

ロシア経済の好調は続くか？

～ ロシア経済好調の背景と高成長持続のための課題 ～

《 要 旨 》

1. 世界の金融資本市場を大きな混乱に陥れたロシア通貨危機(1998年8月)から5年が経過した。ロシアの証券市場・実体経済ともに通貨危機後の落ち込みから回復を遂げ、経済成長率は1999年から2002年まで4年連続でプラスとなり、足元の景気も好調に推移している。ロシア経済の回復には、原油価格高騰などの外部要因が大きく影響している。
2. ロシアの株式市場・債券市場が通貨危機のショックから回復した背景には、原油価格高騰によりロシアの石油会社の株が買われたこと、2001年の米国での相次ぐ利下げによって運用難に陥った投資資金が、高利回りに惹かれてロシアを含む新興市場国の債券に向かったことなどがあげられる。
3. ロシアの実体経済の好調さも、原油価格高騰に支えられている部分が多い。ロシアの経常収支は原油高によって大幅黒字となり、政府財政も原油輸出税の増収等が寄与して黒字に転じた。しかし、他方で、原油価格高騰は、貿易黒字拡大によりルーブル為替相場を上昇させ国際競争力を低下させるというマイナス効果も生んでいる。
4. GDP最終需要項目のなかでロシアの景気回復を支えているのは個人消費である。プーチン政権下での政治・社会情勢安定と市場経済浸透を背景に、雇用・所得環境が好転し個人消費が高い伸びを続けており、特に、大都市を中心に消費ブームが沸き起きている。
5. 個人消費に比べて、投資(固定資本形成)はやや伸び悩んでいる。外国からロシアへの直接投資もロシアの経済規模から見て非常に低い水準にとどまっている。投資拡大に勢いがいないのは、ロシアの投資環境の不備に起因していると考えられる。投資環境改善のための試金石となるのがWTO加盟交渉のゆくえであるが、今年中の加盟は難しい状況である。
6. プーチン大統領は、今年5月の議会演説で2010年までにロシアのGDPを2000年の2倍にすると宣言し経済成長率を高める方針を明らかにした。しかし、ロシアの経済構造は相変わらず原油依存型であるため、原油価格が下落した場合には経済成長率が低下する可能性が高い。ロシア経済が原油市況頼みから脱却し高成長を持続するためには、『来年3月の選挙でプーチン大統領が再選され、経済成長率を高めるためにさまざまな改革が実施される』というシナリオが実現する必要がある。



はじめに ~ 通貨危機から回復し好調に推移するロシア経済の今後のゆくえ

○ロシア経済の通貨危機後の回復を支えた原油高

世界の金融資本市場を大混乱させた 1998 年 8 月のロシア通貨危機から 5 年が経過した。

ロシアの証券市場は通貨危機による為替・株・債券の急落から回復し、実体経済も通貨危機のショックから立ち直り好調に推移している。ロシア経済が立ち直るきっかけを作ったのは、「原油価格高騰」という外部要因であった。

ロシアの証券市場が回復した主要な原因は、原油価格高騰によりエネルギー関連企業の多いロシア市場の株価が上昇し、また、2001 年に米国の連邦準備制度理事会が 11 回も利下げを行ったため、運用難に陥った投資資金が高利回りを求めてロシアなど新興市場国債券に向かったことによるものである。

実体経済も、ロシア通貨危機のショックで 1998 年の経済成長率はマイナスに転落したが、その後の V 字型回復を遂げる過程では、為替相場下落による国際競争力回復に加えて主力輸出品である原油の価格高騰が追い風となった。

○個人消費主導で好調に推移するロシア経済

ロシアの経済成長率（実質 GDP 成長率）は 1999 年以降、2002 年まで 4 年連続でプラス成長が続き、2003 年第 1 四半期の経済成長率も前年同期比 6.8% と好調である。2001 年から 2002 年前半にかけて若干足踏み傾向となっていた景気は、足元で再び拡大する兆候を見せている。GDP の最終需要項目においてロシア経済を支えているのは好調な個人消費であり、大都市を中心に消費ブームが沸き起こっている。これを受けて、欧米の消費財メーカーのロシア進出が加速している。

○ロシア経済は好調を維持できるのか

プーチン大統領は、今年 5 月の議会演説で「2010 年までに GDP を 2000 年の 2 倍にする」と宣言した。これを実現するためには、2003 年以降、中国並みの高い経済成長率（年率 7.8% 以上）を達成する必要がある。しかし、ロシアの経済構造は依然としてエネルギー資源依存型であり、原油価格下落による景気失速のリスクがある。このため、2010 年までに GDP を 2000 年の 2 倍に増やすような高成長が可能かどうかは非常に不透明であると言わざるを得ない。本稿では、ロシア経済の通貨危機後のリセッションから最近の好況に至るプロセスをレビューするとともに、ロシア経済が原油市況に左右されずに高成長を維持するためには何が必要かを考察する。

