

調査レポート

ロシア経済の現状と今後の展望

～ ロシアは「低成長国」になってしまうのか？ ～

ロシア経済は、リーマンショック後の2009年に大幅なマイナス成長に陥ったが、2010年には再びプラス成長に戻った。ロシア国内の自動車や家電製品などの市場も、2012年末までには、リーマンショック前の規模にほぼ回復するものと見られている。しかし、足元の経済成長率は4%程度にとどまっており、リーマンショック前に比べて大幅に低下している。

ロシア経済の足元の回復傾向を底流で支えている要因は、原油価格の再上昇である。原油価格は、2009年初頭をボトムに反発に転じ、足元でリーマンショック直後の2倍程度まで上昇している。この原油価格上昇に伴う貿易黒字増加は、経常黒字を拡大させ、これによる海外からの所得移転がロシアの内需を押し上げている。ただ、エネルギー輸出への依存度が高いロシア経済の先行きは、原油価格次第であり、原油価格が下がれば、ロシア経済は再び失速する可能性が高い。

ロシアは、リーマンショック後の景気後退に際して、原油価格高騰を背景に積み上げてきた準備基金を取り崩して対応した。しかし、準備基金の残高は、リーマンショック前よりも大きく減少しているため、新たな危機が発生した場合の財政面の対応能力は低下していると言わざるを得ない。

ロシアに対する日本企業の関心は、リーマンショック前に比べれば、やや低下している。しかし、それでも、非アジア新興国における人気ランキングで見ると、ロシアはブラジルに次ぐ位置にあり、ロシアに対する日本企業の高い期待感は依然として失われていないと言える。日本人の対ロシア感情が悪いのとは対照的に、ロシア人の対日感情は非常に良好であり、これは、今後、日本企業がロシアにおいて市場開拓や人材確保を進める上での大きな利点になるものと期待される。

ロシア経済が成長力を高めるカギは、供給サイドの活性化であると言える。特に、エネルギー以外の民間部門の成長が重要なポイントとなる。ロシアは、資源や人材は豊富であるが、それらを付加価値創出に結びつけるための民間企業活動の基盤となる「ビジネス環境」が他の新興国と比べて劣悪である。これを改善することが、ロシアにとっての最優先課題である。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 堀江 正人 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

はじめに ～ リーマンショック前よりも成長率が低下したロシア経済

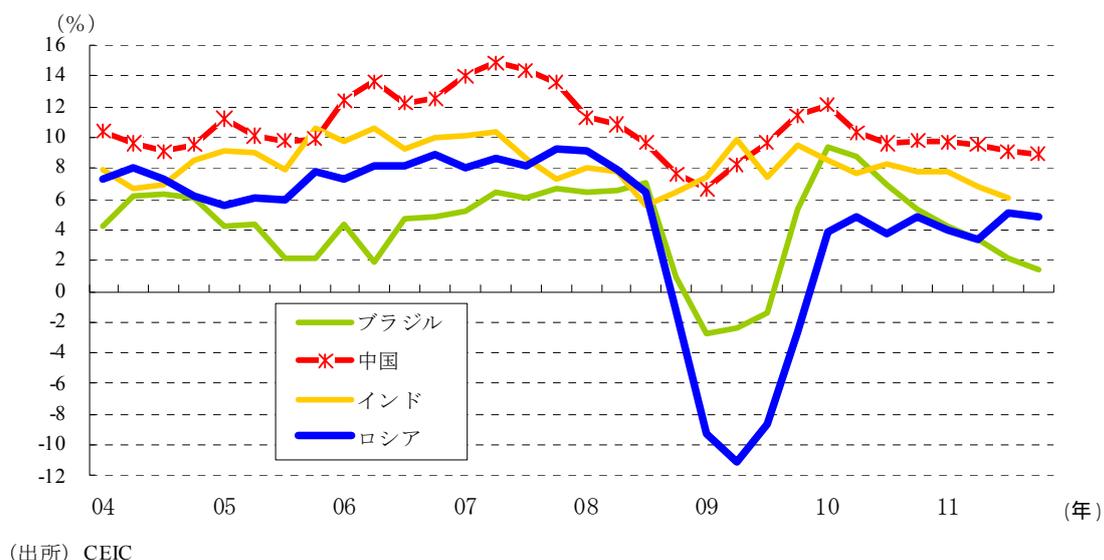
ロシア経済は、2003年から2007年まで平均7%台という高い成長率を維持してきたが、2008年のリーマンショックで大幅な景気後退に陥った。リーマンショック後のBRICs4カ国の景気を比較してみると、中国とインドは景気鈍化が緩やかだったのに対し、ブラジルとロシアの景気は失速し、特にロシアの落ち込みは非常に大きかった。ロシアの四半期ベースの経済成長率（前年同期比；以下同じ）は、2009年4-6月期には▲10%を超える大幅なマイナスに陥り、2009年通年ベースでも▲7.9%という、ロシア通貨危機当時（▲5.3%；1998年）をも上回る新生ロシア建国（1992年）以来で最大の落ち込みとなった。

リーマンショック以前のロシア経済は、原油高による巨額の経常黒字や財政収支の大幅黒字に支えられて高成長を続けていた。しかし、リーマンショック後に、原油価格は暴落し、海外からの投資資金は急激に引き揚げられるなど、ロシア経済を取り巻く環境は激変し、原油高に依存していたロシア経済の高成長は忽ち崩れ去った。ルーブル為替相場は急落し、経常黒字は急減、資本収支も巨額の赤字に陥り、景気は大幅に後退した。また、原油関連税収の急減と、景気対策支出の増加により、財政収支も赤字転落を余儀なくされた。

しかし、ロシアの経済成長率は、原油価格の再上昇などを受けて、2010年1-3月期に6四半期ぶりに漸くプラス成長に浮上し、以後、回復を続けている。ただ、足元のロシアの景気には、リーマンショック前のような勢いの強さが見られず、経済成長率は4%程度と、リーマンショック前に比べて大幅に低下している。

こうした状況を受け、本稿では、リーマンショック後のロシアのマクロ経済の動きをレビューし、今後、再び高成長軌道に回帰できるかどうかを考察する。

図表1．主な新興国の経済成長率（四半期ベース；前年同期比）



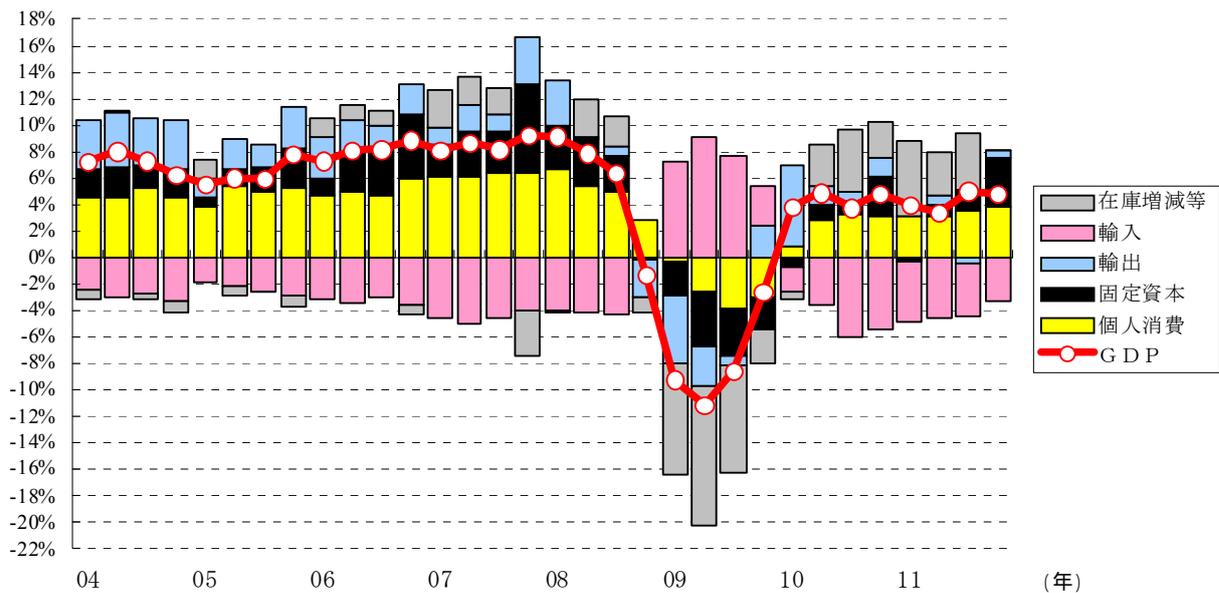
1. リーマンショックから回復するロシア経済

(1) リーマンショックから回復したが経済成長率は以前よりも低下

ロシアの実質 GDP 成長率の動きを需要項目別に見ると、リーマンショック前の高成長を支えた主役は、個人消費であったことがわかる。特に、ロシア経済が8%前後の高成長率を維持していた2007年には、個人消費の寄与度が6%前後にも達しており、個人消費主導の高成長であったことが示されている。しかし、リーマンショック発生直後には、個人消費、投資（固定資本形成）、在庫、輸出が全てマイナス成長となり、2009年4-6月期には、経済成長率が▲11.2%と大幅な景気後退に陥った。

