

調査レポート

ウクライナ経済の現状と今後の展望

～ 東欧最大の新興国へ飛躍できるか？ ～

ウクライナは、東欧でロシアに次ぐ大国である。しかし、市場経済移行の遅れ等により、1990年代の経済は不振が続いた。2000年以降、ウクライナ経済は漸く拡大局面を迎えたが、リーマンショックで大幅な景気後退と国際収支の流動性危機に陥り、IMF 特別融資要請という事態にまで追い込まれた。

ウクライナでは、2000年以降リーマンショックまで、為替相場のデファクト・ドルベッグ(事実上の対ドル固定)のもとで、外貨建てローン借入れが拡大し、また、投機的資金も大量に流入して、バブルが引き起こされていた。このバブルが、リーマンショックによる資本流出と通貨下落で崩壊した。

ウクライナの生産や消費などのマクロ経済指標は2010年以降、前年同月比プラス成長となっているが、リーマンショック前のような高い伸びではない。インフレ率は、足元で落ち着いているが、インフレターゲットを導入しておらず金融政策面でのインフレ圧力調整手段がないため、今後の動きには要注意である。

ウクライナの貿易構造は、輸出入ともにロシアへの依存度が高い。最大の輸出品目は鉄鋼であり、主に近隣諸国や中東地域での建設需要向けである。ウクライナの鉄鋼業は、旧ソ連時代の工業基盤を利用したもので、国内に製鉄原料を産出する強みがあるものの、設備の老朽化や製品付加価値の低さが弱点である。

現在のウクライナ経済の大きなリスクファクターはIMF 特別融資のゆくえである。IMF 特別融資供与は、ウクライナ側が融資条件を満たしていないため中断している。もし、IMF 特別融資が再開されなければ、今後、ウクライナ政府は、外貨建て既発債償還のための外貨繰りに支障を来す可能性もある。

ウクライナ経済の中長期的な発展にとって大きな問題と考えられているのが、政府部門の非効率性や汚職の蔓延といった投資環境の悪さである。投資環境の悪さは、内外企業のウクライナにおける投資拡大を妨げ、結果として資本ストック形成を阻害する恐れがある。

消費市場としてのウクライナの潜在力は大きい。例えば、乗用車の保有率は西欧諸国より大幅に低く、今後の伸びしろが非常に大きい。ウクライナは、経済運営面で改善すべき課題は多いが、消費市場としての大きなポテンシャルを見据えて中長期的視点で対応すべき国であると言える。

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 ～ リーマンショックから回復するウクライナ経済

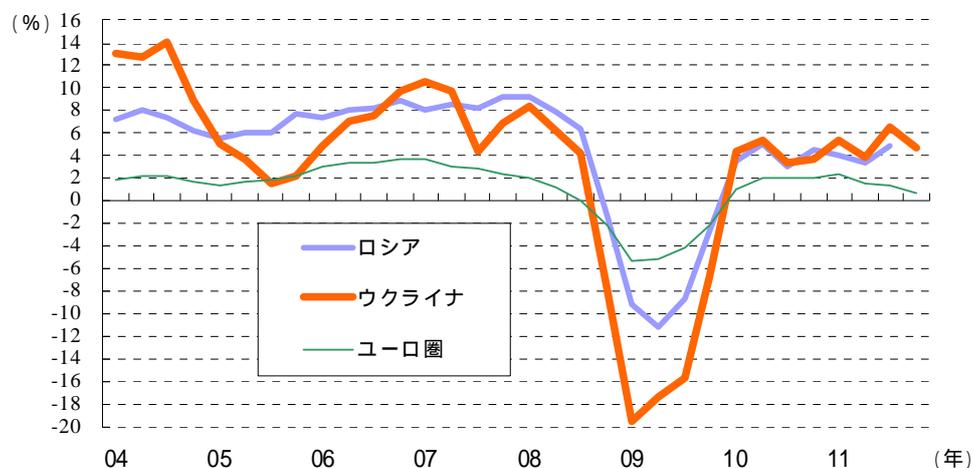
リーマンショックの後、中国、インド、インドネシアといったアジア新興国の景気が底堅く推移したのに対して、ロシア、トルコ、メキシコといった非アジア新興国の景気は大きく後退した。その「非アジア新興国」の中でも特に大幅な景気後退に見舞われた国のひとつがウクライナであった。

ウクライナ経済は、2004～2007年には、資源ブームによる好景気に沸く隣国ロシアを成長率で一時的に上回るほど好調に推移していた。しかし、ウクライナ経済は、2008年のリーマンショックで大きな打撃を受け、2009年1-3月期には、成長率が前年同期比 20%近い大幅な落ち込みとなった。しかも、ウクライナは、急激な資本流出にも見舞われて国際収支の流動性危機に直面し、IMFへ特別融資を要請する緊迫した事態にまで追い込まれた。

その後、ウクライナ経済は急速に回復し、2010年1-3月期には、成長率が再びプラスに転じた。経済成長率は、2010年通年で4.2%、2011年通年では5.2%となり、景気は堅調に推移している。また、2012年6月には、サッカー欧州選手権大会（EURO2012）がウクライナで開催（ポーランドと共催）され、この大会に先立って、ウクライナ国内では各種インフラの新設・更新投資がさかんに行われた。さらに、ウクライナは、EUとの連合協定・自由貿易協定の締結準備も進めており、将来のEU加盟も視野に入れながら、東欧の新興国として存在感を高めようとしている。

本稿では、ロシアを除く東欧圏で最大規模の新興国であるウクライナの経済について、なぜリーマンショックで大幅なマイナス成長に陥ったのか、どのような構造的問題あるいは潜在力を有しているのか、といった点を中心に、現状を分析し、今後を展望する。

図表1．ユーロ圏、ロシア、ウクライナの経済成長率（四半期ベース；前年同期比）

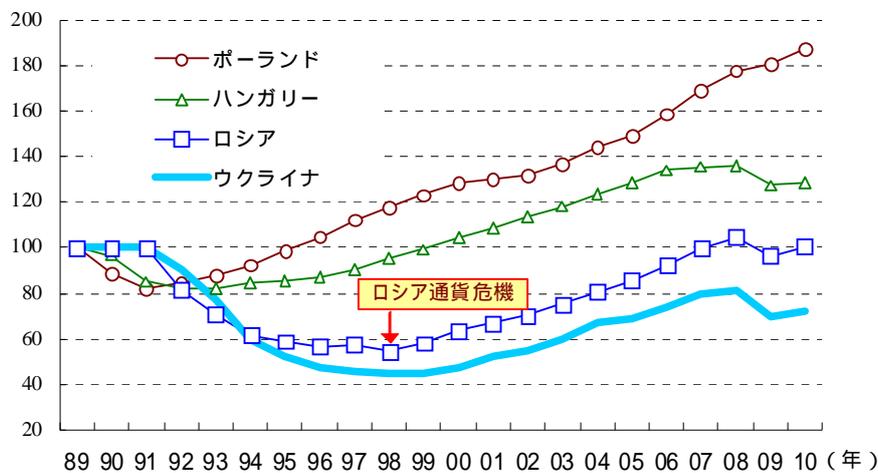


(出所) CEIC

1. 市場経済移行後のウクライナ経済 ～ロシアや中東欧より市場経済化に遅れ

ベルリンの壁崩壊後、旧ソ連・東欧の社会主義圏諸国は市場経済へ移行した。これらの国々では、市場経済移行の初期段階で、いわゆる「移行ショック」のために経済活動はいったん落ち込んだが、やがて回復・拡大に転じた。ただ、経済活動の回復ペース（実質 GDP で測定）を見ると、ポーランド・ハンガリーが比較的短期間で回復・拡大に転じたのに対し、ロシアは両国より回復ペースが大きく遅れ、ウクライナは、ロシアよりもさらに遅れていたことがわかる。

図表 2 . ロシア、東欧、ウクライナの実質 GDP 推移（市場経済移行前 = 100 として指数表示）



（出所）European Bank for Reconstruction and Development

市場経済移行後の経済回復ペースにおいて、ポーランド・ハンガリーとロシア・ウクライナの2つのグループの間で大きく差が生じた原因は何か？ひとつは、旧ソ連解体によるロシア・ウクライナへの打撃である。すなわち、旧ソ連の15の共和国の間で旧来存在した産業連関が各国の独立により分断されたことから、ロシアとウクライナの生産活動が機能不全に陥ったのである。もうひとつの原因は、ポーランドとハンガリーへの西欧からの直接投資拡大であった。ロシアやウクライナが政治・経済情勢の混乱などから外国からの直接投資導入を拡大できなかったのに対し、ポーランドとハンガリーは、ドイツを中心とする西欧から多額の直接投資を受け入れ、生産を拡大させたのである。この動きは、ポーランドとハンガリーのEU加盟（2004年）により、ますます加速しつつある。

