

経済レポート

ロシア経済の現状と今後の展望

～ 2年連続のマイナス成長から脱却するロシア経済、回復は本物か？ ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

ロシア経済は、2000年代半ばに高成長を遂げたが、2010年代に入ると鈍化が続き、2015年にはマイナス成長に転落した。ロシア経済を2015年に落ち込ませる引き金となったのは通貨ルーブルの急落であった。2014年に、米FRBによる金融緩和終焉観測の浮上、ウクライナ危機をめぐる欧米諸国による対ロシア経済制裁発動、主力輸出品である原油の国際価格下落、といったマイナス要因が重なり、ルーブル為替相場は急落した。2014年1月から2016年1月までの2年間で、ルーブルの為替相場は半分以下に下落した。

2014年のルーブル急落は、輸入物価上昇を通じてインフレ率を大きく押し上げた。ロシアのインフレ率は、2013年には概ね6%台であったが、ルーブル下落が加速した2014年後半には急上昇し、2014年12月には10%を超え、2015年2月には16%台に達した。ロシア中銀は、2014年後半以降のルーブル下落によるインフレ率上昇に対処するため急速な利上げを実施し、これが、2015年の景気後退をもたらす大きな原因になった。2016年に入るとルーブルの相場が持ち直し、為替相場急落の影響が剥落して、インフレ率は2016年1月には10%を切り、さらに、農産物の豊作による食料品価格低下という追い風も受けて、足元では3%前後まで低下している。

足元の景気回復は、ルーブル高による効果が大きいと見られる。2016年初頭から、原油価格持ち直しを受けてルーブル高に転じたことによる輸入物価上昇の鎮静化が消費者心理を好転させていると見られる。また、ルーブル高による資本財輸入コスト低下は、企業の設備投資意欲を高めていると見られる。

ロシアの財政収支は、赤字続きだが、財政規律は失われていない。また、原油関連税収を積み建てた巨額の基金を保有しており、万が一の際にはこれを取り崩して対応することができる。さらに、ロシアは、公的債務残高の対GDP比率が世界最低クラスである。こうした財政面のマクロ・プルーデンスは、国際機関等からも高く評価されている。

欧米による対ロシア経済制裁は、特定のロシア企業に対して中長期のファイナンスや新規油田開発用技術・機材の提供を禁止することがメインである。すなわち、この制裁は、ロシア企業を「ショック死」させるのが目的ではなく、ロシアの主要産業の中長期的な成長が脅かされることを示してロシア政府に圧力をかけることが目的である。

ロシア経済の構造的な問題のひとつは、ロシアの国際経済での位置づけが単なるエネルギー供給国にすぎないため、経済動向が原油価格に支配されてしまうことである。もう一つは、主要な新興国に比べてロシアの投資率が低く、資本ストックの更新が進んでいないことである。

ロシア経済の今後の成長のための大きな課題は、エネルギー以外の産業の発展である。ロシアの産業は、兵器産業に関しては世界有数の力を持つが、民生産業は発展途上国レベルにとどまる。民生産業が振るわない最大の理由は、旧ソ連の社会主義経済時代が長すぎた後遺症で市場経済への移行が十分に進んでおらず、国営企業が未だに大きな影響力を持っていることなどから、民間部門が潜在力を発揮できないためであると考えられる。この問題を短期間で解決するのは難しく、ロシア経済は、今後回復したとしても低成長が続く可能性が高い。

ロシア市場は2000年代に急拡大し、日本企業の注目度が非常に高まったが、近年は経済不振により注目度が低下した。ただ、ロシアに進出した日本企業が撤退する動きは顕在化しておらず、中長期的には所得上昇によってロシア市場が拡大するという日本企業の期待感は失われていない。足元のロシア経済の回復を受けて、在ロシア日本企業各社は、再び、事業拡大への準備に入りつつある。

1. はじめに ~ 2010年代前半の失速から立ち直るロシア経済

2010年代に入って失速していたロシア経済が足元で漸く回復しつつある。

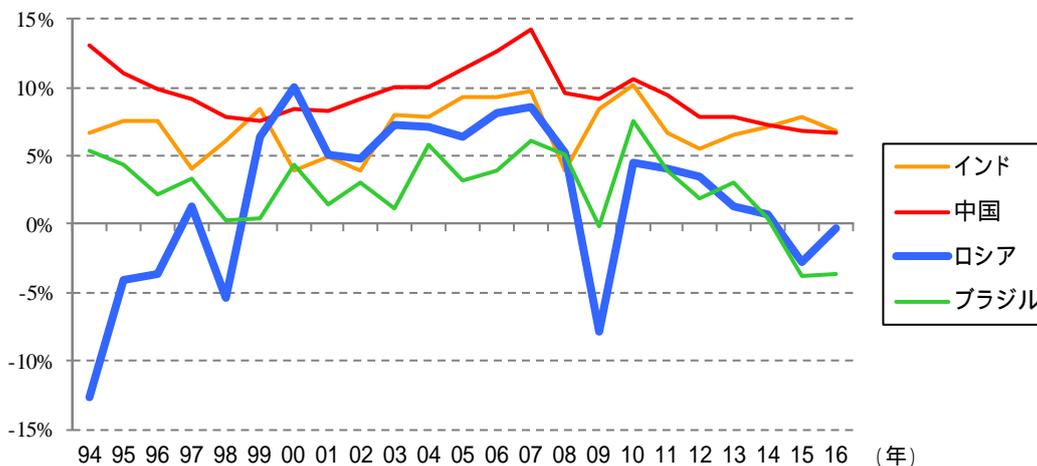
ロシア経済は、リーマンショック前の2000年代半ばには個人消費を牽引役に高成長を遂げた。当時、ロシアは、投資先として長期的には中国やインドに次いで有望とまで言われたこともあり日本企業の人気を集めた。しかし、2010年代に入るとロシア経済は失速し、2015年にはマイナス成長に陥った。こうした経済の不振によって、新興経済国の中でのロシアのプレゼンスも低下したことは否めない。

世界の4大新興国BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）の経済成長率を見ると、足元では、中国・インドのアジア勢と、ロシア・ブラジルの非アジア勢の間で大きなギャップが表れている。

中国は、1990年代や2000年代に見せた2桁台の伸び率から比べれば減速したとはいえ、それでも足元の経済成長率は6%台と堅調である。インドについては、1990年代と2000年代には中国ほどの高成長率には届かなかったものの、概ね5~10%の経済成長率を長期にわたって維持し、堅調な動きを見せている。

一方、南米最大の新興国ブラジルでは、政治的混乱やインフレ率上昇などの影響で、2015年、2016年と2年連続でマイナス成長に転落、2000年代の堅調な経済成長とは打って変わって足元の景気は低迷状態に陥っている。他方、ロシアについても、旧ソ連解体後の1990年代に急進的な市場経済移行を図ったものの「移行ショック」によって経済混乱に陥り大幅なマイナス成長を記録、2000年代にはプーチン政権発足後の政治情勢安定化と主力輸出品である原油の価格高騰を背景に7~8%前後の高成長率を示したが、2010年代には成長率が鈍化し、2015年にはついにマイナス成長に転落、2016年には成長率が辛うじてマイナスから脱しそうなところまで回復したが、足元の景気の動きはまだ弱い。

図表1. BRICsの経済成長率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

さらに、ロシアは、国際政治の舞台で欧米と対立しており、近年では、クリミア併合などの対ウクライナ紛争問題を巡り米国やEU等から経済制裁を受けたことで苦境に陥った。ロシアは、主力輸出品である原油の価格低迷に加えて、上記のような欧米諸国との政治的対立という問題を抱えており、それが、回復しつつあるように見えるロシア経済の先行きを不透明なものにしている。

こうした状況を受けて、本稿では、ロシア経済の最近の動きについて分析するとともに、今後のロシア経済の回復に向けた課題等について考察する。

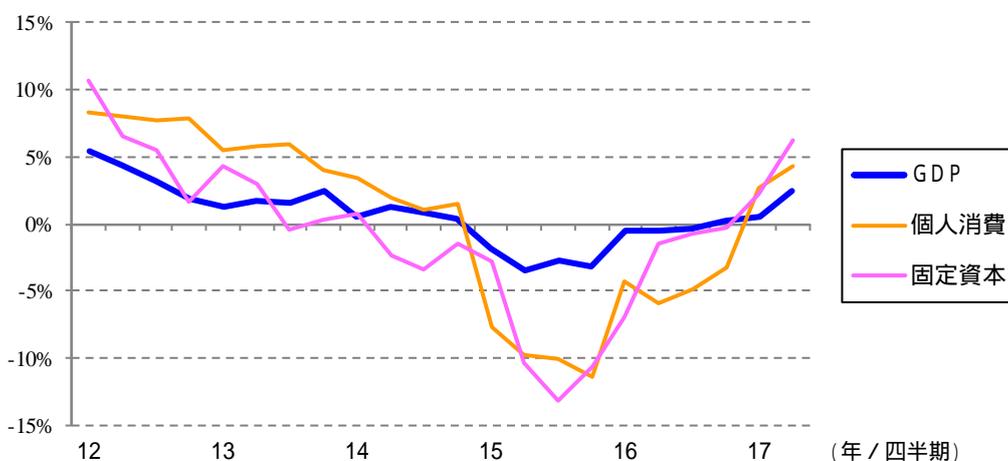
2. 最近の経済動向 ~ 2015年に景気後退、2016年からは回復傾向が続く

(1) 2015年にマイナス成長に転落、2016年に回復に転じたロシア経済

ロシアの通年ベースの経済成長率は、2015年にマイナス転落したが、同年通年ベースの落ち込み率（2.8%）は、リーマンショック直後の2009年（7.8%）ほど大きくはなかった。ただし、四半期ベースの経済成長率（前年同期比）を見ると、2015年1-3月期から7四半期連続でマイナスとなった。これは、2000年代以降のロシアでは最長のリセッションであった。後述の2014年末以降のルーブル急落によって誘発されたインフレ率上昇の影響で実質所得が大きく減少したことなどから2015年に個人消費が大きく落ち込んでしまい、また、大手格付け機関による信用格付けの格下げや欧米諸国による対ロシア制裁に加えて原油価格急落によるショックなども重なり、投資（固定資本形成）も2015年に大幅な減少を余儀なくされた。さらに、ロシア中銀がインフレ率の急上昇に対応するため急激な利上げを行ったこともあって、2015年の景気は大きく押し下げられた。しかし、景気は、2015年半ばを底に回復へ転じ、2017年1-3月期には、個人消費、投資（固定資本形成）、経済成長率が全てプラスとなった。

