

世界が進むチカラになる。



経済調査

# ロシア・トルコ景気概況 (2024年10-12月)

2025年1月7日

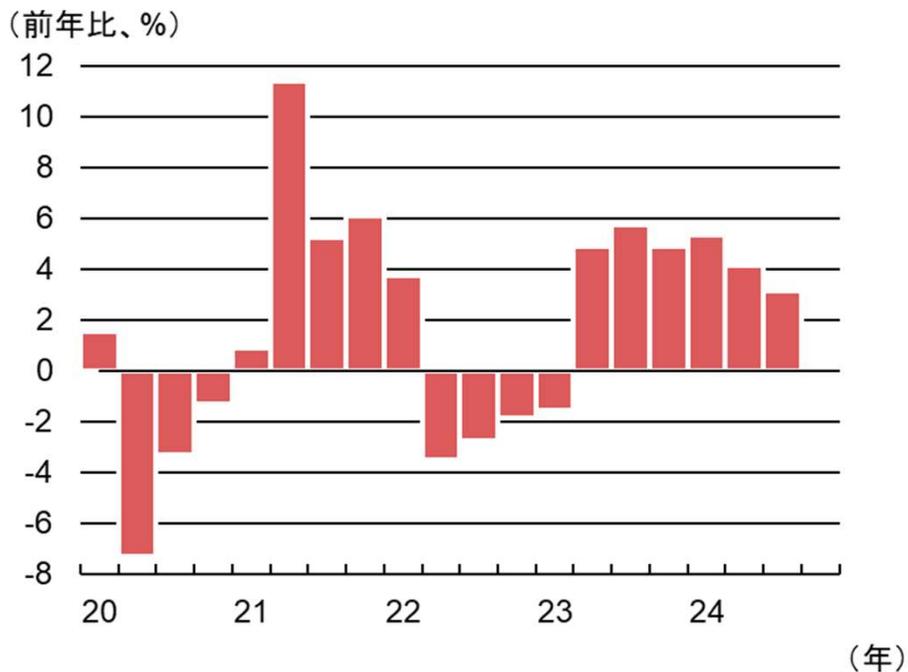
調査部 副主任研究員

土田 陽介

# ロシア景気概況① 景気は減速している

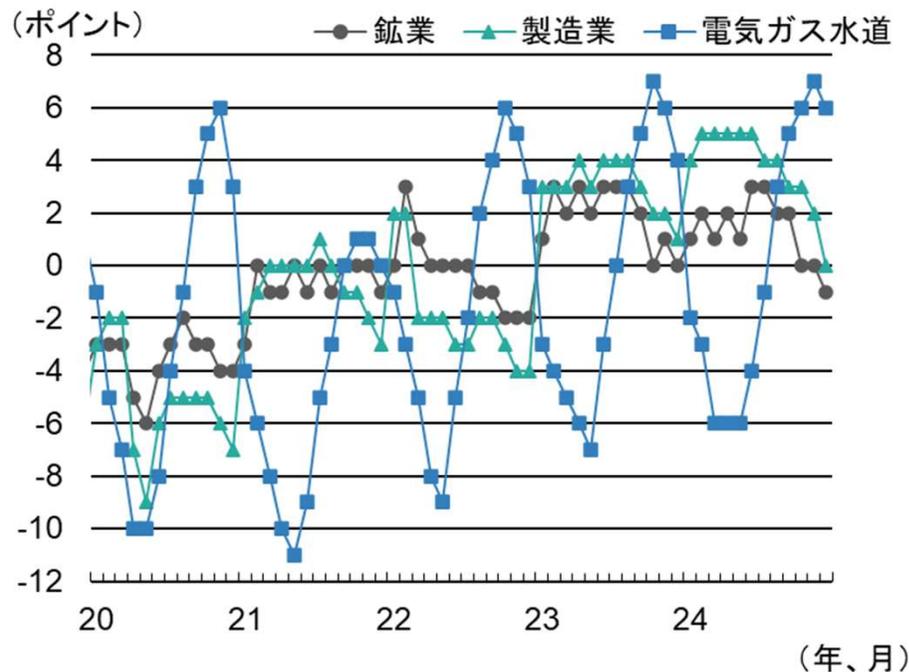
ロシアの7-9月期の実質GDPは前年比+3.1%と、2四半期連続で伸びが鈍化した。ロシア中銀によると、この間のロシア経済は需要が強い一方で、人手不足に代表される供給制約が強まっており、それが経済活動の重荷になっている模様。続く10-12月期の企業の景況感は、製造業で後退が顕著である。