ただ、景気は、2009年4-6月期をボトムに回復に向かい、2010年1-3月期には、プラス成長に復帰、その後は、概ね4%前後の経済成長率を維持し、拡大を続けている。しかし、足元の経済成長率は、リーマンショック前の半分程度に低下しており、また、個人消費の経済成長率への寄与度も大きく低下している。

図表2. ロシアの実質GDP成長率と需要項目別寄与度（四半期ベース：前年同期比）



(出所) CEIC

(2) 回復する企業部門

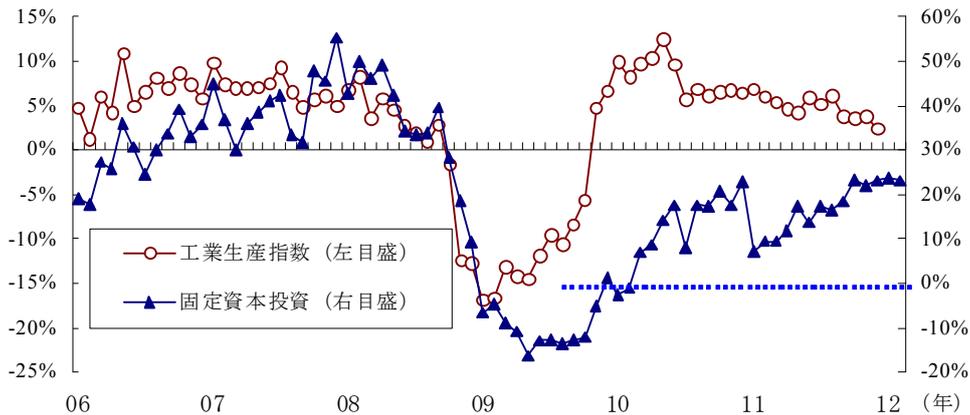
リーマンショックによって、特に大きな打撃を受けたのは、企業部門であった。それを示すのが、リーマンショック後の工業生産と固定資本投資の大幅な落ち込みである。

ロシアの工業生産の前年同月比伸び率は、リーマンショック前には概ね4~8%前後であったが、2008年10月にマイナスへ転落、2009年1月には、前年同月比▲15.1%と大幅に落ち込んだ。工業生産は、2008年12月から2009年8月まで、9ヵ月連続で2桁台のマイナス成長となり、2009年初頭が最悪期であったと言える。しかし、2009年夏以降は急速に

回復しており、2009年11月からはプラス成長に復帰している。

一方、固定資本投資も非常に大きく落ち込み、工業生産がプラスに転じてから半年後の2010年4月によようやくプラス成長に戻った。ロシア企業は、2009年は、負債の返済やリストラに追われたが、2010年には投資額を増やすなど前向きな経営姿勢に転じる動きが見られるようになった。足元では、工業生産指数は前年同月比プラス成長、固定資本投資は同20%程度の伸びとなっており、企業活動が回復していることが読み取れる。

図表3．工業生産指数と固定資本投資の伸び率（前年同月比）の推移

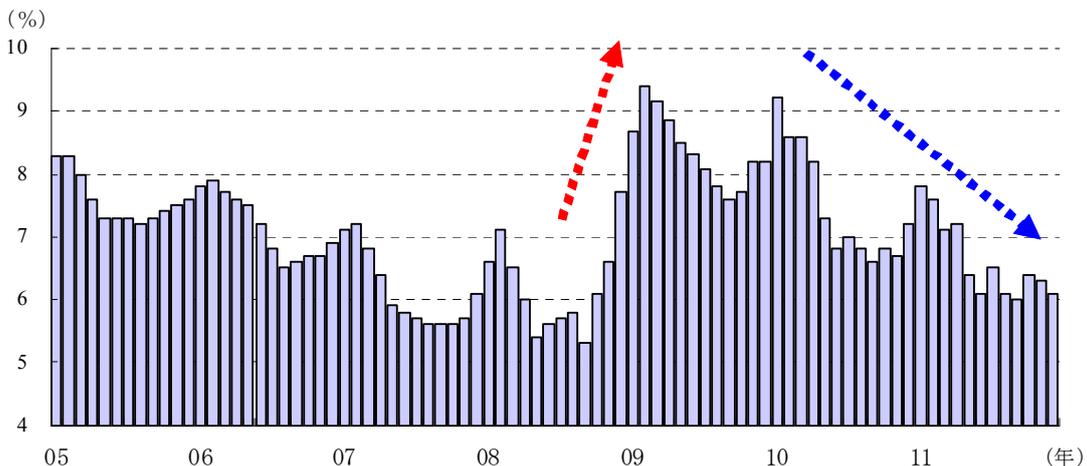


(出所) CEIC

(3) リーマンショック前の水準に回復する個人消費市場

リーマンショックによって、ロシアの雇用環境は大きく悪化した。企業部門が生産・投資の急落に見舞われ、大規模なリストラを迫られたこともあって、失業率は、リーマンショック直後に急上昇した。こうした雇用環境悪化は、個人消費冷え込みの大きな原因になった。ただ、失業率は、企業活動の復調などを背景に、その後低下しつつあり、足元では、リーマンショック前の2007年前半頃の水準まで戻っている。

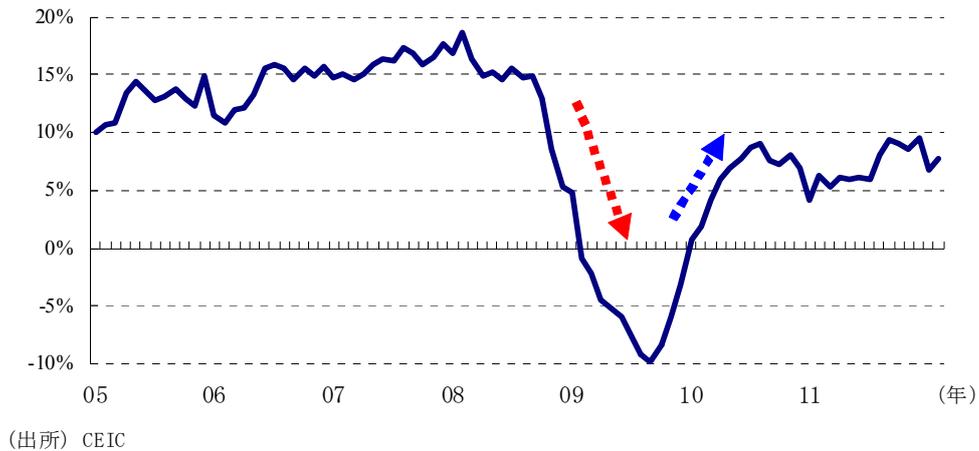
図表4．ロシアの失業率の推移



(出所) CEIC

ロシアの小売り上げ指数は、リーマンショック前までは、旺盛な個人消費需要を反映し、前年同月比 10～15% 台の高い伸びを続けていた。しかし、リーマンショック直後に伸びは急減速し、2009 年 2 月にマイナス成長に転落、その後さらに急速に落ち込んだ。しかし、2009 年 9 月に前年同月比 ▲9.5% となったのをボトムに、それ以降は回復を続け、2010 年 3 月にはプラス成長に復帰した。

図表 5 . 小売り上げ指数伸び率（前年同月比）の推移



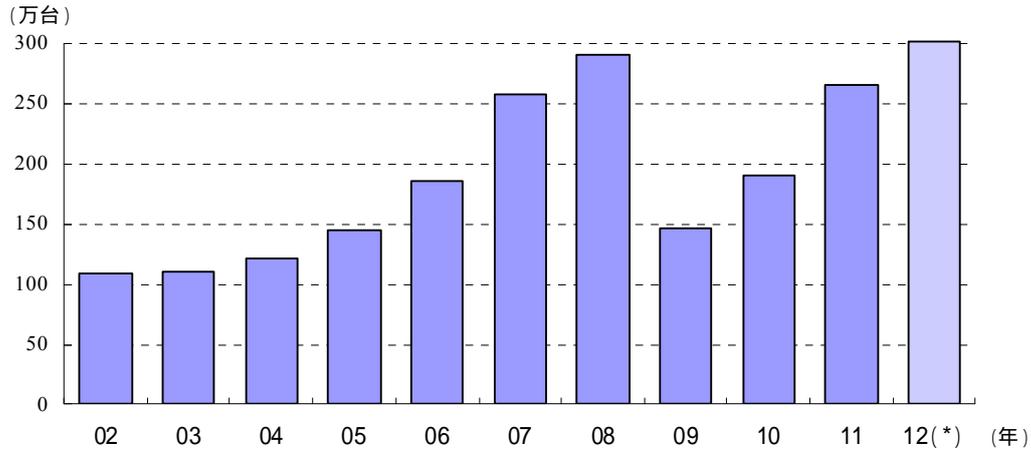
このように、個人消費部門は、回復基調となっているが、足元の伸び率を見ると、リーマンショック前の力強い成長ぶりには程遠く、高成長モードに復帰したとは言えない状況であることがわかる。

ロシアの個人消費市場全体の傾向としては、リーマンショックの影響で 2009 年に急激に縮小したが、その後は回復を続けており、2012 年末までには、リーマンショック前の規模まで戻るとの見方が強い。