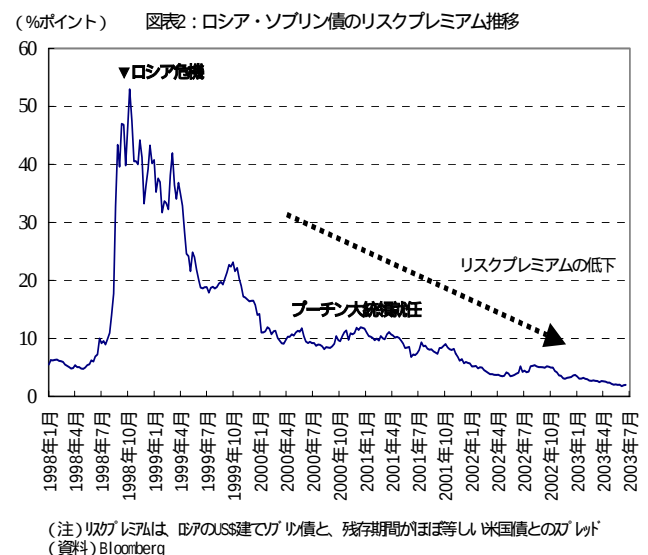
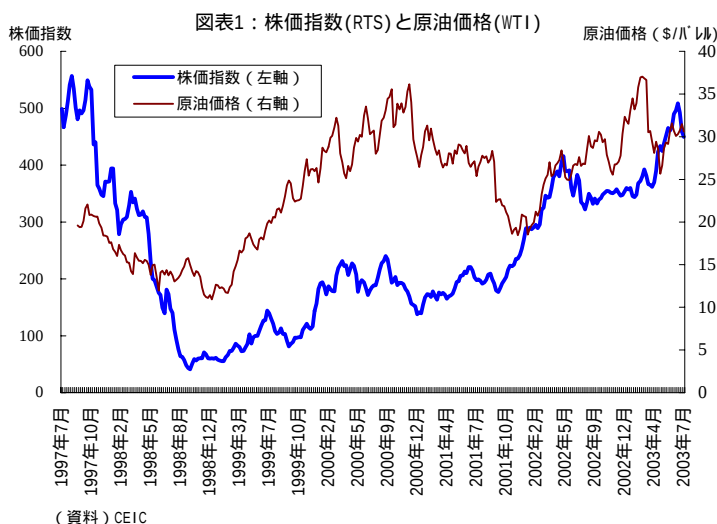
1. ロシアの証券市場の現状 ～ 原油高で株価上昇、債券市場も回復

ロシアの株価指数（RTS）は、通貨危機の発生した 1998 年には年間で 85% も下落したが、その後の株価は回復基調となっている。2002 年には、米国株の割高感から投資資金が米国から新興市場国に流れ、さらに、2003 年に入ると、SARS や北朝鮮核問題などによりアジア NIES 株が売られ、投資先が中南米やロシアにシフトしたこともあって、ロシアの株価は急上昇した。足元の株価指数は、通貨危機前のピーク時の水準に近づきつつある。ロシアの株式市場時価総額の 7 割が資源・エネルギー関連株であるため、最近の原油価格高騰はロシア株価上昇に大きく寄与していると見られる。

従来、ロシアの株式市場に上場している企業は民営化された旧国営企業ばかりであったが、2002 年以降は新興企業の上場も始まった。また、国内資金がロシア株への投資に向かうようになり、通貨危機前は証券会社顧客名簿に占める国内投資家の比率が 4 分の 1 にすぎなかったが、最近では 4 分の 3 まで増えるなど、株式市場の構造も変わりつつある。

債券市場でも、2002 年には回復傾向が鮮明となった。米連邦準備制度理事会（FRB）が 2001 年に 11 回も利下げを実施したため低金利で運用難に陥った機関投資家が、格付けが低くても利回りの高いロシアなど新興市場国の債券を買う動きを強めた。これを受けて、2002 年には、天然ガス会社ガスプロムやアルファ銀行などの有力企業が国際金融市場での起債を実施し、国内社債市場でも、軍需企業等が起債を行い、ロシア危機から 4 年ぶりに起債市場の回復傾向が鮮明となった。

政治経済情勢の安定を背景にロシアに対する国際的信認は回復しており、ロシア国債のリスクプレミアムは低下している。最近では、2002 年 12 月にムーディーズ、S&P が、2003 年 5 月にはフィッチが、それぞれロシアのソブリン債務格付けを引き上げ、投資適格水準に近づけており、ロシア政府・企業の起債環境は好転しつつある。



2. ロシア経済の現状

(1) 経済成長率 ～通貨危機からV字型回復を遂げ、足元の景気も堅調に推移

1998年8月に発生した通貨危機のショックでロシア経済はリセッションに陥った。為替相場の大幅下落による物価急上昇で個人消費は落ち込み、通貨危機による混乱から金融機関の決済機能が麻痺したため企業活動も低迷を余儀なくされた。このため、1998年のロシアの経済成長率（実質GDP成長率）は、大幅なマイナスとなった。

しかし、為替相場切下げにより輸出産業が息を吹き返し、内需向け産業も為替下落で輸入製品に対する競争力が向上したことから、輸出・投資の伸び率が大幅に回復した。1999年の経済成長率は5.4%とプラスに戻り、さらに原油価格高騰が石油関連産業の生産拡大につながったため2000年の経済成長率は8.3%と高い伸び率になり、ロシア危機後のリセッションからV字型の回復を遂げた。