## 実質GDP



(出所)ロススタット

## 企業景況感指数

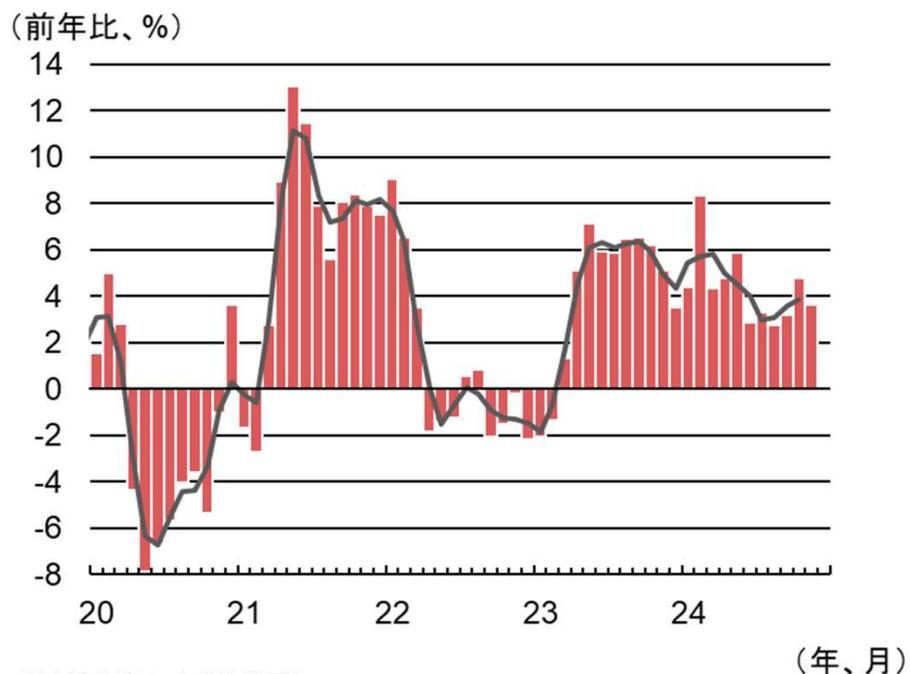


(出所)ロススタット

## ロシア景気概況② 生産は増加している

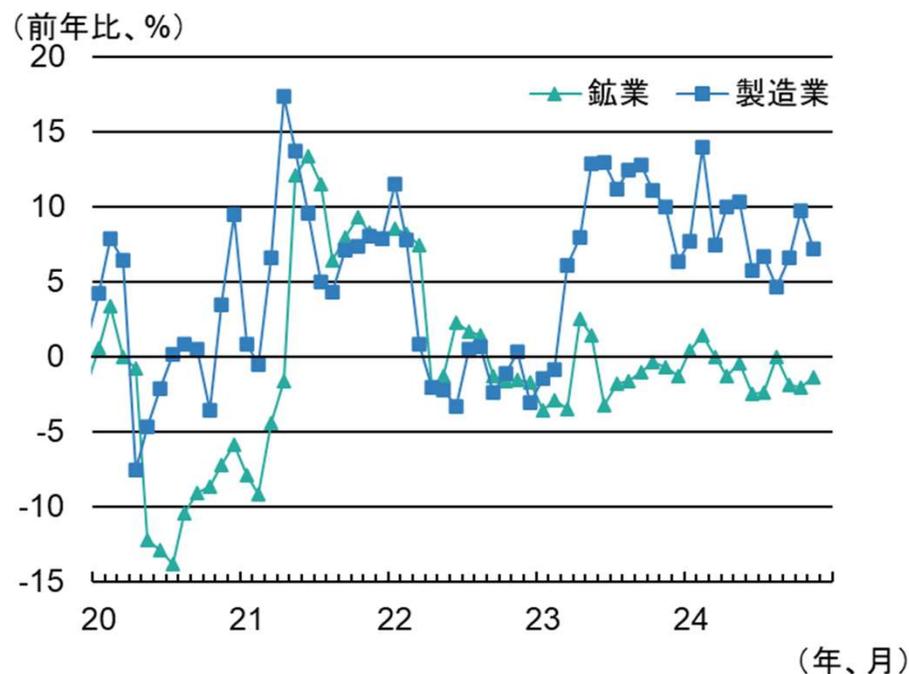
ロシアの11月の鉱工業生産は前年比+3.6%と前月(同+4.8%)から増勢が鈍化したが、均した動きは上を向いている。うち鉱業が同▲1.4%と3カ月連続で前年割れとなった一方で、製造業は同+7.1%と堅調を維持している。製造業のけん引役は軍需産業と考えられる。

### 鉱工業生産



(注) 灰色線は3カ月移動平均  
(出所) ロススタット

### 鉱業生産と製造業生産

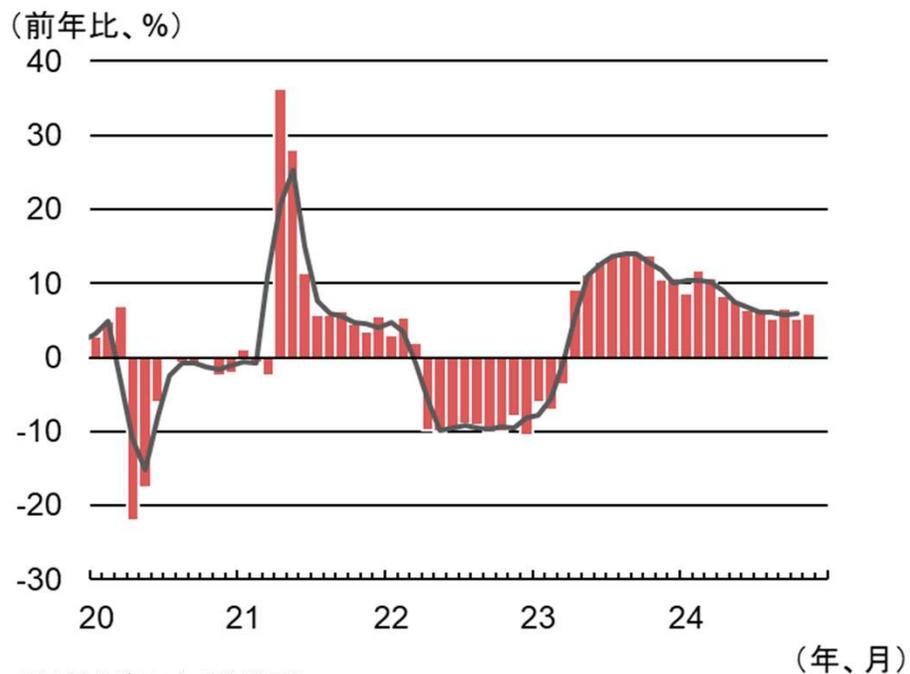


(出所) ロススタット

## ロシア景気概況③ 消費は回復している

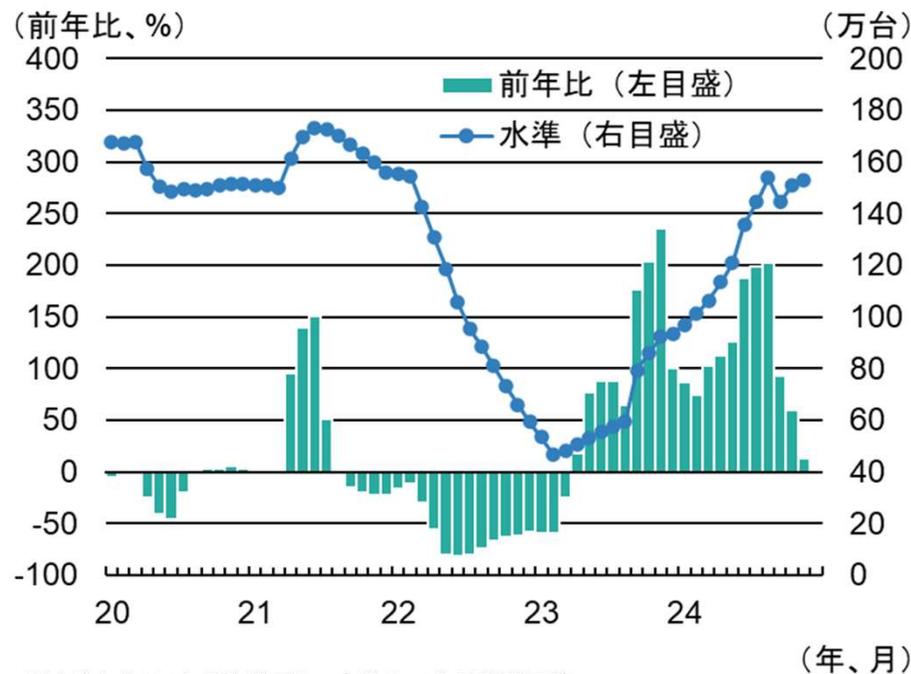
ロシアの11月の小売売上高は前年比+6.0%と増勢が再び加速し、均した動きも底堅い。内訳を確認すると、食品売上は増勢が横ばいであるものの、非食品売上は増勢が鈍化している。一方で、ロシアの新車販売台数は年間150万台レベルまで市場が回復した。

### 小売売上高



(注) 灰色線は3カ月移動平均  
(出所) ロススタート

### 新車販売台数

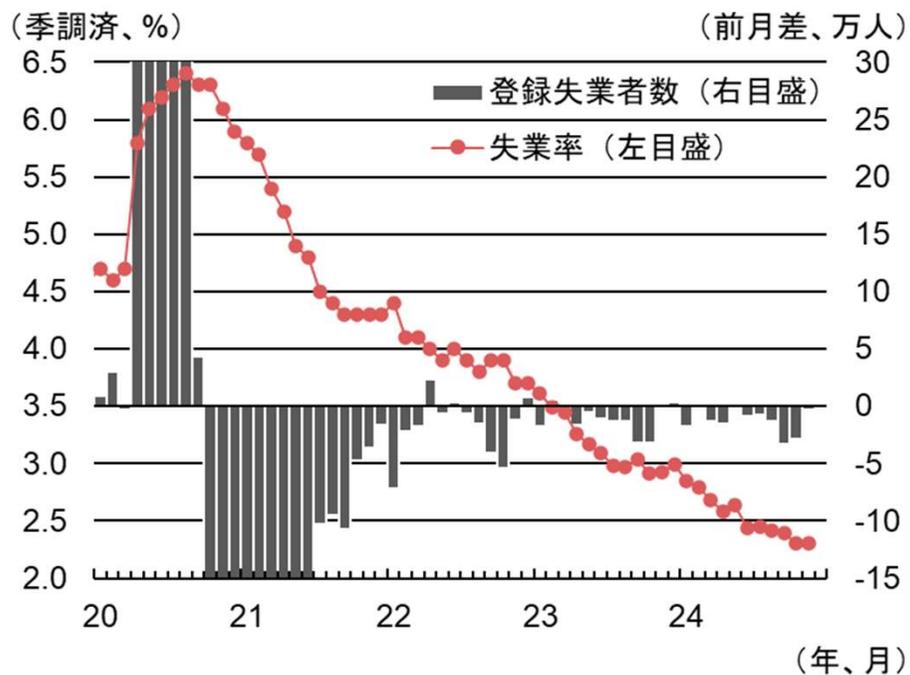


(注) 前年比は3カ月移動平均、水準は12カ月移動累積  
(出所) 欧州ビジネス協会(AEB)