例えば、ロシアの新車販売台数は、2002 年から 2008 年までの 6 年間で 3 倍に増加するという急成長ぶりを示したが、リーマンショック直後の 2009 年には前年の半分に激減した。しかし、新車販売台数は、2010 年以降、急速に回復を続けている。2012 年の販売台数は、1～8 月の累計ベースで前年比 14% 増加していることから、このペースで今後も伸びていけば、通年で 300 万台に達し過去最高になると予想される。そうなれば、ロシアの自動車市場が、ほぼリーマンショック前の規模に回復することになる。

一方、家電市場についても、2009 年に売上高が前年比 3 割ダウンしたが、2010 年以降は毎年 10% 程度増加しており、2012 年末までには、リーマンショック前の市場規模に概ね回復すると見られている。

図表6．ロシアの自動車販売台数の推移



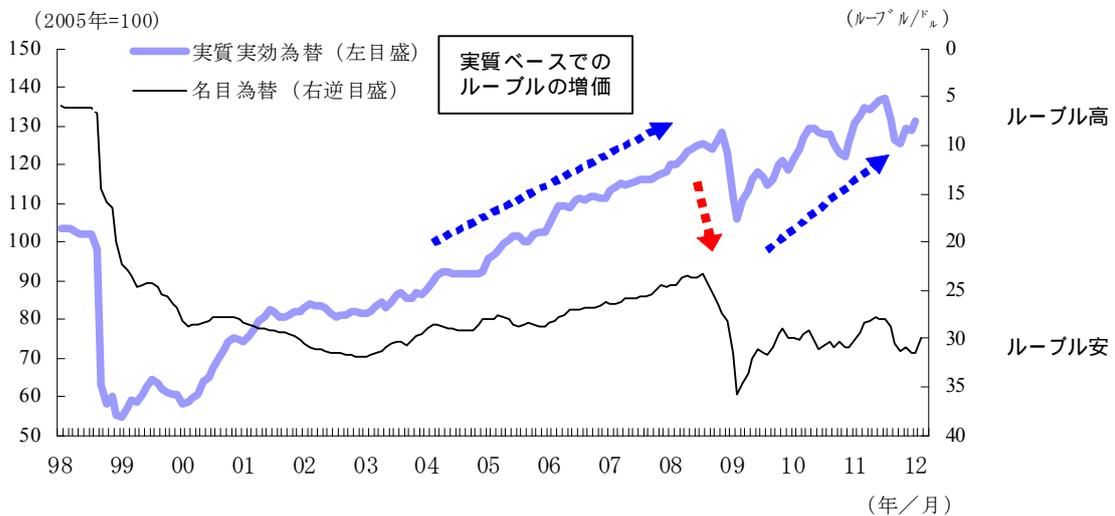
(注) 2012年は、1-8月実績に基づく予測値
(出所) Business Car

リーマンショック前の2003～2007年にかけてロシアの個人消費・輸入が急拡大したのは、所得水準向上とともに実質ベースでのルーブルの増価が大きく影響したと見られる。

ルーブルの対ドル名目為替レートは、原油高による外貨流入増大を受けて2003年以降、上昇を続けた。これに加えて、ロシア国内のインフレ率が10%前後と高かったため、ルーブルの実質為替レートが大幅に上昇した。こうして、ルーブルの「実質的価値」が大幅に高まったことが、輸入購買力を高め、ロシアの輸入品の消費拡大を後押ししてきたと言える。

しかし、2008年9月に発生したリーマンショックの影響により、ルーブルの名目為替レートも実質実効為替レートも急落し、急激なルーブル安は、2008年後半以降の消費・輸入を大きく落ち込ませた。その後、2009年初頭をボトムに、ルーブルの為替相場は回復しており、これが、足元の個人消費や輸入の拡大につながっていると見られる。

図表7．ロシアの名目為替レートと実質実効為替レート



(出所) IMF, International Financial Statistics

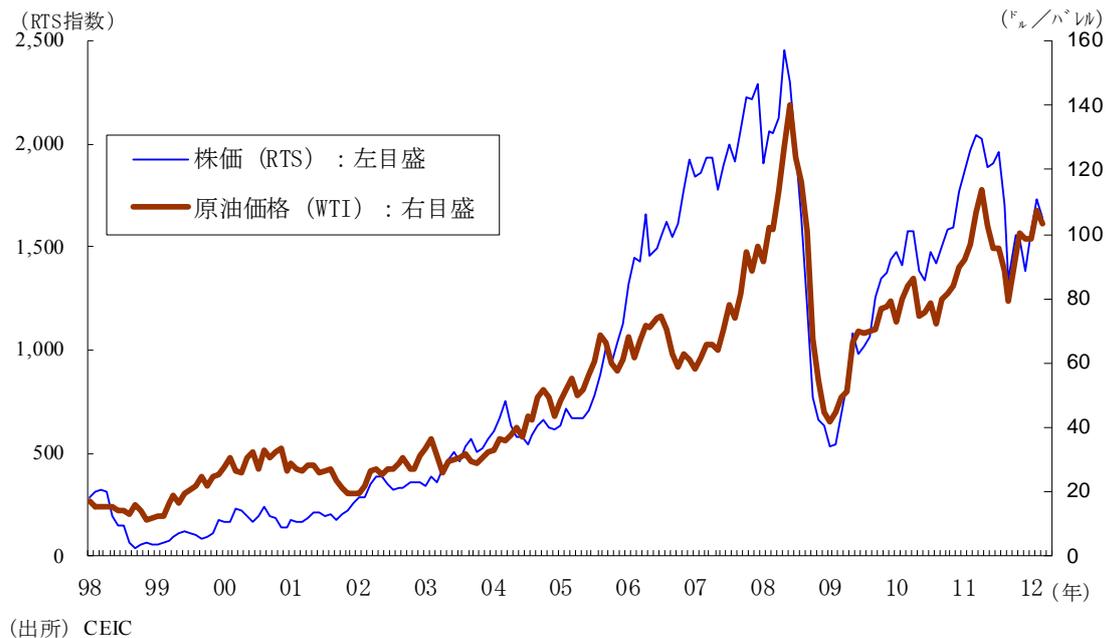
(4) ロシア経済の回復を支える原油価格再上昇

ロシア経済の足元の回復傾向を底流で支えている要因は、原油価格の再上昇である。

例えば、景気の先行指標のひとつである株価は、原油価格に大きく影響されている。過去15年間のロシアの株価と原油価格の相関関係を見ると、株価の動きが原油価格に連動している状況が読み取れる。リーマンショックで原油価格が暴落すると、それに連動するようにロシアの株価も急落したが、その後、原油価格が回復に転じると、ロシアの株価も急反発しており、足元のロシア経済が、原油価格の回復によって持ち直していることが示唆されている。

ただ、こうした状況は、まさに、ロシア経済が「原油価格次第」であることを端的に示すものである。つまり、原油価格が下がれば、ロシア経済は再び低迷に陥る可能性が高いと言えよう。

図表8．ロシアの株価（RTS）と原油価格（WTI）の推移



2. 対外部門・国際収支

(1) 原油価格再上昇で拡大する貿易収支・経常収支の黒字

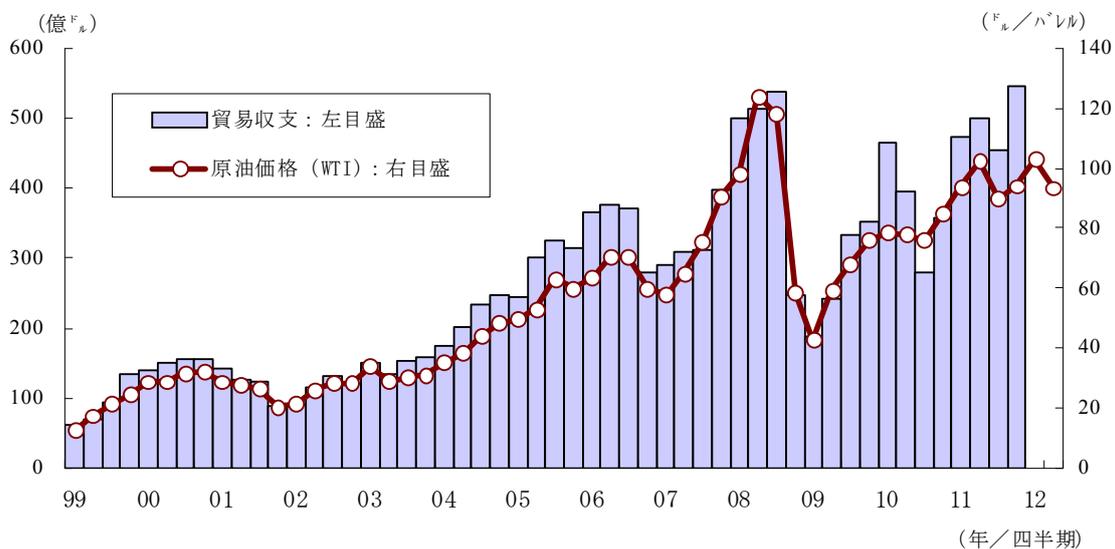
前述のように、ロシアの景気拡大を支える原動力となってきたのは、原油価格の上昇であった。つまり、輸出の2/3をエネルギー資源が占めるロシアでは、原油価格が高騰すると貿易黒字増加によって経常収支黒字が拡大し、これによる「巨額の所得移転」が内需を拡大させ景気を押し上げてきたのである。