足元の個人消費の回復は、原油価格回復に反応してルーブル為替相場が2016年初頭から増価に転じたため、輸入品価格も低下すると期待感から消費者心理が好転したことなどが影響したものと見られる。一方、投資（固定資本形成）の回復については、ルーブル為替相場の反転上昇で資本財の輸入コストが低下したために企業の設備投資に対する姿勢が積極化したことなどが影響したと見られる。また、2017年上半期における投資のプラス成長については、ロシアに「併合」したクリミア半島とロシア本土とを結ぶ橋梁をアゾフ海のケルチ海峡に建設したことなど、ロシア政府が実施した大型公共事業による底上げ効果もあったものと見られる。他方で、需要回復を見越した企業による在庫投資の拡大も、足元の景気拡大に寄与していると見られている。2017年4-6月期には、経済成長率（前年同期比）が2.5%と、14四半期ぶりに2%台の成長率に復帰した。ただ、実質個人消費の伸び悩みや、企業サイドの過剰生産への警戒感などもあって、2017年下期に景気が大きく加速するとの見方は少ないようである。ロシア中銀や国際機関などは、2017年の経済成長率が、通年ベースで1.5~2.0%程度にとどまるものと見ている。

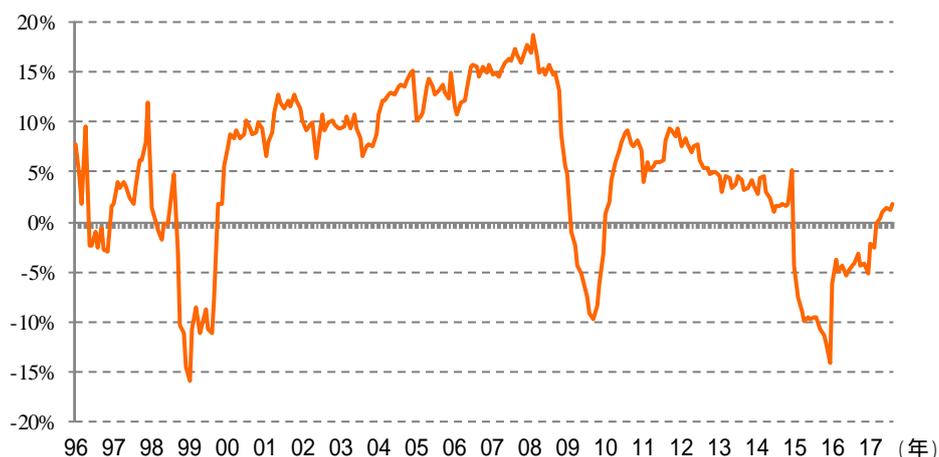
図表2. ロシアのGDP、個人消費、固定資本形成の実質伸び率（前年同期比）の推移



(出所) CEIC

個人消費の動きを示す指標として小売り売上指数の伸び率（前年同月比）をフォローして見ると、2015年にマイナスに転落し、同年12月には14%台と、ロシア通貨危機（1998年）直後に匹敵するほどの大幅な落ち込みとなったことが示されている。その後、2016年からは回復傾向が続いており、2017年4月以降はプラス成長となっている。ただ、今のところ、回復の動きはまだ弱いものととどまっている。

図表3．小売り売上指数伸び率（前年同月比）の推移



（出所）CEIC

一方、企業の生産活動の動きについて、工業生産指数（IPI）伸び率（前年同月比）をフォローして見ると、2015年にマイナスへ落ち込んだが、2016年からは持ち直している、という状況である。2015年の落ち込み方は、リーマンショック後の景気後退期（2009年）と比べれば小さく、生産活動に関する限り、リーマンショック後に比べれば2015年の景気後退時に受けた打撃はそれほど大きくなかったと言える。

足元のIPI伸び率はプラスにはなっているが、伸びが加速傾向にあるとまでは言えず、まだ一進一退が続いているような状況である。

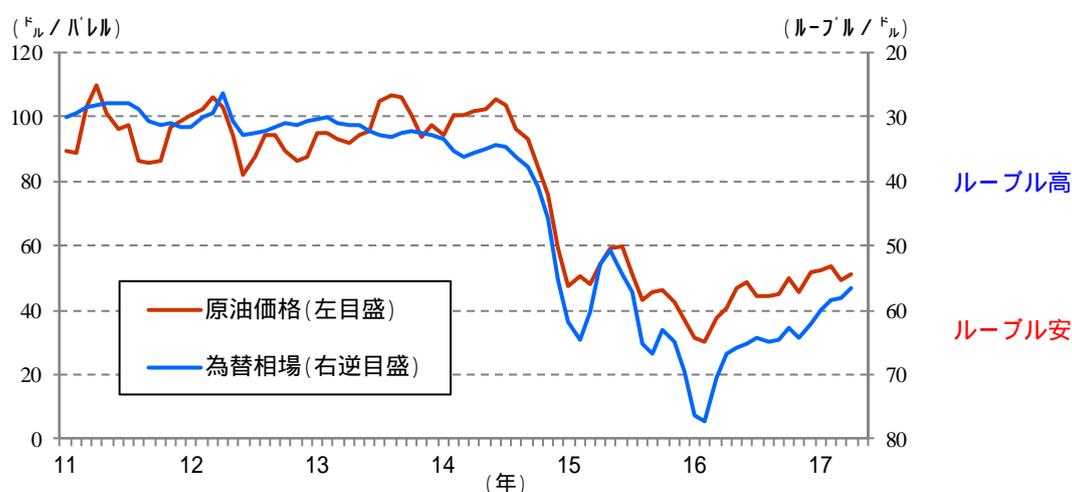
図表4．工業生産指数伸び率（前年同月比）の推移



（出所）CEIC

2015年にロシア経済をマイナス成長に陥れる引き金となったのは、通貨ルーブルの急落であった。下図が示すように、ルーブルの為替相場動向は、原油価格動向との相関性が高い。ルーブルの為替相場は2008年のリーマンショック発生後に大幅に切り下げられたが、その後は比較的安定していた。しかし、2014年に入ると、米FRBによる金融緩和終焉観測の浮上、ウクライナ危機をめぐる欧米諸国による対ロシア経済制裁発動、主力輸出品である原油の国際価格下落、といったマイナス要因が重なり、為替相場は急落した。2015年になると、相場は一旦回復しかけたが、原油の供給過剰懸念などから原油価格が下落に転じ、これを受けて再びルーブル安が加速、2014年1月から2016年1月までの2年間で、ルーブルの為替相場は半分以上に下落した。2016年に原油価格が持ち直すと、それとともにルーブル為替相場も増価に転じた。ルーブル為替相場の反転上昇は、消費者や企業のマインド改善につながっており、それが足元の景気回復に大きく寄与していると思われる。

図表5．原油価格とルーブル対米ドル為替相場の推移



(出所) CEIC、Datastream

2014年のルーブル急落は、輸入物価上昇を通じてインフレ率を大きく押し上げた。ロシアのインフレ率は、2013年には概ね6%台であった。しかし、ルーブル下落が加速した2014年後半には急上昇し、2014年12月には10%を超え、2015年2月には16%台に達した。その後、2016年に入るとルーブルの相場が持ち直し、為替相場急落の影響が剥落したことから、インフレ率は2016年1月には10%を切り、さらに、農産物の豊作による食料品価格低下という追い風も受けて、足元では3%前後まで低下している。

図表6．ルーブルの対米ドル為替相場とインフレ率 (CPI 前年同月上昇率) の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

ルーブル急落以降の金融政策の動きをフォローしてみよう。ロシア中銀は、2014 年後半以降のルーブル下落によるインフレ率上昇に対処するため急速な利上げを実施しており、これはインフレを鎮静化させる一方で経済活動を冷え込ませ、2015 年の大幅な景気後退をもたらす原因になった。

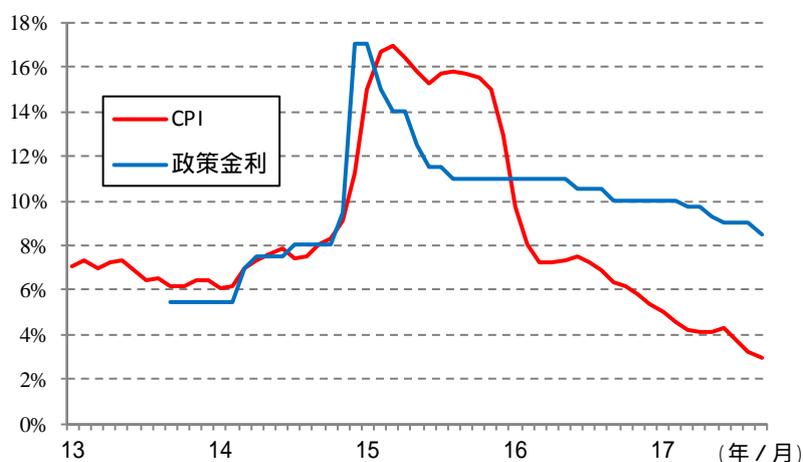
ロシア中央銀行は、2013 年 9 月に、政策金利をそれまでのリファイナンス金利から 1 週間物レポ・オークション金利に変更したが、同月の政策金利は 5.5% であった。その後、米 FRB による金融緩和終焉観測の浮上による新興国からの資金流出、対ウクライナ紛争をめぐる欧米諸国からの制裁、原油価格下落などによってルーブルが下落し、インフレ圧力が高まったため、これを警戒した中銀は、2014 年 3 月以降、金融引き締めを強化した。

2014 年に欧米諸国による対ロシア経済制裁が強化され、それに対抗するためのロシアによる欧米諸国からの食料品輸入禁止という報復制裁が発動されたことにより、輸入面からのインフレ圧力が増大し、2014 年 10 月のインフレ率は 8% 台へ加速した。こうした一連の動きを受けて、ロシア中銀は、2014 年 3 月から 11 月にかけて政策金利を合計で 400bps 引き上げ 9.5% とした。2014 年秋以降、ルーブルの急激な下落によって輸入物価が上昇し、2014 年 12 月には、インフレ率が 15% を超えた。物価上昇圧力の高まりに対応するため、ロシア中銀は、2014 年 12 月 11 日に政策金利を 100bps 引き上げて 10.5% とし、さらに、同年 12 月 16 日には、政策金利を 650bps 引き上げて 17.0% とした。2015 年に入ると、原油価格が回復に転じたことや、ミンスク合意によるウクライナ情勢の鎮静化などにより、為替相場が持ち直したため、インフレ圧力も低下する兆しが見えた。このため、中銀は、2015 年に通年で政策金利を 5 回にわたり計 600bps 引下げた。その後、インフレ率がさらに低下したことを受け、2016 年に、中銀は、通年で 100bps の利下げを実施し、2017 年も、年初に 10% だった政策金利を、9 月には 8.5% まで引き下げている。

最近のインフレ率低下については、デフレギャップから来る物価下落圧力、ルーブル為替相場回復、農業部門の収穫増加による食料品価格低下、といった要因が寄与していると見られる。

足元のインフレ率と政策金利を見ると、インフレ率が 3% まで低下したのに、政策金利は 8% 台で高止まりしている。このように政策金利があまり下がっていない理由は、国内のインフレ期待が未だに払拭されていないと中銀が見ているためと考えられる。IMF モスクワ事務所も、ロシアのインフレ率は為替相場変動の影響を受けやすく、ルーブル安になれば再びインフレ率が上昇するリスクがあると指摘している。