他方、市場経済移行後のロシアとウクライナの経済成長率を見ると、ロシア、ウクライナともに移行初期段階ではマイナス成長だったが、ロシアが1997年にプラス成長に転じたのに対し、ウクライナがプラス成長になったのは2000年と遅かった。ウクライナの経済回復がロシアより遅れたのはなぜか？それは、ウクライナではロシアに比べて改革の気運が盛り上がりず、旧態依然とした経済運営が続いたためと言える。

2. リーマンショック前のウクライナ経済 ～ 金融バブルとその崩壊

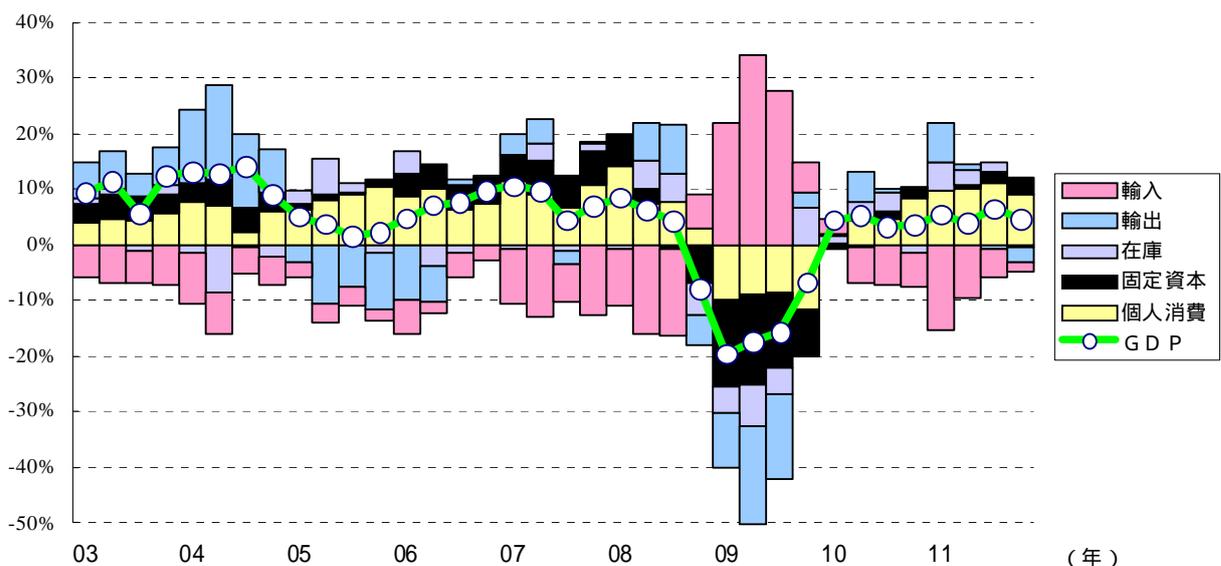
(1) 個人消費主導で高成長を続けたリーマンショック前のウクライナ経済

ウクライナは、旧ソ連から分離独立した1992年以降、前述のように市場経済への早期移行ができなかったためにマイナスの経済成長が続き、2000年になってやっと経済成長率がプラスに転じた。その後、主力輸出品目である鉄鋼の価格上昇を追い風にウクライナ経済は高成長を続け、2003～2004年には四半期ベース経済成長率（前年同期比、以下同じ）が10%を超えたこともあった。

2005年には、鉄鋼輸出の一時的な不振や2004年に発生した銀行危機の影響もあり、経済成長率は急低下した。しかし、2004年末にウクライナで起きたいわゆる「オレンジ革命」を受けて、ウクライナの政治社会環境や投資環境が今後好転するとの期待感が高まり、外資が大量に流入した。これを背景に、景気は回復し、2007年には、再び四半期ベースの経済成長率が10%を上回った。

GDPの需要項目別の動きを見ると、2005年以降、個人消費の拡大傾向が目立つが、これは、上述のオレンジ革命後に外資系銀行がウクライナへ参入し、住宅ローンや自動車ローンを中心に個人向け融資を拡大したことによるものであり、一種の金融バブルが発生していたと言えよう（これについては後述する）。しかし、リーマンショックによって、金融バブルが崩壊し、海外景気悪化で輸出も激減したため、ウクライナ経済は総崩れとなり、2009年1-3月期には20%近い大幅なマイナス成長に転落した。

図表3. ウクライナの経済成長率（四半期ベース：前年同期比）と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

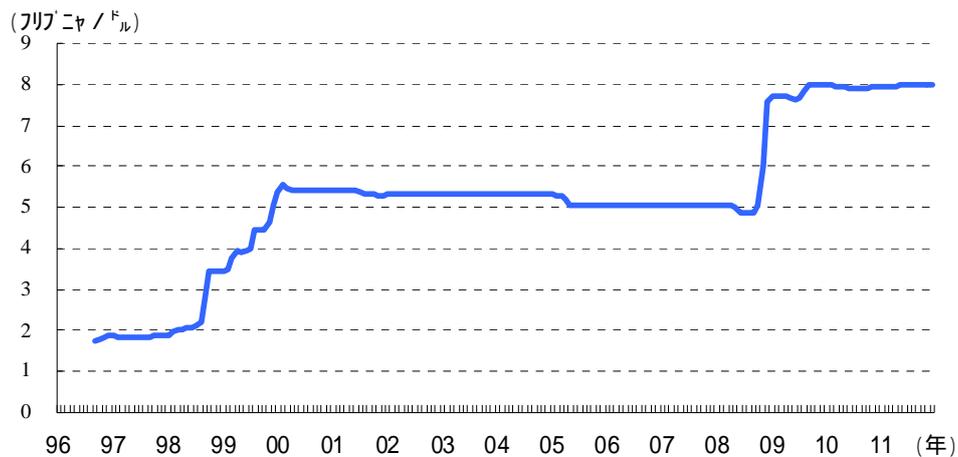
(2) バブル発生の原因となった為替相場のデファクト・ドルペッグ

ウクライナ通貨フリブニャの為替相場は、2000年以降リーマンショックまでの期間は、デファクト・ドルペッグ（事実上の対ドル固定）であった。これが、ウクライナへの大規模な資本流入を加速させ、バブルを引き起こす大きな原因になったと言える。

為替相場が事実上固定されていたため、ウクライナ国民は為替リスクヘッジせずに、金利の低い外貨建てローンを大量に借り入れ、また、ウクライナに為替リスクがないことに目をつけた投機的資金が大量に流入してバブルが引き起こされた。こうした動きを背景に高成長を続けていたウクライナ経済は、リーマンショックによる資本流出と通貨下落で、深刻な打撃を受け、大幅な景気後退と国際収支の流動性危機に陥ってしまった。

IMFは、為替相場を固定してしまうと金融政策の効果がなくなるとして、ウクライナ当局に対し為替相場のフロート制移行を進言していた。しかし、ウクライナ側は、為替相場の大幅な変動がウクライナ経済の安定を損なうことを恐れるあまり、フロート制移行を見送ってきた。リーマンショックで為替相場は大幅に下落したが、その後は、再びフリブニャのデファクト・ドルペッグが続いている。

図表4．ウクライナ通貨フリブニャの対ドル為替相場の推移



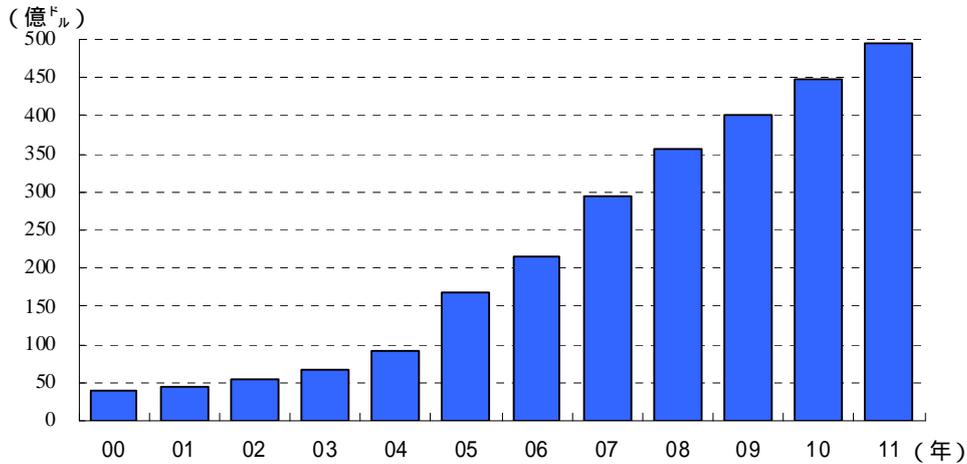
(出所) IMF, International Financial Statistics

(3) オレンジ革命後の外国からの資金流入加速で景気が拡大

ウクライナへの外国からの直接投資は、オレンジ革命（2004年）以降、増加傾向が顕著となり、2004年から2007年までの3年間で投資残高は3倍に膨れ上がった。直接投資の国別内訳を見ると、最も多いのがキプロスであり、次いで、ドイツ、オランダの順である。キプロスは、ウクライナからの主要な資本逃避先と見られており、キプロスからの直接投資のかなりの部分は、ウクライナ人の資金がキプロス経由で本国に還流したものだとする見方が有力である¹。