## ロシア景気概況④ 雇用は改善している

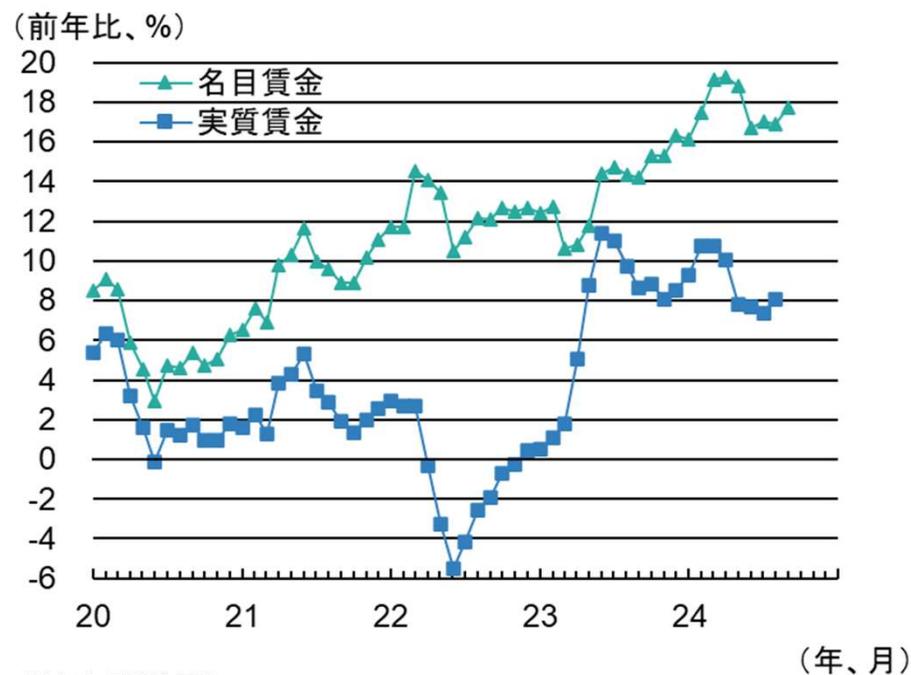
ロシアの11月の失業率は2.3%と低水準が続き、登録失業者数も減少が続くなど、雇用は改善している。一方、実質賃金は前年比+8%程度まで増勢が鈍化したが、引き続き高水準で増加している。ロシアでは1月より、最低賃金が月16,242ルーブルから月19,242ルーブルに引き上げられており、このことが賃金の増加につながっている。

### 失業率と失業者数



(出所)ロススタット

### 賃金動向

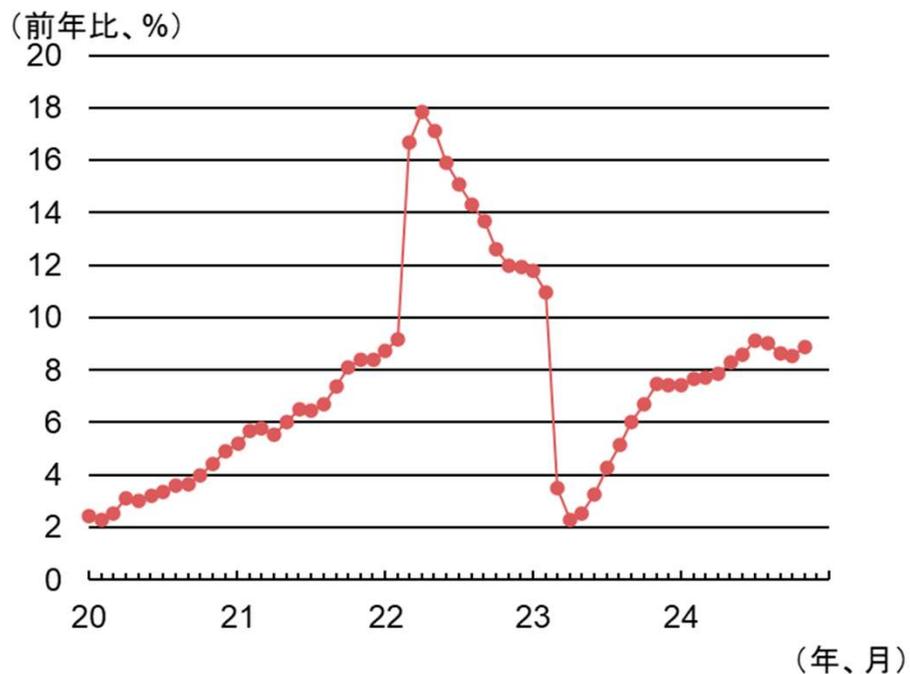


(注)3カ月移動平均  
(出所)欧州ビジネス協会(AEB)

## ロシア景気概況⑤ 物価はインフレが高止まり

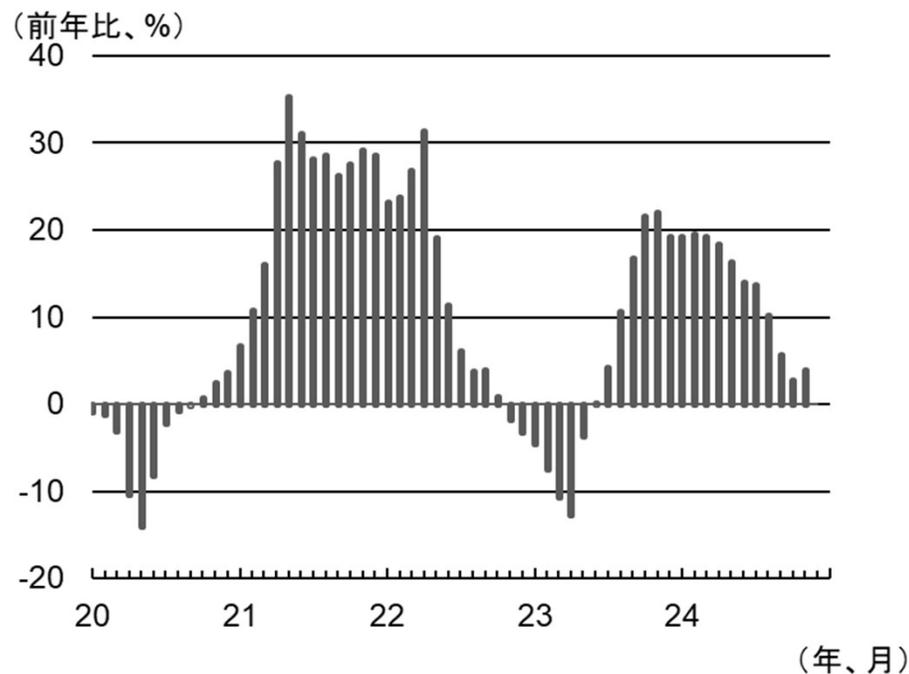
ロシアの11月の消費者物価は前年比+8.9%と上昇は再度加速に転じ、インフレは高止まりしている。また同月の生産者物価も同+3.8%と、前月(同+2.7%)から伸びが加速した。ロシア中銀は家計と企業のインフレ期待が依然として強いことを警戒している。