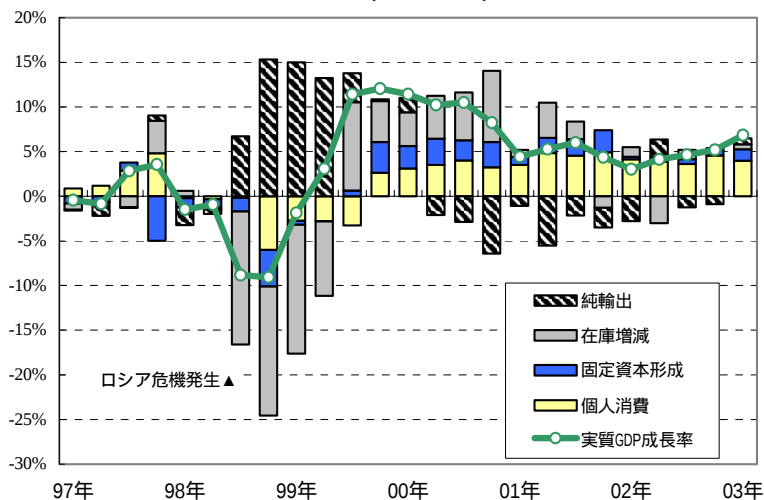
ロシア危機後の1999年から経済成長率は4年連続してプラス成長を継続しており、インフレ率（消費者物価指数上昇率）は、通貨危機の発生した1998年には84.4%まで上昇したが、2002年には10%台半ばまで下落し、マクロ経済は安定を取り戻した。

その後の経済成長率は、2001年が5.0%、2002年が4.2%とスローダウンしつつあるが、ロシア経済は依然として底堅く推移している。経済成長率の需要項目別寄与度を見ると、足元では、堅調な個人消費が経済成長を支えている状況がうかがえる。

また、供給面でもロシア経済は堅調に推移しており、産業生産伸び率（製造業・農業・建設業、運送業、小売業の5部門合計の生産指数伸び率）は、足元で加速する兆しを見せている。

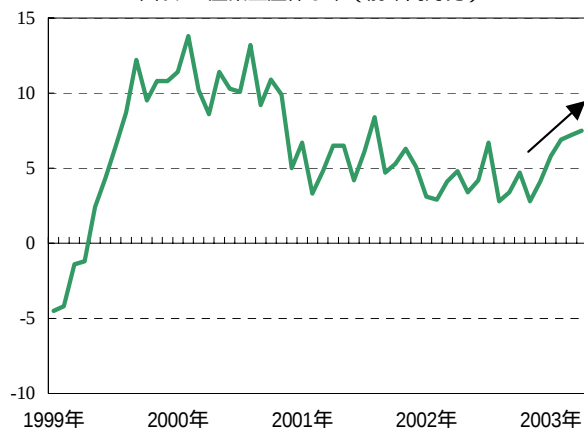
現在のロシア経済は、経済のマイナス成長とハイパーインフレーションが続いた市場経済移行直後（1990年代前半）の混乱期と、1998年のロシア危機によるショックを乗り越え、ようやく安定成長局面に入ったといえる。

図表3：ロシアの経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



（資料）ロシア連邦国家統計委員会ウェブサイト

図表4：産業生産伸び率（前年同月比）



（資料）ロシア連邦中央銀行ウェブサイト

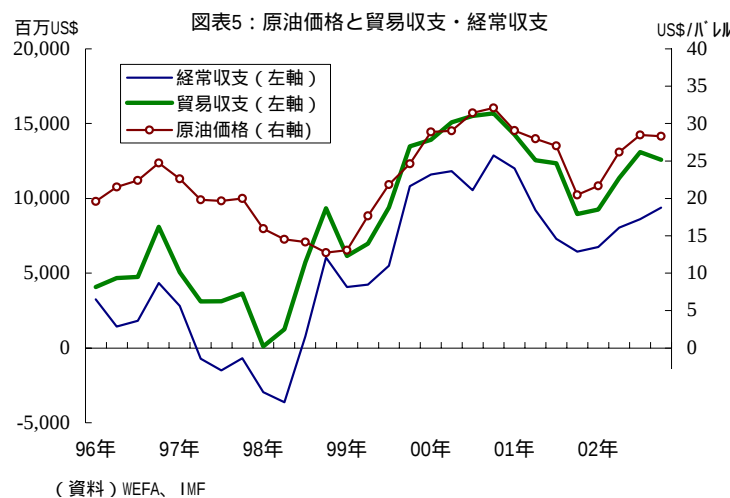
(2) ロシア経済の回復を支えた原油価格高騰

通貨危機後のロシア経済にとって追い風となっているのが原油価格の高騰である。

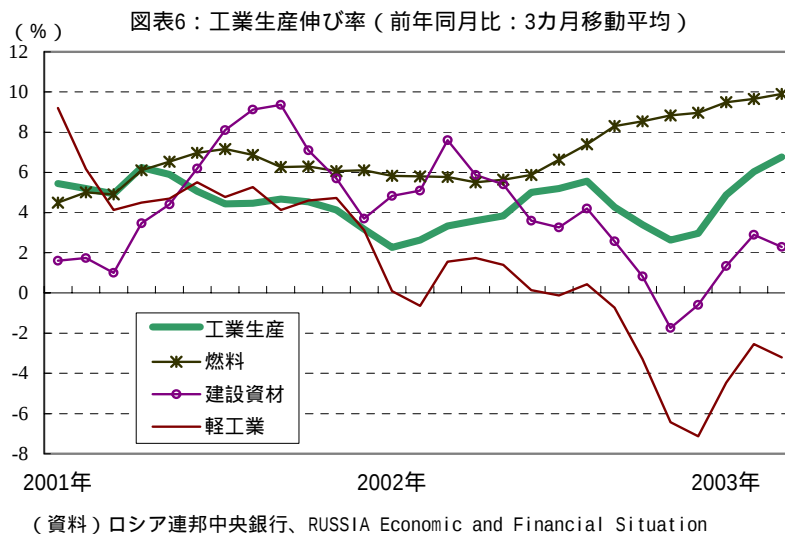
ロシアの経済構造は旧ソ連時代のままであり、輸出の大半が、金属資源、エネルギー資源などの一次産品で、特に、原油・天然ガスなどのエネルギー資源が輸出の半分を占めている。このため、貿易収支・経常収支は原油価格高騰による恩恵を受けて大幅な黒字となっている。