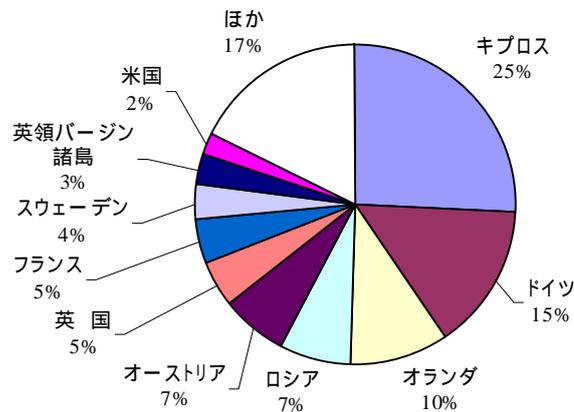
¹ 三菱UFJリサーチ&コンサルティング（MURC）調査部が2012年5月にキエフで行ったヒアリング調査による。

図表 5 . ウクライナへの外国からの直接投資（各年末の累計値）



(出所) State Statistics Service of Ukraine

図表 6 . ウクライナへの外国からの直接投資流入累計額国別内訳（2012年3月末）

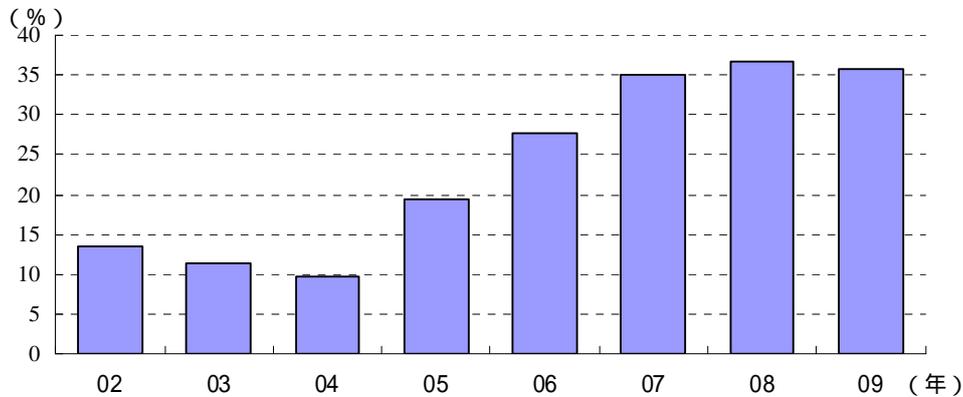


(出所) State Statistics Service of Ukraine

(4) 外銀による外貨建てローンの拡大が押し上げた個人消費

ウクライナでは、オレンジ革命以降、欧米系を中心とする外銀が進出し、個人向けに住宅ローンや自動車ローンなどの融資を拡大していった。こうした外銀によるウクライナでの事業展開活発化は、ウクライナが4500万人の人口を有する東欧の大国であり個人金融マーケットとして未開拓の有望市場と見られていたこと、また、オレンジ革命によって民主化・自由化が進みビジネス環境も良くなるとの期待が高まったことなどが背景となったと考えられる。

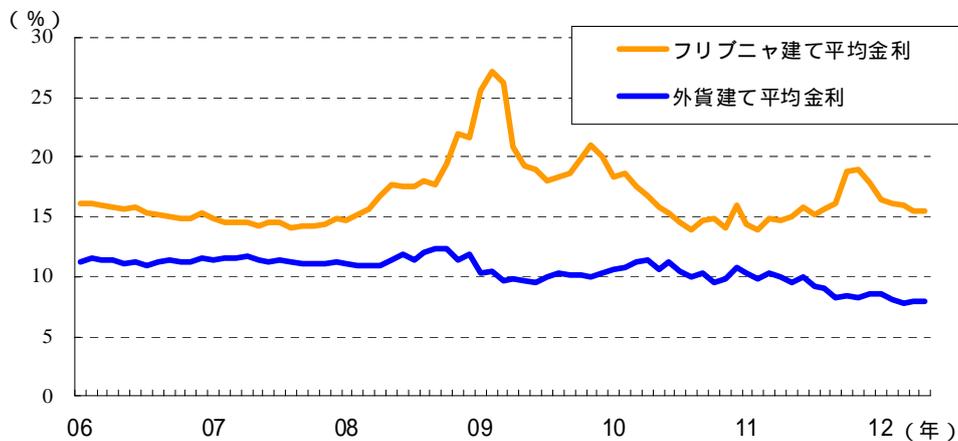
図表7．銀行セクターの資本金に占める外資系の割合の推移



(出所) World Bank, *Strategic Choices to Accelerate and Sustain Growth in Ukraine* (August 31, 2010)

リーマンショック前の東欧諸国では、金利の安い外貨建ての借入れが拡大していたが、ウクライナも例外ではなかった。しかも、ウクライナは、前述のように通貨フリブニャの対ドル為替相場を事実上固定していたため、為替リスクがないとみなされていた。これが、外貨建て借入れを野放図に拡大させる要因になってしまった。

図表8．貸出金利の比較（フリブニャ建てと外貨建て）



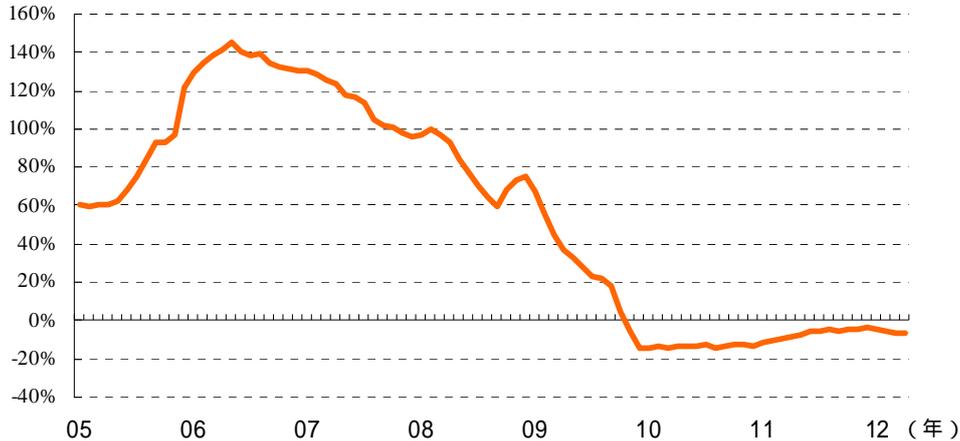
(出所) CEIC

ウクライナの個人向け融資は、2006～2007年にかけて、前年同月比100%を超える著しく高い伸び率を示し、これによって個人消費が大きく押し上げられた。

ウクライナの家計・企業は、こうした外貨建て借入れに際して為替リスクをヘッジしていなかったためリーマンショックによる為替相場急落で大打撃を受けた。リーマンショック後、ウクライナ当局は、外貨建て借入れへの規制を強化している。リーマンショック前には、自動車ローン借入れの際に頭金ゼロというケースも見られたが、リーマンショック後には頭金はローン総額の50%以上と定められ、住宅ローンについては、外貨建ての借入

れは禁止された。リーマンショック後には融資条件も厳しくなっており、ウクライナ人の借入れは大きく減少した。これが、足元でウクライナの個人消費の下押し要因になっていると考えられる。

図表 9 . ウクライナの銀行部門の個人向け貸出残高伸び率（前年同月比）推移

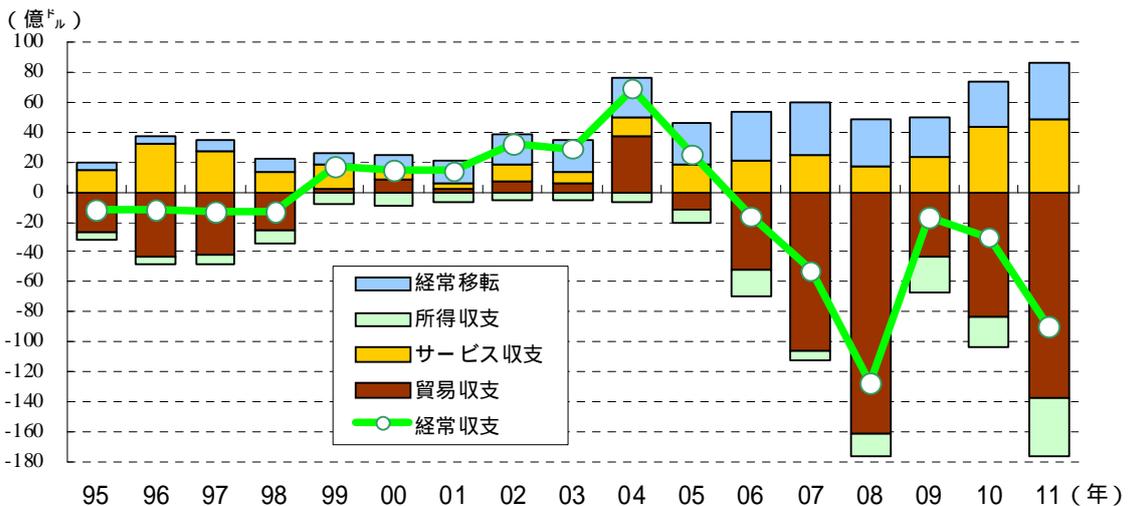


(出所) CEIC

(5) 国際収支 ~ リーマンショックによる資本逃避で流動性危機に直面

ウクライナの経常収支は、1998年までは赤字基調であったが、1999年以降は、輸出拡大による貿易収支黒字化を受けて、経常収支も黒字に転じた。しかし、2006年以降は、ロシアからの輸入ガス価格急騰の影響で、貿易赤字が急増し、これにより、経常赤字が大幅に拡大した。