2003年から上昇を続けてきた原油国際価格は、2006年後半に一旦下落したが、2007年春以降は再び騰勢に転じ、2008年にはついに100ドル/バレルの大台を超えた。

しかし、2008年9月のリーマンショック発生後に投資資金が一斉に商品市場から引き揚げられて原油価格が暴落し、これに伴って、ロシアの貿易黒字も急速に縮小した。こうした原油価格大幅下落と貿易黒字大幅減少（＝経常黒字減少）は、ロシアの景気を大きく押し下げる要因になった。

ただ、2009年初頭をボトムに原油価格は反発し、足元でリーマンショック直後の2倍程度まで回復している。この原油価格上昇に伴う貿易黒字拡大が、前述のようにロシア経済の立ち直りを支えている。

図表9. 原油価格（WTI）とロシアの貿易収支



(出所) IMF, International Financial Statistics

(2) 流出超過が続く資本収支

リーマンショック前までのロシア経済の高成長を支えていた要因として、経常収支、資本収支、財政収支の「トリプル黒字」が重要な役割を果たした。この3つの収支がいずれも巨額の黒字を計上していたことが、ロシアの内需や通貨（為替相場）の強さを支えるとともに、ロシア経済への外国投資家の信認を高めてきたと言える。

2006～2008年までのリーマンショック前のロシアの景気拡大は、世界中からロシアに入るカネに支えられていた。

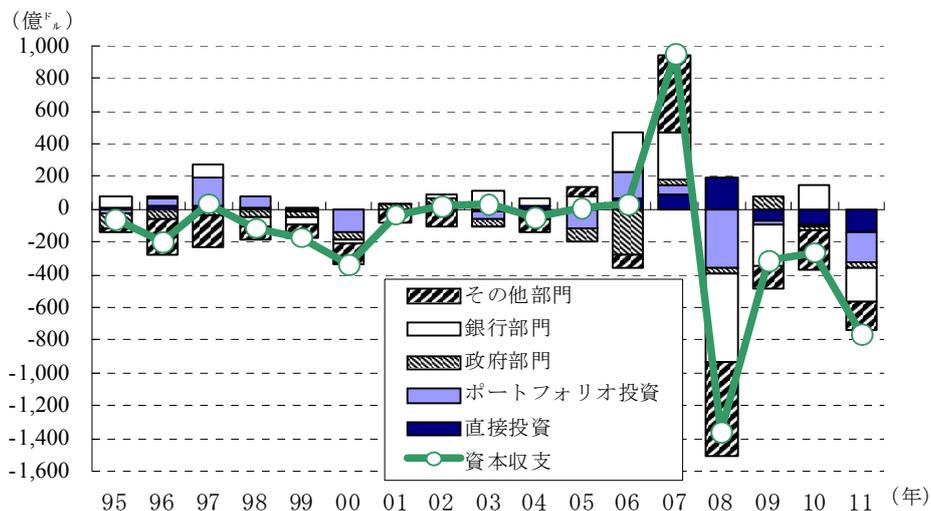
ロシアは、原油価格高騰によって巨額の所得（貿易黒字）を稼いだが、それに加えて、ルーブル取引への規制が緩和（2007年）されたことに伴い、巨額の資金を海外から調達することができたのであった。

2007年の資本収支は、1992年にロシアが市場経済へ移行開始して以来最大という記録的な黒字であった。資本収支が大幅黒字となった要因は、ロシア企業によって、金利の低い海外市場からの資金調達が急拡大したためであり、特に、銀行以外の民間企業（下図の「その他部門」）における黒字が非常に大きかった。

ロシアの民間部門が巨額の資金調達を行うことができた理由は、原油高である。原油価格が高水準であればロシアの外貨繰りに問題はないと見られていたことが、国際金融市場からの多額の資金調達を可能にしたのである。

しかし、リーマンショック直後の原油価格急落で状況は一変した。原油輸出収入は急減し、ロシアの外貨繰りが悪化することを危惧した外国投資家は急激に資金を引き揚げ、それによって資本収支は2008年に巨額の赤字に陥った。資本収支は、2009年以降3年連続で赤字となっており、いまだに資本流出傾向が続いていることがうかがえる。

図表10．ロシアの資本収支（および主な収支項目）の推移



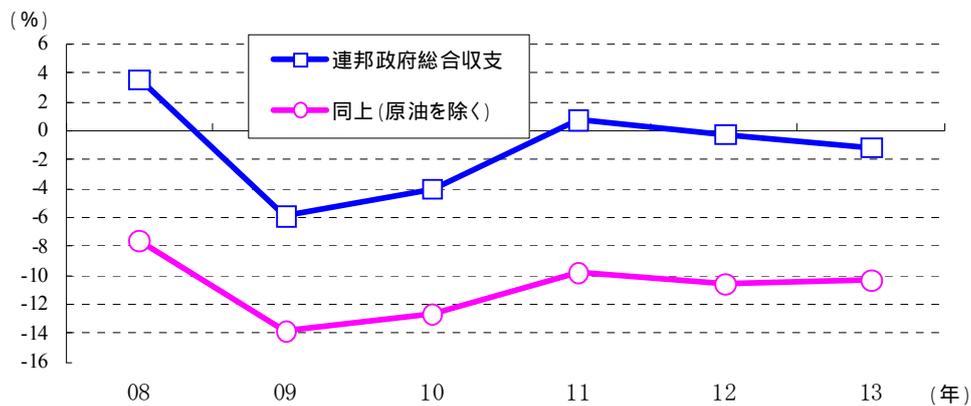
(出所) IMF, International Financial Statistics

3. 財政・金融 ～ 財政面のリスク対応能力と金融政策のゆくえは？

(1) 財政収支は黒字だが原油価格次第で再び悪化する可能性も

ロシアの財政収支は、原油価格に連動して決まる歳入（原油輸出関連税収）が原油高を背景に急速に増加していたことを受け、リーマンショック前には大幅な黒字となっていた。この財政黒字が、経常黒字とともに、ロシア経済の安定を支える上で大きな役割を果たしてきたと言える。しかし、リーマンショック後の原油価格下落による歳入減少と、景気対策のための歳出増加により、2009年のロシアの連邦政府の財政収支は赤字に陥った。その後、原油価格反騰と景気回復を受けて、財政赤字は縮小に転じているものの、原油関連収入を除いた財政収支は非常に大きなマイナスであり、原油価格が再び急落した場合には、財政収支が大幅な赤字に陥るリスクのあることがわかる。

図表 1 1 . ロシアの連邦政府財政収支（対GDP比）の推移



(注) 2012年と2013年はIMF予測値
(出所) IMF, IMF Country Report No.12/217(Russian Federation)

(2) 「貯金箱」の準備基金が減少し新たな危機への財政対応能力は低下

ロシアには、原油価格高騰を背景に積み上げられてきた準備基金という「貯金箱」があった。ロシア政府は、リーマンショック後に、大規模な景気対策を打ち出したが、その際に、この準備基金を取り崩したことで、債務の増加を回避することが出来たのである。

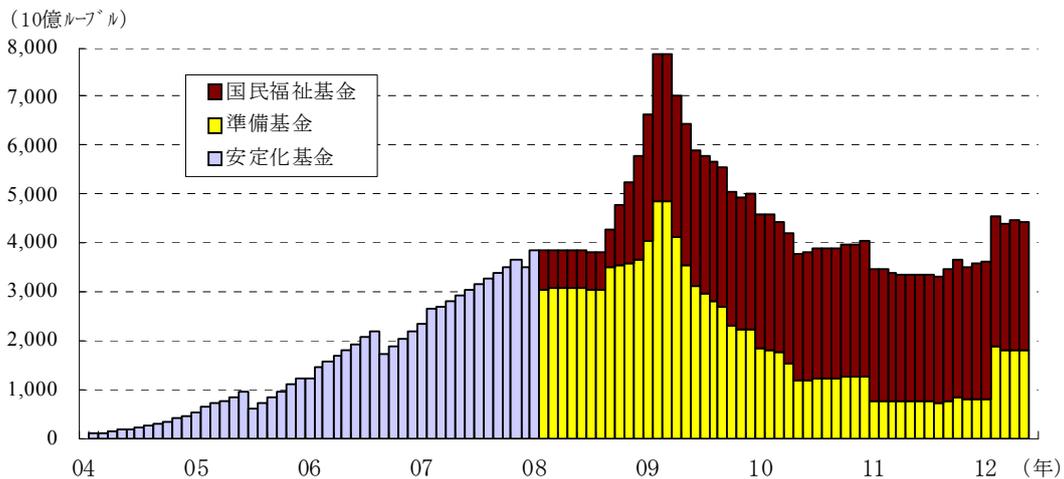
準備基金は、原油価格下落リスクに備えることを基本目的に、2004年1月に「安定化基金」として創設された。同基金には、原油採掘税・輸出税による収入が積立てられ、将来、原油価格が下落した場合に財政赤字を補填するために使われることが定められた。同基金の残高は、石油関連税率の引上げと原油価格高騰との相乗効果により、急速に膨れ上がった。2008年2月に、安定化基金は、それまでの安定化基金に相当する「準備基金」と、政府年金基金に相当する国民福祉基金とに分割された。