### 消費者物価



(出所)ロススタット

### 生産者物価

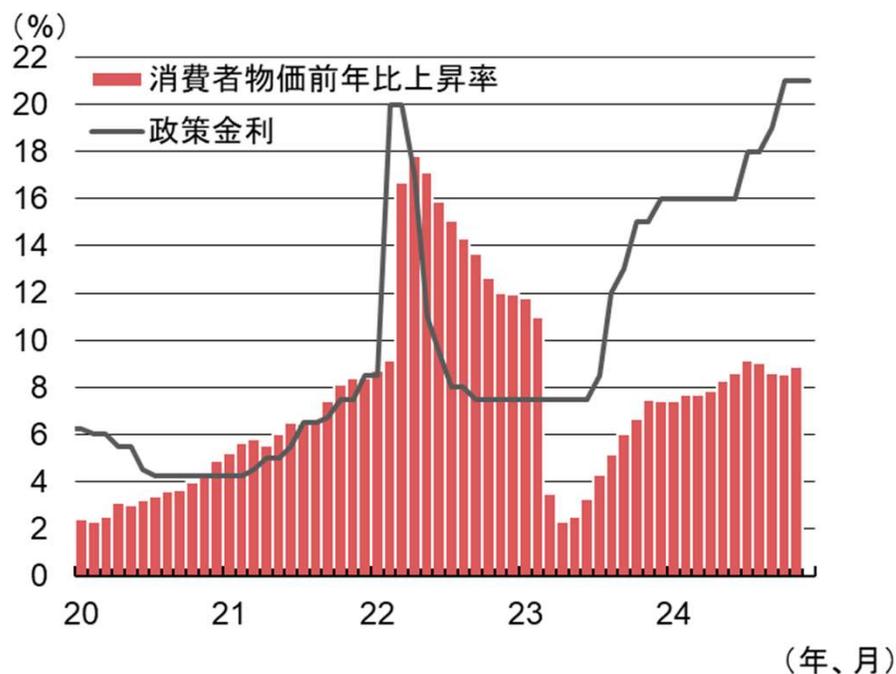


(出所)ロススタット

## ロシア景気概況⑥ ロシア中銀は金融引き締めを維持

ロシア中銀は10月の金融政策決定会合で政策金利を2%ポイント引き上げて年21%とし、以降は据え置いた。ロシア中銀は引き続きタカ派姿勢を堅持しているが、これまでの利上げの効果を見定めたい模様。一方で、マネーサプライ(M2)の増勢は加速しており、資金需要の強さを窺わせる。年明け最初の会合は2月14日に予定されている。

### 政策金利と消費者物価



(出所)ロシア中銀、ロススタット

### マネーサプライ(M2)



(出所)ロシア中銀

## ロシア景気概況⑦ 金利は低下、株価は一進一退

ロシアの10-12月期の長期金利は低下。ロシア中銀が12月の金融政策決定会合で追加利上げを見送ったことが、年末にかけての金利の急低下につながった。一方で、ロシアの10-12月期の株価は一進一退。10月から11月は下落が進んだが、12月に中銀が利上げを見送ったことが好感されて反発した。

### 10年国債流通利回り



(出所)ロシア財務省

### 株価(RTS指数)

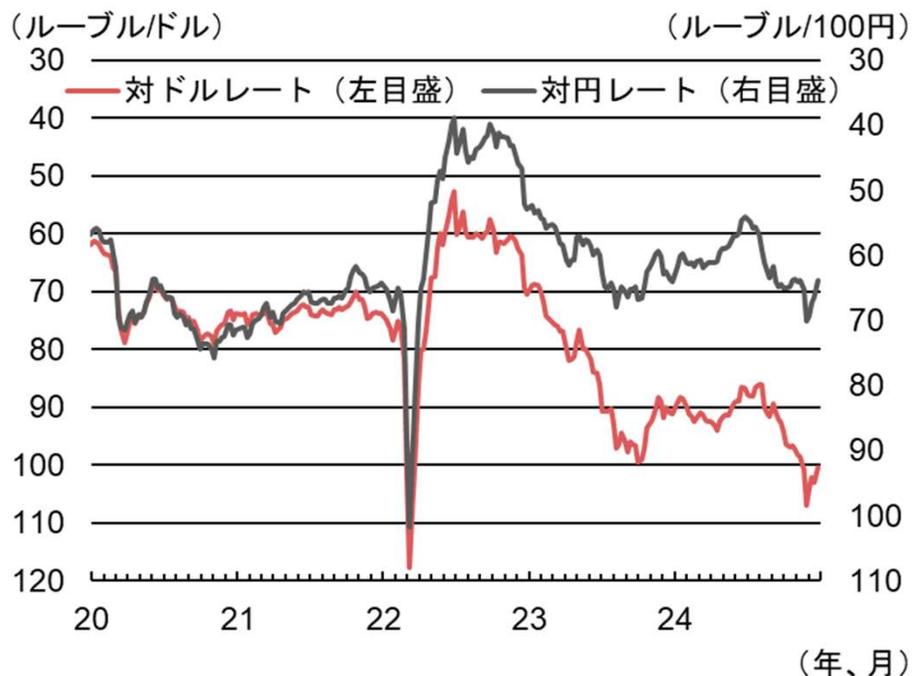


(出所)モスクワ取引所

## ロシア景気概況⑧ 通貨は対ドルで下落、対円で一進一退

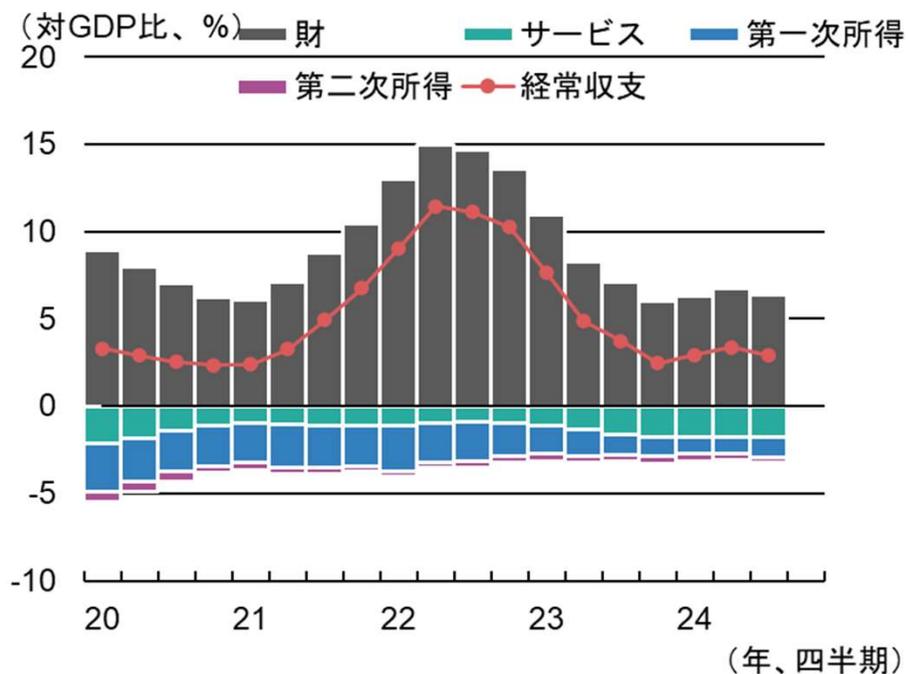
10-12月期のルーブル相場は対ドルで下落、対円で一進一退。対ドルでは、米国の追加利下げ観測の後退や米国による追加制裁の影響からルーブル安ドル高となった。対円では、日銀が利上げを見送ったことで一進一退となった。7-9月期の経常収支は黒字が前期から縮小。財収支(貿易)黒字が縮小したことが主因。