原油価格高騰は、原油輸出増加による石油関連企業の収益拡大、従業員の所得増加を通じて、ロシア国内の個人消費拡大にも寄与しているものと見られている。それを示唆しているのは、石油関連企業の本社が集中するモスクワでの消費ブームや、最大級の油田を擁する西シベリアの一部地区で乗用車普及率が周辺地域に比べて著しく高いことなどである。

また、連邦政府財政収入の 2～3 割程度は原油関連収入（原油輸出税等）に依存していると見られ、原油価格の高騰は、赤字続きであった政府財政収支を黒字転換にも寄与した。



石油・ガス関連産業は、工業部門の生産拡大をけん引しており、工業生産の業種別伸び率を見ると、燃料部門の伸び率が高水準を保っている。他方、資源エネルギー以外では不振な業種も多く、軽工業などの伸び率は、工業生産全体の伸び率を下回っている。



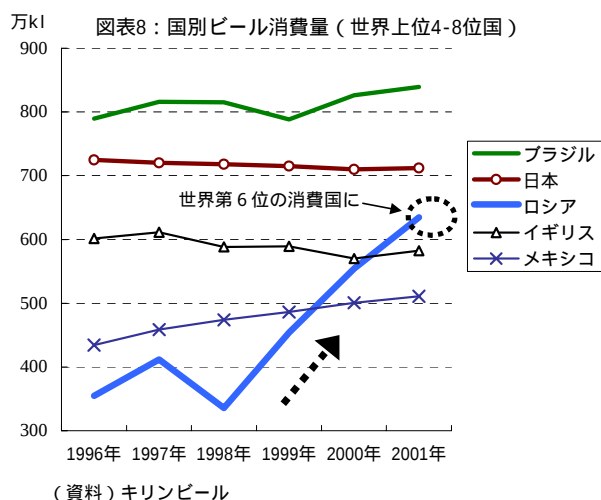
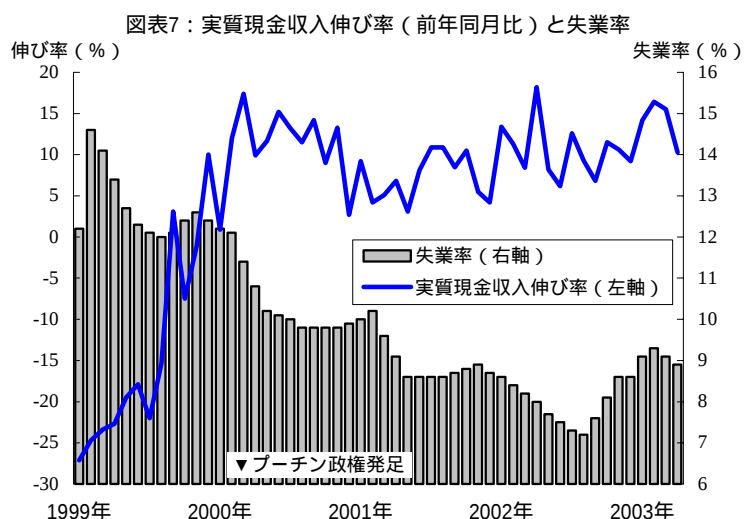
(3) 個人消費 ～ 雇用・所得環境の改善を背景に急成長する国内消費市場

エリツィン政権時代には、政治・社会情勢が混乱し経済活動が停滞するケースが多かったが、プーチン政権発足（2000年3月）後の政治・社会情勢は安定しており、経済活動は順調に拡大している。経済活動が活発化し順調に拡大する中で、実質現金収入が増加し失業率も低下するなど雇用・所得環境は改善しており、個人消費支出の伸び率が堅調に推移している。また、消費支出の伸びを支える要因として、大部分の国民が税金を収めていないことや、インフォーマルセクター（サイドビジネス）での副収入増加、さらに、旧ソ連時代の名残で家賃や光熱費が低く抑えられていること等も指摘されている。

消費ブームは、モスクワを中心に国内主要都市へも広がりつつある。ロシア国内には、欧米系の大型スーパーマーケットや家具店などの出店が増えており、自動車、家具などの耐久消費財のほか、ビールや化粧品などの消費も増えている。ロシア国内のビール消費は、1998年の金融危機後の3年間で倍増しており、2001年には世界第4位のビール消費国となった。