原油価格急落によって歳入が大幅に減少したため、ロシア政府は、「虎の子」の準備基金を取り崩して歳出に充当せざるを得なくなった。このため、準備基金の残高は、2009年3

月から2010年5月までの間に約75%も減少した。その後、原油価格が上昇したこともあって、2012年に入ると準備基金はやや増加している。

ただ、準備基金の残高は、リーマンショック前よりも大きく減少しているため、新たな危機が発生した場合の財政面の対応能力は低下していると言わざるを得ない。

図表12．ロシアの安定化基金(2008年2月に準備基金と国民福祉基金に分割)の残高推移

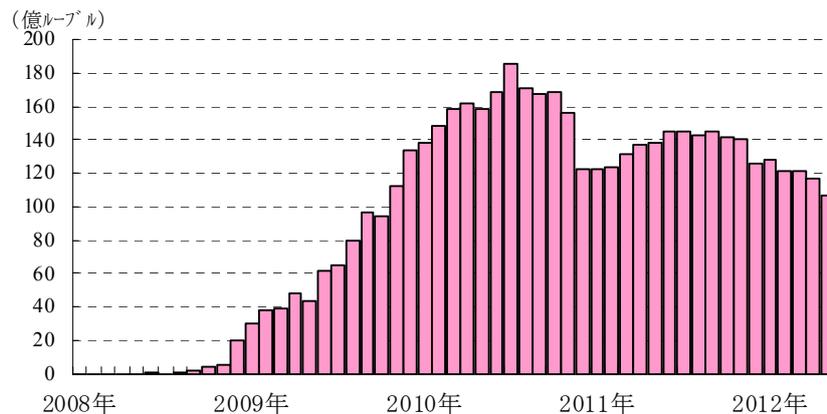


(出所) Министерство финансов Российской Федерации

(3) 銀行部門は延滞債権を抱えながらも財務的な健全性は一応維持

リーマンショック直後の2008年から、ロシアの金融機関の延滞債権残高が急速に増加した。これは、資金繰りが危機的状況に陥る企業が続出し、債務の返済が滞るケースが増加したためと見られる。

図表13．金融機関の延滞債権額の推移



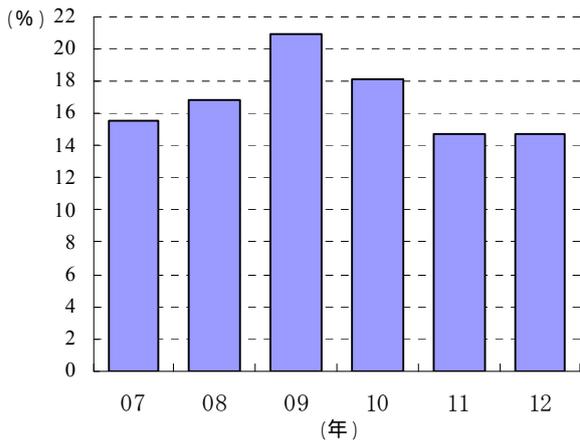
(出所) Центральный банк Российской Федерации "Бюллетень банковской статистики"

ただ、延滞債権の増加という問題を抱えてはいるものの、ロシアの銀行部門は、基本的に、健全性を維持していると見て良さそうだ。例えば、銀行の自己資本比率 (CAR) は、リ

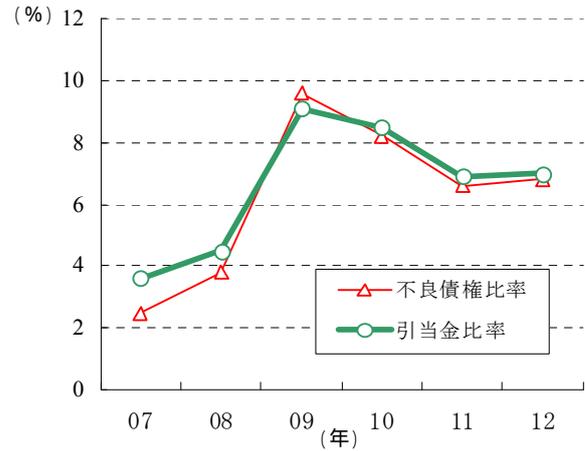
一マンショック以降、下落しているが、それでも、足元で14%台と、バーゼル規制値の8%を大きく上回っており、資本充実度から見たロシアの銀行部門のリスクは限定的と考える良さそうだ。また、不良債権もリーマンショック後に増えてはいるものの、引当金でほぼカバーされており、不良債権問題が銀行経営に与えるリスクも限定的と考えられる。

図表14．ロシアの銀行部門の健全性指標

自己資本比率 (CAR:Capital Adequacy Ratio)の推移



不良債権比率と引当金比率

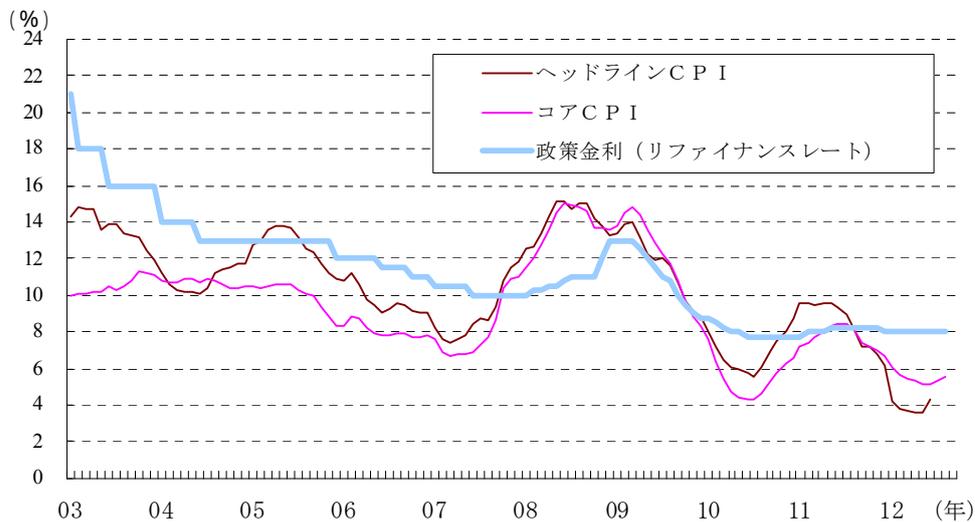


(出所) IMF, IMF Country Report No.12/217

(4) 金融政策 ～ 低インフレは本物なのか？

ロシアは、インフレターゲット制度を採用していないため、物価上昇圧力に金融政策が機敏に反応するシステムにはなっていないが、足元の物価と金利の動きは、一応、両者ともに低位安定傾向にあるように見える。インフレ率については、足元のCPI上昇率を見ると、ヘッドライン(総合)CPIで4%前後、(食料・燃料関係を除いた)コアCPIで5%前後となっており、1992年の新生ロシア発足以来、最も物価上昇率が低い状態にある。

図表15．CPI上昇率(前年同月比)と政策金利の推移

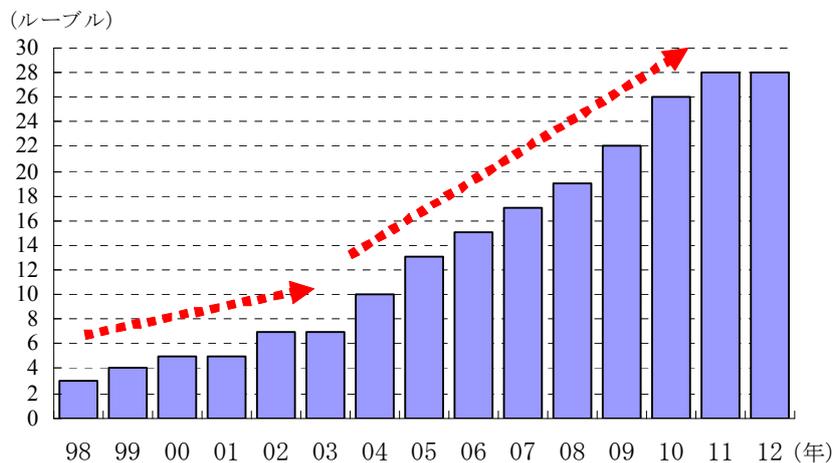


(出所) CEIC

ただ、コアCPI上昇率がヘッドラインCPI上昇率より高いことが示すように、足元のヘッドラインCPI上昇率の低さは、一時的なものである可能性が高く、今後は上昇に向かうと考えられる。

足元でインフレ率が低い理由のひとつとして、2012年度分の公共料金値上げが見送られていることが指摘されている。例えば、モスクワ市の地下鉄料金を見ても、2004年以降、毎年概ね10%~40%程度上昇してきたが、2012年度は、10月時点で前年と同じに据え置かれている。こうした公共料金は、2012年3月の大統領選挙を前に政権側が有権者を刺激しないために据え置き、そのままにしているものと見られている。したがって、いずれは値上げが不可避と見られ、そうなれば、物価上昇圧力が高まり、足元の低いインフレ率は維持できなくなると考えられる。