図表 10 . 経常収支および主な収支項目の動き



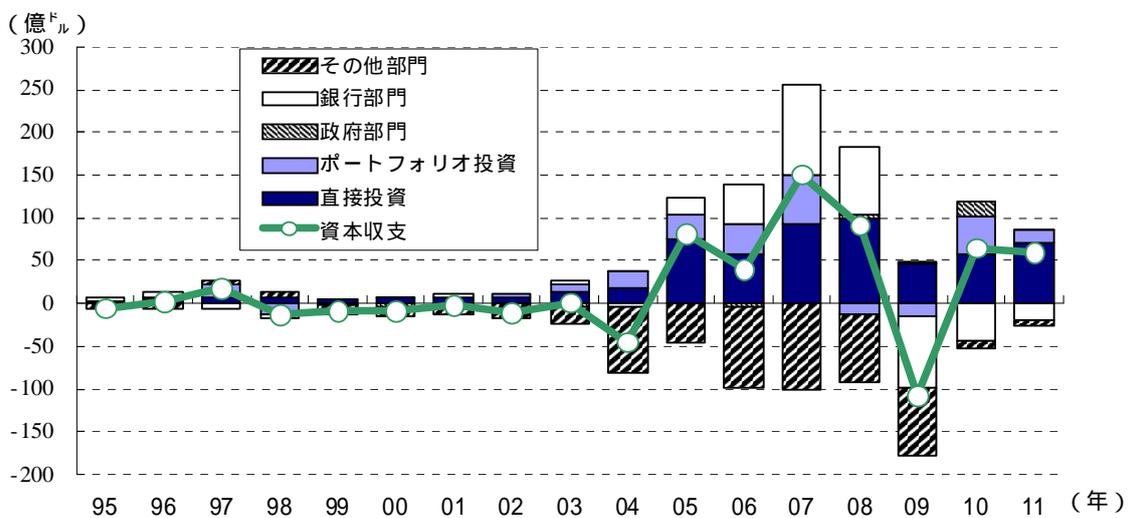
(出所) IMF, International Financial Statistics

一方、オレンジ革命後のウクライナで民主化やビジネス環境改善への期待が高まったこ

とを背景に、欧州地域からウクライナへの直接投資やポートフォリオ投資の流入が拡大した。また、前述のように、外国銀行による対ウクライナ融資も拡大した。こうしたことによる資本収支黒字が、リーマンショック前のウクライナ経済の高成長を支えた。

2006年から2007年にかけては、経常赤字幅は資本収支黒字でカバーできるレベルであった。しかし、2008年には、経常収支赤字は資本収支黒字でカバーできないほど拡大してしまい、さらに、リーマンショック発生翌年（2009年）には、外国への資本流出が拡大し資本収支は大幅な赤字になり、外貨準備が急減した。こうして、ウクライナは、国際収支の流動性危機に直面し、IMFに特別融資を要請する事態に追い込まれたのである。

図表 1 1 . 資本収支および主な収支項目の動き

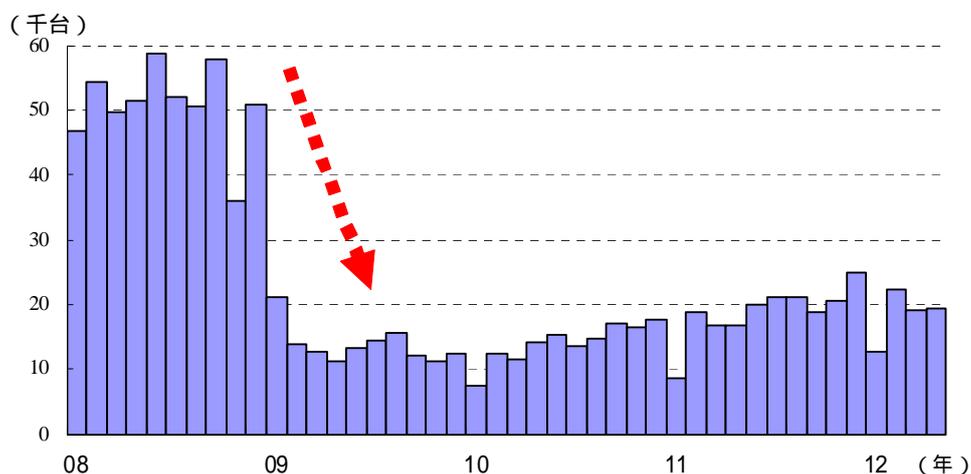


(出所) IMF, International Financial Statistics

(6) 金融バブル崩壊で総崩れとなったウクライナ経済

リーマンショック後の金融バブル崩壊によって、ウクライナにおける自動車販売台数は激減した。月間販売台数は、足元でいまだにリーマンショック前の1/3である。

図表 1 2 . ウクライナの月別新車販売台数の推移

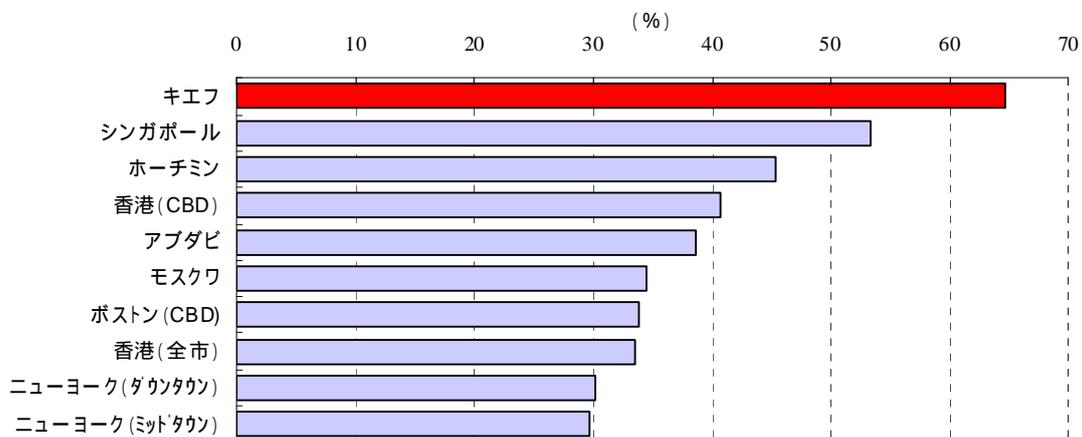


(出所) Autoconsulting Agency, Association of Automobile Importers and Dealers

リーマンショック前のウクライナでは、自動車購入に際して、金利が低い外貨建てのオートローンを頭金なしでさかんに借入れ、しかも為替リスクヘッジをしていなかった。これは、ウクライナ当局が前述のような「為替相場のデファクト・ドルペッグ」を続けていたことが大きく影響したと考えられる。しかし、リーマンショック後の資本流出で為替相場が急落し、為替リスクヘッジをしていなかった外貨建てローン利用者は大きな打撃を蒙った。また、銀行側がリスクテイクに慎重になったことを受けて、オートローンへのアクセス自体が難しくなった。こうしたことを背景に、リーマンショック後のウクライナでは、自動車販売市場が急激に冷え込んでしまった。

一方、リーマンショック前のウクライナでは、海外からの投機的資金によると見られる不動産バブルが引き起こされていた。この不動産市況過熱には、2012年のUEFAサッカー欧州選手権大会のウクライナ開催が決まっていたことも大きく影響したと見られる。しかし、リーマンショックによるバブル崩壊で、不動産部門は大きな打撃を蒙った。例えば、CB Richard Ellisが調査した世界主要都市におけるリーマンショック発生から1年間のオフィス賃料下落率を見ると、ウクライナのキエフが、香港やニューヨークなどの主要金融センターを上回る最大の落ち込みとなっており、ウクライナの不動産バブル崩壊の深刻さがうかがえる。

図表 1 3 . プライムロケーションオフィス賃料下落率 (2008/11~2009/11) ワースト 10

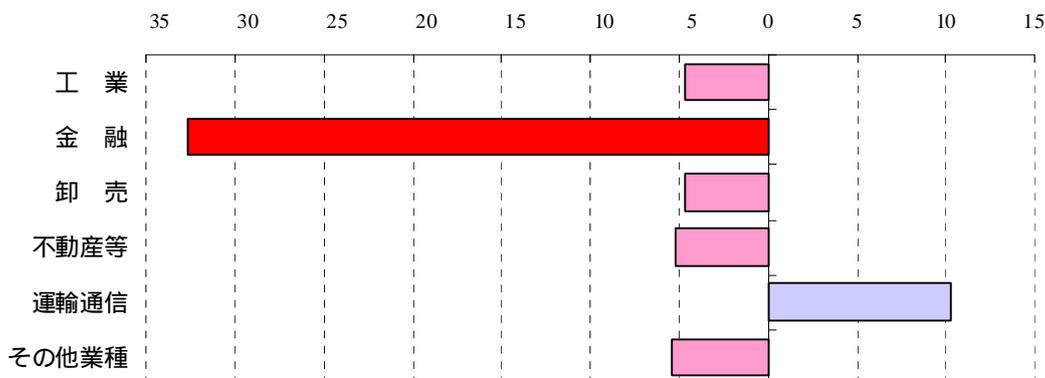


(注) CBD = Central Business District
 (出所) CB Richard Ellis, *Global Office Rents* (November 2009)

金融バブル崩壊により大量の不良債権が発生したウクライナでは、金融機関は、多額の損失を計上し、苦境に陥った。ウクライナ中銀が調査したリーマンショック翌年(2009年)の業種別税引き前損益を見ても、金融業の損失規模が突出して大きくなっており、金融業界の受けた打撃の深刻さがうかがえる。ウクライナの銀行部門の不良債権比率については、ウクライナ当局が10%程度との見方を示している一方、在ウクライナ外銀や国際機関の間

では 30～40%に達しているとの観測もある²。

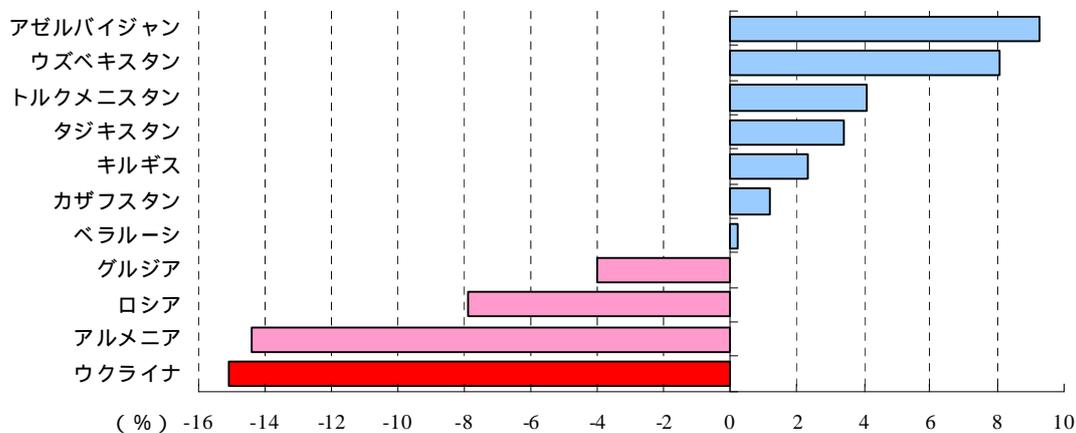
図表 1 4 . 2 0 0 9 年のウクライナ企業の業種別税引き前利益 (単位 : 10 億フリブニャ)



(出所) National Bank of Ukraine, ANNUAL REPORT 2009

旧ソ連圏諸国の中で比較しても、リーマンショックでウクライナが被ったマクロ経済面の打撃は特に深刻であった。旧ソ連を構成していた CIS12 カ国の 2009 年の経済成長率を見ると、アルメニア³とウクライナの落ち込みが際立って大きかったが、最も大幅な落ち込みとなったのはウクライナ (-14.4%) であった。

図表 1 5 . 旧ソ連 1 2 カ国におけるリーマンショック翌年 (2009 年) の経済成長率



(出所) IMF, World Economic Outlook(April 2010)

² MURC 調査部が 2012 年 5 月にキエフで実施したヒアリング調査による。

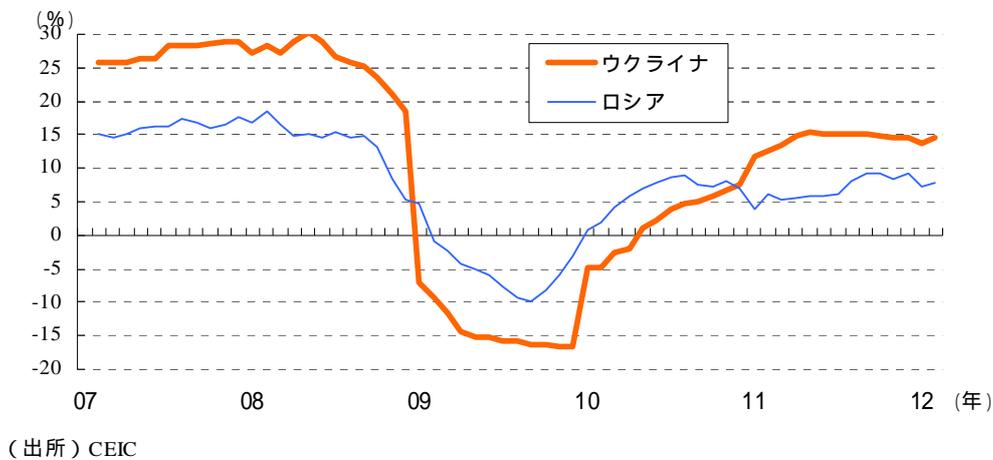
³ アルメニアでは、ロシアからの直接投資とアルメニア人労働者送金に支えられ、建設ブーム主導で 10%を超えるような著しく高い経済成長率を示してきた。しかし、リーマンショック後の建設ブーム崩壊により経済成長率が大幅なマイナスに転落した。

3. リーマンショックから回復するウクライナ経済

ウクライナの景気は、リーマンショックによる落ち込みから回復しつつある。いくつかの指標から景気回復状況を確認してみよう。

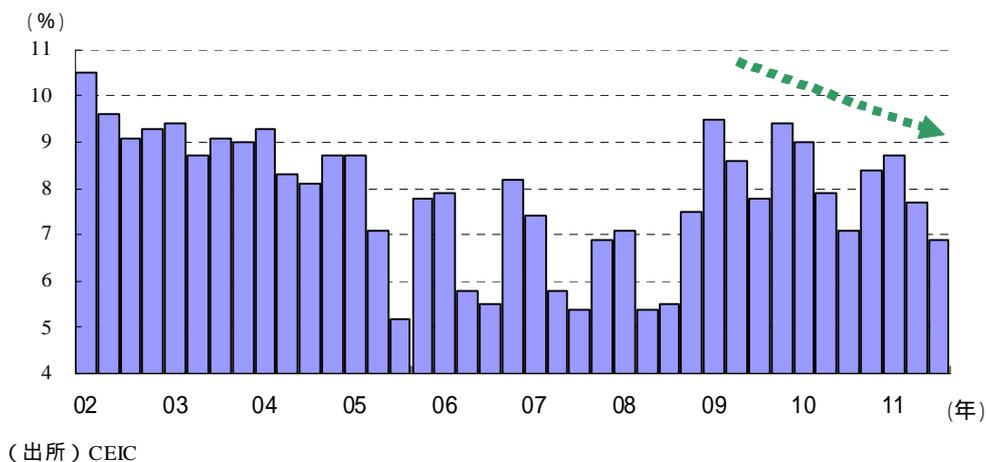
ウクライナの小売上げ指数は、リーマンショックで大きく落ち込んだ後、回復に転じており、2011年1月以降は前年同月比10%以上の高い伸びを維持している。ただし、ロシアと同様に、伸び率はリーマンショック前をかなり下回っている。

図表16. 小売上げ指数の伸び率（前年同月比）



失業率は、リーマンショック直後に急上昇したが、その後は徐々に低下傾向にあり、雇用環境は緩やかに改善しつつあることが示されている。

図表17. 失業率の推移



実質可処分所得の伸び率は、2005年から2007年にかけて前年同月比10~20%という著しく高いものであった。実質可処分所得の伸び率は、リーマンショックで一旦落ち込んだ

後、2010年にはプラスに転じている。しかし、足元の伸び率は7%前後とリーマンショック前よりもかなり低くなっている。

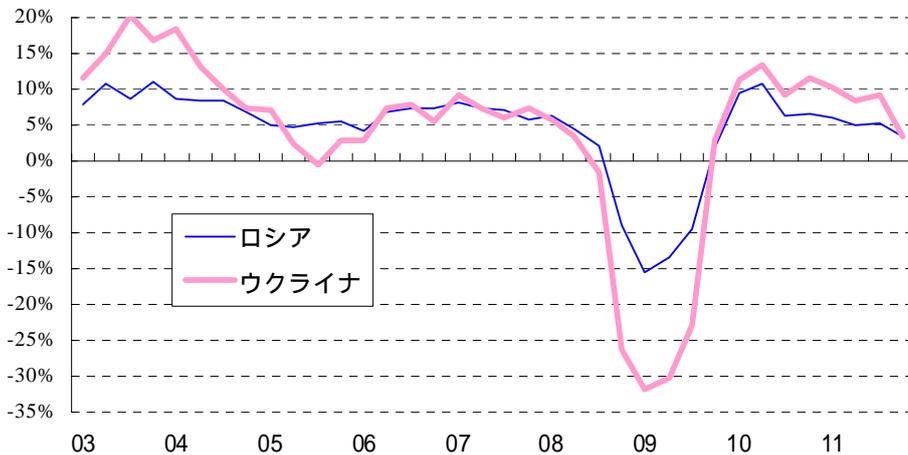
図表18．家計の実質可処分所得伸び率（前年同期比）推移



(出所) CEIC

ウクライナの工業生産指数の伸び率（前年同期比）は、リーマンショック後に大きく落ち込み、2009年第一四半期には31.8%と、ロシア（15.5%）をはるかにしのぐ大幅なマイナス成長に陥った。その後の工業生産は急回復し、2010年以降はプラス成長を維持している。

図表19．工業生産指数伸び率（前年同月比）の推移

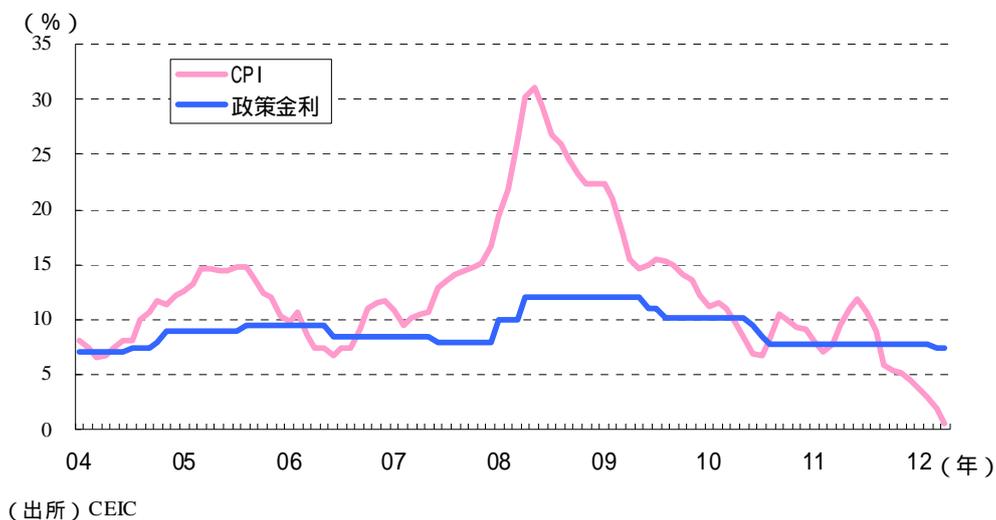


(出所) CEIC

一方、物価については、リーマンショック前と比べて落ち着いた動きとなっている。ウクライナのインフレ率（CPI上昇率）は、2008年に急上昇した後、徐々に沈静化し、足元ではほぼゼロとなっている。2008年の物価急上昇の原因は、前年の農業不作による食料価格上昇と、拡張的な財政運営のもとでの公務員賃金や年金の支給増であった。2008年夏以降、4年ぶりの豊作により食料価格が下落し、インフレ圧力は急速に弱まった。

2009年には、景気後退にともなってインフレ圧力は一段と低下し、2010年以降は、経済成長率がリーマンショック前よりも低めで推移していることや農業生産が順調なこと等を背景に、インフレ率は概ね一桁台で推移している。

図表20．CPI上昇率（前年同月比）と政策金利の推移



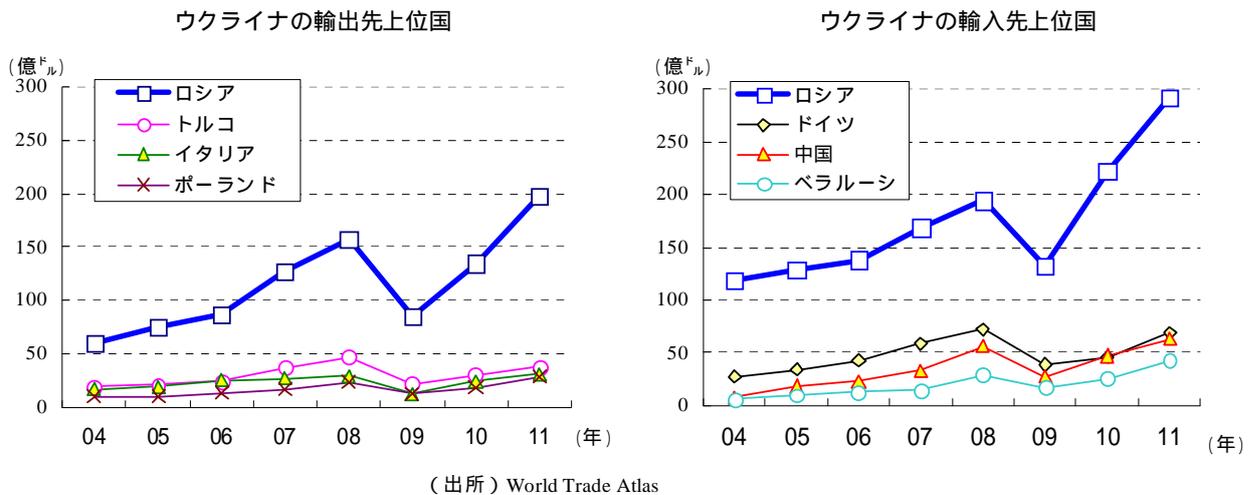
ウクライナでは、東欧諸国のようなインフレターゲット制度は導入されておらず、インフレ圧力が高まった場合の金融政策面での調整手段がない。このため、ウクライナ経済は、足元でインフレ率が落ち着いているとはいえ、物価上昇圧力が高まった場合にインフレが加速しやすい体質である点には注意を要する。

4. ウクライナの貿易構造 ~ 最大の貿易相手はロシア、最大の輸出品目は鉄鋼

(1) 最大の貿易相手はロシア ~ 資本財輸出とエネルギー輸入はロシア依存

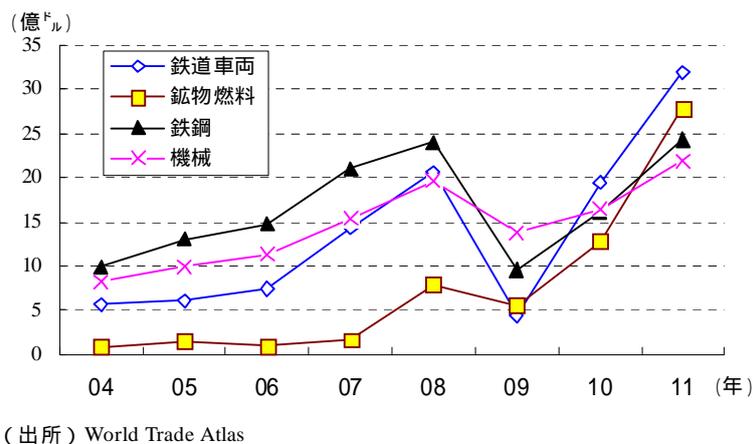
ウクライナの最大の貿易相手国はロシアである。これは、ポーランドなど中東欧諸国において、ベルリンの壁崩壊後に最大の貿易相手がロシアからドイツへ変わったのとは対照的であり、ウクライナ経済が未だにロシア依存体質から脱却できていないことが示されている。ウクライナの輸出は3割がロシア向けであり、輸入も4割がロシアからである。

図表 2 1 . ウクライナの輸出入上位相手国



ウクライナの対ロシア輸出における最大の輸出品目は鉄道車両である。また、鉄鋼や機械等の資本財も上位輸出品目にランクされている。これは、ウクライナが、豊富な石炭や鉄鉱石を背景に旧ソ連でも有数の重工業地帯であった歴史が反映されたものと言える。

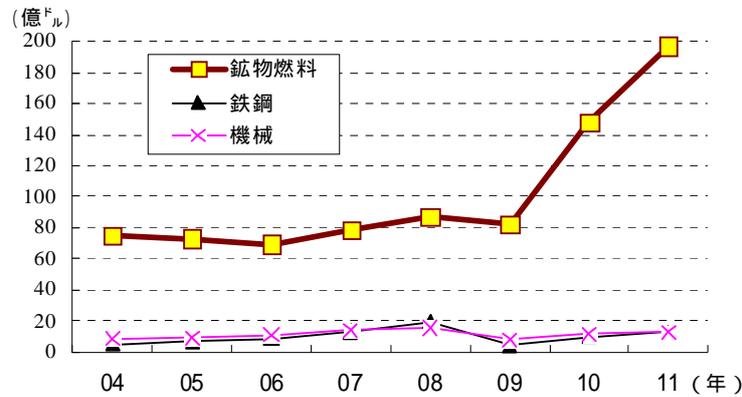
図表 2 2 . ウクライナの対ロシア輸出における上位品目



ウクライナのロシアからの輸入の約7割が「鉱物燃料」であり、その2/3は天然ガスである。ウクライナの産業は、ロシアから供給される安価な天然ガスに支えられてきたが、最近、ロシアはウクライナ向け天然ガス価格を大幅に引上げており、これがウクライナ経済に非常に大きな影響を与えている。ロシアからの天然ガス輸入価格高騰は、貿易赤字を

増加させ、経常赤字拡大の主因になっている。また、ウクライナ政府は一般家庭向けガス価格を低く抑え、輸入ガス価格とのギャップを財政補填しているため、ロシアからの輸入価格高騰によって大幅な財政赤字に陥っている。

図表 2 3 . ウクライナの対ロシア輸入における上位品目

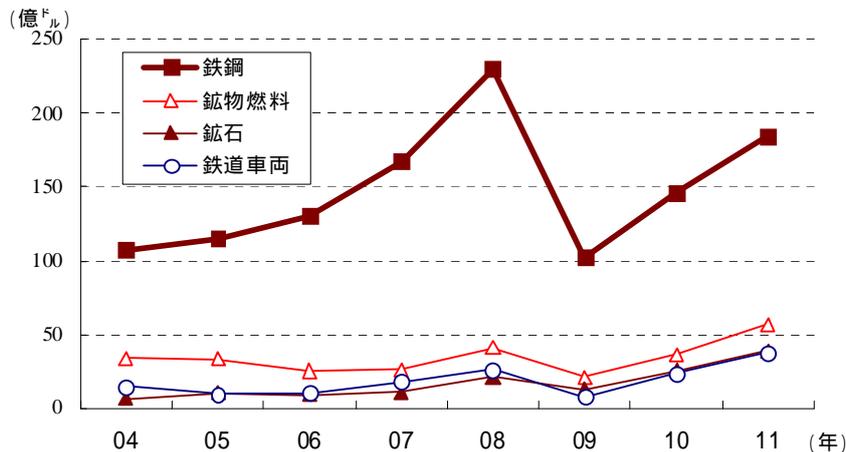


(出所) World Trade Atlas

(2) 最大の輸出品目は鉄鋼 ~ 旧ソ連時代の鉄鋼産業基盤を利用

一方、ウクライナの輸出品目を見ると、最も多いのが鉄鋼であり、輸出全体の約 3 割を占める。ウクライナは、旧ソ連時代にはウラルや西シベリア等と並ぶ一大鉄鋼生産地域であり、その工業基盤を利用して鉄鋼を生産・輸出している。

図表 2 4 . ウクライナの輸出上位品目

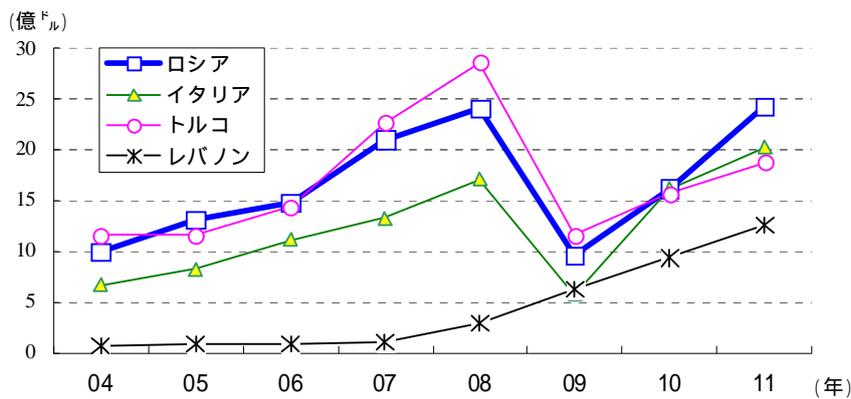


(出所) World Trade Atlas

ウクライナの鉄鋼業の大きな強みは、原料となる鉱物資源を国内に保有していることである。ウクライナは、鉄鉱石については世界埋蔵量の 2 割を、製鋼原料となるマンガンは世界埋蔵量の 3 割を保有しており、原料炭なども国内で産出している。こうした豊富な鉄鋼原料資源を利用して、旧ソ連時代には、原料採掘から、原料予備処理、製鉄、製鋼を経て圧延に至る鉄鋼一貫生産体制が確立していた。ウクライナの鉄鋼業は、こうした旧ソ連時代の鉄鋼産業基盤をそのまま利用している。ウクライナの鉄鋼輸出は、低グレードの建

設用鋼材や中間財(スラブやビレット)など付加価値の低い品目が中心であり、輸出先も、先進工業国ではなく発展途上国が主体である。鉄鋼の主要な輸出先は、隣接するロシアやトルコ、さらには、黒海・地中海経由の海運によりウクライナからの製品輸送に便利なイタリアやレバノンなどである。ウクライナの鉄鋼の主要な用途は、主に中東などの建設工事需要であり、欧州域内向け輸出についても、欧州の流通業者によって他地域に転売されるケースが多いと見られている。ウクライナの鉄鋼の輸出市場での主な競合相手は、中国とトルコである。

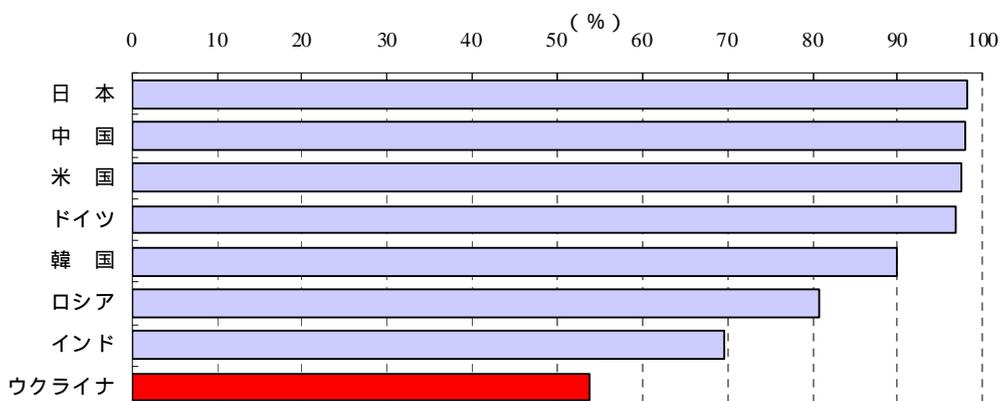
図表 2 5 . ウクライナの鉄鋼輸出先上位国



(出所) World Trade Atlas

ウクライナの鉄鋼業は、旧ソ連時代の古い製造設備を使用しているため設備償却費負担が小さいという強みがある反面、旧式で老朽化した設備の更新・近代化が課題となっている。例えば、効率的に鉄鋼を生産する方法として全世界的に普及している「連続鋳造」も、ウクライナでは導入が遅れている。粗鋼生産全体における連続鋳造の比率を比較してみると、鉄鋼生産量で世界の上位を占める国々は 100%に近いのに対し、ウクライナではいまだに 5 割程度にとどまっている。

図表 2 6 . 主要製鉄国の粗鋼生産に占める連続鋳造比率



(出所) IISI

また、ウクライナの鉄鋼業には、旧ソ連時代に安価であった天然ガスに依存した生産設備が多く、近年の輸入天然ガス価格急上昇によって生産コスト面で競争力を失いつつある。今後は、天然ガスへの依存度が低い鉄鋼生産システムへの転換が求められよう。

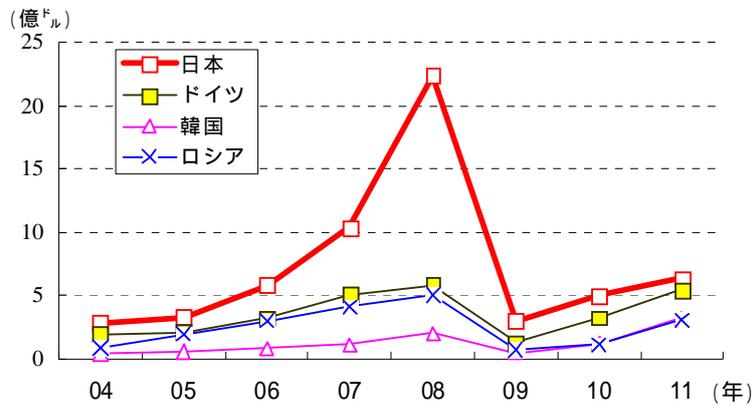
(3) 乗用車の最大の輸入相手は日本 ~ 日本車への高い人気

ウクライナの最大の乗用車輸入相手国は日本であり、最近8年間の乗用車輸入相手国の順位を見ると、日本がずっと首位であったことがわかる。実際、自動車販売は、ウクライナへ進出している日系大手商社にとって大きな収益源となっていた。

欧州諸国で、日本がドイツを抑えて乗用車輸入相手国のトップになるのは稀なケースであり、それだけウクライナで日本ブランドへの人気が高いことがうかがえる。

日本からの乗用車輸入は、2004年から2008年にかけての4年間で7倍に増加したが、リーマンショック翌年の2009年には前年の1/7に急落した。輸入は足元で持ち直しつつあるが、ウクライナの消費者が以前のように野放図なオートローン借入れをしなくなったため、自動車販売は低迷しており、日本からの乗用車輸入についても、リーマンショック前の2007~2008年には遠く及ばない水準となっている。

