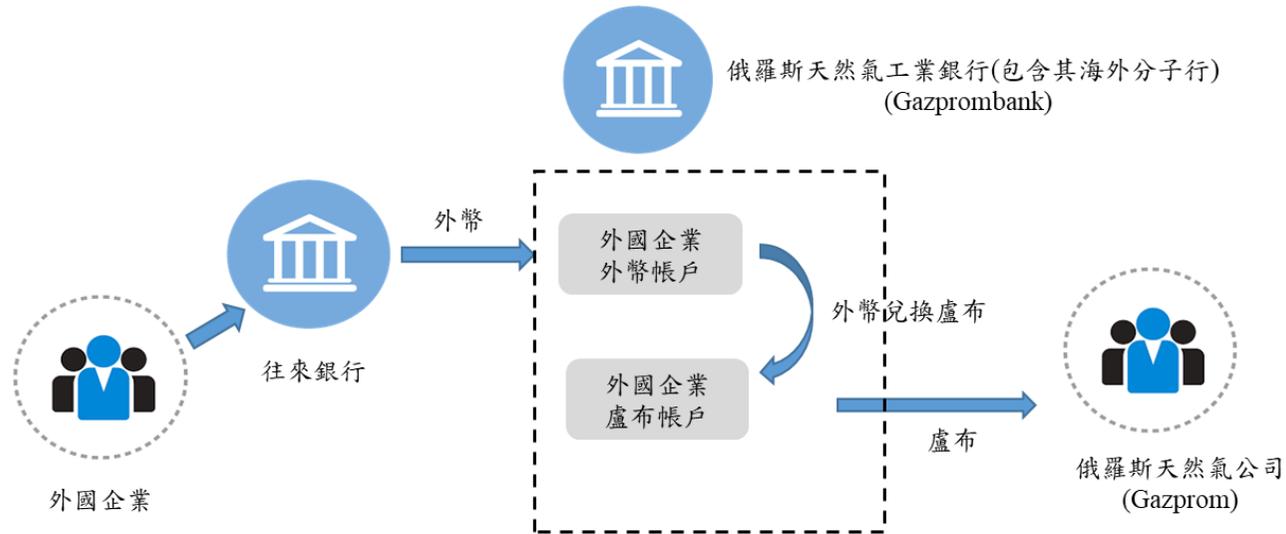
(2) 盧布支付天然氣款項之作業流程

- 行政命令生效前，外國企業向俄羅斯天然氣公司進口天然氣，多以外幣（以美元、歐元為主）計價，並自境外

匯入約定外幣至該公司指定之境外或境內帳戶，完成款項支付。

- 行政命令生效後，不友善國家之天然氣進口商須於俄羅斯天然氣工業銀行（包含其海外分、子行¹⁵）同時開立外幣及盧布帳戶，將美元、歐元等外幣匯入其開立於俄羅斯天然氣工業銀行之外幣帳戶後，再兌換成盧布¹⁶以支付款項（圖 7）。

圖7 外國企業向俄羅斯天然氣公司支付款項之流程



(3) 執行情形

- 據外電報導¹⁷，奧地利、匈牙利、捷克、斯洛伐克、斯洛維尼亞等國，以及德國、法國、義大利部分能源公司已使用盧布支付天然氣款項。
- 俄羅斯對拒絕配合以盧布支付天然氣款項之波蘭、保加利亞¹⁸、芬蘭¹⁹等國，以及荷蘭 GasTerra 公司、丹麥 Orsted

¹⁵ 天然氣工業銀行於瑞士、盧森堡及白俄羅斯設有分(子)行。

¹⁶ 由天然氣工業銀行透過莫斯科交易所（Moscow Exchange）出售外幣，兌換成盧布。

¹⁷ Politico, May 25, 2022, "Rubles for gas: Who's paid so far?"

¹⁸ Bloomberg, Apr. 27, 2022, "Russia to Cut Gas to Poland, Bulgaria Until Pay Demands Met."

¹⁹ BBC, May 21, 2022, "Russia halts gas supplies to Finland."

