



Working Paper No. 201501

Jan 12th, 2015

张琳

zl_della@163.com

高凌云

gaoly@cass.org.cn

俄罗斯：求解滞涨与制裁的掣肘*

内容摘要：受到制造业持续走弱、资本外流规模扩大、外部需求减弱以及能源价格下跌等不利因素的影响，2013-2014年，俄罗斯经济2013-2014年的增长压力倍增，增速下滑趋势明显。尽管与其他欧美发达经济体相比，俄罗斯赤字规模微小，国家财政状况良好，但却受限于通货膨胀率高企与汇率持续贬值并行的难题。而且，俄乌紧张局势以及由此引发的经济制裁与反制裁，对俄罗斯融资成本、油气生产、进出口贸易等的影响更不容小视。我们预计美欧和俄罗斯之间的相互制裁可能不会持续太长时间。俄罗斯化解目前内外交困的窘境，关键还在于经济结构转型。

关键词：增速下滑 通胀加剧 经济制裁

* 张琳，经济学博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员，主要研究领域为国际贸易、国别经济；高凌云，经济学博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员，研究领域为国际贸易、世界经济、财税理论。



一 2013-2014 年俄罗斯的总体经济形势

2013-2014 年，俄罗斯经济增长压力倍增，增速下滑趋势明显。2013 年，俄罗斯经济经历了国际金融危机爆发以来的最差表现，仅实现了 1.3% 的同比增长，比我们去年的预测高了 0.2%。全年俄罗斯联邦按当前价格计算的名义 GDP 为 667,550 亿卢布，同比增长 7.3%；按不变价格计算的实际 GDP 为 434,480 亿卢布，年增长率仅 1.4%，是继 2009 年 GDP 负增长后五年来的最低增速。进入 2014 年，伴随乌克兰危机的演进，俄罗斯经济增长进一步放缓，俄经济面临巨大的下行压力。第一季度实际 GDP 为 97,973.3 亿卢布，同比增长率仅为 0.9%；第二季度实际 GDP 为 104,581.4 亿卢布，同比增长率降为 0.79%（表 1）。

表 1 俄罗斯 GDP 及其各部分的变动状况

(单位：十亿俄罗斯卢布)

指标名称	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
实际 GDP(2008 年不变价)	9,714.56	10,376.43	11,410.34	11,946.23	9,797.33	10,458.14
同比增长率 (%)	0.8	1	1.3	2	0.9	0.79
最终消费	7,492.80	7,765.10	8,188.60	8,501.50	7,688.80	7807.60
同比增长率 (%)	4.2	3.3	3.5	3.1	2.6	0.55
家庭消费	5,525.00	5,799.50	6,253.20	6,564.80	5,731.50	5846.30
同比增长率 (%)	5.7	4.4	4.8	4.1	3.7	0.81
政府消费	1,935.80	1,931.40	1,905.80	1,903.80	1,934.90	1929.80
同比增长率 (%)	0.6	0.4	0.4	0.4	0	-0.08
非盈利机构消费	46.10	46.20	45.80	47.10	45.90	45.90
同比增长率 (%)	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.4	-0.65
总积累	1,295.50	1,870.40	3,144.30	2,891.20	1,105.70	1747.80
同比增长率 (%)	-5.2	-6.6	-6.5	-5.7	-14.6	-6.5
资本形成总额	1,427.30	2,151.40	2,461.70	3,626.90	1,328.10	2107.00
同比增长率 (%)	-0.5	-1.3	0.1	0.5	-7	-2.06
出口	3,356.70	3,330.30	3,464.10	3,809.10	3,409.60	3372.10
同比增长率 (%)	0	3.7	7.4	5.6	1.6	1.24
进口	2,269.00	2,434.10	3,128.40	2,995.00	2,168.00	2246.10
同比增长率 (%)	7.3	3.4	5.3	-0.1	-4.4	-8.37
统计误差	-105.60	-183.80	-249.30	-239.10	-129.20	-221.40

资料来源：WIND 资讯。

我们判断，俄罗斯经济的低迷表现，主要有三个方面的原因。第一，固定资产投资下降，制造业持续走弱，实体经济复苏乏力。2013 年固定资产投资总额同比下降 0.3%。2014 年 1 月至 7 月，累计固定资本投资额为 107,88 亿卢布，月度投资额同比增长率分别为-7%、-3.5%、-4.3%、-2.7%、-2.6%、0.5%、-2.0%，



投资规模持续减少。与之对应，俄罗斯联邦统计局的数据显示，2013年俄罗斯工业产值同比增长仅为0.3%，其中的加工工业仅增长0.1%。进入2014年，俄罗斯工业生产停滞的状态不仅没有改善，反而更加恶化。图1显示，2013年7月至2014年6月，俄罗斯制造业采购经理指数（PMI）呈现连续低迷的趋势，低于50的荣枯线，制造业持续衰退。