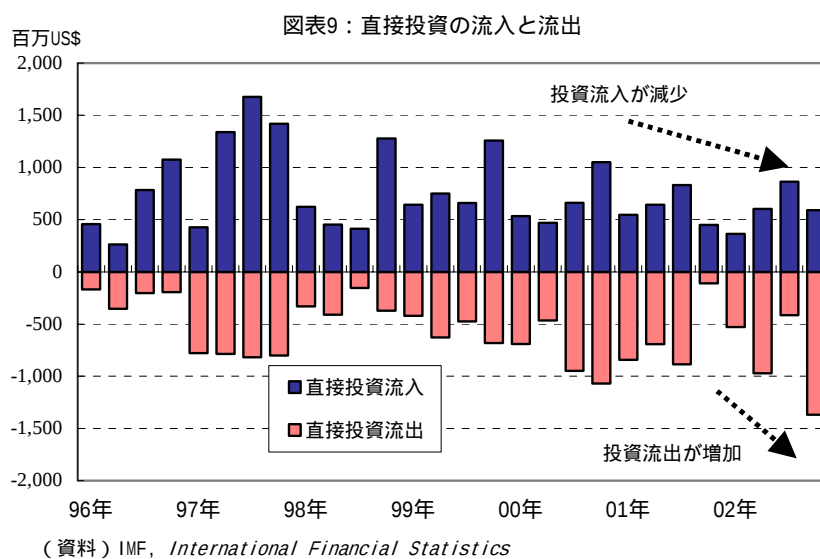
個人消費の拡大をけん引しているのが、いわゆる中流階層と呼ばれる人々の増加である。現在、ロシア全土では、1,200～1,300万世帯、モスクワでは、人口の約40-45%が中流階層を形成しているとの見方がある。こうした中流階層の実質所得は、市場経済の浸透で民間経済活動が活発化しつつあることから今後も増加すると見られ、消費ブームは持続するとの見方が強い。

また、今後は個人向けファイナンス市場の拡大が見込まれており、金融機能が拡充されれば、特に耐久消費財を中心に高い伸びが期待できる。さらに、消費ブームが地方に波及すれば、1億4千万人の人口を有するロシアは有望な消費財市場になるものと期待されている。

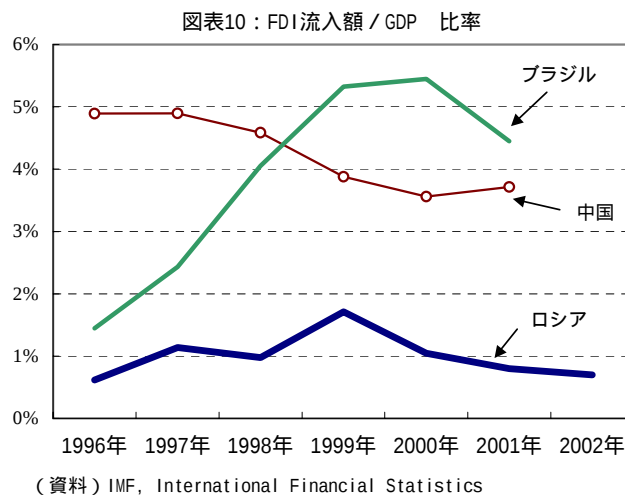


(4) 投資 ～ 投資・ビジネス環境の不備が停滞の背景

ロシアの GDP 最終需要項目を見ると、消費が好調な反面で、投資は停滞傾向に陥っている。投資が増えない最大の理由は、ビジネス環境に問題が多いためであると考えられる。法制度整備の遅れから、官公庁許認可取得時に担当者の裁量余地が大きく、また、行政の効率化が進んでいないため、官公庁への各種申請・報告に多大の時間と労力が必要である。こうしたことが、効率的な企業活動を阻害するとして、内外の投資家から不満の声が上がっている。さらに、ロシアが WTO に加盟していないため、ビジネス関連の諸制度がグローバル・スタンダードと乖離しており公正なビジネス環境が保障されていないことも投資家から問題視されている。こうした事情を反映し、ロシアへの外国からの直接投資（FDI）は、通貨危機前の 1997 年をピークに減少傾向を示しており、逆に、ロシアから海外への投資は増加傾向にある。これは、ロシアの投資環境が良くないため、外国投資家が対ロシア直接投資に慎重であり、国内の資本も海外へ逃避しているという状況を示しているといえよう。



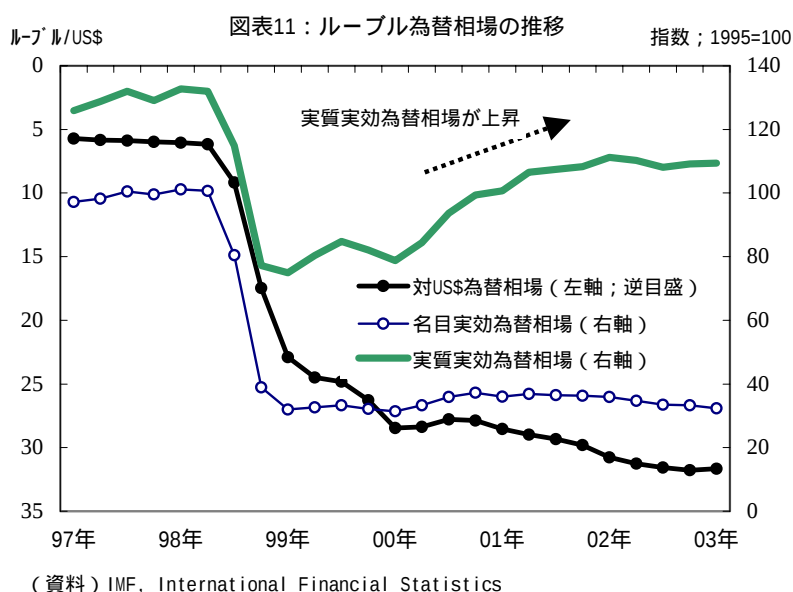
外国からロシアへの FDI 流入額は、ロシアの経済規模から見て著しく低水準であるといわざるをえない。FDI 流入額（国際収支ベース）の GDP に対する比率を見ると、ロシアは中国よりもはるかに低く、また、人口や一人当たり国民所得が近いレベルにあるブラジルをも大きく下回っている。