図表16．モスクワ地下鉄料金の推移



(出所) Московское метро

前述のように、ロシアは、金融政策にインフレターゲット制を導入していない。では、何を金融政策のアンカーにしているのか?それは、通貨の国内価値（国内物価）ではなく、通貨の対外価値（為替レート）であると考えられる。

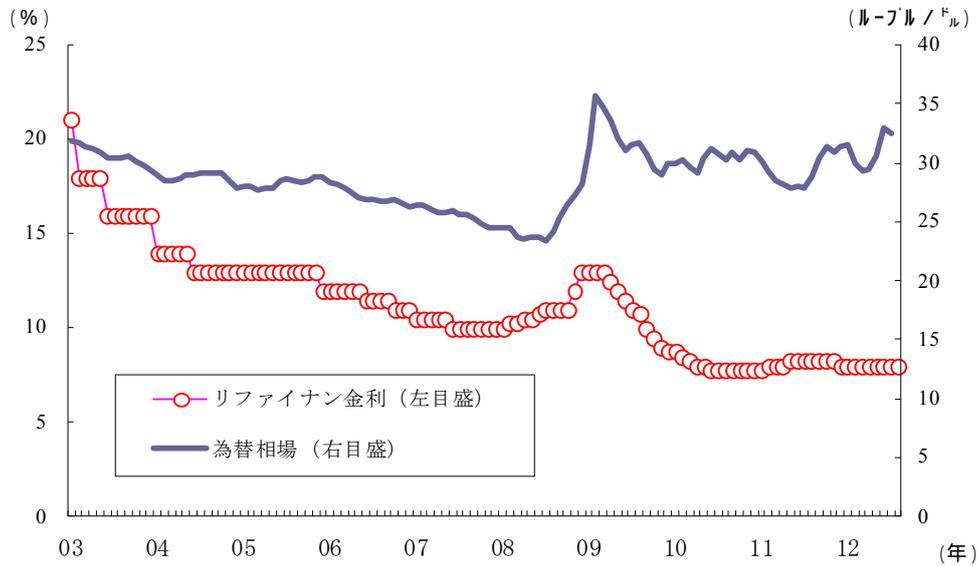
例えば、ロシア当局は、リーマンショック発生後に政策金利を大幅に引き上げているが、これは、ルーブル為替レートの急落に反応したものと見られる。この政策金利引き上げは、1998年のロシア通貨危機でルーブルの対ドル為替相場が短期間で1/5にまで下落した経験がトラウマとなり、当局が通貨下落への強い拒否反応を起こしたためと考えられている。

リーマンショック前のルーブル相場は、非常に緩やかで安定的なルーブル高基調を示しており、ロシア当局が為替レートの急激な変動や通貨安を嫌っていたことが読み取れる。しかし、リーマンショック後は、ルーブル為替相場のボラティリティーが大きくなっており、ロシア当局が為替相場の柔軟な動きを容認していることがうかがえる。

このようにロシア当局の姿勢が変化した背景には、ユーロ圏の経済危機が影響した可能性もある。つまり、経済状況の悪化した南欧諸国がユーロを導入しているゆえに為替レ

トの調整を通じて景気を回復させることができず、経済危機が深刻化した状況を目の当たりにして、ロシア当局が柔軟な為替相場を容認する方向で軌道修正したという見方ができる。

図表 17 . 政策金利(リファイナンス金利)とルーブルの対ドル為替相場の推移



(出所) CEIC

4. ロシア市場の展望

(1) 非アジア新興市場国で日本企業の関心がブラジルに次いで高いロシア

ロシア経済とロシアの消費市場に対する国際的な注目度は 2000 年代に急速に高まったが、日本企業の間でも、2004 年頃から、ロシアが有望市場であるとの評価が高まった。例えば、国際協力銀行が毎年実施してきた海外直接投資アンケート調査の結果を見ても、ロシアに対する日本企業の期待が高まってきたことが示されている。

同アンケートにおける「中期的に有望な国」としてのロシアのランキングの推移を見ると、リーマンショック後の 2009 年には前年より僅かに下がったが、それでも第 5 位であった。しかし、2009 年のロシアが、新生ロシア発足（1992 年）以来最大の景気後退に見舞われことや、ブラジル経済がロシア経済より好調であったことなどから、2010 年と 2011 年については、ブラジルの後塵を拝して 7 位にとどまった。

図表 18. 今後の事業展開先として有望と考える国々（今後 3 年程度の中期的スパン）

順位	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
1位	中国								
2位	タイ	タイ	インド						
3位	米国	インド	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ
4位	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	ロシア	タイ	タイ	ベトナム
5位	インド	米国	米国	米国	ロシア	タイ	ロシア	ブラジル	ブラジル
6位	インドネシア	ロシア	ロシア	ロシア	米国	ブラジル	ブラジル	インドネシア	インドネシア
7位	韓国	インドネシア	韓国	ブラジル	ブラジル	米国	米国	ロシア	ロシア
8位	台湾	韓国	インドネシア	韓国	インドネシア	インドネシア	インドネシア	米国	米国
9位	マレーシア	台湾	ブラジル	インドネシア	韓国	韓国	韓国	マレーシア	マレーシア
10位	ロシア	マレーシア	台湾	台湾	台湾	台湾	マレーシア	台湾	台湾

（出所）日本政策金融公庫 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」（各年版）

一方、「長期的に有望な国・地域」におけるロシアのランキングの推移を見ると、2006 年度から 2009 年度まで 4 年連続で、人口超大国である中国とインドに続く第 3 位と、非常に高い評価を受けていた。しかし、ロシア経済の失速とその後の低成長が影響したためか、2010 年、2011 年と続けざまにランキングを下げている。日本企業のロシアへの評価は、リーマンショック前のように高くはなくなったが、それでも、非アジア新興国における人気ランキングで見るとロシアはブラジルに次ぐ存在であり、ロシアに対する日本企業の高い期待感は依然として失われていないことが示されている。

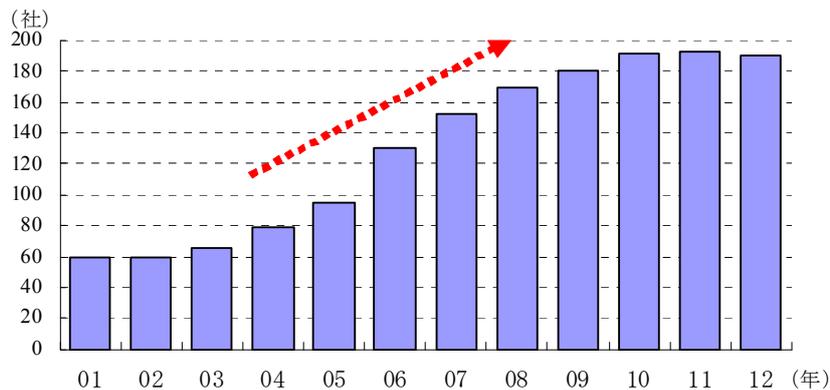
図表 19 . 今後の事業展開先として有望と考える国々（今後10年程度の長期的スパン）

順位	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
1位	中国	中国	中国	中国	インド	インド	中国	インド	インド
2位	インド	インド	インド	インド	中国	中国	インド	中国	中国
3位	米国	タイ	ベトナム	ロシア	ロシア	ロシア	ロシア	ブラジル	ブラジル
4位	タイ	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム	ブラジル	ブラジル	ベトナム	インドネシア
5位	ベトナム	米国	タイ	米国	ブラジル	ベトナム	ベトナム	ロシア	ベトナム
6位	ロシア	ロシア	米国	タイ	タイ	タイ	タイ	インドネシア	タイ
7位	インドネシア	インドネシア	ブラジル	ブラジル	米国	米国	インドネシア	タイ	ロシア
8位	韓国	ブラジル	インドネシア	インドネシア	インドネシア	インドネシア	米国	米国	米国
9位	ブラジル	韓国	韓国	韓国	メキシコ	南アフリカ	南アフリカ	マレーシア	メキシコ
10位	マレーシア	台湾	マレーシア	マレーシア	トルコ	トルコ	メキシコ	台湾	マレーシア

（出所）日本政策金融公庫 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」（各年版）

ロシア市場への関心の高まりを受けて、日本企業のロシア進出も急増した。モスクワ・ジャパンプラブの会員企業数を見ても、2003年から2009年にかけての6年間で3倍に増加している。2004年から2008年前半にかけて、日本ブランドの乗用車・電気製品等の売れ行きは、各社の販売計画を大きく上回る勢いであり、商品の手配が注文に追いつかないという状況であった。ロシアの市場拡大は、日本企業にとって「特需」と言えるほどの大きなビジネスチャンスをもたらした。リーマンショック後も、日本企業のロシア進出は続き、2009年、2010年は、進出企業数累計が前年より増えているという点には注目すべきであろう。ただ、2011年以降は、進出済み企業の撤退などもあって、トータルの企業数は横這い状態となっている。