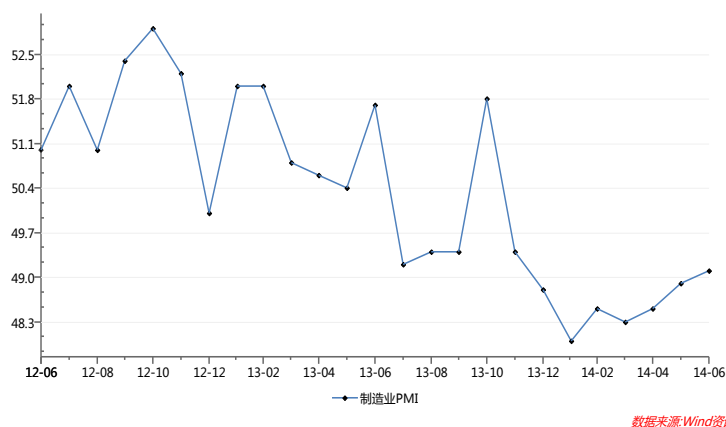


图1 俄罗斯制造业 PMI 指数变化

第二，消费支出拉动GDP增长，但作用渐微。2013年，按当前名义价格计算，俄罗斯最终消费支出达477,227亿卢布，同比增长11%。按照不变价格计算，俄罗斯最终消费支出为319,480亿卢布，同比增长3.52%，高于同期GDP增长率1.4%；其中，占GDP比重超过55%的家庭消费支出同比增长5%，对GDP增长拉动作用远远大于政府消费和其他非盈利机构消费。但从季度数据上分析，家庭消费季度增长率逐减下滑，增速递减，至2014年第一季度同比增长率跌至3.7%，这是因为物价上涨、国际局势不稳、就业率下降等宏观因素影响，导致居民实际可支配收入的下降。

第三，受到全球经济复苏低迷，外部需求减弱以及能源价格下跌的不利因素影响，俄罗斯出口规模下降。2013年，俄罗斯出口总额达5,176.56亿美元，与去年同期相比出口额减少2.8%；其中石油出口2.3486亿吨，同比减少2.1%。2014年，俄出口额第一、二季度同比下降1.6%、5.2%，截止2014年7月，出口总额为3017.07亿美元。此外，石油出口的量价齐跌也是出口规模萎缩的重要特征。2014年8月18日乌拉尔牌石油交易价格为每桶98美元，是2009年以来首次跌破每桶100美元，从年初至今降幅达8.2%。而俄罗斯属于典型的能源经济，其出口主要以石油、天然气为主，经济高度依赖能源出口，能源价格和外部需求很容易波及经济发展。

第四，资本外流的痼疾仍然存在，而且，乌克兰危机后进一步加剧。2013年，因为俄罗斯经济增速下滑，增长不确定性加大，国内市场缺乏投资吸引力，加之美联储缩减量化宽松措施等原因，俄罗斯资本流



出总额高达 627 亿美元，相比 2012 年，增长了 14.8%；而进入 2014 年，因为乌克兰危机、金融市场动荡、美欧经济制裁等原因，俄罗斯资本外流规模继续扩大。2014 年上半年资本外流已达 746 亿美元，其中，第一季度和第二季度分别为 488 亿美元和 258 亿美元¹。

与我们的分析类似，俄罗斯经济发展部、IMF、世界银行和 OECD 等机构均大幅下调了对 2014 年俄罗斯经济增长的预期。俄罗斯经济发展部认为，如果 2014 年资本外流量达到 1000 亿美元，俄罗斯经济增长率将由此前预测的 2.5% 降至 0.6%；IMF 在世界经济前景报告中，将俄 2014 年 GDP 增速由此前的 1.3% 调低至 0.2%；世界银行将 2014 俄罗斯 GDP 增长预期由此前的 1.8% 下调至 1.3%；OECD 也指出，乌克兰危机给俄罗斯经济带来“重大下行风险”，估计俄罗斯 2014 年 GDP 增长率仅为 0.5%。另外，国际评级机构“标准普尔”预测 2014 年俄罗斯经济增长将介于 0.6%-1.2% 之间；欧盟委员会也预测，2014 年俄罗斯经济增长将不足 1%。

二 财政收支基本平衡

2013 年俄罗斯经济增长乏力，财政收入也有所降低，相比 2012 年，收支盈余状况出现逆转。2013 年俄罗斯财政收入约 24.44 万亿卢布，财政支出约 25.29 万亿卢布，收入略小于支出，产生财政赤字约 8482 亿卢布，结束了连续两年实现的财政盈余状况；但赤字规模约占 GDP 的 0.18%，比重微小（表 2）。

俄罗斯大约一半的财政收入来自石油和能源产业的出口收入税收，出现财政赤字与石油能源行业的发展息息相关。首先，俄经济高度依赖油气出口，但近来石油天然气价格下跌，加之全球经济增速下滑导致石油市场需求疲弱，俄罗斯石油出口量价齐跌，导致了出口收入下降。其次，2011 年俄加入 WTO 之后，普遍关税水平下降，俄其他非石油产品的出口收入也有所减少，因此财政压力的增大也是必然结果。尽管如此，与其他欧美发达经济体相比，俄罗斯国家财政状况仍属稳定、良好，其国家债务占 GDP 比重较低，2013 年俄罗斯国家债务占 GDP 比重 10.5%，而美国这一比重则达到 100%、德国达 82%。其中，俄罗斯国内债务总额为 5.722 万亿卢布（约合 1646 亿美元），占 GDP 比重约为 8.5%；国家对外债务总额为 557.94 亿美元，占 GDP 比重约为 2%。俄罗斯外债主要包括巴黎债权人俱乐部贷款、非巴黎债权人俱乐部贷款、商业贷款、国际金融组织贷款、欧洲债券、国内外币国债债券、俄罗斯中央银行贷款、政府外币担保等。