(5) 実質実効為替相場上昇で国際競争力低下の懸念 ～ 原油輸出拡大の副作用

原油価格高騰を背景に貿易収支・経常収支が大幅な黒字で推移していることを反映し、2000年以降のルーブル為替相場の下落ピッチは緩やかとなっており、足元では US ドルに対して強含んでいる。他方、インフレ率（CPI 上昇率）は足元で前年同月比 14% 台と高水準が続いているため、実質実効為替相場が上昇している。これは、資源輸出増加が通貨高をもたらす非資源産業の競争力が失われる、いわゆる「オランダ病」の兆候と見られる。

原油高による経常収支黒字と、世界的な低金利によるロシア企業の海外資金調達拡大は、外貨流入を増大させ為替相場でのルーブル上昇圧力となり、上記の「オランダ病」をさらに加速させ、ロシア企業の国際競争力をさらに低下させる懸念がある。為替相場上昇による国際競争力低下を防ぐには、非エネルギー産業の生産性を向上させることが喫緊の課題である。

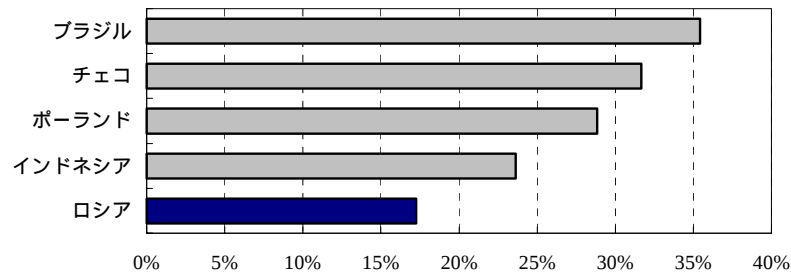


実質実効為替相場の上昇を抑制する方策として、高めに推移しているインフレ率を低下させることも有効であると考えられる。しかし、貿易黒字や海外からの資金流入増加を背景に、マネーサプライが拡大傾向にあり、このままマネーサプライ拡大が続けば、インフレ期待を定着させてしまい高水準のインフレ率が慢性化する危険性がある。IMF は、ロシア政府に対し、財政収支黒字を拡大することによって過剰流動性を吸収し、中央銀行に対してはインフレターゲットリング制を導入しインフレ抑制への取り組みを強化するよう勧告している模様である。

（６）未成熟な金融セクター ～ 金融サービス普及が今後の消費市場拡大のカギ

ロシアでは、銀行貸出残高の対 GDP 比が非常に低い。また、担保に関する法制が未整備であったこと等から、銀行の資金運用先が国債などに偏っており、銀行と資本関係のある特定企業以外の顧客への貸出が少ない。すなわち、銀行が経済のなかで本来果たすべき金融仲介機能が十分に発揮されていない。

図表12： 民間向け銀行貸出 / GDP 比率（2002年末）

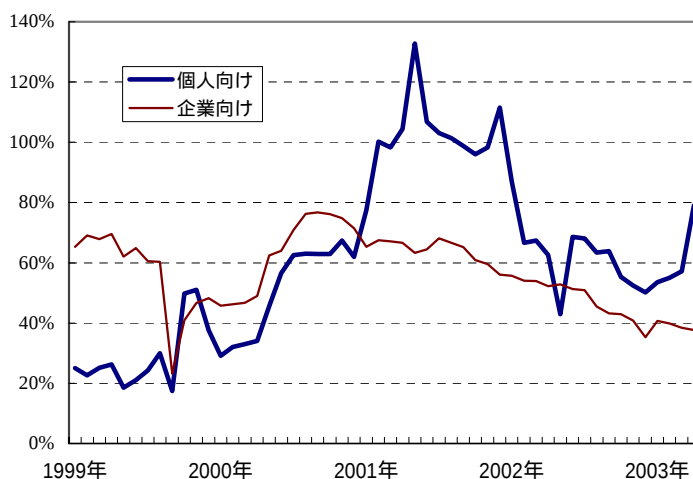


（資料）IMF, *International Financial Statistics*

1998 年の通貨危機後の商業銀行貸出伸び率をみると、まず 1999 年に企業向け貸出が大きく回復し、続いて、2001 年に個人向け貸出が高い伸びを示した。これは、通貨危機後の景気回復を、まず企業部門の回復がリードし、その後、個人消費回復がけん引したことを示唆している。個人向け貸出の高い伸びは、消費ブームを支える要因にもなったと見られる。

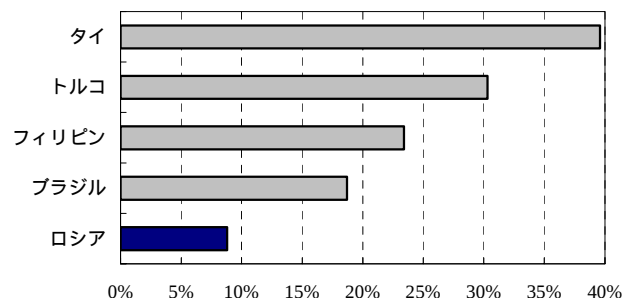
ただし、ロシアの個人向け融資はまだ小規模であり、融資残高ベースで見ると、個人向け融資は企業向け融資の 1 割にも満たない。個人向け融資の企業向け融資に対する比率は、他の新興市場国と比較しても著しく低く、ロシアの数字は、タイやトルコなどを大きく下回っている。