### ルーブル相場



(出所)ロシア中銀

### 国際収支



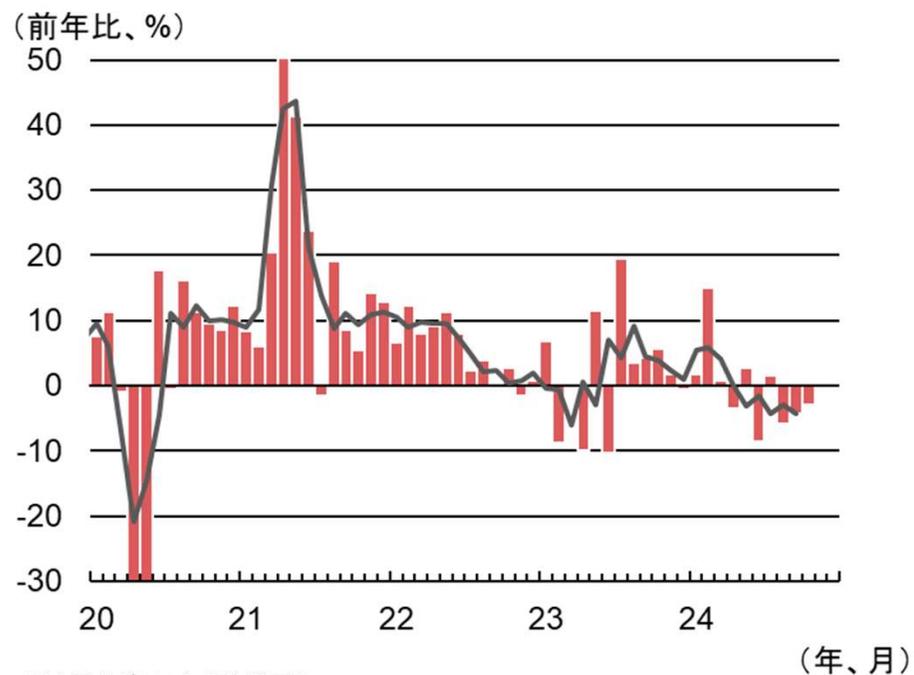
(出所)ロシア中銀



## トルコ景気概況② 生産は低迷している

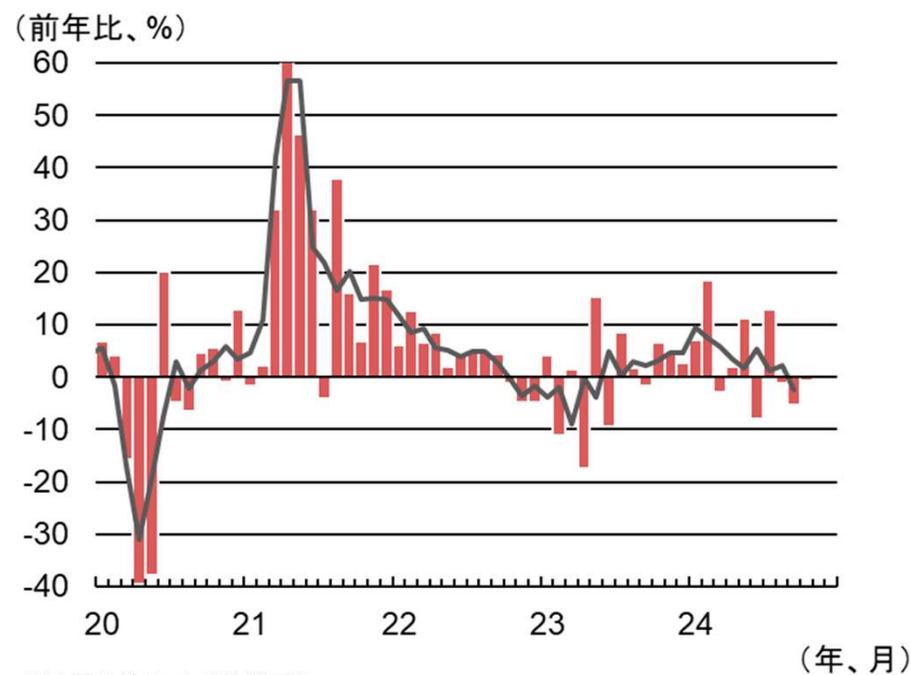
トルコの10月の鉱工業生産は前年比▲2.9%と3カ月連続で前年割れとなり、低迷している。一方、同月の実質輸出も同▲0.7%と3カ月連続で前年割れとなり、勢いを欠いている。