¹ 《2014 年俄资本外流不会超过 1000 亿美元》，中华人民共和国驻俄罗斯联邦大使馆经济商务参赞处。



表 2 2013-2014 俄罗斯财政收支结构

(单位: 十亿卢布)

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
政府收入	5401.6	11371	17418	24443	5960.4	12671
利润税	548.5	995.4	1455.6	2071.9	579.6	1157.7
收入税	506.8	1119.3	1735	2499.1	548.2	1200.9
社会需求税	934	2086.5	3181.1	4694.2	1035.5	2282.6
国内产品增值税	495.3	978.9	1406.6	1868.5	565.6	1165.1
进口产品增值税	357.4	769.1	1210.2	1670.9	377	800
国内产品特许权税	209.9	444.3	701.5	952.5	239.1	457.6
进口产品特许权税	11.9	27.1	42.2	63.4	14.8	32.8
累计收入税	66.6	158.9	224.2	292.8	69.4	170.6
财产税	127.3	406.1	637.9	900.7	159.2	428
自然资源使用税	637.3	1262.3	1915.8	2598	730	1500.5
债务注销税	0.1	0.8	1.9	3.7	0.6	1
对外贸易	1108.5	2320.1	3625.1	5011	1309	2649.2
政府资源使用税	120.3	312.1	538.4	693	93.9	342.2
自然资源使用税	126.2	175.9	243.8	279.4	69.8	134.3
捐赠	15.7	33	66.2	113	1	35.1
支出	5110.7	10835	16504	25291	5432	11584
政府一般性支出	278.6	632.5	1001.7	1525.9	333.6	700.5
政府债务支出	137.1	213.9	355.7	440.7	157.2	253.9
国防支出	687.4	1086.1	1400.7	2105.5	973.9	1414.8
国家安全与民兵支出	390.7	876.9	1374	2159.3	443.5	938.9
国民经济支出	513.1	1128	1911.7	3281.7	546.6	1299.6
燃料和能源部门支出	4.2	14	24.7	50.8	3	7.6
农林牧副渔部门支出	35.4	128.3	202.8	361.3	50	127.3
交通	79.1	199.5	345.4	545.2	72.6	243.2
道路维护	143.9	342.9	703.5	1172.3	153.7	385
通讯和信息支出	12.5	34.2	50	94.2	14.6	30
研发支出	84.6	127.9	161.2	266.3	71.2	119.4
其他	118.3	198.5	298.9	591.8	146.4	307.1
住房和其他公共服务	116.9	348.2	593.6	1052.7	158.1	352
社会文化活动	2978.7	6530	9834.9	14678	2810.6	6597.7
余额	290.9	535.3	913.3	-848.2	528.4	1087.6

数据来源: CEIC 数据库。

俄罗斯黄金外汇储备充足, 为经济创造了“一定的安全垫”。2014 年 1 月初俄罗斯外汇储备达 5095.95 亿美元。普京曾在 2012 年提出, 低水平的国家债务规模是俄与其他发达国家相比所具备的竞争优势, 因此“保持适度的国家内债和外债负担是俄战略任务”。近几年俄罗斯外债余额不断下降, 也体现了对以上政策方向的执行。



为了防止国际石油价格波动对俄罗斯财政收入产生的风险，减少由于俄经济对外高度依赖性产生的潜在损失，2004年俄罗斯将石油出口超额收入积累起来建立主权财富基金——俄罗斯政府稳定基金。2008年稳定基金拆分为储备基金（Reserve Fund）和国家福利基金（National Wealth Fund），储备基金主要用于补贴财政开支不足和偿还国家外债，而福利基金则用于补贴养老金，确保养老金的预算平衡。2013年1月至2014年9月，储备基金由18856.8亿卢布增加到33873.4亿卢布，占GDP的比重由最初的3%增加4.7%，增长显著；同期，国家福利基金也实现了小幅增长，由26906.3亿卢布增加到31505亿卢布，占GDP比重由4.3%增加到4.4%。

2014年9月18日，俄罗斯联邦政府批准了2015年至2017年预算草案。这一预算草案要求严格控制预算开支，并将未来三年平均赤字占国内生产总值比例限定在0.6%。预算案在确保社会领域开支的同时，增加了克里米亚、远东地区发展，以及莫斯科交通枢纽建设项目的拨款；因此，与前几年相比，草案预计的赤字占GDP的比例有所上升。另外，草案还提出，联邦财政将在2015年创立规模为1000亿卢布（约合26亿美元）的危机应对储备基金，并在2015年预算中预留1900亿卢布（约合49.4亿美元）资金，用于补充这一基金，以便在必要时扶植金融和油气等支柱行业的重点企业。

三 通胀高企与卢布贬值并行

通货膨胀和卢布汇率方面，俄罗斯坚持通货膨胀目标制和卢布汇率自由浮动制。根据俄罗斯中央银行《2013年及2014-2015年统一货币信贷政策基本方针》，在2012-2014年的三年中，俄罗斯中央银行将通货膨胀目标的浮动区域明确在6%上下。但2013-2014年俄罗斯的通货膨胀率一直超过目标区间的上限，与此同时，俄罗斯卢布兑美元汇率呈现持续下跌的趋势。为了应对通胀高企和卢布汇率贬值并存的情况，未来两年俄罗斯央行将会坚持从紧的货币政策，降息刺激经济增长几无可能。

（一）通货膨胀率一直处于较高水平，滞涨风险上升

2013年，俄罗斯通货膨胀率为6.5%，基本与2012年的6.6%持平，虽属近20年以来的较低水平（表3），但从国际范围来看，俄罗斯的通货膨胀率仍然高出许多国家。2011年至2013年，俄罗斯平均通胀率达6.4%，同期美国的通胀率为2.27%、德国为1.87%、法国为1.67%、意大利为2.33%、日本为0.03%、中国为3.53%。



表3 俄罗斯通货膨胀率变化(单位: %)

年份	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
通货膨胀率*	215.1	131.3	21.8	11.0	84.4	36.5	20.2	18.6	15.1	12.0
年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
通货膨胀率*	11.7	10.9	9.0	11.9	13.3	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5

数据来源: 俄罗斯联邦国家统计局, <http://www.gks.ru>。

*通货膨胀率指标为年末通货膨胀同比增速 (percent of December of previous year)。

2013 年俄罗斯的通货膨胀压力主要来自食品和公共服务价格的上升 (图 2)。2013 年第一、二、三、四季度通胀率分别为 7.12%、7.7%、6.37% 和 6.41%。其中, 2013 年上半年通货膨胀加剧的原因在于食品价格的迅速上涨。食品消费约占俄居民消费的 1/4 左右, 正如《2013 世界经济形势分析与预测》黄皮书中提到的, 食品价格带动整体通胀率上升是俄罗斯通胀变动的基本特征。2013 年下半年, 俄罗斯粮食价格趋于稳定, 带动总体 CPI 水平也有所下降, 但整体通胀率仍高于目标上限的原因, 在于公共服务 CPI 的上涨, 因为从 2013 年 7 月 1 日起自然垄断行业 (如供水、供电、煤气等) 和公共部门上调了消费价格。以莫斯科为例, 莫斯科市公共服务费用将平均上涨 10%。其中, 供气费用上涨 15%, 供暖 10%, 供水 6.1%, 供电约 10-12%。

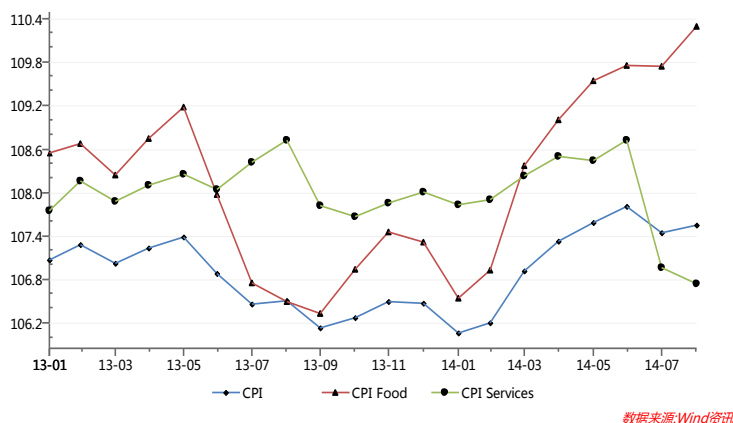


图2 俄罗斯食品 CPI、服务 CPI 和 CPI 的联系

进入 2014 年, 俄通胀压力骤增, CPI 指数不断攀升, 重新突破“7”的界限, 2014 年 6 月达到最高值, 通胀率为 7.81%。1-7 月俄罗斯 CPI 水平持续高于目标区间的上限, 主要是因为食品价格快速攀升。食品价格的变动可能是因为: 第一, 卢布大幅贬值 (图 3)。2014 年 9 月 24 日, 美元兑卢布汇率为 38.66, 甚至低于 2009 年金融危机时期, 为近五年内最低值, 贬值率达 18.4%。卢布贬值导致进出口商品本币价格上升, 外币价格下降, 从而引致本国物价水平高涨, 增加了通胀压力。第二, 受乌克兰危机影响, 欧美开始

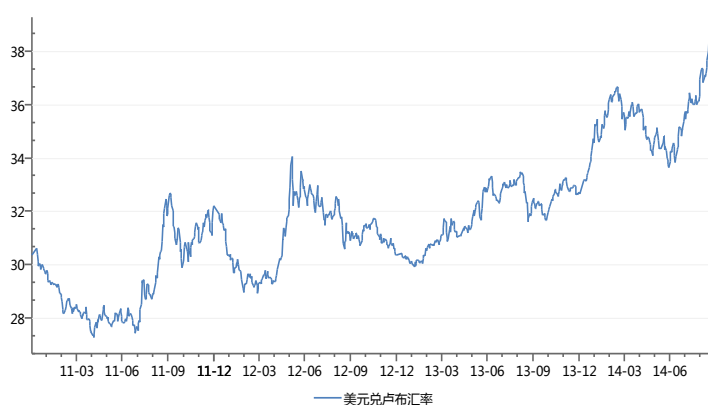


对俄罗斯采取经济制裁的举措，加剧了市场风险，加速了物价上涨，特别是食品价格。第三，俄或将启动征收销售税，政府正在讨论允许地方重新征收销售税，最高税率不超过 3%。