図表27. ウクライナの乗用車輸入相手上位国



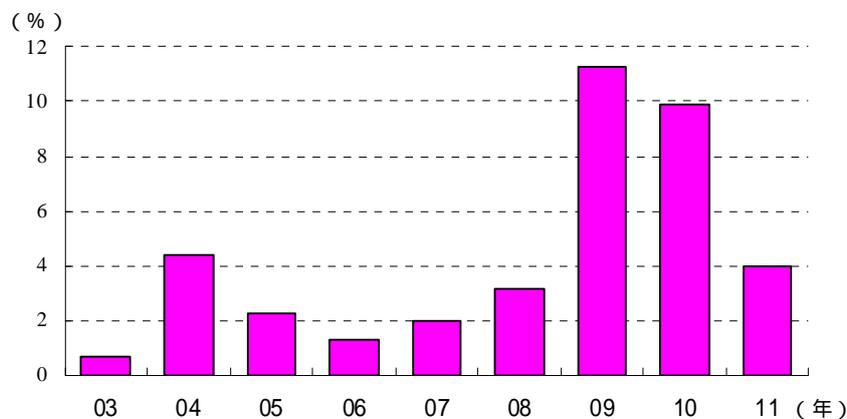
(出所) World Trade Atlas

5. ウクライナ経済の課題と展望

(1) 財政とIMF支援のゆくえに高まる懸念

現在のウクライナ経済の大きなリスクファクターのひとつが、財政赤字とIMF特別融資のゆくえである。ウクライナの一般政府部門の財政収支は、2009年に、景気後退による税収大幅減と、リーマンショックで破綻した銀行や財政危機に直面した国有ガス会社(Naftogaz)への公的資金注入などのために、大幅な赤字に陥った。この財政赤字は、IMF支援を含む対外借入れや、国内市場からの資金調達によってファイナンスされた。

図表28. ウクライナの政府部門の財政赤字対GDP比率



(出所)EBRD, *Transition Report*

IMFの対ウクライナ支援は、2008年に110億SDRの特別融資が承認されたが、ウクライナ国内の政治的混乱のため全額供与には至らなかった。ヤヌコービッチ新大統領による政権が発足した2010年には新たに153億ドルの融資枠が承認されたが、ウクライナ側がIMFの特別融資供与条件を満たしていないため、2012年7月現在、全額供与には至っていない。IMFは、特別融資供与条件として、例えば、著しく低く抑えられている一般家庭向け小売ガス価格を輸入ガス価格に近づけ、ガス会社(上述のNaftogaz社)の損失を縮小させ財政による赤字補填を廃止するよう求めている。しかし、ウクライナ政府は、2012年10月の議会選挙を前に、国民に負担増を強いるガス小売価格引上げには難色を示している。

もし、IMFの特別融資供与が中断したままになれば、今後、ウクライナ政府は、外貨建て既発債の償還のための外貨繰りに支障を来す可能性もあるとして、市場では、2012年10月の選挙後のIMFとウクライナ側との融資再開交渉の行方に注目している。

(2) 投資環境の改善が大きな課題

ウクライナ経済の中長期的な発展にとって大きな問題と考えられているのが、投資環境の悪さである。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、ウクライナは、調査対象となった全183カ国中の152位とかなり低く、

しかも東欧諸国の中では最下位である。

さらに、項目別のランキングを見ると、建設許可取得や納税といった官公庁絡みの項目で順位が特に低くなっており、公共部門の効率性に問題があることが窺える。また、ウクライナでは、官公庁の汚職の蔓延が深刻な問題となっており、公共部門のガバナンス改善が大きな課題であると言える。

こうした投資環境の悪さは、内外企業のウクライナにおける投資拡大を妨げ、結果として資本ストック形成を阻害してしまう恐れがある⁴。

図表 29 . ビジネスのしやすさランキング (世界銀行 DoingBusiness2012)

東欧諸国の総合ランキング		ウクライナの項目別ランキング	
ラトビア	21位	事業立ち上げ	112位
エストニア	24位	建設許可取得	180位
ハンガリー	51位	電気使用	169位
ポーランド	62位	不動産登記	166位
トルコ	71位	融資へのアクセス	24位
ルーマニア	72位	投資家保護	111位
セルビア	92位	納税	181位
ロシア	120位	貿易	140位
ボスニア・ヘルツェゴビナ	125位	契約の法的強制力	44位
ウクライナ	152位	破産の解決	156位

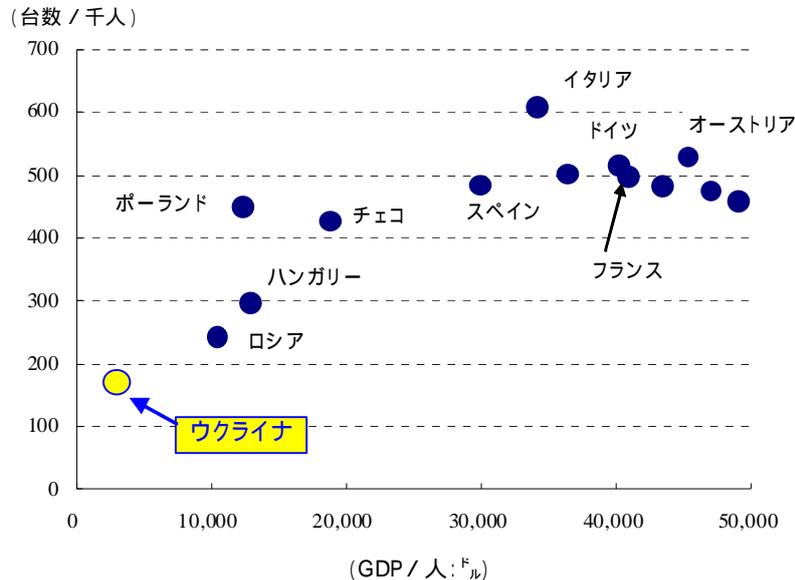
(出所) The World Bank, *Doing Business 2012*

(3) 東欧最大級の有望市場ウクライナ

財政や公共部門に問題を抱えるとはいえ、市場としてのウクライナの潜在力は大きく、新たな市場開拓を狙う外資系企業にとって、マーケットとしてのウクライナの将来性は大きな魅力となる。例えば、乗用車市場としてのウクライナの潜在力はどうか？ 欧州諸国における乗用車保有率（人口千人当り乗用車保有台数）を見ると、所得水準の高い西欧では概ね 500 台/千人程度で頭打ちとなっている。つまり、今後の市場は、買い替え需要が中心で新規需要開拓は難しいことが示唆されている。東欧諸国についても、ポーランドやチェコでは、保有率が 500 台/千人に近づきつつあり、新規購入需要がほぼ飽和しつつあるように見える。そうした中で、ロシアとウクライナは乗用車保有率が西欧諸国に比べてまだまだ低いため、今後の所得水準上昇に伴う新規購入需要拡大が期待できそうである。ウクライナについては、保有率が中東欧諸国の 1/2~1/3 という低水準であることから、今後の伸びしろは非常に大きいと言えよう。ウクライナは、ロシアを除く東欧地域では最大の人口規模（4600 万人）を有するため、今後の乗用車保有率上昇により、東欧有数の一大自動車市場に成長する可能性がある。

⁴例えば、在ウクライナ日系大手商社のメインビジネスは、大手商社が本来得意とするインフラプロジェクトでなく自動車販売である。これは、官公庁の許認可等に関連する様々なボトルネックがあるため、インフラプロジェクトの推進が困難であることから、消費財販売に重点を置かざるを得ないという事情が影響しているものと考えられる。

図表 30 . 欧州諸国における一人当たり GDP と乗用車保有率の相関関係



(出所) 世界自動車統計年報2012、IMF World Economic Outlook Database

(4) 今後の展望 ~ 構造改革のゆくえは不透明だが消費市場として有望

「対外借入れ過剰依存型の個人消費主導によるバブル的経済成長」がリーマンショックによって崩壊したいま、ウクライナは、持続的な経済成長のために、財政・金融や公共部門、さらには産業部門の大規模な構造改革を進める必要に迫られている。しかし、こうした改革がすぐ実現するのは難しいため、堅実な成長路線に転換するまでには時間がかかる。「海外マネー」という成長起爆剤へのアクセスが一時的に途絶したウクライナ経済は、当面、3%程度の低めの成長率で推移する可能性が高い。

ただ、消費市場としてのウクライナは有望であり、中長期的には、所得水準上昇にともない需要が拡大し、東欧屈指の有力マーケットとなることが期待できる。今後のIMF支援と財政・金融・構造改革問題のゆくえには不透明感が漂うため注意しなければならないが、他方で、中長期的視点から、消費市場としての大きなポテンシャルを見据えた対応が必要な国であると言える。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、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。