図表 20 . モスクワ・ジャパンプラブ会員企業数の推移



（出所）ロシアNIS貿易会モスクワ事務所

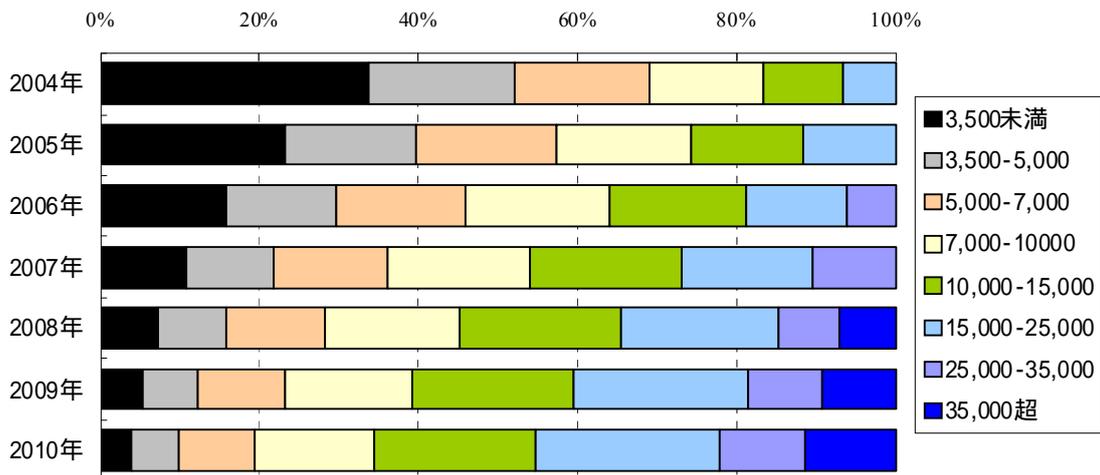
（2）今後も続くロシアの所得水準上昇と市場規模拡大

日本企業がロシアの消費市場に期待する背景として、ロシアにおける所得水準の上昇が進んでいることがあげられる。ロシアの平均貨幣収入の階層別構成比率の推移を見ると、高収入層の増加、低収入層の減少という動きが着実に進展しており、購買力の高い階層が増えていることが示されている。こうした動きを後押しした大きな要因として、市場経済化の浸透で民間部門が拡大し、国民が社会主義時代より高いレベルの給与を得る機会が増

えたことがあげられる。

ロシアでは、民間部門が今後もさらに拡大することが見込まれ、また、公共部門についても従来の著しく低い給与水準の見直しが進められる見込みであることから、高い所得階層へのシフトという動きは中長期的に続く可能性が高いと見られている。

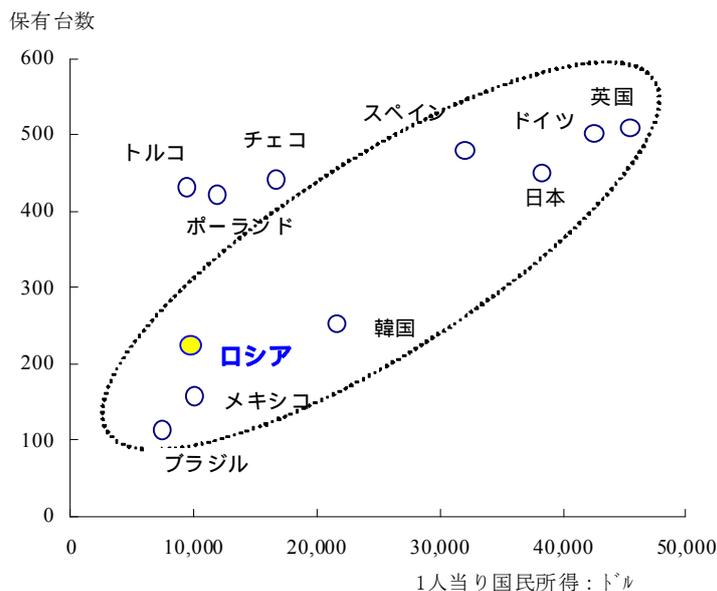
図表 2 1 . 一人当たり平均貨幣収入(ルーブル/月)の階層別比率の推移



(出所) РОССИЙСКИЙ СТАТИСТИЧЕСКИЙ ЕЖЕГОДНИК. 2010

ロシアの所得水準は、中長期的に他の欧州諸国を追うように上昇する可能性が高いことから、ロシアの消費市場は大きな潜在力を持つと考えられる。例えば、乗用車市場について見ると、ロシアは、現時点では、所得水準も乗用車保有率も他の欧州諸国より低いですが、今後、所得向上にともなって、乗用車保有率が他の欧州諸国並みに上昇すると考えられる。

図表 2 2 . 世界各国の一人当たり国民所得と千人当り乗用車保有台数の相関関係



(出所) 日本自動車工業会、World Development Report 2010

例えば、ロシアの乗用車保有率が現在のポーランド並みになったと仮定すると、それに

よって 2800 万台もの販売増加がもたらされることが予想される。

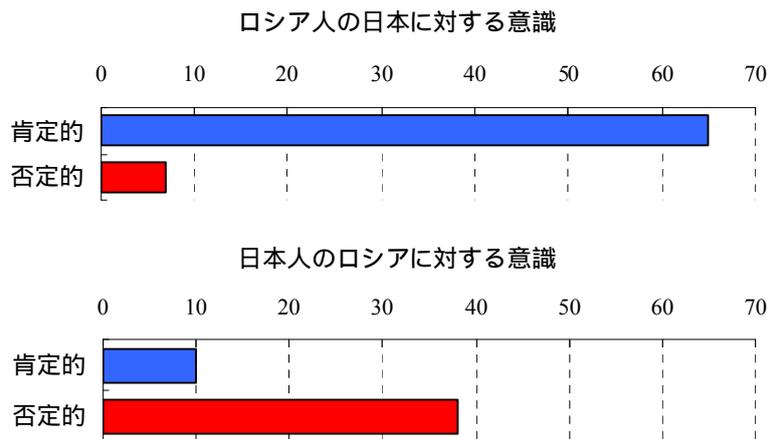
(3) 意外なロシア人の対日感情の良さ ~ 日本企業のロシアビジネスに追い風

ロシアには、日本企業に有利と考えられる特長点がある。それは、ロシア人の対日感情のよさである。

BBC の 2011 年の調査によると、ロシア人の 6 割強が日本に対して肯定的なイメージを持っており、日本に否定的なイメージを持つ人は 1 割に満たない¹。一方、同調査によれば、日本人の 4 割がロシアに対して否定的なイメージを持ち、肯定的なイメージを持っているのは 1 割程度にすぎない。これは、日本人の対露感情の悪さとは対照的に、ロシア人の対日感情が極めて良いことを示すものと言える。実際、ロシアでは、さまざまな面で日本に対する関心が高く²、日本製品への人気も高い。

こうした状況は、日本企業にとって、市場開拓の面だけでなくロシアでの人材確保の面でも追い風になるものとして期待される。

図表 2 3 . ロシア、日本両国民の相手国に対する意識 (数字はパーセント)



(出所) BBC World Service, Global Poll (March 27, 2011)

¹ ロシアでは、北方領土問題で日露両国政府が対立していることすら知らない人も多い。ロシアの一般国民にとって領土問題と言えば、独立派との戦争にまでエスカレートしたチェチェンなどコーカサス地方の問題の方が遥かに深刻である。こうしたことから、北方領土問題に対するロシア国民の認知度が相対的に低くなっているものと見られる。

² 日本のポップカルチャーや小説へのロシア人の関心も高い。また、モスクワは、欧州最大の日本料理店集積地と言われており、「日本料理店風」のものも含めると市内に 1000 店舗を超える日本食レストランがあると推定されている。また、歴史的に見ても、ロシア人の日本への関心は高く、例えば、欧州の大学で初めて日本研究学科ができたのは、ロシアの大学 (現在のサンクトペテルブルグ大学) であり、また、米ハーバード大学での日本研究を立ち上げたのもロシア人の日本研究者であった。

5. ハイテク工業製品の生産拡大による原油依存脱却は可能か？

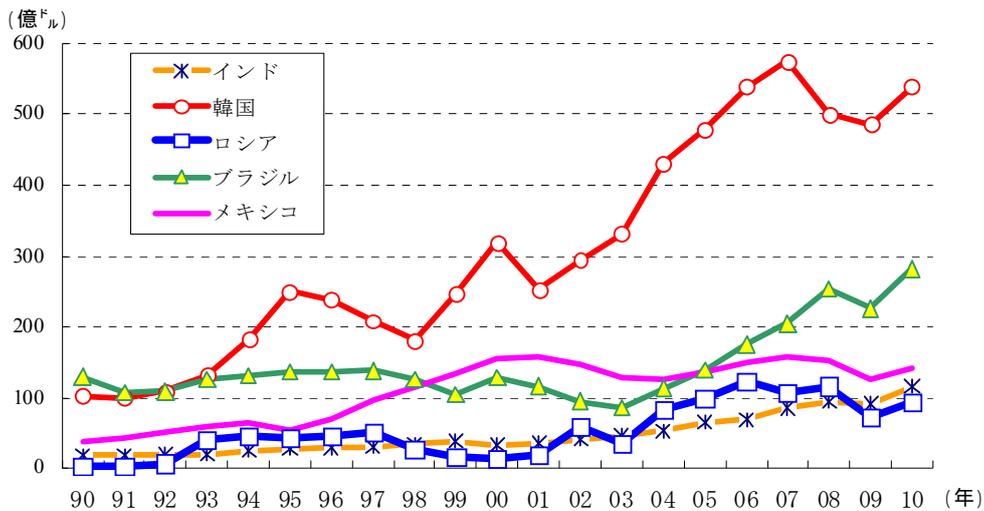
(1) ハイテク工業製品輸出で他の新興国を下回るロシア

ロシア政府は、原油価格動向によって支配されてしまう経済構造から何とか脱却し、ハイテク産業を中心とする付加価値創出で経済発展を牽引しようと狙っているが、それは、言うべくして難しいのが現状である。