鉴于通货膨胀调控的压力，俄罗斯经济发展部将 2014 年俄通胀率由预期的 6% 改为 7-7.5%，2015 年由 5% 改为 6.5%。为了阻止通货膨胀恶化，俄罗斯央行在 2014 年 3 月宣布将基准利率从 5.5% 上调至 7%；4 月再次宣布加息 50 个基点，基准利率上调至 7.5%；7 月完成 2014 年第三次加息，基准利率上调至 8%。但紧密的加息并未显著改善俄罗斯资本外逃以及卢比贬值的现状，预计不断加剧的通胀风险会一直持续到下一年，2015 年将 CPI 控制在上调后预期的 6.5% 水平，仍存在不小压力。

（二）俄罗斯卢布贬值加剧，汇率风险加大

2013 年至 2014 年上半年，俄罗斯卢布兑美元汇率呈现持续下跌的趋势，贬值风险不断加剧，结束了 2012 年 3 月开始的卢布升值周期。从短期阶段性发展来看，2013 年年底至 2014 年年初，卢布汇率快速下降。2013 年 12 月卢布月末汇率为 32.73 美元，2014 年 1 月月末汇率跌至 35.24，单月跌幅达 7.7%，这可能是深受乌克兰乱局的冲击影响。2014 年 1 月至 2014 年 5 月，卢布下跌幅度有所缓解，这可能是源于俄罗斯央行的升息政策在一定程度上减缓了俄资金外流的压力。2014 年 6 月之后，卢布再次大幅贬值：6 月卢布月末汇率为 33.63 美元，至 8 月月末汇率跌至 36.93，跌幅更接近 10%，卢布汇率不断探底，成为继 2008 年金融危机之后，近五年的汇率最低值（图 3）。



数据来源:Wind资讯

图 3 美元兑俄罗斯卢布汇率

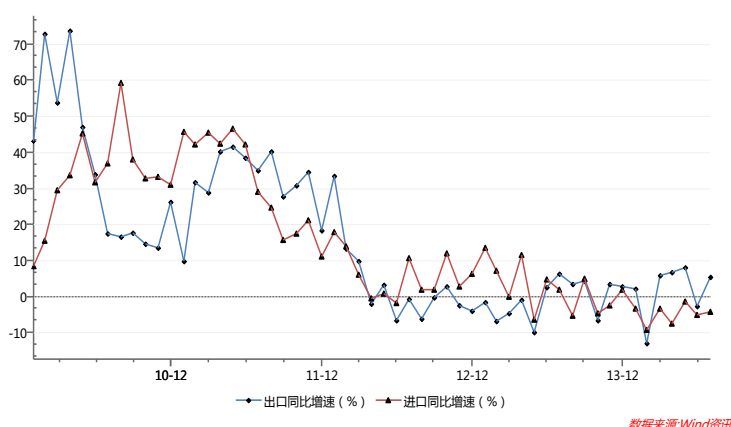
卢布汇率的下行趋势可能会持续一段时间。主要是因为：第一，俄罗斯宏观经济形势不乐观，增长放缓，甚至存在停滞的风险。第二，美国退出量化宽松政策以来，资金开始从新兴市场国家流回发达经济体。第三，国际石油价格下跌，导致俄出口收入减少，加速了卢比贬值。第四，乌克兰危机导致的地缘政治高风险，美欧西方国家与俄罗斯之间的制裁与反制裁举措，加重了市场的悲观预期，导致卢布进一步贬值。第五，世界银行认为，由于俄罗斯黄金外汇储备量大，小幅的卢布贬值，有利于经济增长。需要强调的是，



贬值的负面效果，如进口下降，通胀加速，股票、债券的贬值等，也不容小视。

四 出口徘徊、进口萎缩

相比 2012 年，2013 年俄罗斯对外贸易发展并无改善（图 4）。首先，2013 年全年俄罗斯进出口总额为 8646.11 亿美元，仅比 2012 年增长了 0.16%；其中，出口 5232.76 亿美元，相比 2012 年反而下降了 0.79%，进口 3413.35 亿美元，比 2012 年增加了 1.66%；实现贸易顺差 1819.41 亿美元，比 2012 年下降了 5.07%。其次，按双边贸易额统计，俄罗斯排前十位的贸易伙伴依次为：中国、荷兰、德国、意大利、乌克兰、白俄罗斯、日本、土耳其、波兰、美国，欧盟仍是俄罗斯最主要的贸易伙伴，在其外贸总额中占比接近 50%。再次，能源产品仍是俄主要出口商品，能源出口 3718 亿美元，占俄出口总额的 70.4%；其中，能源产品占向独联体外国家出口商品比重的 74.5%，较 2012 年高出 1.5 个百分点；占向独联体国家出口商品比重的 47.0%，较 2012 年的 54.2% 有所降低。最后，进口商品中，机电产品占比 48.6%，仍是俄进口主要商品。其中，俄自非独联体国家进口商品中，机电产品占比 50.8%（2012 年为 52.1%）；自独联体国家进口商品中，机电产品占比 33.9%（2012 年为 36.7%）。其他俄各主要进口商品依次为：木材及纸浆、化工产品、食品及农业原料、金属及其制品等。