### 鉱工業生産



(注) 灰色線は3カ月移動平均  
(出所)トルコ統計局

### 実質輸出

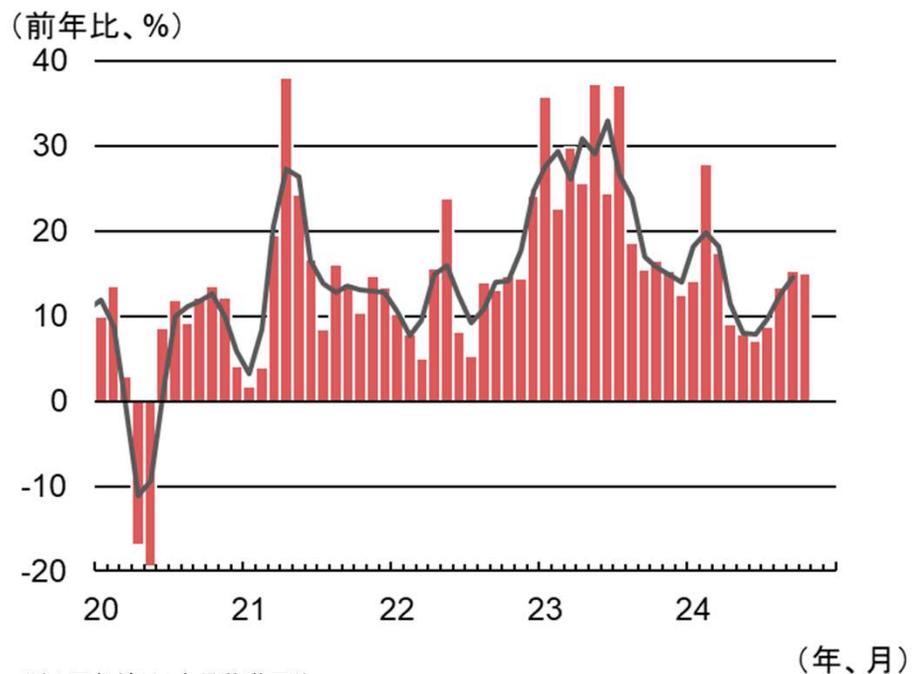


(注) 灰色線は3カ月移動平均  
(出所)トルコ統計局

## トルコ景気概況③ 消費は回復している

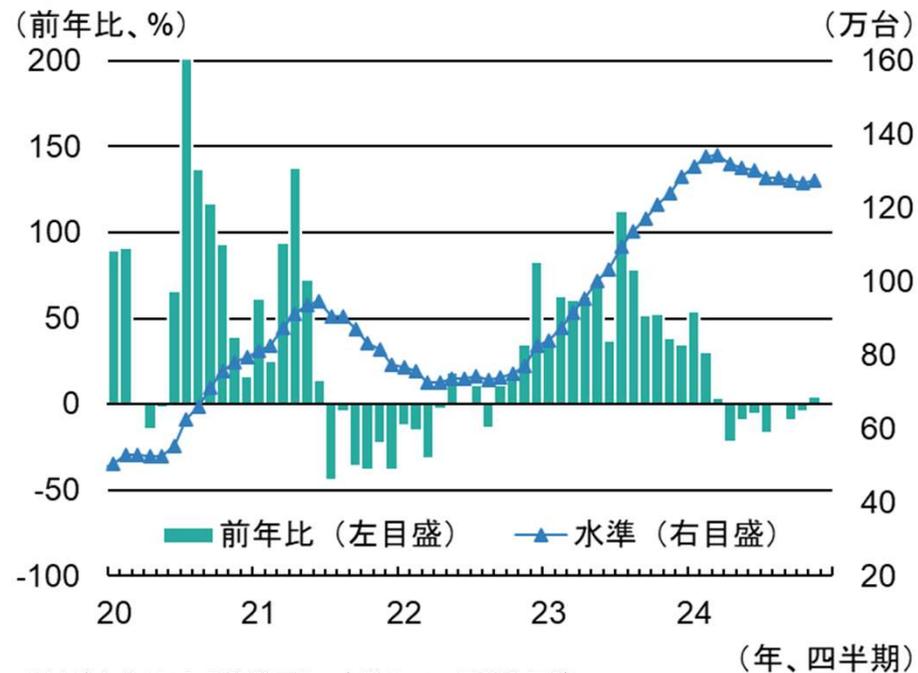
トルコの10月の小売数量は前年比+15.1%と前月(同+15.3%)から増勢がやや鈍化も、均した動きは堅調。また11月の新車販売台数(含む小型商用車)は前年比+4.7%と3カ月ぶりに前年水準を上回ったが、新車市場は年率130万台を下回る規模まで縮小している。

### 小売数量



(注) 灰色線は3カ月移動平均  
(出所)トルコ統計局

### 新車販売台数(乗用車)

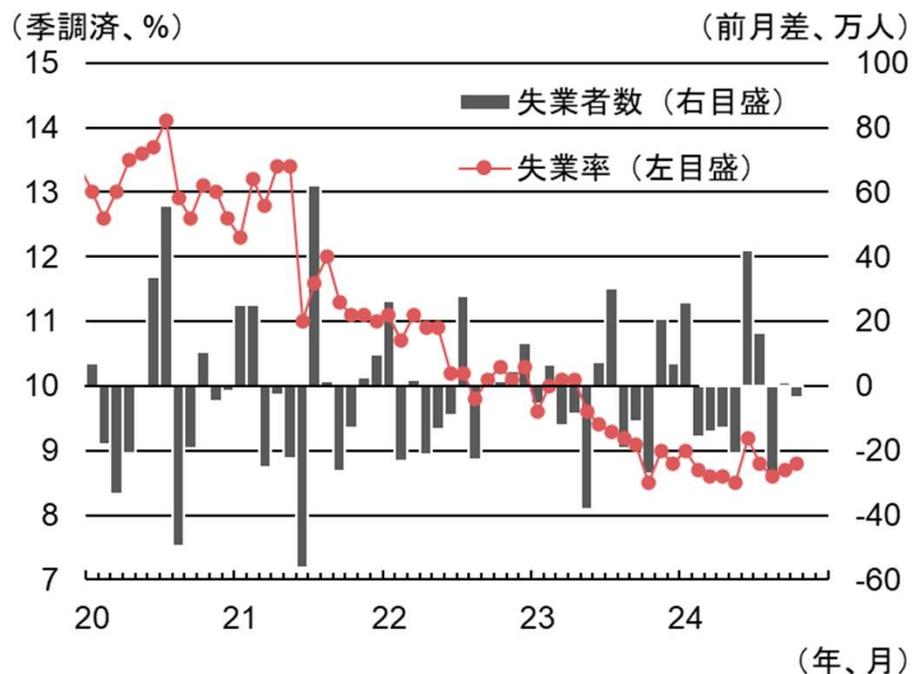


(注) 前年比は3カ月移動平均、水準は12ヶ月移動累積  
(出所)トルコ自動車工業会

## トルコ景気概況④ 雇用は改善に歯止め

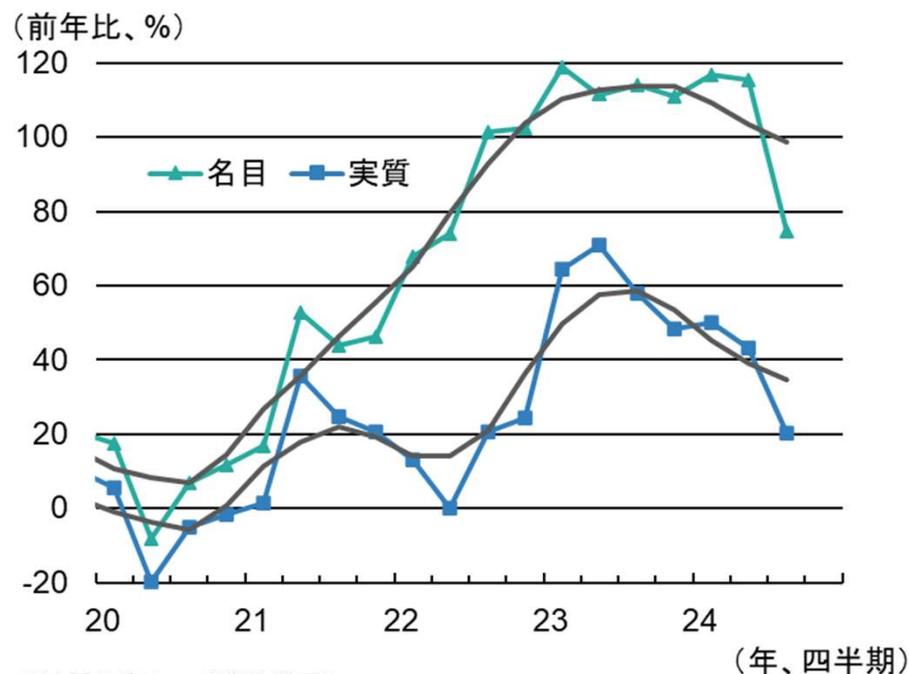
トルコの10月の失業率は8.8%と2カ月連続で上昇し、同月の失業者数は前月差3万人減と再び減少するなど、雇用は改善に歯止めがかかっている。他方で賃金・給与指数は、名目ベースで見ると最低賃金の積極的な引上げ(前年比+50%)の影響から増勢の高止まりが続く一方、実質ベースでは30%程度まで増勢が鈍化している。