公司與德國 Shell 公司²⁰等已斷供天然氣。

3. 俄羅斯要求以盧布支付天然氣款項之成效

(1) 可充分掌握能源出口之外匯收入，減輕外匯存底遭凍結的衝擊，穩定盧布匯率

- 俄羅斯要求外國企業購買天然氣須以盧布支付，增加外匯市場對盧布需求，並透過指定銀行（俄羅斯天然氣工業銀行）帳戶統收統支，可充分掌握能源出口之外匯收入，減輕外匯存底遭凍結的衝擊，達到穩定、甚至推升盧布匯率目的。
- 4月初盧布已升值至開戰前水準，4月1日以盧布支付天然氣款項之行政命令生效後，外匯市場對盧布之需求再增加，盧布持續升值，至6月13日，對美元匯率已較開戰前2月23日之81.67升值42%。盧布大幅升值，可降低外幣計價進口交易成本，對以盧布計價出口交易，亦可賺取更多外匯收入。
- 鑒於盧布回穩後持續升值，俄羅斯央行四度調降政策利率²¹，至6月14日，已調回至戰前水準9.5%，利率已逐步恢復正常；俄羅斯財政部亦於5月23日宣布出口商強制出售外匯比率，由80%下調至50%，逐步鬆綁資本管制。

(2) 建立反制國際制裁之突破點

- 外國企業以盧布購買天然氣，需承擔盧布匯率風險，俄羅斯天然氣工業銀行可完全掌控外幣兌換盧布之價格與時間點，亦可藉此操控匯率，懲罰不友善國家。
- 根據歐盟執委會之分析²²，以盧布支付天然氣款項之作業方式，已改變過去以外幣支付貨款之交易合約與程序，其交易流程及控制權全部轉移至俄羅斯，成為俄羅斯反制國際金融制裁之突破點。

²⁰ Reuters, May 31, "Gazprom to cut gas supplies to Denmark's Orsted, Germany via Shell deal."

²¹ 俄羅斯政策利率於2022年2月28日由9.5%調升至20%，嗣於4月11日、5月4日、5月27日分別調降至17%、14%、11%，至6月14日再調降至9.5%。

²² Bloomberg, Apr. 14, 2022, "EU Warns Putin's Rubles-for-Gas Demand Would Break Sanctions."

(3) 俄羅斯出口之能源即使全部改以盧布支付，對提高盧布占國際支付比重仍有限

- 依據 SWIFT 統計，2021 年國際支付使用貨幣前三大分別為美元（39.4%）、歐元（37.4%）及英鎊（6.1%），盧布占比僅 0.178%²³。
- 即使俄羅斯能源出口均改以盧布支付，以 2021 年俄羅斯能源出口約 2,679 億美元估計²⁴，亦僅能增加盧布占比約 0.006%，提升國際支付比重有限。

(五) 歐盟實施原油進口禁令以反制俄羅斯能源出口之影響

1. 俄羅斯雖受國際制裁，但貿易順差創新高

(1) 據經濟學人報導，俄羅斯受國際制裁影響，俄烏戰爭以來進口銳減約 44%，但由於仍繼續向歐洲各國出售能源，加上能源價格飆漲，出口成長約 8%²⁵。依俄羅斯官方數據顯示，本年第一季經常帳順差已達 582 億美元²⁶（見圖 8），貿易順差創下歷史新高。

(2) 若未進一步對俄羅斯能源實施制裁，受進口銳減及出口能源價格飆升的影響，國際金融協會（IIF）²⁷估計，本年俄羅斯的經常帳順差，將可達到 2,500 億美元，約上年 GDP

圖 8 俄羅斯經常帳餘額及烏拉爾原油價格



資料來源：俄羅斯央行、俄羅斯財政部、OPEC、Scope 評等公司

註：烏拉爾原油 (Urals Oil) 係俄羅斯出口之混合原油。

²³ 據 SWIFT 統計，2021 年全球國際支付總額為 4,270 兆美元，盧布國際支付總額為 7.6 兆美元，盧布比重僅為 0.178%。

²⁴ 俄羅斯衛星通訊社，Feb. 7, 2022, “俄聯邦海關局：2021 年俄羅斯外貿順差增長 0.9 倍達 1,973 億美元”。

²⁵ 目前俄羅斯停止公布每月貿易統計的詳細數據，此數據係將俄羅斯的 8 個主要貿易對手國之數據加總後計算。The Economist, May 13, 2022, “Russia Is on Track for a Record Trade Surplus.”

²⁶ Kameryan, Levon (2022), “Russia: Record Current Account Surplus Disguises Longer-term Impact of Economic Sanctions,” FX Empire, Apr. 24.

²⁷ IIF 係國際金融協會 (Institute of International Finance) 簡稱，成立宗旨為協助金融產業審慎管理風險並促進全球金融穩定，會員包含全球金融業 4 百多家企業。

的 15%，可重建大部分遭凍結的國際準備²⁸。

2. 歐盟祭出俄羅斯原油進口禁令，雖加重對俄羅斯經濟之衝擊，但恐推升全球油價，衝擊全球經濟

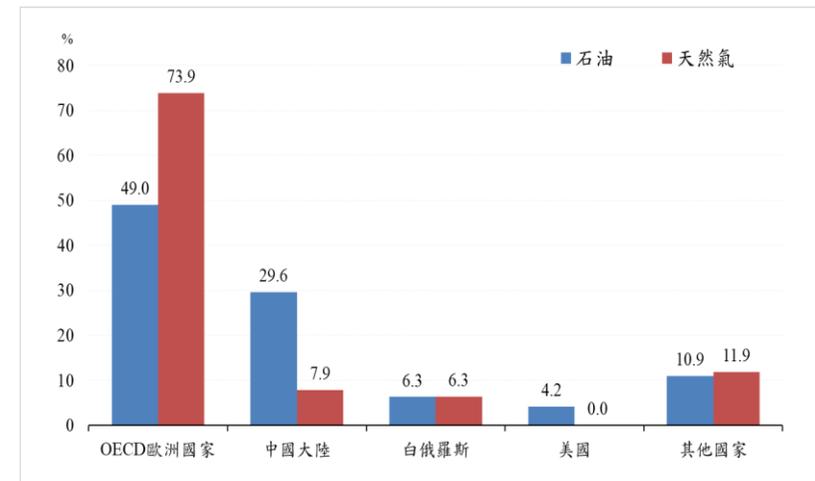
(1) 歐盟將於本年底前停止進口 90% 俄羅斯原油，以降低對俄羅斯能源依賴

俄烏開戰以來，美國、加拿大、英國、澳洲及日本先後禁止俄羅斯原油進口，歐盟各國因高度依賴俄羅斯能源，初期僅禁止進口煤炭，但面對俄羅斯運用能源優勢反制措施，歐盟於本年 6 月 3 日通過**年底前將停止進口 90% 俄羅斯原油，以降低對俄羅斯能源依賴；此外，亦禁止歐盟保險公司承保俄羅斯原油船運保險。**

(2) 歐盟原油進口禁令將加重對俄羅斯經濟之衝擊

- 俄羅斯為全球第一大天然氣出口國及第二大石油出口國，主要出口至 OECD 歐洲國家²⁹，2021 年占其石油及天然氣總出口比重分別為 49% 及 73.9%，其次為中國大陸及白俄羅斯（圖 9）。
- 據俄羅斯衛星通訊社報導³⁰，2021 年俄羅斯出口總值為 4,933 億美元，其中 54.3% 與能源出口相關，為其經濟命脈，爰歐盟原油進口禁令若全面實施，俄羅斯原油出口受阻，將加重對俄羅斯經濟之衝擊。
- 另禁止歐盟公司承作俄羅斯原油船運保險服務亦將增加

圖 9 俄羅斯石油及天然氣出口國家



資料來源：US Energy Information Administration, 2021 年

²⁸ The Economist, May 13, 2022, "Russia Is on Track for a Record Trade Surplus."

²⁹ OECD 係經濟合作與發展組織 (Organization for Economic Co-operation and Development) 之簡稱，主旨為促進成員國經濟及社會發展，推動世界經濟增長，目前成員國有美國、加拿大、日本、南韓、澳洲、紐西蘭等 38 國，其中歐洲國家包含奧地利、比利時、捷克、丹麥、愛沙尼亞、芬蘭、法國、德國、希臘、匈牙利、愛爾蘭、義大利、拉脫維亞、立陶宛、盧森堡、荷蘭、波蘭、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛維尼亞、西班牙、瑞典等 22 個歐盟國家及英國、瑞士、冰島、挪威、土耳其等歐洲國家。