数据来源:Wind资讯

图 4 俄罗斯进出口同比增速

俄罗斯、乌克兰之间的紧张局势，以及由此引发的经济制裁与反制裁，对俄罗斯进出口贸易的可能影响也值得关注。首先，2014 年一、二季度，俄罗斯分别实现外贸总额 1956.15 亿美元、2128.77 亿美元，同比增速分别为-3.03%、0.53%。其中，一、二季度的出口分别为 1231.71 亿美元、1324.75 亿美元，同比增速分别为-1.58%、4.07%；两个季度的进口分别为 724.44 亿美元、804.02 亿美元，同比增速分别为-5.4%、-4.8%。由于进口负增长，俄罗斯一季度实现贸易顺差 507.27 亿美元，二季度实现贸易顺差 520.73 亿美元，



同比分别增长 4.43%、21.58%。其次，开始于二季度的经济制裁和反制裁，对俄罗斯进口增速大幅下滑有一定影响，但并没有明显影响俄罗斯对独联体和非独联体国家的出口。图 5 显示，俄罗斯对独联体国家出口的季度同比增速由-4.37% 上升为 9.39%，增长大幅高于对非独联体国家出口的季度同比增速；而从独联体国家的进口同比增速则分别为-17.16%、-19.08%，降幅远远高于从非独联体国家的进口降幅。

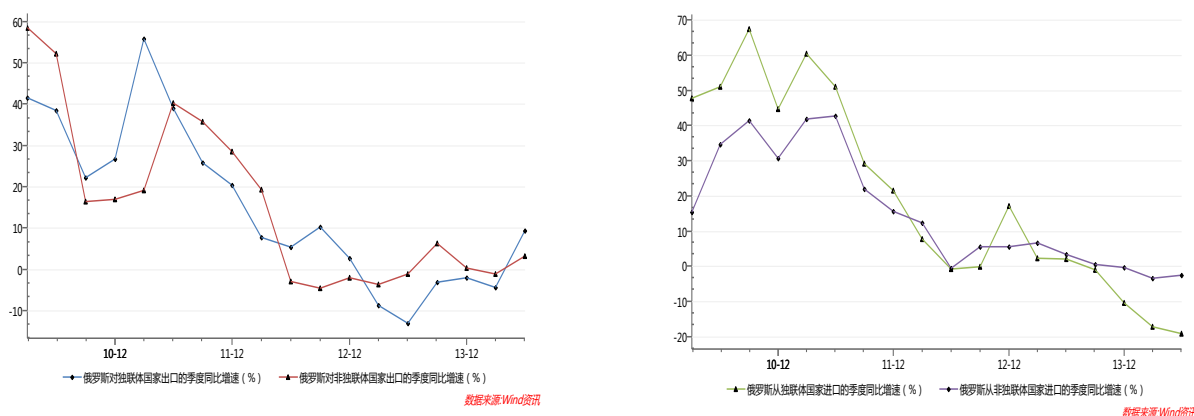


图 5 俄罗斯与 CIS、非 CIS 国家贸易情况

目前形势下，俄罗斯与中国之间的贸易，机遇与风险并存。一方面，中俄能源贸易可能迈上新的台阶。传统上，俄罗斯对欧洲的能源消费国存在较大的依赖，本次的经济制裁，无疑会使俄罗斯重新反思“西向”能源战略，更加注重“东向”的能源输出，特别是加强同中国的能源合作，通过多元化促进俄罗斯对外能源输出的安全性。同时，欧美对俄罗斯经济制裁将会恶化俄罗斯同这些国家的经贸关系，从而为中国企业加强同俄罗斯经贸往来和合作提供机会，俄罗斯对中国出口产品的偏好可能会增加。但是，另一方面，包括俄罗斯最大的银行在内的五家银行将面临着巨大的资金缺口，俄罗斯的银行利率将大幅提高，俄罗斯买方可能会要求出口商延长支付期限。而且，俄罗斯卢布贬值仍会持续，汇率波动导致拒收的事件将会有所增加，出口俄罗斯可能进入风险深水区。

五、美欧制裁及其对俄罗斯经济的影响

对 2013-2014 年俄罗斯经济的全面回顾与合理展望，毫无疑问，需要细致探析美欧经济制裁对俄罗斯经济的可能影响。自乌克兰危机爆发以来，俄罗斯指责美国利用乌克兰问题对俄实施孤立政策，美国则指责俄罗斯干涉乌克兰内政，并同其他西方国家一道对俄罗斯实施了制裁，涉及金融、能源、军事等多个方面。其中：

3、4 月为初步制裁阶段。首先，在乌克兰克里米亚自治区宣布独立成为主权国家并申请加入俄罗斯联邦的 3 月 17 日，美国宣布对 7 名俄罗斯官员实施签证禁令和资产冻结等制裁措施；欧盟也决定对“破坏乌