NSF（米国国立科学財団）の算出したハイテク製造業付加価値額国別データを見ると、ロシアは、韓国に遠く及ばず、ブラジルやメキシコを下回り、インドと同程度といった水準にとどまっている。かつて、(軍事分野が中心ではあるが)科学技術大国であったロシアが、なぜこのような状況に陥っているのか？

ひとつは、ロシア国内に、韓国のサムスンやブラジルのエンブラエル（小型航空機）のような有力な民間ハイテク企業が育っていないことである。もうひとつは、外資系ハイテク企業のロシア進出が、ロシアでのグローバル市場向け生産の拡大につながっていないことである。

図表 2 4 . 主な新興経済国のハイテク製造業付加価値額の推移



(注)ハイテク製造業分野 = 航空、通信、半導体、コンピューター、事務機器、医薬品、科学機器、測定器

(出所)NSF, Science and Engineering Indicators

例えば、半導体大手の米インテル社は、世界各国に事業拠点を置いているが、その中で従業員数が多い上位8カ国について見ると、インドとロシアだけが生産（組立・試験もしくは製造）の拠点がなく、他の国には拠点が存在していることがわかる。

インドについては、電力不足や道路・鉄道の未整備など生産インフラ面の劣悪さが深刻であり、それが外資企業の生産活動への進出を躊躇させていることがよく知られている。

一方、ロシアについては、インドのような深刻なインフラの問題はなく、また、労働力人口は多く、教育水準も高く労働力の質の面でも他の新興国と比べて遜色はないはずである。さらに、インテル社は、ロシアより人件費の高いアイルランド、イスラエル、台湾に

生産拠点を構えていることから考えて、ロシアの人件費の高さが生産におけるボトルネックというわけでもなさそうだ。

図表 2 5 . 米インテル社の主要な海外拠点における事業活動の実施状況

	従業員数(人)	組立・試験	製造	研究開発	ソフト設計
マレーシア	9,109	●			
中国	7,302	●	●	●	●
イスラエル	5,696		●	●	●
コスタリカ	2,701	●			
インド	2,614			●	●
アイルランド	2,531		●	●	●
ロシア	923			●	●
台湾	553	●	●	●	●

(出所) Intel, 2010 Corporate Strategy Report

つまり、インテル社のロシアでの事業が研究開発から生産活動へと展開できない理由として、インフラや労働力といった生産要素の問題がネックということよりも、むしろ、それ以外の制度的な面での問題が影響している可能性が示されている。

例えば、世界銀行の報告書「Doing Business 2012」におけるビジネスしやすさランキングを見ると、ロシアは、調査対象となった全 183 カ国中の 120 位とかなり低く、旧社会主義諸国の中で見ても下位グループである。同報告書でロシアのランキングが低い理由は、官公庁の非効率や汚職の蔓延といった、公共部門のガバナンスの悪さである。これを外資系企業が敬遠し、ロシアでの事業拡大を躊躇しているという点は、欧米諸国や国際機関もたびたび指摘している。さらに、ロシアが WTO に加盟しておらず欧米主要国との FTA も未締結であったことが、ロシアでの輸出向け生産にとって障害となったことも指摘されている。

こうした問題が解消されなければ、外資系企業のロシアでの事業活動は、研究開発や国内販売などにとどまったまま発展性に乏しく、その結果、ロシアがグローバル市場向けの生産活動で他の新興国に遅れをとる、といった構図が定着してしまう恐れがあると言えよう。そうなれば、ロシア政府の目指す「脱原油依存」は達成できず、原油価格に振り回される経済構造が温存されてしまうことになる。

(2) 武器輸出の拡大 ~ 輸出は伸びているが必ずしも高くない国際競争力

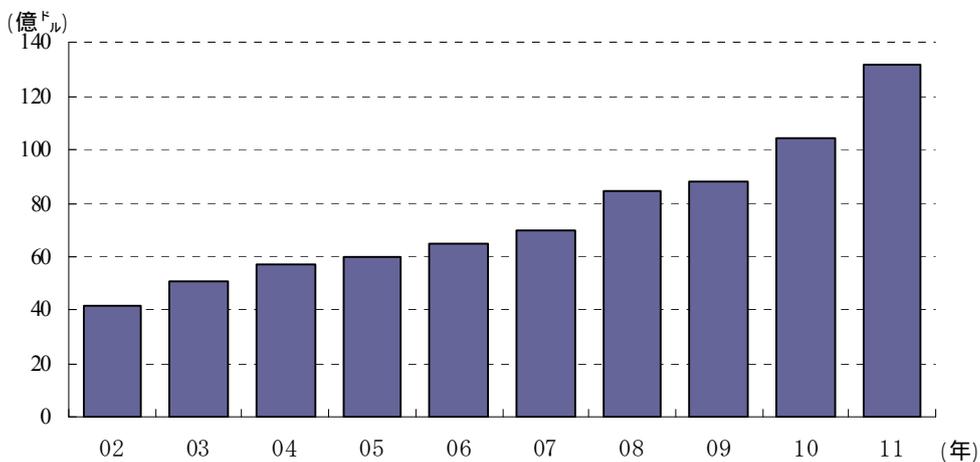
ハイテク工業製品のグローバル市場向け生産では、前述のように、ロシアは新興国の中での存在感が低い。しかし、その一方で、ロシアは、武器輸出を最近 10 年ほどで 3 倍以上に増やしているのが注目されている。ロシアは、外貨獲得だけでなく、国内軍事産業基盤の維持や世界各国への政治的影響力の確保、といった観点からも積極的に武器輸出に取り組んでいるものと見られている。

ロシアの武器輸出は、従来、中国、インドが大口径輸出先であり、品目別には航空機が半

分程度を占めていたと見られる。近年のロシアの武器輸出の傾向として、中国向けが減り、インド向けが大きく増加する一方、東南アジア（ベトナムやインドネシア等）や中南米（ベネズエラ等）への輸出も拡大しており、また、中東やアフリカにまで輸出先が広がっている。

ただ、ロシアから武器を購入している国々は、反米国家もしくは米国と疎遠であるため米国から武器を売ってもらえず、やむなくロシアから武器を調達しているという側面もある。したがって、ロシアの武器輸出増加は、必ずしも武器の性能が優れているためとはいえない。実際、ロシア政府は、近年、ロシア軍近代化のため、イスラエルやフランス等から武器を購入することで合意しており、このことから、ロシアの軍事産業が圧倒的な国際競争力を持つわけではないことがうかがえる。

図表 2 6 . ロシアの武器輸出額の推移



(出所) 在ロシア日本大使館、www.smi.ru

6. ロシア経済の今後の展望と課題

ロシアの経済成長率は、リーマンショック前の5年間は6~8%と高かったが、リーマンショックによる景気後退から回復した2010年と2011年は4%前後にとどまっており、足元の経済成長の勢いは、明らかにリーマンショック前よりも弱い。しかし、その反面、インフレ率は低位安定しており、財政赤字も小さいなど、マクロ経済面の不均衡も目立たない。つまり、経済成長の持続性や安定性という観点から言えば、現状の4%程度の成長率は、いわば「巡航速度」と考えて良さそうである。

一方、ロシア経済にとっての「安全弁」である準備基金の残高は、リーマンショック前よりも大幅に減少しており、新たな危機が発生した場合のロシア政府の財政面でのリスク対応能力は低下しているといわざるを得ない。また、ロシアの財政は、特に、国防・治安、社会保障、公務員給与といった費目で歳出膨張圧力が強いいため、財政主導で景気を大きく押し上げる余裕はない。こうした状況から、ロシア政府の今後の経済運営は、拡張的ではなく緊縮的なスタンスとならざるを得ないことが予想される。

上記のような事情を踏まえると、ロシアの今後の経済成長のカギを握るのは、供給サイドの活性化であると言える。特に、エネルギー以外の民間部門の成長が重要なポイントとなる。

ただ、既に述べたように、ロシアは、資源や人材は豊富であるが、それらを付加価値創出に結びつけるための民間企業活動の基盤となる「ビジネス環境」が他の新興国と比べて劣悪である。これを改善することが、ロシアにとっての最優先課題である。

ロシアは、中国より11年も遅れて、2012年8月ようやくWTOに正式加盟した。これを契機に、今後、公共部門の効率化やガバナンス改善などを進め、「グローバル・スタンダード」のビジネス環境確立に努めることがロシアにとって喫緊の課題である。

ロシアの経済成長率が巡航速度である4%台をどれだけ上回れるかは、ロシアの今後の改革努力にかかっていると見えよう。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。