図表 7 . ロシアのインフレ率 (CPI 前年同月比) と政策金利の推移



(出所) ロシア中銀

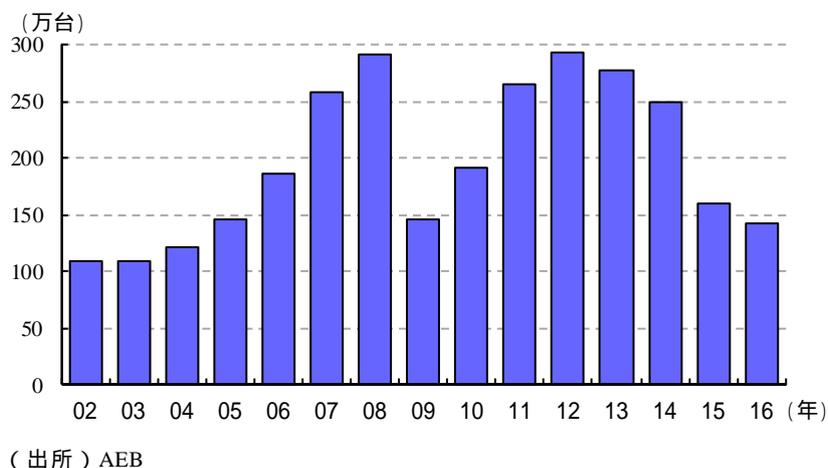
ロシアの2015～2016年にかけての個人消費の失速ぶりは、自動車新車販売台数にも如実に表れた。

2016年の新車販売台数は、旧ソ連崩壊後の新生ロシア発足以降のピークであった2012年当時(300万台/年)の半分にまで減少している。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。新車販売台数は、2010年以降、急速に回復を続け、2012年はリーマンショック前のピークであった2008年を上回る過去最高となった。しかし、その後の景気失速、ルーブル安などを受けて、新車販売台数は減少し、2015年の販売台数は、リーマンショック直後の2009年と同水準まで落ち込んでしまい、2016年の販売台数は、さらに減少した。

ただ、新車販売台数は、全ての市場セグメントやブランドにおいて減少したわけではない。例えば、2016年のブランド別乗用車販売台数の前年比変動率を見ると、一般車部門では、日産、シボレー、マツダ、アウディーなどは2桁台の減少率であるが、ルノー、トヨタ、VWなどは1桁台の減少率にとどまっており、フォードや地場自動車企業GAZは増加している。また、高級車部門では、メルセデス・ベンツは11%減少となったが、BMWはほぼ横ばいであり、レクサスは19%増加している。

自動車購入層別の動きについては、自動車購入時に銀行融資への依存度が高い中間層が中銀の利上げによる打撃を受けているものと見られる。しかし、高所得層については、高級車購入需要に底堅さが見られると指摘されており、購買力は、2014年以降の景気悪化の影響をあまり受けていないと見られている。高所得層については、ルーブル安進行による輸入車価格上昇を警戒して一時的に買い控え傾向が見られたものの、最近のルーブル為替相場回復により、買い控えの動きは解消され、自動車購入が今後再び増加に転じると予想されており、ディーラー側の期待が高まっている。

図表8．新車販売台数の推移

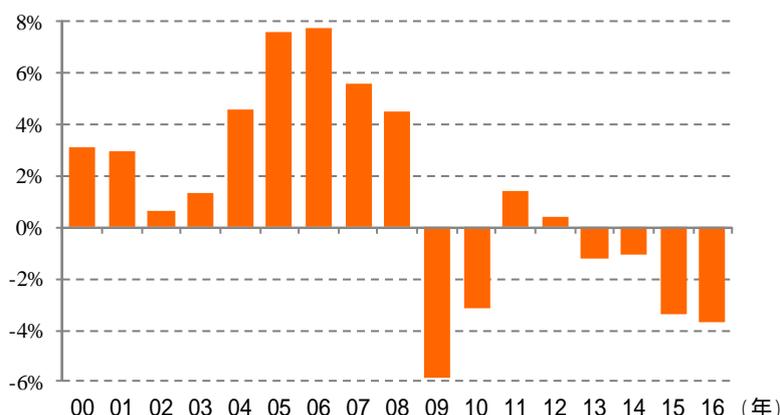


(2) 意外に堅実なロシア政府の財政運営 ～ 財政当局はマクロ・ブルーデンスを堅持

ロシアの実体経済は、近年、2000年代半ばの高成長時代とは打って変わって低迷しているが、財政面を見ると、意外に健全である。ロシアの一般政府部門の財政収支対GDP比率の動きを確認してみよう。ロシアは、旧ソ連崩壊後、急進的な市場経済移行を試みて混乱に陥った1990年代には恒常的な財政赤字が続いた。その後、2000年代に入ると、原油価格上昇による原油関連歳入増加を追い風として財政収支は改善し、2000年代半ばには大幅な財政黒字となった。しかし、リーマンショック発生後に景気後退に陥った2009年には、歳入減少と金融危機対策支出の増加により、大幅な財政赤字となった。2011～2012年は、原油価格が高値で推移した影響で黒字となったが、2013年は税収が伸び悩み赤字に転落、2014年も年後半に原油価格が急落したことなどから赤字となった。

2015～2016年は、原油価格が低迷したため、赤字が拡大した。ただ、財政赤字の対GDP比率を見ると4%以内に収まっており、財政規律が失われたわけではない。ロシア政府は、財政支出拡大により景気浮揚を図ることは避け、財政規律維持を重視していることが読み取れる。ロシア政府は、財政赤字の対GDP比率について、今後、2019年にかけて縮小することを目指している。

図表9．ロシアの一般政府部門財政収支の対GDP比率の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

ロシアの財政運営は、ロシアと同様に一次産品輸出に依存する他の新興国に比べて堅実であると言える。例えば、南米諸国では、2000年代の一次産品価格高騰による歳入増加を背景に政府支出を膨張させ、一次産品価格が下落した2010年代になって財政破綻や経済危機に追い込まれた国々が少なくない。例えば、ベネズエラやアルゼンチンなどがそれに該当する。こうした国々に比べれば、ロシアの財政運営は、放漫財政とは無縁であり、慎重でサステイナブルであると評価できる。

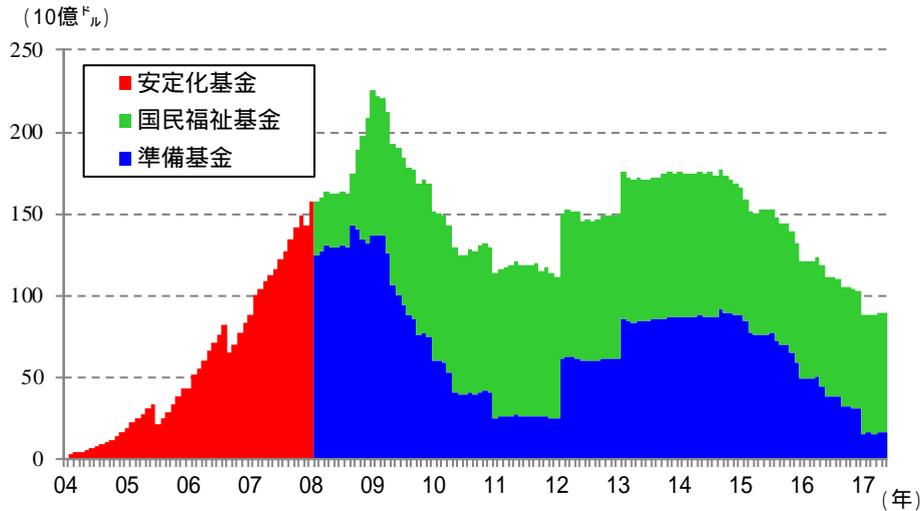
他方、ロシア政府は、緊縮的な財政運営を維持する中でも、国防費を減らす一方で社会福祉関連支出を増やしているのが注目される。これは、生活の質を改善することで政策運営の成果として国民にアピールする狙いと見られる。

ロシアの最近の財政収支は赤字続きであるが、これが財政危機につながる可能性は低いと見られている。

というのは、ロシアが、原油関連歳入を積み建てた国民福祉基金・準備基金という巨額の「貯金」を保有しているからである。財政的な苦境に立たされた時には、この基金を取り崩して対応することができるというわけだ。こうした仕組みがあったことで、ロシア政府は、リーマンショック後に、債務を増やさずに大規模な景気対策を実施することが出来たのである。この基金は、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、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と定められた。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」に分割された。

リーマンショック以後、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赤字補填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、リーマンショック発生時の2008年の水準よりも大きく減少しており、間もなく消滅しそうにも見える。ただ、準備基金が底をついたとしても、代わりに、国民福祉基金のうち流動性の高い資産を取り崩して使うことができるので、新たな危機が発生した場合の対応能力は確保されている。

図表 10 . 準備基金（2008年1月までは安定化基金）と国民福祉基金の残高推移

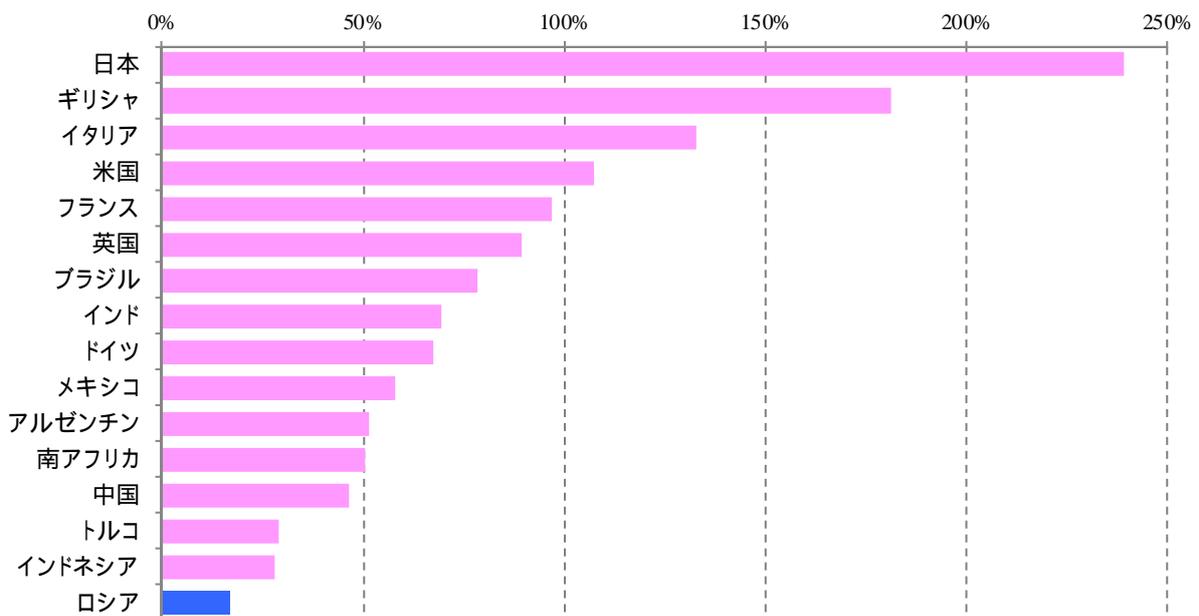


(出所) ロシア財務省

ロシアの財政構造面の特徴のひとつとして、政府債務残高が非常に少ないことが挙げられる。実際、一般政府部門債務残高の対GDP比率を見ると、ロシアは、世界でも極めて低い部類に入る。政府債務が膨張しすぎて手に負えなくなりつつある日本から見ると、ロシアは、今後、債務を増やせる余地がまだ十分にあり、柔軟な財政運営が可能であるという面では、羨ましくなるほどだ。これほど債務が少ないのにもかかわらず、ロシア政府は、財政運営において、日本のように補正予算を組むことはせず、支出拡大には慎重姿勢を取り続けている。