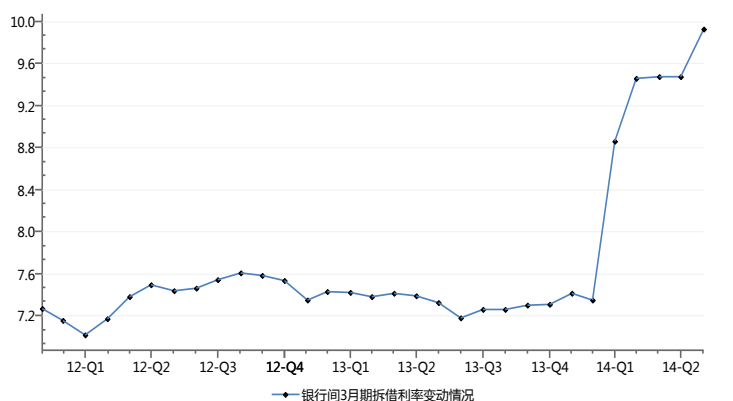


克兰主权”负有责任的 21 人实施限制旅游和冻结资产等制裁措施。然后是 3 月 20 日，美国宣布扩大对俄罗斯官员制裁范围，并将为遭制裁人士提供服务的俄罗斯银行列入制裁名单；欧盟也决定加大对俄罗斯制裁力度，包括增加 12 名制裁对象和取消原定 6 月举行的欧盟—俄罗斯峰会，除俄罗斯外的八国集团成员决定不参加原定于 6 月在俄罗斯索契召开的八国集团峰会，改为在比利时首都布鲁塞尔举行七国集团峰会。进而，在 4 月份，美国宣布对另外 7 名俄罗斯官员实行资产冻结和签证限制，并对 17 家俄罗斯公司实施资产冻结，对其中 13 家实施许可证管制；欧盟的制裁清单也增加了 15 名“对破坏乌克兰主权独立和领土完整负有责任”的个人，禁止欧盟成员国向他们发放签证并冻结他们在欧盟区域内的资产。

7 月份为扩大制裁阶段。首先，美国开始制裁三家俄罗斯银行，分别是俄罗斯外贸银行、莫斯科银行、俄罗斯农业银行；暂停对俄出口鼓励，禁止向俄能源部门出口某些商品。其次，欧盟的制裁措施包括，限制俄罗斯国有金融机构进入欧盟金融市场；对俄罗斯实施武器禁运并禁止向俄出口军事终端用户使用的军民两用商品；限制俄罗斯获取欧盟敏感技术尤其是石油产业的敏感技术；扩大对“有损于乌克兰领土与主权完整”的个人及企业的制裁名单，延迟欧洲投资银行和欧洲复兴开发银行向俄提供金融资助等。

9 月份为制裁全面升级阶段。首先，银行业方面，美国把俄罗斯最大银行——俄罗斯储蓄银行列入制裁名单，同时扩大对俄罗斯其他主要银行的制裁范围，禁止买卖俄罗斯储蓄银行、莫斯科银行和俄罗斯农业银行等 6 家银行发行的期限超过 30 天的债券。欧盟制裁方案同样加大限制俄罗斯银行进入资本市场，禁止欧盟公司向 5 家俄罗斯主要国有银行提供贷款。其次，油气行业方面，欧盟和美国公司被禁止与俄罗斯企业合作，支持或参与在北极地区、深海和页岩油气储藏地点的勘探工作，禁止买卖俄罗斯天然气工业石油公司和俄罗斯石油管道运输公司期限超过 90 天的新债；而欧盟则禁止俄罗斯石油公司、俄罗斯石油管道运输公司、俄罗斯天然气工业石油公司进入欧盟资本市场。再次，军工行业方面，欧盟禁止俄罗斯乌拉尔机车设备厂、国防工业公司，以及生产米格和苏霍伊系列战斗机的联合飞机制造公司进入欧盟资本市场；美国则直接冻结 5 家俄罗斯国有国防技术企业在美国境内的资产。

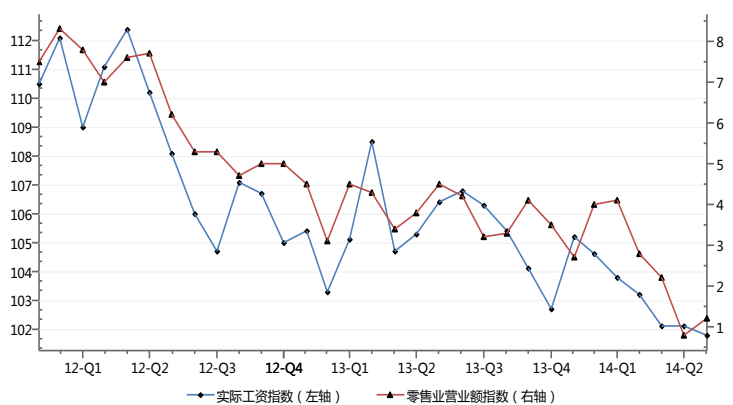
美欧经济制裁对俄罗斯经济的影响，可能主要集中在以下几个方面：第一，增加了俄罗斯国内融资的成本，进而导致国内投资锐减。因为制裁，俄罗斯的国有银行，将不再具备从西方金融市场筹募资金的资格。俄罗斯国有银行 2013 年全年期限超过 90 天的长期融资有一半都来自于欧盟金融市场，总额超过 75 亿欧元；但从 3 月中旬乌克兰危机爆发至今，俄罗斯在欧洲市场发行的公司债总额只有 41 亿美元，不及去年同期的五分之一。尽管俄罗斯央行已经承诺对所有受到制裁的机构提供支持，但是企业和银行将不可避免地为此支付更为高昂的代价。如，俄罗斯银行间 3 月期拆借利率在今年 2 季度开始大幅上升（图 6），这将明显削弱俄罗斯经济增势。