図表13： 個人向け・企業向け融資の伸び率（前年同月比）



（資料）ロシア連邦中央銀行

図表14： 個人向け融資 / 企業向け融資 比率



（資料）ロシア連邦中央銀行、CEIC
（注）データは2002年平均値、ブラジルのみ1999年

個人向け融資市場が未発達で消費者ローンなどの個人向け金融サービスが普及していないにもかかわらず、ロシアの個人消費は高い伸びを続けている。これは、個人顧客向けのローンが普及すれば今後さらに消費拡大が期待できることを示唆しているといえる。自動車ローンなどの個人向けファイナンスが拡大すれば、耐久消費財等を中心に市場が拡大する可能性がある。

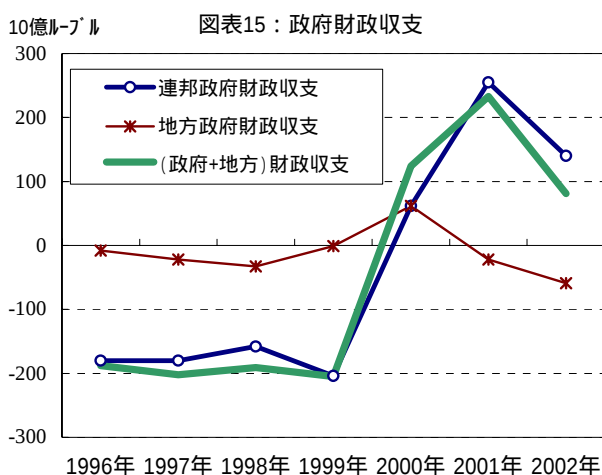
(7) 財政収支 ～ 原油高騰で収支は好転、しかし巨額の軍事費が民生関連支出を圧迫

原油価格高騰による資源関連税収の増加と、景気好転による付加価値税収増加などにより、連邦政府財政収支は、2000年にプラスに転じた。しかし、財政収支の好転は、国民生活の向上や経済基盤の強化には必ずしもつながっていない。

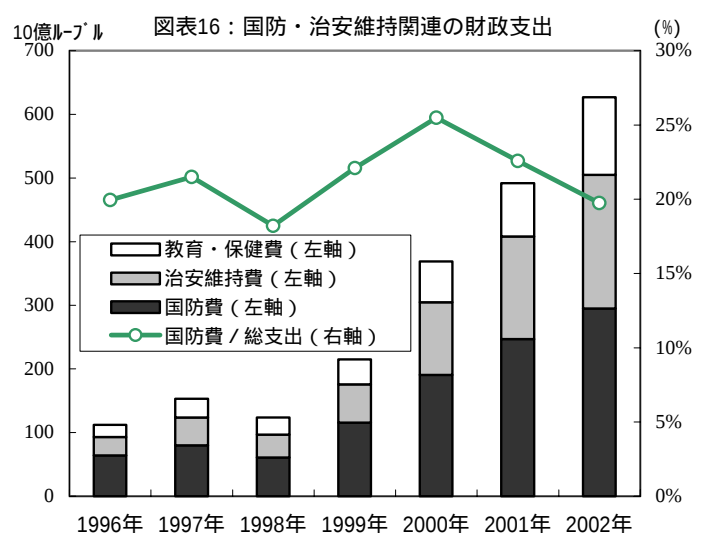
ロシアの連邦財政支出構造の特徴は、国防費と治安維持費用の占める割合が大きいことである。国防費が連邦財政支出に占める比率は2002年で約20%と、米国(約17%)を上回っている。また、治安維持費用が財政支出に占める割合も漸増傾向にあり、2002年で約14%となっている。国防費・治安維持費を合わせた金額は、財政支出の3分の1にも達している。他方、教育・保健費用が財政支出に占める比率は、2002年で約8%と米国(約13%)を下回っている。このような支出構造は、巨額の軍事・治安関係支出が民生関連支出を圧迫していることを示している。

ロシア軍は、旧ソ連時代より縮小したとはいえ、地上軍、海軍、空軍に加えて、戦略ロケット軍、宇宙軍、空挺部隊の3種類の独立兵科からなる大編成のため、巨額の維持経費が必要である。また、今後、西欧や米国の兵器技術ハイテク化に対抗し、装備近代化を進めるためには、多額の資金が必要となる。さらに、兵員の質向上のため、徴兵制から志願制への移行を予定しており、これにともなう人件費の大幅増加が見込まれることもあって、今後の国防関連支出は増大が避けられない見通しである。

プーチン政権は「強いロシア」を標榜し国防力向上を目指しているが、国防力強化は民生向上と経済基盤強化を妨げ、かといって、民生向上と経済基盤強化を優先すれば、国防力の維持・向上に支障が出るという、財政上のジレンマに直面しているといえよう。



(資料) IMF, IMF Country Report No.03/145



(資料) IMF, IMF Country Report No.03/145

3．ロシア経済は高成長を持続できるか？

(1) 構造改革と WTO 加盟問題

ロシア経済が今後も高成長を持続するには、経済の効率化と競争力強化につながる構造改革を進めることが不可欠であるが、それを実現できるかどうかの試金石となるのが、WTO 加盟交渉のゆくえである。ロシアは、WTO 加盟で中国に先を越されたばかりか、カンボジアなどの開発途上国にも先を越されかねない状況となっている。ロシアが WTO 加盟交渉において米国や EU 等から解決を迫られている主な課題は、以下の4点である。