ロシアは、「悪役」や「アウトロー」というイメージで見られがちであるため、ロシア政府の経済運営の肯定的な面は日本ではあまり知られていないが、こうした財政運営の堅実さは国際機関からも高い評価を受けている。

図表 11 . 世界の主要国における一般政府部門債務残高対GDP比率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

(3) 欧米による対ロシア経済制裁 ~ 短期的ダメージよりも中長期的なダメージが大

ロシアは、ウクライナ南部のクリミア自治共和国と2014年3月に「併合条約」を締結し、クリミア半島をロシアに「併合」してしまった。また、同年5月には、ウクライナ東部のドネツク州とルガンスク州が住民投票を経て独立を宣言し、ウクライナ政府軍と親ロシア武装勢力との戦闘が開始された。欧米諸国は、こうした動きへのロシアの関与を非難して、2014年3月から、ロシアに対する制裁を発動し、その後、追加措置を次々に打ち出し制裁を強化していった。米国とEUによる対ロシア制裁の二つの柱は、金融取引制限および輸出入制限である。

まず、金融取引面の制裁については、ロシアの金融機関やエネルギー企業などを対象に、期間30日を超える新規融資や株式発行の停止などの措置を実施するというものである。一方、輸出入制限については、米国の場合は、ロシアのエネルギー企業などを対象として、深海、北極海での石油採掘や、シェールオイル採掘に資するような高度な技術・資材・サービスの提供を禁止する、といった内容である。また、EUの場合は、武器関連取引の禁止などが盛り込まれている。

こうした制裁は、ロシア企業の中長期の資金調達を困難にし、また、今後のロシアのエネルギー産業の命運がかかる北極海などでの新規油田開発を困難にすることで、「ロシア側が行動を改めなければロシア経済に将来はない」という警告を発して圧力を掛けようというものである。他方、ロシア企業の短期運転資金調達や、ロシアの既存油田への技術・サービス提供は制裁の対象外とされていることから、ロシア企業の「突然死」を狙ったものではないとも言える。実際、ロシアには、この金融制裁によってただちに破綻した銀行はなく、倒産した銀行は、当局のリストラ計画に基づいて消滅したものである。また、高度技術移転禁止措置についても、現在は原油価格が低水準であるため、コストがかかり収益圧迫要因となる高度技術導入へのロシア側のニーズはそもそもないと言える。

図表12. 米国とEUによる対ロシア経済制裁の主な内容(制裁対象と制裁措置)

		米国による対ロシア経済制裁	EUによる対ロシア経済制裁
金融取引	対象	(1)ズベルバンクなど金融機関6社 (2)ロスネフチなどエネルギー企業5社 (3)防衛関連企業 (4)クリミアまでの橋を建設する会社等	(1)ズベルバンクなど金融機関5社 (2)金融機関やエネルギー企業など11社
	措置	(1)期間30日超の新規融資または新規株式発行禁止 (2)期間90日超の新規融資禁止 (3)期間30日超の新規融資禁止 (4)期間60日超の新規融資禁止	(1)期間30日超の債権・株式・類似金融商品の売買 および当該商品発行に係る仲介業務禁止 (2)期間30日超の新規融資禁止
輸出入	対象	(1)ロスネフチなどエネルギー企業5社 (2)特定なし	(1)軍事関連企業9社 (2)特定なし
	措置	(1)深海、北極海やシェールにおける石油生産をサポートする技術、モノ、サービスの輸出禁止等 (2)ロシア・クリミアに対する先端技術輸出規制 ロシアのエネルギーセクターに対する石油開発関連の輸出に関する規制	(1)ロシアとの武器関連取引禁止 (2)ロシアで使用される技術の提供、 クリミア・セバストーポリ原産の貨物の輸入および 関連する貿易金融・送金に対する規制

(出所) ユーラシア三菱東京UFJ銀行等へのヒアリングに基づき三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

一方、この制裁によって、ロシアに進出している外資系企業も、ビジネスチャンスの減少や資金調達の障害などにより打撃を蒙った。日本政府は、欧米の金融制裁による在ロシア日系企業への打撃を軽減するため、ロシアの民間銀行に邦銀が融資し、それを日本貿易保険(NEXI)が保証し、その融資を在ロシア日系企業に転貸するというスキームを構築した。

他方、ロシア側では、欧米による制裁措置に手をこまねいていたわけではなく、これに対抗して報復制裁を実施した。まず、2014年3月に、米国、カナダ、EUの公務員などの入国禁止措置を打ち出し、同年8月には、米国、EU、カナダ、豪州、ノルウェーからの農産物等の輸入禁止を発表した。この農産物輸入禁止は、ロシア国内の輸入代替型産業を勢いづかせるという思わぬ副次効果を生んだ。例えば、報復制裁によって欧米からの牛肉輸入が停止したことに目を付けたロシアの食品企業が、国内で肥育した高品質肉牛のブランド牛肉を発売し、これが美味であると評判になった。また、ロシア国内産の農産物も、輸入農産物が入って来なくなったため、息を吹き返し、小麦やトマトなども、以前より品質が向上したとされている。ロシア当局は、報復制裁を利用して国内農業振興につなげようとしており、ロシアの農業生産者は、プーチン大統領に対して、報復制裁を続けてほしいと要望しているほどである。一方、果物については、報復制裁によって欧米からの輸入を禁止したため、エジプト、イスラエル、南アフリカ、モロッコなどから調達しており、魚類については、ノルウェーからの輸入を禁止したため、鮭をチリから輸入するなどしており、ロシア自身は輸入禁止によるダメージをあまり受けていない。プーチン大統領は、対ロシア経済制裁による被害者はロシアではなく、ロシアでのビジネスチャンスを失った欧米企業であると発言しているが、それは単なる強がりというわけでもなさそうだ。

(4) ロシア経済の構造的な問題 ~ 原油価格に左右される経済構造と投資不足

2000年代前半に騎虎の勢いで高成長を遂げたロシア経済も、その構造に問題のあることが浮き彫りになっている。すなわち、ロシアは、主力輸出産品が原油と天然ガスだけという単なる資源エネルギー供給国にすぎないため、経済動向が原油価格に左右されてしまうという事実である。

1990年代後半から足元までのロシアの株価と原油価格の推移から両者の相関関係を見ても、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。2000年代半ばのコモディティーブームの際には、原油価格高騰を背景に株価も急上昇したが、リーマンショックで原油価格が暴落すると、それに連動して株価も急落した。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、2014年に原油安が進むと株価も下落、2016年以降は、原油価格が回復傾向に転じたことを受けて株価も上昇している。これは、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と言えよう。

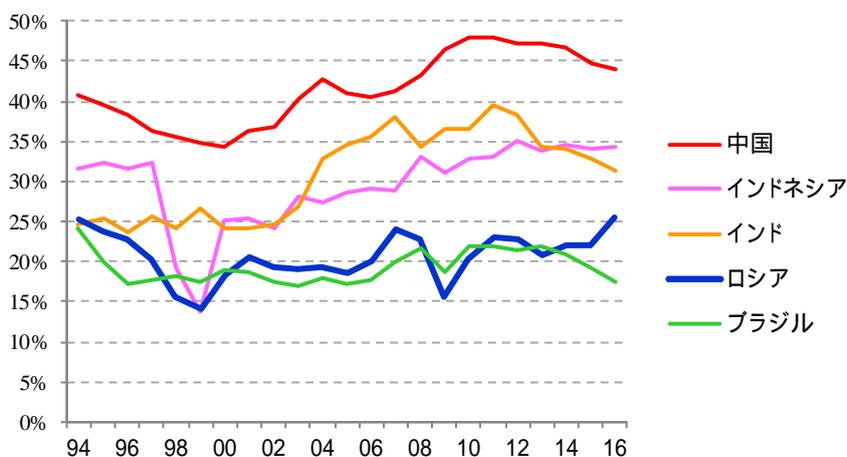
図表13. ロシアの株価 (RTS 指数) と原油価格の推移



(出所) CEIC, Datastream

ロシア経済の構造的な問題点のひとつが投資不足である。主要な新興国における近年の投資率の動きを見ると、堅調な経済成長を続ける中国、インド、インドネシアなどアジアの国々では高く、一方、経済成長率が低迷しているロシアやブラジルでは低い、という傾向が読み取れる。ロシアは、2000年代半ばに経済が高成長を遂げたが、その頃も投資率は低く、すなわち、将来的に生産増加を誘発する効果のある投資ではなく、一回限りの支出で終わってしまう個人消費に頼った高成長であったことが示されている。ロシアでは、1990年代頃から、旧ソ連時代に形成されたインフラや生産設備などの資本ストックが老朽化・陳腐化していると指摘されていたが、そうした資本ストックの更新がなかなか進んでいない。投資拡大によって資本ストックの更新をしなければ、ロシアの競争力は失われ、効率化も進まず、経済成長率も上がらないというジリ貧状況に陥ってしまう可能性がある。

図表 1 4 . 主要な新興国における投資率（投資 / GDP）の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