数据来源Wind资讯

图6 俄罗斯银行间3月期拆借利率变动情况

第二，限制了俄罗斯油气企业融资和获取新技术的渠道。俄罗斯虽是世界第二大石油出口国和全球最大的天然气出口国，能源行业是俄国家主要经济命脉，但在开发难以开采的石油资源方面才刚刚起步。由于易开采的油田的石油储量日渐枯竭，俄未来严重依赖新油田和新的开采方法。制裁将阻止美欧企业在俄寻找开采难度大的石油资源。涉及的企业包括埃克森美孚公司和英国石油公司。而在深水石油开发、北极石油勘探、俄罗斯页岩油项目上，欧盟将不再提供有关钻探、试井、测井等服务。



数据来源Wind资讯

图7 俄罗斯实际工资指数、零售业营业额指数同比变动情况

第三，制裁的另一个直接后果产品短缺导致通货膨胀，从而对俄罗斯民众生活带来负面影响。贷款利率提高，经济下滑导致失业人数增加以及收入减少等问题。俄罗斯前财政部长库德林认为，西方的持续制裁将使所有俄罗斯人的实际收入都减少 20%。7 月俄罗斯的零售增长只有 0.7%，居民消费的增长速度明显下降（图 7）。

第四，相比于直接的物质损失，制裁对一个国家更大的损害是其经济声誉的下跌。制裁推出之后，国际信用评级机构“标准普尔”和“惠誉”宣布将俄罗斯的前景评级从“稳定”下调至“负面”。



六、对俄罗斯经济未来走向的展望

从外部看，乌克兰危机、地缘政治不稳定性以及美欧经济制裁，这些外部因素大大加大了俄罗斯经济增长的不确定性；而从内部看，通胀高企与汇率持续贬值，与俄罗斯经济结构的单一、油气占俄财政收入的一半等紧密相连，如果不能改变过度依赖能源的发展模式，经济长期稳定增长也无从谈起。

与上述的分析类似，俄罗斯经济发展部大幅下调了 2015 年经济增长的预期。相比 6 月份做出的预测，俄罗斯经济发展部将 2015 年的经济增长目标由之前的 2% 减半至 1%。其它的情景还包括，石油价格将达 100 美元/桶、通货膨胀率将达 6.5%、卢布汇率将达 1 美元兑换 37 卢布、固定资产投资同比增长 1.5%、居民可支配收入同比增长 0.4%、零售贸易同比增 0.6%、资本从俄外逃将达 400 亿美元等；这进一步说明，美欧的经济制裁的确对俄罗斯经济造成了一系列负面的影响，而且，这些影响还将持续一段时间。俄罗斯前财政部长库德林甚至认为，如果俄罗斯能源、银行等行业所受的制裁持续加强，俄罗斯经济在今明两年很可能持续衰退至少 5%。

国际货币基金组织（IMF）等国际组织也相继下调了对俄罗斯 2015 年的增长预期。IMF 在世界经济前景报告中提出，受俄罗斯、乌克兰紧张局势的影响，俄罗斯及独联体其他国家中期经济发展前景恶化，并将俄罗斯 2015 年的增速预计由 2.3% 调低至 1%；世界银行则表示，受西方国家经济制裁措施的影响，俄罗斯经济仅会录得小幅增长，同时将俄罗斯 2015 年增长预测从此前估计的 1.5% 下调至 0.3%；而且，世界银行认为，若地缘政治紧张局势恶化，可能进一步导致俄罗斯经济陷入衰退。欧洲复兴开发银行则预计，到 2015 年，俄罗斯经济将萎缩 0.2%，因为俄罗斯经济不仅将受到西方制裁的影响，同时还会受到莫斯科对西方国家实施的制裁的影响。

破局内部经济结构和外部经济制裁的“掣肘”，俄罗斯经济需要新的增长方式，即以创新推动经济发展，以现代化为基础的发展模式。事实上，俄罗斯并不会因西方国家对它的经济制裁而根本改变普京提出的创新发展战略。只是，经济结构调整在一定程度上会影响经济增长的速度。与之对应，俄罗斯能源部预测，2015 年俄罗斯产油量约为 5.25 亿吨，低于 5.253 亿吨的预期值。俄罗斯经济发展部也预计，2015 年俄罗斯居民实际收入将接近零增长。而且，2015 年区域营业税和提取工资纳入社会医疗保障体系的付费医保等政策可能会对物价产生冲击，在通货膨胀率仍将高于目标区间上限的情况下，俄罗斯央行通过降息刺激经济几无可能。但是，我们判断，美欧和俄罗斯之间的相互制裁可能不会持续太长时间，因为经济上的相互制裁没有赢家，美欧与俄罗斯应该仔细思量一下继续相互制裁须付出的代价，多些对话与协调，才是解决危机的上策。因此，综合权衡，我们认为 2015 年俄罗斯经济增长大致在 0.5% 左右，尚不至于萎缩。



参考文献

田春生（2014），关于俄罗斯经济增长的分析，《学海》第3期。

田春生（2014），2013年俄罗斯经济主要特点及前景，《东北亚学刊》第2期。

李中海（2012），俄罗斯通货膨胀及通胀目标制实施前景分析，《俄罗斯学刊》第1期。

苗华寿（2014），对当前俄罗斯经济持续低迷的评析，《东北亚学刊》第1期。

《2013-2014世界经济形势分析与预测》，中国社会科学文献出版社，2012年12月。

《2012-2013世界经济形势分析与预测》，中国社会科学文献出版社，2013年12月。

声明：本报告为非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。