³⁰ 同註 24。

俄羅斯原油出口轉向其他國家之困難度，進一步衝擊俄羅斯經濟。

(3) 歐盟原油進口禁令恐引發全球能源價格攀升，衝擊全球經濟

俄羅斯為能源生產及出口大國，其他地區產能遠不敷全球能源需求，歐盟實施原油進口禁令，在替代能源產量尚不足以彌補供需缺口情況下，能源短缺及價格攀升將衝擊全球經濟。

3. 面對國際能源制裁，俄羅斯雖藉由加強與中國大陸及印度間的能源合作以為因應，但短期內效果有限

(1) 面對國際能源制裁，俄羅斯轉向中國大陸及印度等亞洲國家出口原油，如本年 5 月印度自俄羅斯原油進口量已較 3 月增加 8 倍³¹，中國則增加 70%³²。

(2) 俄羅斯雖可透過加強與中國大陸及印度間的能源合作，以因應歐盟能源禁令措施，但受限於能源運送設施不足，短期內效果有限。

(六) 結語

1. 俄羅斯因應及反制國際制裁之部分措施略見功效，但長期致力於「去美元化」措施，難以抵禦國際聯合金融制裁

國際制裁實施後，俄羅斯採行因應及反制措施已扭轉盧布崩跌趨勢，並緩解部分金融衝擊，但過去因政治考量而致力於「去美元化」措施，不僅有損外匯資產流動性及收益性，加以主動揭露外匯準備各幣別比重及存放地點等資訊，反而凸顯自身外匯資產配置之脆弱性而遭反制，難以抵禦國際聯合金融制裁。

2. 歐盟對俄羅斯實施能源制裁的同時，如何穩定能源價格，避免全球經濟受衝擊，係當前重要課題

(1) 俄烏戰爭以來，俄羅斯憑藉能源出口優勢，相當程度突破國際制裁，貿易順差創歷史新高，但面對最大貿易對手國歐盟進一步的能源禁令制裁，**俄羅斯高度仰賴能源出口收入之經濟將受嚴重衝擊。**

³¹ Henri Patricot, Nayoung Kim, Anna Kishmariya, Tom Allen, Luiz Carvalho and Amit Rustagi (2022), “EU Agrees Partial Embargo on Russian Oil,” UBS Global Oil Fundamentals, May 31.

³² Nikkei Asia, Jun. 9, 2022, “China, India and Turkey to siphon more Russian oil ahead of EU ban.”

(2) 俄羅斯能源出口受阻，在替代能源無法因應全球能源供需缺口下，恐引發全球能源價格攀升，**加重通膨壓力，衝擊全球經濟**，爰如何穩定全球能源價格，並同時達到對俄羅斯能源制裁的成效，係當前亟需因應及解決之問題。

3. 中國大陸為避免遭連帶制裁，對與俄羅斯之擴大合作應會持審慎態度

(1) 由於中國大陸並未加入制裁俄羅斯行列，俄羅斯為抵制國際制裁，將**擴大與中國大陸之金融與經貿合作**，包括增持人民幣資產、提高外匯存底存放於中國大陸、增加中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算之比重，強化 SPFS 與中國 CIPS 合作³³、增加向中國大陸出口能源，以及擴大工業生產原料與設備之跨境貿易等，**兩國金融與經貿往來關係將更為密切**。

(2) **為避免中國大陸成為國際制裁俄羅斯的破口，本年 3 月美國國會提出「遏制中俄合謀法」**(S.3877 - CURB CIPS Act of 2022)³⁴，若中國大陸協助俄羅斯規避國際制裁，將對其施以連帶制裁³⁵，爰一般評估中國大陸面對國際譴責聲浪，及**為避免遭連帶之制裁**，對與俄羅斯之擴大合作應會持審慎態度。

³³ Reuters (2022), "Moscow, Beijing working on SWIFT workaround -Russian lawmaker," Mar. 16。

³⁴ 「遏制中俄合謀法」(S.3877 - CURB CIPS Act of 2022)係由美國共和黨三位聯邦參議員提出，該法案於 2022.3.17 二讀並提交參議院「銀行、住房及城市事務委員會」。參考 <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/3877?s=1&r=1>。

³⁵ 例如中國大陸金融機構若繞過 SWIFT 系統，使用其他的金融通訊系統與俄羅斯進行交易，美國將凍結或終止該等機構在美國帳戶，或凍結其在美国資產。