3. 輸出と国際収支 ~ エネルギー輸出により経常黒字と潤沢な外貨準備を維持

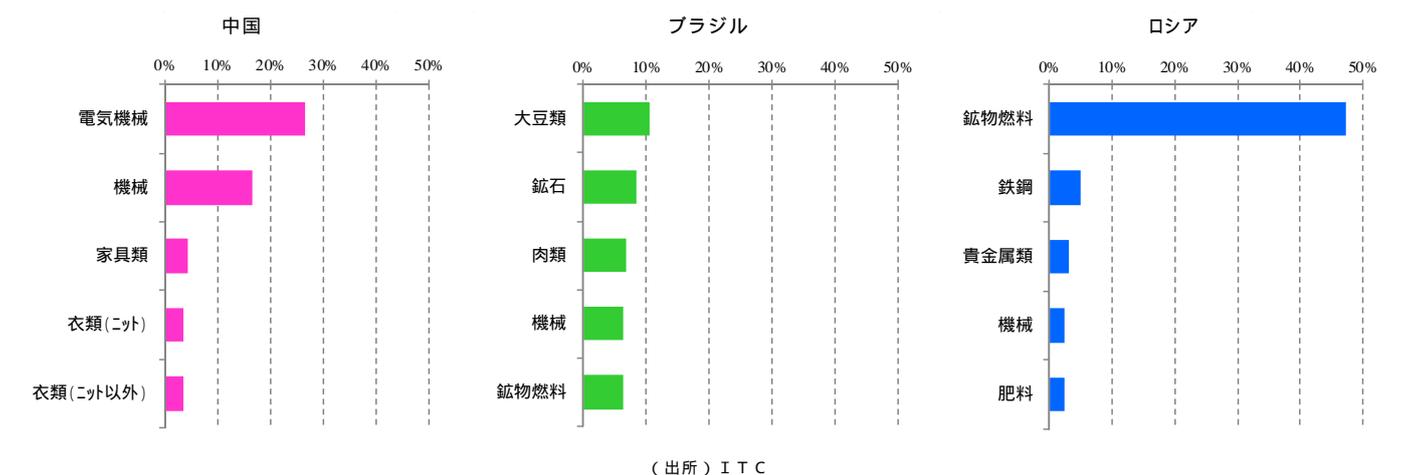
(1) エネルギー「一本足打法」で経常黒字と潤沢な外貨準備を確保するロシア

ロシアの輸出構造の特徴は、エネルギー資源への依存度が著しく高いことである。

中国、インド、ロシアにおける上位輸出品目の全体に占める構成比率を比較してみると、中国・インドに比べて、ロシアが特定の輸出品目に偏重していることが明らかである。すなわち、ロシアの場合、鉱物燃料（原油と天然ガス）の構成比率が突出して高く、輸出構造は、エネルギーに頼る「一本足打法」といってよいからである。

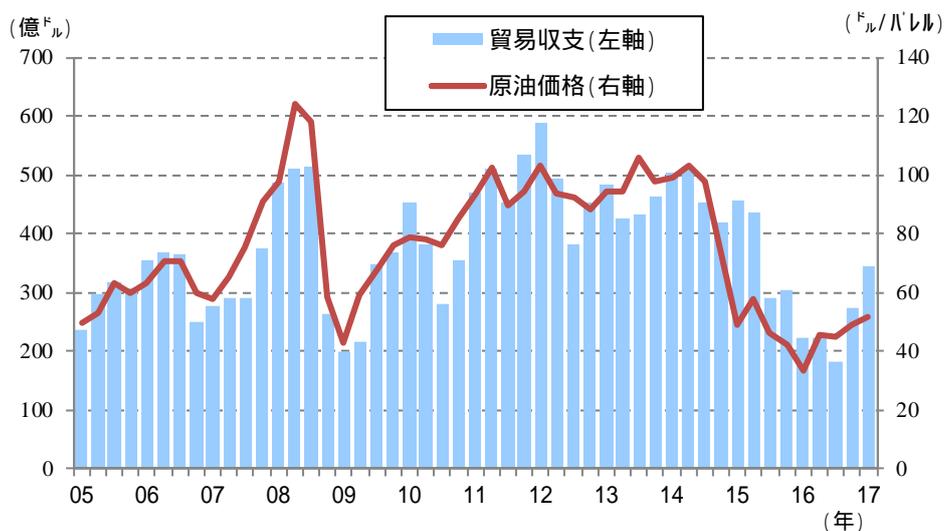
上記3カ国の特徴を概観すると、「世界の工場」となった中国は輸出の主力が電気機械などの工業製品であり、ブラジルは食料品から金属資源・エネルギーまで幅広い一次産品を世界に供給しており、これに対して、ロシアは、鉱物燃料以外の品目の占める比率が極端に少ないという、中東産油国のような輸出構造である。ロシアは、しばしば、「核兵器を持ったサウジアラビア」などと揶揄されるが、それは、上記のような輸出構造に由来するものと言える。

図表15. 中国、ブラジル、ロシアの輸出に占める上位5品目の比率（HSコード2桁ベース）



ロシアの2000年代の景気拡大を支えてきた原動力は、主力輸出品である原油の価格高騰であった。輸出の半分以上を原油や天然ガスなどのエネルギー資源が占めるロシアは、原油価格高騰に伴って貿易黒字が急拡大し、この「巨額の所得移転」が内需拡大をもたらす源泉になっていた。2003年から上昇を続けてきた原油価格は、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。その後、原油価格が2015年末に底を打ち、2016年以降回復したことを受け、貿易収支も2016年には増加に転じた。

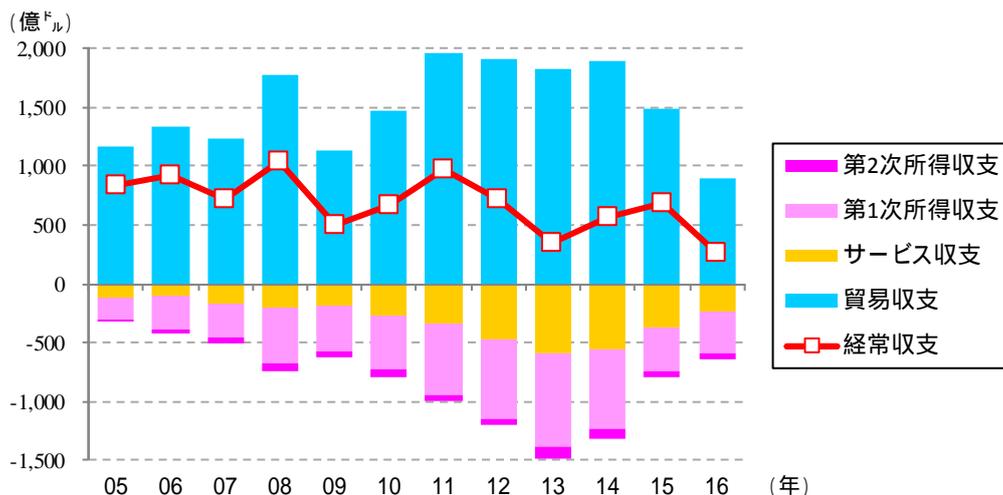
図表 16 . 原油価格とロシアの貿易収支



(出所) Datastream

2014 年以降の原油価格急落によりロシアの貿易黒字は大きく減少したが、経常収支は黒字を維持している。2015 年には、原油価格が年初の 60 ドル/バレル近辺から年末には 30 ドル/バレル台まで大幅に下落したため、サウジアラビア、ナイジェリア、メキシコ、コロンビアなどの産油国が軒並み経常赤字に転落しているが、ロシアは経常赤字を免れた。これについては、2014 年の欧米による対ロシア制裁に反発してロシア側が発動した報復制裁によって輸入が減ったことなども影響したと見られる。

図表 17 . 経常収支と主な収支項目の推移



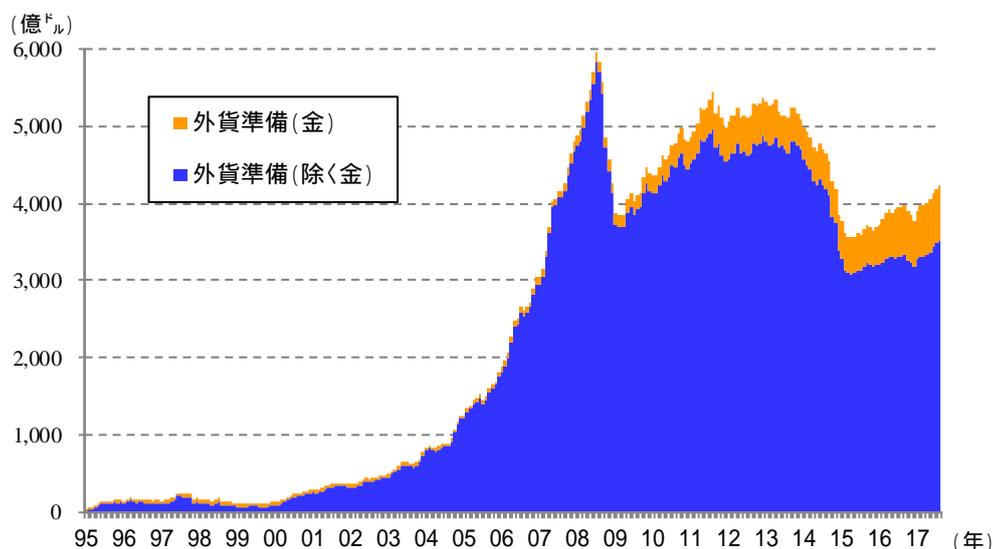
(出所) IMF, International Financial Statistics

ロシアの外貨準備は、足元で、金を除いたベースで約 3500 億ドルである。外貨準備は、原油価格下落時のルーブル買い支えなどのために充当されたこともあって、リーマンショック直前のピーク時の約 6000 億ドルに比べて足元では 4 割ほど減っているが、それでも財・サービス輸入の約 16 カ月にも相当するほど潤沢である。し

かも、これとは別に、前述のとおり石油関連歳入を積み建てた準備基金と国民福祉基金を合わせて 900 億ドルも保有しており、対外支払い能力という面でのリスクは極めて低いと言える。

このように潤沢な外貨を保有していることがロシアの強みであり、国際政治舞台で欧米に対して一歩も引かない強気的外交姿勢をロシアが貫くことができる背景のひとつであるとも言える。

図表 18 . ロシアの外貨準備の推移

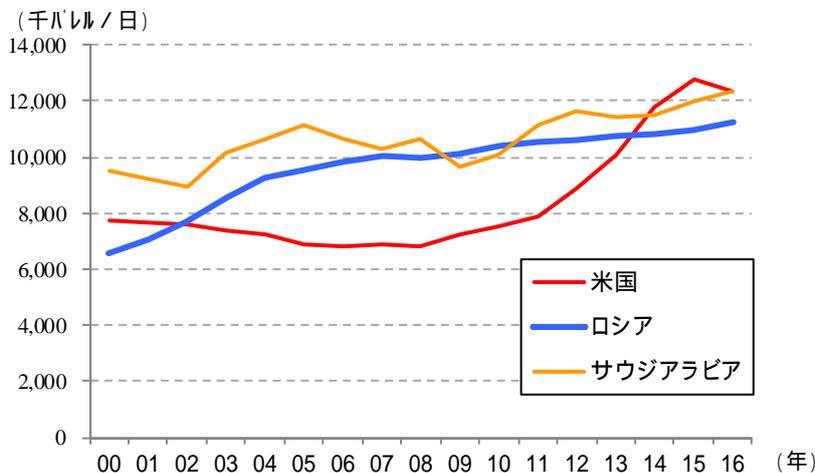


(出所) IMF, International Financial Statistics

(2) ロシアの原油生産動向 ~ 今後の原油生産は減少するリスクあり

ロシアの中核的な輸出品目であり国力の源泉といっても過言でない原油の生産量は、2000 年以降、年々増加しており、2009 年と 2010 年には、サウジアラビアを抜いて世界一になったこともある。しかし、最近では、サウジアラビアに抜き返され、また、シェールオイルの開発により急速に原油生産を増やしてきた米国にも抜かれてしまった。

図表 19 . ロシア、米国、サウジアラビアの原油生産量の推移



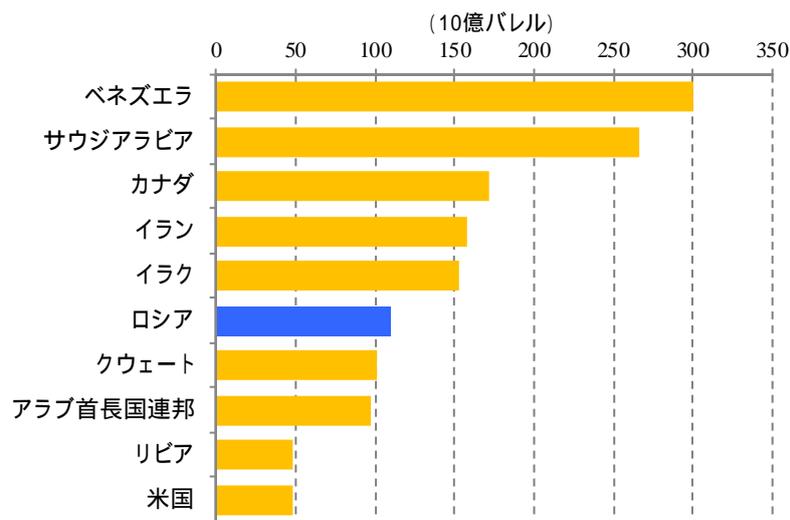
(出所) BP, Statistical Review of World Energy (various issues)

ロシアが、今後、米国やサウジアラビアに対抗して生産量を伸ばすためには、既存油田の増産がもはや難しくなっていることから、新規油田の開発が必須である。特に、北極海やツンドラ地帯など自然条件の厳しい地域での油田開発を進めたり、シェールオイルの開発を進めることが重要である。しかし、そうした新規油田を開発するのに必要な技術・資材は、米国の対ロシア制裁によって入手が不可能になっている。このまま米国の対ロシア制裁が解除されなければ、将来的にロシアの原油生産は減少し、ロシアの力の源泉である「原油輸出収入」が減ることで国力が低下する可能性もないとは言えない。

BPの統計によると、ロシアの原油可採埋蔵量は、2016年末時点で世界第6位である。主要な原油埋蔵国のなかでロシアが気にしているのはイラクの動向であろう。ロシアの石油業界では、2000年代前半の一時期、サダム・フセイン政権崩壊後に政治体制を一新したイラクが復興資金を得るため原油の大増産に乗り出すのではないかと警戒していた。品質の良い軽質油をイラクが増産することにより、品質の劣る重質油が主体のロシア産原油への需要が減ることを恐れたのである。

そうした観点からすると、サダム・フセイン政権崩壊後のイラク国内の政治情勢は混乱続きだったが、これは、ロシアの石油業界にとっては好都合だったとも言えよう。

図表 20 . 世界の原油可採埋蔵量上位国 (2016 年末時点)



(出所) BP, *Statistical Review of World Energy* (June 2017)

4. エネルギー以外の産業を活性化することは可能か？

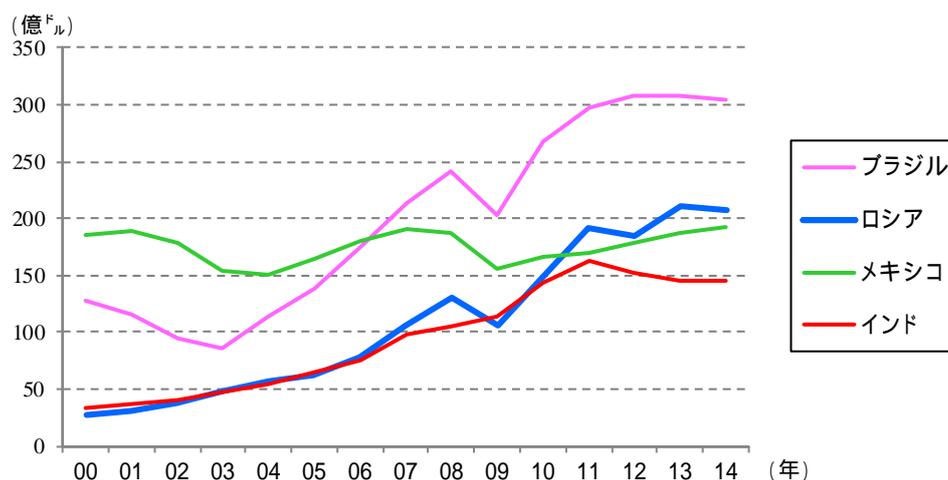
(1) エネルギー以外の産業が振るわないロシア ~ 兵器産業は世界有数だが民生産業部門は不振

ロシア政府は、原油価格動向に左右されやすいエネルギー産業中心の産業構造から何とか脱却し、ハイテク分野を中心とする付加価値の高い産業によって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実情である。

NSF（米国国立科学財団）が算出したハイテク製造業付加価値額の国別データを見ると、ロシアは、ブラジルを下回り、メキシコと同じレベルにとどまっている。科学技術大国であるロシアが、なぜこうした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、研究開発拠点到に偏重気味であり、生産拠点設立には慎重なことである。

外資系企業が生産拠点設立に躊躇する最大の理由は、投資環境の悪さである。特に、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ているのである。

図表 2-1. 新興国のハイテク製造業の付加価値額の推移

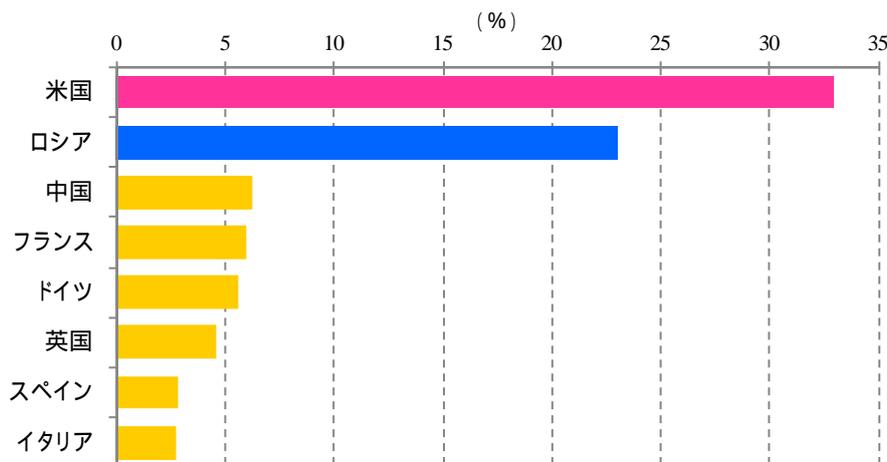


(注) ハイテク製造業の対象業種はOECDの定義によるもの

(出所) 米NSF, Science and Engineering Indicators 2016

ロシアは、前述のように、民生分野のハイテク産業では、世界の中での存在感が低い。しかし、ロシアは、軍事産業分野での存在感は大きく、米国に次ぐ世界第2位の兵器輸出国である。ロシアの兵器輸出は、単なる外貨獲得だけが目的ではなく、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進められていると見られる。ロシアの主要な兵器輸出先は、インド、中国、アルジェリアなどであり、品目別輸出額では航空機が大半を占めると見られる。ただ、ロシアから武器を購入している国々は、反米もしくは米国と疎遠な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、ロシアの兵器輸出の多さは、必ずしも兵器産業の競争力の高さの反映とは言い切れない部分もある。ロシアの兵器産業界では、軍用機市場でフランスが台頭してきたことを注視しており、フランスが、将来、ロシアに代わる世界第2位の兵器輸出国になる可能性もあるとして警戒する声もある。そうした中、2015年9月に、ロシアは、突然、シリアで軍事行動を開始し、そこで威力を發揮したロシア製兵器に対する各国の関心が高まり、ロシア製兵器への引き合いが増えた。ロシアのシリアでの軍事行動は、実は、ロシア製兵器の性能を顧客にアピールするための「販促」の意味もあったのではないかと、といった指摘もある。

図表 2 2 . 世界の兵器輸出市場における上位国のシェア (2012 ~ 2016 年)



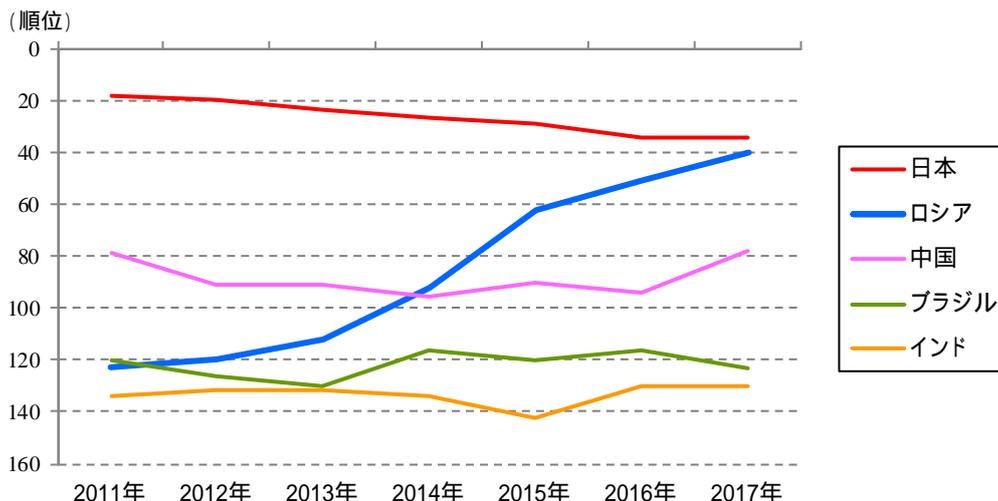
(出所) Stockholm International Peace Research Institute

(2) ビジネス環境の悪さが民生部門不振に影響 ~ 長すぎた社会主義経済時代の後遺症も

ロシアの民間企業部門の発展を促すうえで不可欠な要件のひとつが、ビジネス環境の改善である。

ロシア政府は、世界銀行が発行する「Doing Business」のビジネスのしやすさランキングにおいて、2018年までに20位以内となることを目標に改善を実施中である。同ランキングにおけるロシアの位置づけを確認してみると、2011年は123位にとどまっていたが、その後、急速に上昇し、2017年には、日本に迫る40位まで上昇した。ただ、ランキングが上昇したとは言っても、建設認可取得が煩雑で時間がかかる、通関手続きで法律上必要ない書類の提出を求められる、物流コストが他国に比べて高すぎる、といったさまざまな不満の声はまだまだ多く、ビジネス環境の改善は道半ばであるというのが実情である。

図表 2 3 . 世界銀行「Doing Business」におけるビジネスのしやすさランキングの推移

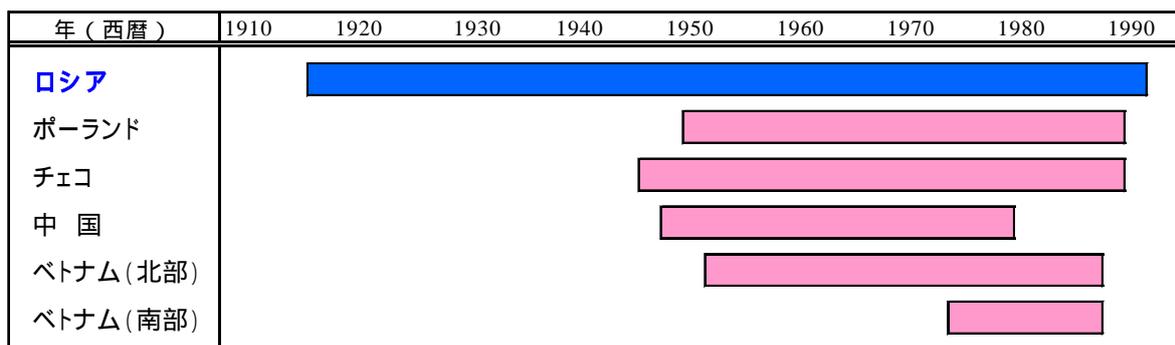


(出所) World Bank, Doing Business 各年版

ロシアの民生部門の産業競争力が低い背景として、そもそも市場経済への移行が十分に進んでいないので民間部門が力を発揮できないのではないかと指摘がある。その理由としては、ロシアが社会主義経済体制下にあった期間が長すぎたことが大きく影響していると見られている。ロシアが社会主義経済体制下にあった期間は、

中国や東欧諸国の2倍以上となる70年にも及んだ。すなわち、ロシアは、市場経済への移行を開始した1992年時点で、かつて市場経済を実際に経験したことのある国民が存在しないという大きなハンディキャップを抱えていた。このハンディキャップは極めて深刻であり、ロシアの場合、他の旧社会主義諸国と違って、市場経済へ「回歸」するのではなく、市場経済を一から「創造」していかなければならなかった。そうした状況に置かれていたため、ロシアは市場経済を定着させるのに未だに苦しんでおり、それが原因で民間部門が潜在力を発揮できないと考えられている。

図表24. ロシア、東欧、中国、ベトナムが社会主義経済体制下にあった期間



(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

社会主義時代の残滓である国営企業は、いまだにロシア経済のなかでの存在感が大きく、それが原因で民間部門の発展が阻害されていると指摘する声は多い。例えば、国際機関や外資系企業は、ロシアの民間部門が振るわない理由として、エネルギー分野を中心に国営企業のプレゼンスが大きすぎるため、技術革新や企業家精神が阻害されていることを指摘している。ロシア政府は、時々、国営企業の民営化のためとして国営企業の株式売却を実施しているが、それを購入するのが他の国営企業というケースが珍しくなく、これでは、国営企業の民営化ではなく、国営企業の集約化に過ぎないとして内外から批判を浴びることも多い。他方、民間部門育成に関しては、例えば、民間中小企業の金融へのアクセスが十分に確保されているとはいえず、そうした制約ゆえに、国内に裾野産業や物流産業などのバリューチェーンが形成されないままである。こうしたボトルネックを解消する政策は本格実施には程遠い状況であり、この問題を解消するには相当の長期間を要するものと見られている。

5 .日本企業にとってのロシア市場 ~ かつてほどの人気はないが今後の回復への期待感は上昇

(1) 2000 年代半ばのロシア・ブームは去ったが、進出日系企業数は変わらず

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 年代に急速に上昇したが、日本企業の間でも、2003 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かったことが示されている。

同アンケートにおける「長期的に有望な事業展開先」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。すなわち、日本企業にとって、この時期のロシアは、非アジア地域の中では、長期的スパンで見ても最も有望な事業展開先だったのである。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たことや、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 年度と 2011 年度には、ロシアの順位はブラジルよりも下位に落ちた。その後も、原油価格下落や欧米諸国による対ロシア制裁の影響でロシア経済が失速したことを受けて、ロシアの順位はさらに低下し、2016 年度にはベストテンの圏外に落ちて 11 位となった。

図表 2 5 . 国際協力銀行海外直接投資アンケートにおける長期的有望事業展開先ランキング推移

順位	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
1位	中国	中国	インド	インド	中国	インド						
2位	インド	インド	中国	中国	インド	中国	中国	中国	中国	インドネシア	中国	中国
3位	ベトナム	ロシア	ロシア	ロシア	ロシア	ブラジル	ブラジル	インドネシア	インドネシア	中国	インドネシア	インドネシア
4位	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	ブラジル	ブラジル	ベトナム	ベトナム	ベトナム
5位	タイ	米国	ブラジル	ベトナム	ベトナム	ロシア	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	タイ	タイ
6位	米国	タイ	タイ	タイ	タイ	インドネシア	タイ	タイ	ベトナム	ブラジル	ブラジル	メキシコ
7位	ブラジル	ブラジル	米国	米国	インドネシア	タイ	ロシア	ロシア	ミャンマー	ミャンマー	ミャンマー	ミャンマー
8位	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	ミャンマー	ロシア	ロシア	メキシコ	米国
9位	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	メキシコ	メキシコ	メキシコ	米国	ブラジル
10位	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	米国	米国	米国	ロシア	フィリピン
11位												ロシア

(注) 長期的とは今後 10 年程度

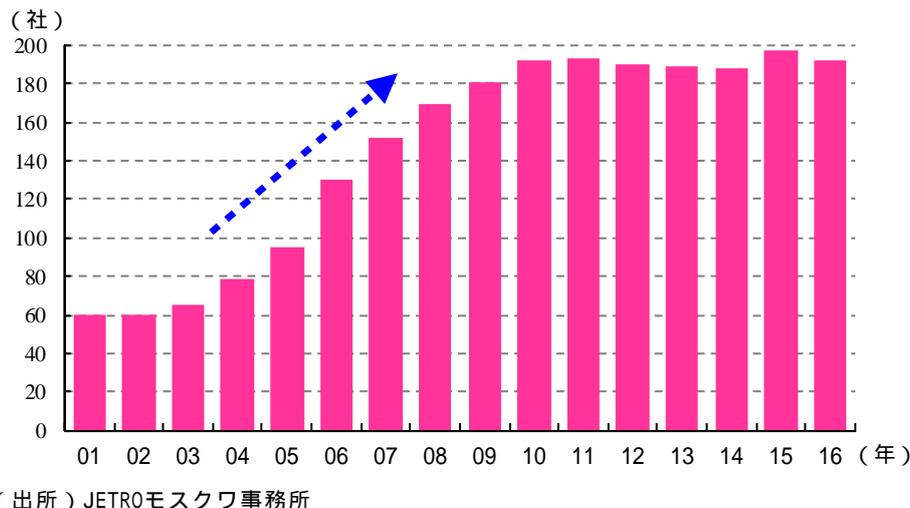
(出所) 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」(各年版)

日本企業のロシア市場への関心が 2000 年代半ばに急速に高まったのを受け、日本企業のロシア進出も 2003 年頃から 2009 年頃にかけて急増した。モスクワ・ジャパク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 倍に増加した。2004 年から 2008 年前半にかけて、日本ブランドの乗用車・電気製品等のロシアでの売れ行きは、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のであった。

ロシア経済は、2008 年のリーマンショックによって大打撃を受け、その後の原油価格下落や欧米の対ロシア経済制裁等によって、大きく失速した。しかし、それでも、日本企業のロシア撤退が進むような傾向は見られず、モスクワ・ジャパクラブの会員企業数を見ても、2010 年以降、ほぼ横ばいである。

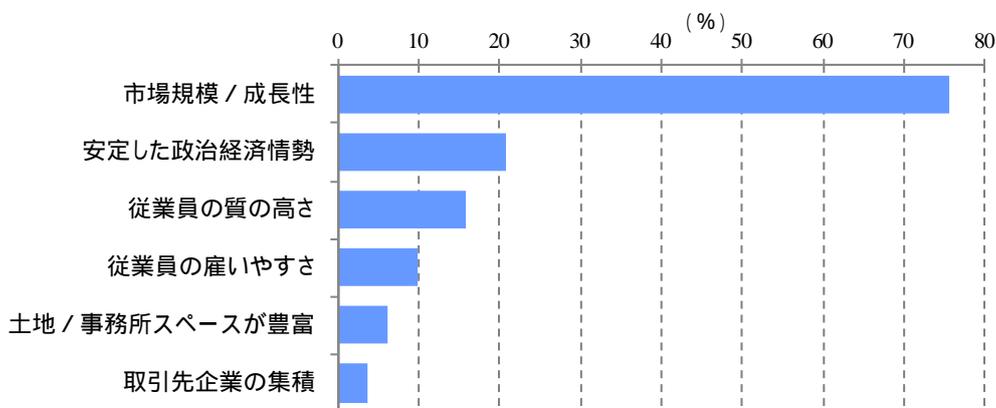
ロシア市場は、一度撤退すると再参入が難しいため、収益的に苦しくても撤退せず、シェアを死守してきた、という日本企業は多い。日本企業のロシア市場への期待感は 10 年前ほど高くはないが、今後の景気回復を見込んで、前向きな事業計画を立てようという動きも見られるようになっている。

図表 2 6 . モスクワ・ジャパクラブ会員企業数の推移



日本企業にとって、ロシア進出のメリットは何なのか？JETRO が 2016 年 12 月に実施した調査によると、ロシアのメリットは、もっぱら市場規模と将来性であることがわかる。一方、市場規模と将来性以外の魅力については、あまりないこともわかる。

図表 2 7 . 投資環境面でのメリット（長所）＜複数回答＞

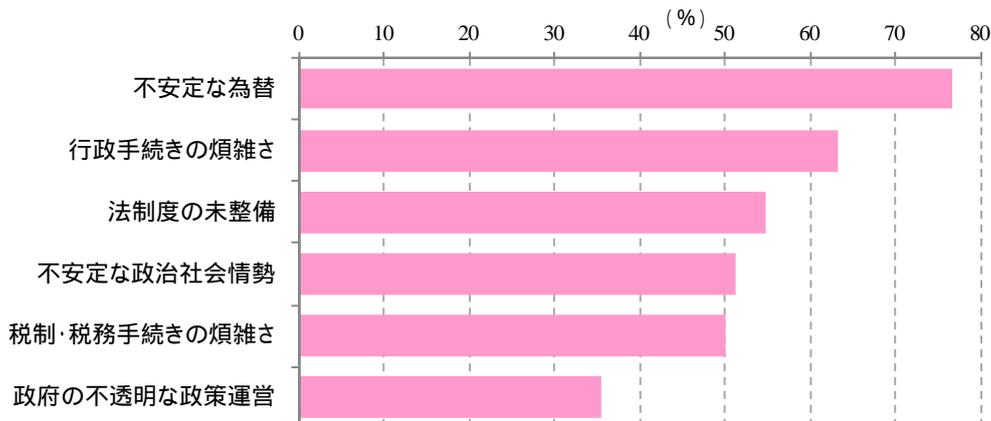


(出所) JETRO、「在ロシア日系企業実態調査」(2016年12月)

日本企業にとって、ロシアの投資環境面の問題は何か？上記 JETRO 調査によると、最大のリスクファクターは、不安定な為替であり、次いで、行政・税務手続きの煩雑さや法制度の未整備といった制度面の問題への懸念が大きいことがわかる。他方、政治情勢については、投資環境面でのメリットのなかで「安定している」として評価する意見がある一方で、投資環境でのリスクとして「不安定である」としてマイナス評価する意見もかなり多いことがわかる。

投資環境のリスク項目において、「為替」「行政手続き」「政治社会情勢」の3項目は、「リスク御三家」と呼ばれ、ロシアの投資環境のマイナス面の代表格としてほぼ定番のように登場する項目である。

図表 28 . 投資環境面でのリスク < 複数回答 >

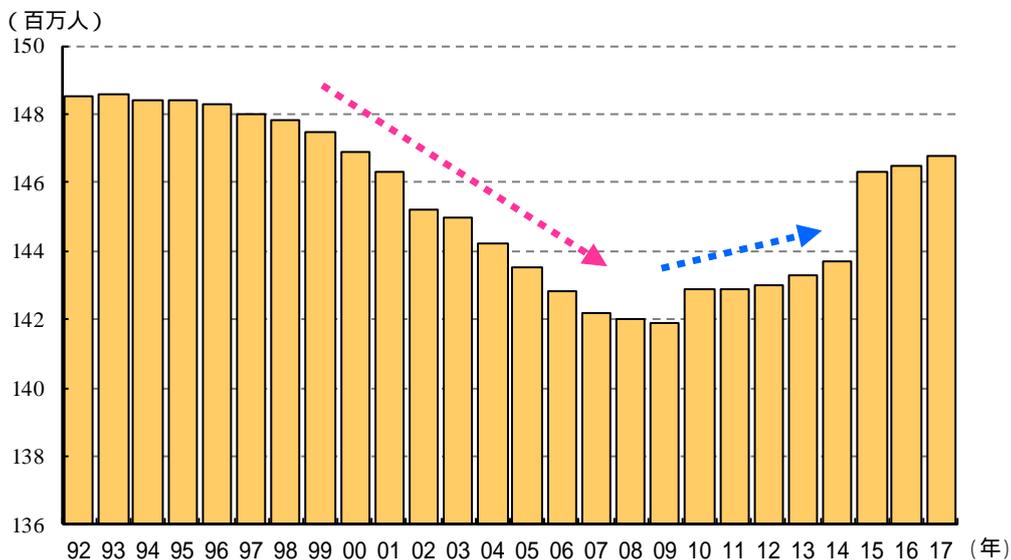


(出所) JETRO、「在ロシア日系企業実態調査」(2016年12月)

(2) ロシア市場の将来性 ~ 今後の所得水準向上が見込まれ、中長期的には有望

ロシアの個人消費市場の将来に関する明るいニュースとして、減り続けていた人口が 2000 年代末に下げ止まって増加に転じていることが挙げられよう。ロシアは、1990 年代から、「戦時中でもないのに人口が短期間で大幅に減る」という異常事態に直面していたが、それが近年になってやっと解消されたわけである。

図表 29 . ロシアの総人口の推移

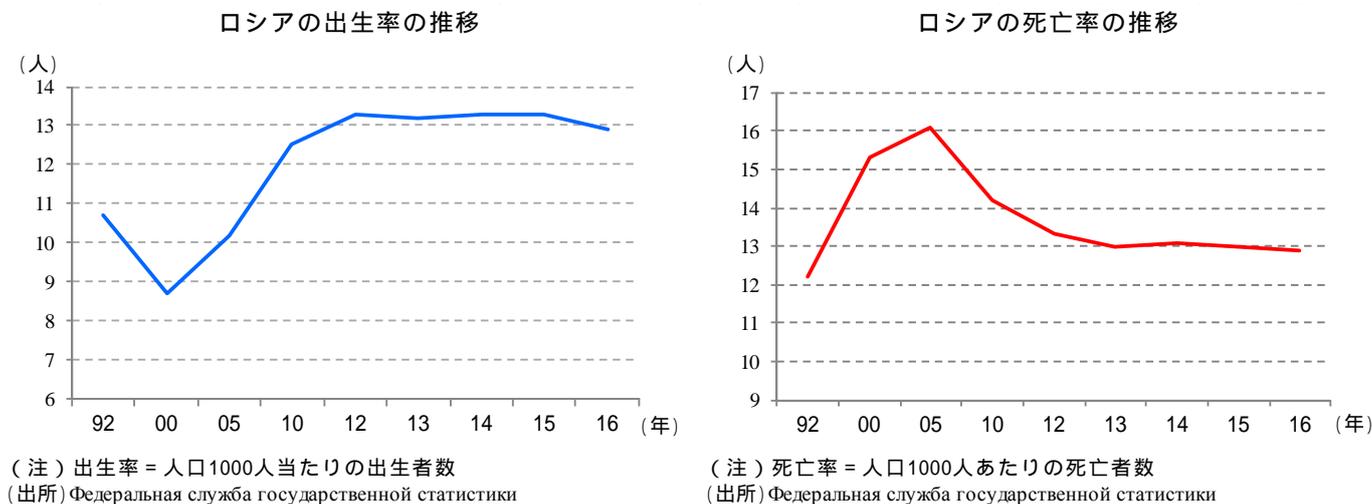


(出所) Федеральная служба государственной статистики

ロシアの人口増加の背景には、政治社会経済情勢の好転による出生率上昇と死亡率低下がある。新生ロシア連邦発足後、急進的な市場経済化によって社会が混乱した 1990 年代には、雇用所得環境悪化に起因するストレスや過度の飲酒などにより死亡率が急上昇、将来への不安の高まりなどから出生率も急低下した。しかし、2000 年にプーチン政権が発足すると、政治社会情勢が安定化し、主力輸出品の原油の価格高騰などによって経済情勢も好転した。こうした政治社会経済情勢の好転を受けて、2000 年代には出生率が再び上昇し、死亡率も 2000 年

代半ばから減少に転じた。ただ、国連の人口推計によれば、ロシアの生産年齢人口（15～64歳）は、2010年頃から減少傾向に入っており、これは供給サイドから見るとマイナス要因である。さらに、総人口も、2020年頃からは緩やかな減少傾向に入ると予想されている。

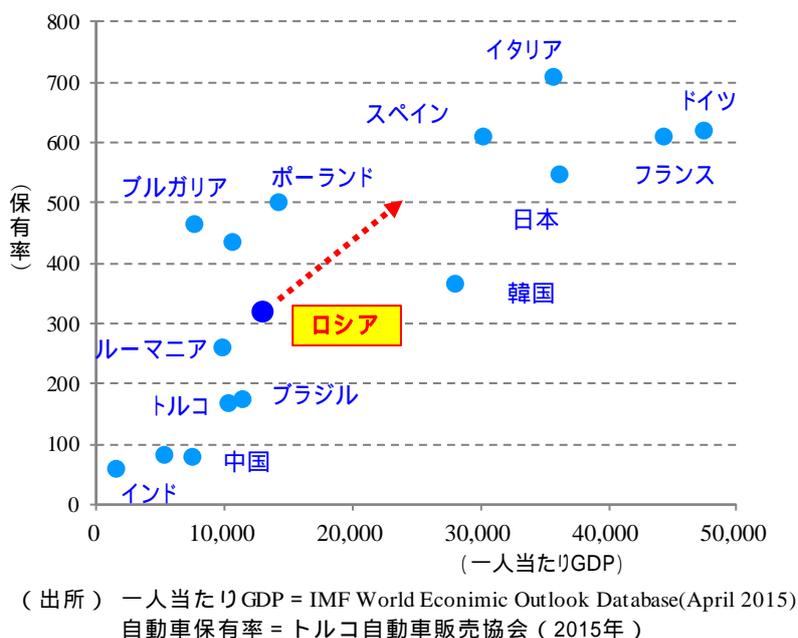
図表30．ロシアの出生率と死亡率の推移



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して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EU諸国より低い。しかし、今後、所得向上にともなって、乗用車保有率がEU諸国並みに上昇すれば、それによって、かなりの乗用車需要が生まれると考えられる。例えば、現在のロシアの乗用車保有率がポーランド並みに上昇するものと仮定すると、それによって3000万台もの乗用車需要増加がもたらされることになる。

図表31．世界各国の一人当たりGDPと自動車保有率(台/千人)



6. 今後の展望と課題 ~ 中長期的には低成長にとどまる可能性が高まるロシア経済

(1) 2017年以降はプラス成長を維持し持ち直す見込み

ロシアの経済成長率は、2014年以降の原油価格急落や対ロシア制裁の影響で失速し、2015年から2年連続でマイナス成長となった。しかし、原油価格は、2016年初頭をボトムに回復傾向にある。また、ロシアのインフレ率は低位安定し、公的債務残高も少ないなど、財政金融面におけるマクロ・ブーデンスは堅持されている。さらに、外貨準備も潤沢で、原油関連収入を積み建てた基金という安全弁もある。こうした状況に支えられて、ロシア経済は持ち直しており、2017年以降は1.5~2.0%程度と低いながらもプラスの成長率に回帰できそうである。

(2) 景気は回復基調だが低空飛行、成長率を押し上げるには構造改革が必須

ロシア経済は、2017年以降回復基調が続くと予想されるが、成長率は、上述のように1.5~2.0%程度にとどまりそうだ。このような成長率は、先進国ならともかく、新興国としては低すぎる。実際、プーチン大統領も、中期的には、少なくとも世界平均の経済成長率(3%台半ば)には追いつきたいと考えているようである。しかし、従来通り財政金融面でのマクロ・ブーデンスを維持しながら経済成長率を押し上げようというのであれば、財政出動や金融緩和といった手段は取れないわけであり、そうすると、構造改革を実施するしかない。

(3) 中長期的に低成長にとどまるリスクが高いロシア経済

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は、供給サイドを活性化させる構造改革であると言える。特に、エネルギー部門以外の産業セクターの強化が重要なポイントとなる。

ただ、ロシアは、70年以上も市場経済から隔絶されるという、他の市場経済移行国(東欧諸国や中国など)に比べて極めて大きなハンディキャップを負っており、まだ、それを克服できていない。つまり、真の市場経済国になるには時間がかかる。また、欧米諸国による対ロシア制裁も続いている。この制裁の特徴は、ロシア経済の中長期的な成長を阻むという威嚇によってロシア側に圧力をかけることである。ロシアが制裁解除のため欧米と融和し妥協することは考えにくいいため、このままいけば、ロシア経済は、短期的に持ち直したとしても、中長期的には市場経済化の遅れや経済制裁の影響により低成長率にとどまる可能性が濃厚であろう。

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、当社までご連絡ください。