エネルギーの二重価格

ロシアでは石油、ガスなどの国内販売価格が国際水準の 1/4～1/6 と極端に安く、欧米諸国はロシアが低すぎるエネルギー価格のもとで工業製品を不当に安く輸出しているとして価格差解消（国内価格の値上げ）を求めている。これに対し、ロシア側は、生産コスト急上昇で国内企業が深刻な打撃を受けるとして難色を示している。

航空機

日米欧は、ロシアが、航空機や部品などの関税撤廃を定めた民間航空機貿易協定への「即時全面参加」を WTO 加盟条件としているが、ロシア側は難色を示している。

農業補助金

米国などは、ロシアに対して農産物輸出補助金制度撤廃を求めているが、ロシア側は、既存加盟国も補助金制度を撤廃する必要があると主張し、一方的な譲歩はしない方針を表明している。

サービス市場の開放

欧米諸国は、ロシアに対して、銀行、保険、電気通信などサービス分野への外資参入規制の全面撤廃を求めているのに対し、ロシア側は一部緩和を主張。議論は平行線をたどっている。社会主義時代に欧米型のサービス業が存在しなかったロシアでは、今すぐにサービス分野を対外開放すれば外資系企業によってサービス分野を席卷される恐れがある。このため、ロシア側では、「幼稚産業保護論」を唱えて、外国企業の参入制限の継続を主張、欧米諸国との間で対立が続いている。

上記の4点は、ロシア側にとって譲歩が困難であるのは事実である。しかし、WTO 加盟が実現しなければ、海外からの直接投資流入増加による国内投資拡大が期待できないばかりか、中長期的に見てロシアの経済効率・産業競争力も向上しない可能性が大きい。したがって、WTO 加盟を実現することはロシアにとって最も重要な課題のひとつであるといえよう。

（２）今後のロシア経済

個人消費主導の景気拡大が続く

ロシア経済は 1990 年代の急進改革による市場経済移行の混乱期を乗り越え、また、ロシア通貨危機のショックから立ち直って、ようやく民間部門主導の安定成長局面に入った。もはや旧ソ連時代の共産主義に逆戻りすることは有り得ず、市場経済の浸透により市民は自由な経済活動を通じて所得を増加させていることから、個人消費主導の景気拡大は当面続く可能性が大きい。

原油市況悪化による景気下振れリスクは残る

世界最大の産油地帯である中東地域の地政学的リスクが懸念されるなかで、ロシアが代替的な原油供給源として注目されつつある。今後も、ロシア産原油への需要は大きく、また、ロシアも、当面、資源エネルギー産業に替わる有力産業を育成できる見込みは薄いため、ロシア経済の資源エネルギー依存型の構造は続くものと見られる。そうすると、ロシア経済は原油市況頼みとなり、原油市況悪化による景気下振れリスクから逃れることができないであろう。

（３）ロシア経済が高成長を持続するための課題

高成長維持にはドラスティックな構造改革が必要

プーチン大統領は、2003 年 5 月の議会での年次教書演説で、経済改革促進を通じて 2010 年までに GDP を 2000 年の 2 倍に増加させると表明した。これを実質 GDP ベースでの倍増と解釈すれば、2001 年が 5.0%、2002 年が 4.3%の経済成長率であったことをふまえると、2003 年以降、年平均 7.8%以上という中国並みの高い経済成長率を達成しなければならず、極めてチャレンジングな目標となる。原油価格下落による経済成長率低下のリスクがあることを考慮に入れると、ロシアが今後、金融セクター強化や投資関連法制度改正などを含むドラスティックな構造改革を実施しない限り、この数字を達成することは困難であろう。

プーチン大統領再選と今後の改革加速がロシア経済高成長持続のカギ

通貨危機後のロシア経済が V 字型回復を遂げたのは、原油価格高騰といういわばタナボタの外部要因によるところが大きかった。しかし、ロシア経済が 2004 年以降も高成長を持続するには、自助努力（構造改革）が不可欠である。

プーチン大統領は、来年 3 月の大統領選挙での再選が確実視されているが、選挙前に大きなショックを伴う改革を実行するのは避けるものと見られる。しかし、来年の大統領選挙で再選されれば、経済成長率を高めるための思い切った構造改革を実施できる環境が整う。ロシア経済の高成長持続の成否は、2004 年以降の構造改革に大きく左右されるといえよう。

以上

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

【主要参考文献】

IMF, *IMF SURVEY* (March 17, 2003)

IMF, *Financial Sector Reform in Russia*

IMF Moscow Office, *Russia: Trends in Macroeconomic Development and Policies* (各号)

IMF, *IMF Country Report* (No. 03/144, 03/145, 03/146)

ロシア連邦中央銀行、*Bulletin of Banking Statistics* (各号)

ロシア連邦中央銀行、*RUSSIA Economic and Financial Situation* (各号)

世界銀行、*RUSSIAN ECONOMIC REPORT* (各号)

世界銀行、*RUSSIA DEVELOPMENT POLICY REVIEW*(March 28, 2003)

在モスクワ米国大使館商務部、*Recent Trends in the Russian Beauty and Health Products Market*

Ernst & Young, *An Eye on Russia* (各号)

Center for Economic and Financial Research, *Russia in the WTO: Myths and Reality*

Center for Economic and Financial Research, *Russia's WTO Accession: Current State of Negotiations, and Forecasting of the Effects*

The Moscow Times (Web 版)

日本経済新聞、日経金融新聞