### 失業率



(出所)トルコ統計局

### 賃金・給与指数

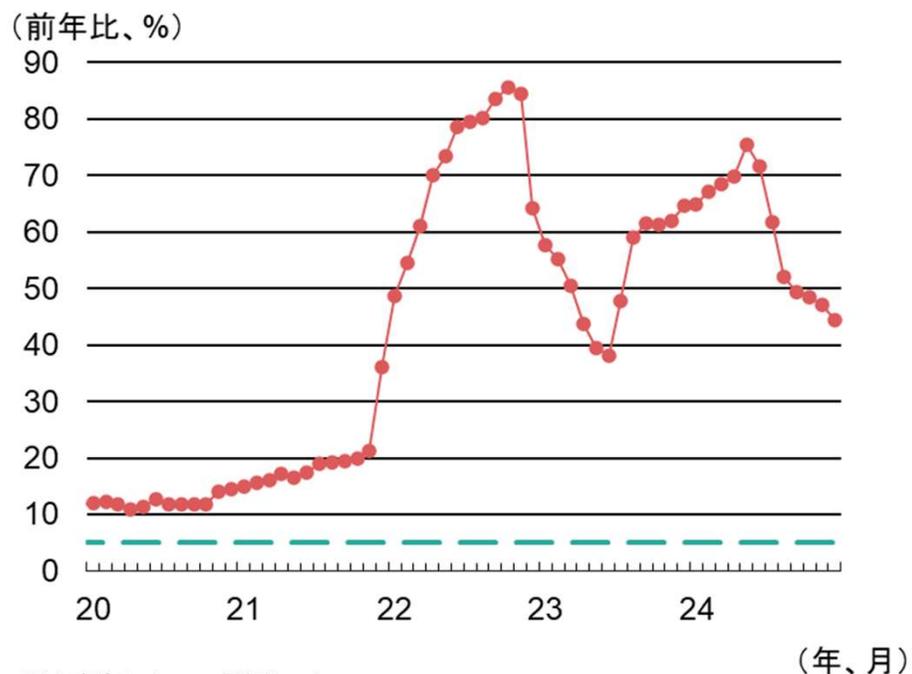


(注) 灰色線は4四半期移動平均  
(出所)トルコ統計局

## トルコ景気概況⑤ 物価はインフレが鈍化している

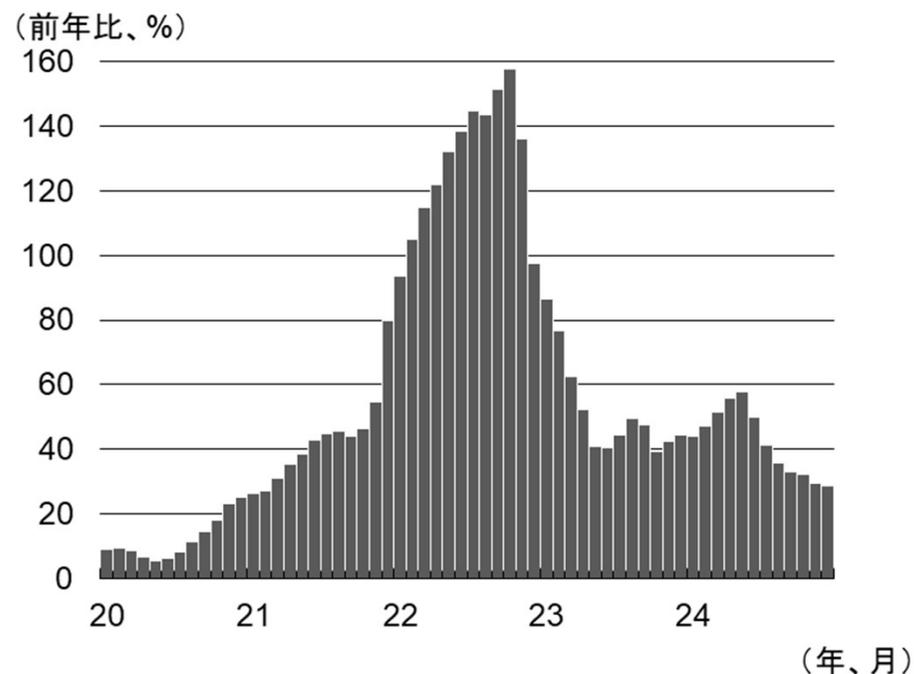
トルコの12月の消費者物価は前年比+44.4%と、7カ月連続で上昇が鈍化した。また同月の生産者物価も同+28.5%と7カ月連続で上昇が鈍化した。ベース効果の剥落と景気の減速を受けてトルコのインフレは鈍化しているが、伸び率は依然として高水準である。

### 消費者物価



(注) 破線はインフレ目標(5%)  
(出所)トルコ統計局

### 生産者物価

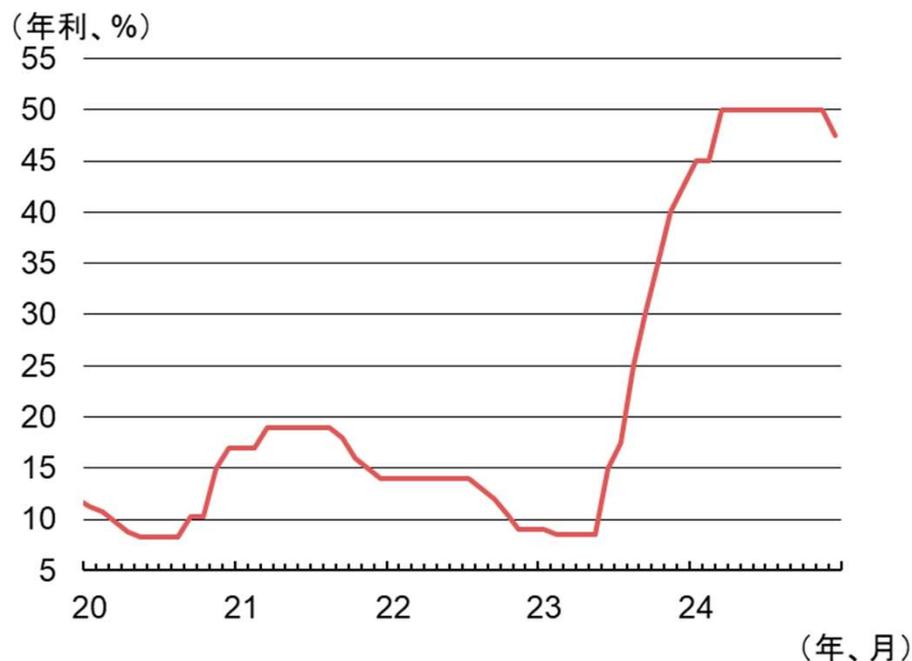


(出所)トルコ統計局

## トルコ景気概況⑥ トルコ中銀は金利を引き下げ

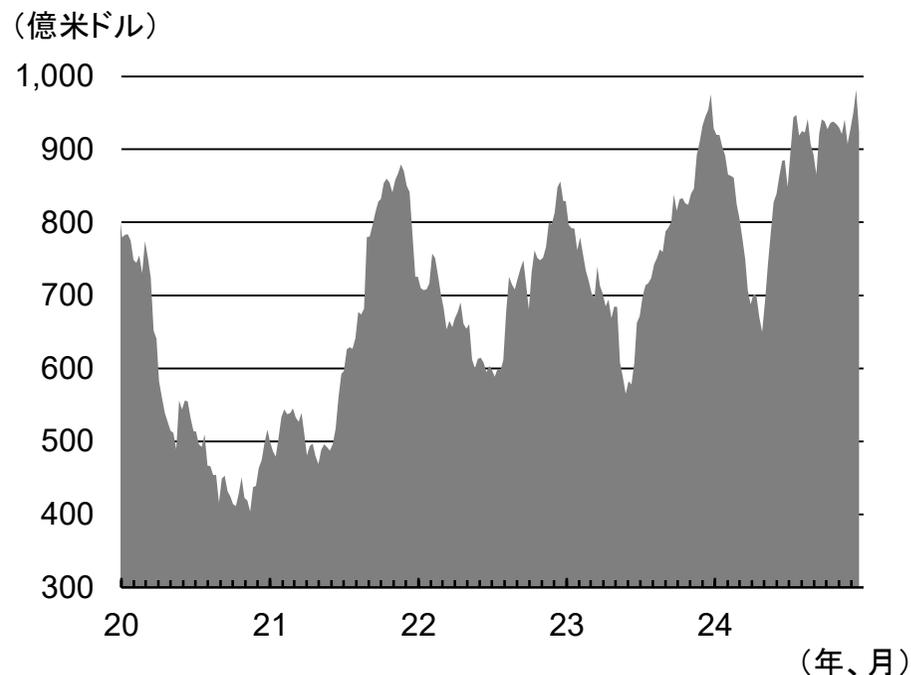
トルコ中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を2.5%引き下げ、年47.5%とした。トルコ中銀は利下げの理由として、デスインフレが進んだことと内需が減速したことを挙げた。一方で、トルコ中銀は、今後も金利を引き下げるわけではないと説明している。他方で、10-12月期の中銀の外貨準備は900億米ドル台半ばで推移した。

### 政策金利(一週間レポ金利)



(出所)トルコ中央銀行

### 外貨準備高(除く金)

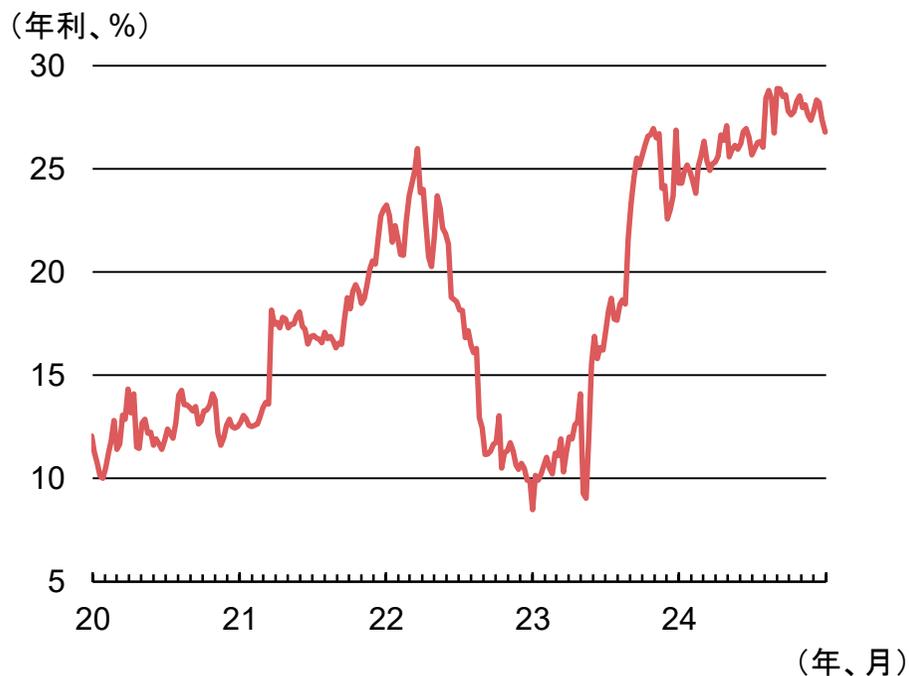


(出所)トルコ中央銀行

## トルコ景気概況⑦ 金利は低下、株価は上昇

トルコの10-12月期の長期金利は低下した。トルコ中銀が12月の金融政策決定会合で利下げを行ったことが金利の低下をもたらした。一方で、トルコの株価は上昇した。7-9月期に売られた反動で買い戻された模様。

### 10年国債流通利回り



(出所)トルコ中央銀行

### 株価(イスタンブール100指数)

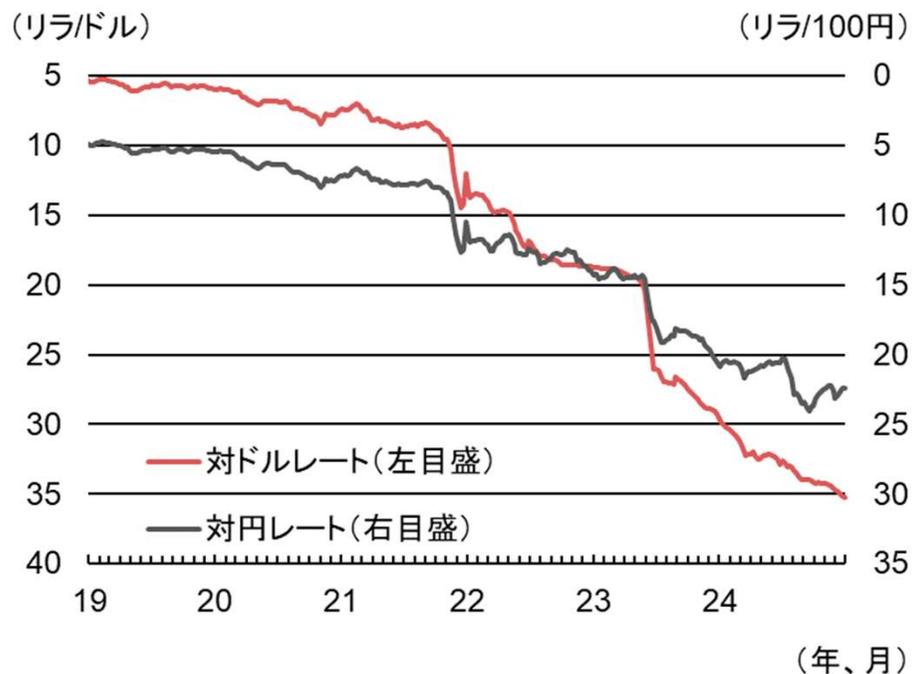


(出所)イスタンブール証券取引所

## トルコ景気概況⑧ 通貨は対ドルで下落、対円で上昇

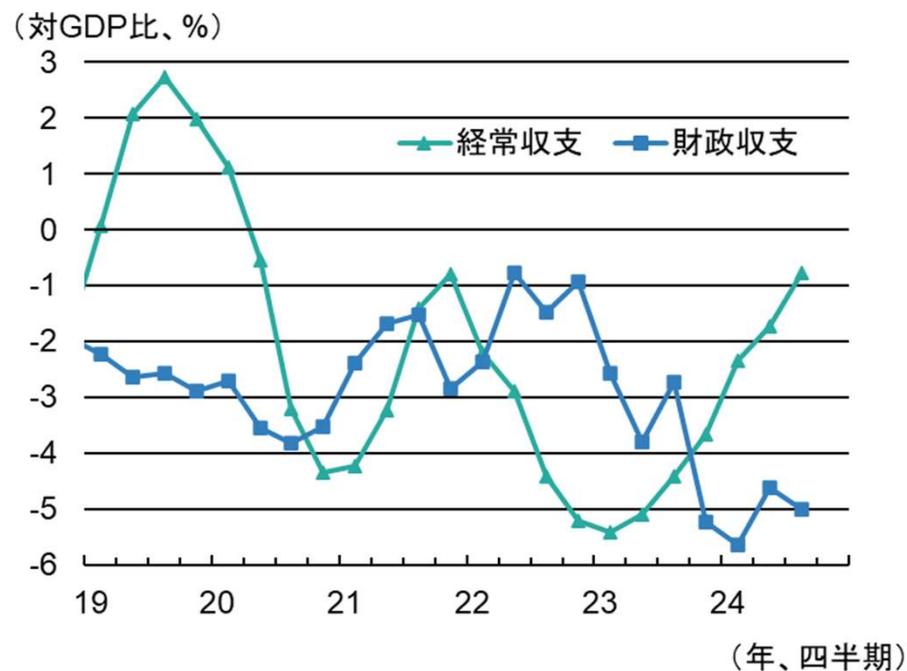
10-12月期のリラ相場は対ドルで下落、対円で上昇。対ドルでは、米国の追加利下げ観測の後退からリラ安ドル高が進んだ。一方で、対円では上昇した。日銀の利上げが見送られたことがリラ高円安につながった。他方で「双子の赤字」は、経常収支の赤字が縮小している一方で、財政赤字の縮小が遅れている。

### トルコリラ相場



(出所)トルコ中央銀行

### 経常収支と財政収支



(出所)トルコ統計局

## ご利用に際して

---

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思わ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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 土田陽介

TEL: 03-6733-1628 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー