

ロシア経済の現状と今後の課題

～ リーマンショックによる景気後退から成長軌道に復帰できるのか？ ～

<要旨>

ロシア経済は、通貨危機（1998年）の後、10年間高成長を続けてきたが、リーマンショックの起きた2008年後半以降、急速な景気悪化に直面している。2009年通年の経済成長率は7%前後の大幅なマイナスとなる可能性が濃厚である。

2008年前半までのロシアの景気拡大を支えた原動力は、原油高であった。原油高に伴う海外からの所得移転が内需拡大をもたらし、また、原油高によるルーブル為替相場上昇も消費の押し上げに貢献した。さらに、ロシア企業は、原油高を背景に海外市場から巨額の資金を調達し、これを様々な事業に投入してきた。

しかし、リーマンショック発生後の原油価格急落で、ロシア経済は暗転した。原油価格急落により、貿易黒字は縮小し、また、急激なルーブル安が進み、消費者心理を悪化させ、個人消費を落ち込ませた。さらに、原油価格下落を受けてロシアからの急激かつ大規模な資本逃避が発生し、海外資金に依存していたロシア企業は、資金繰りが窮地に陥り危機的状况に直面した。こうしたことから、ロシアの消費・投資は大幅な後退を余儀なくされた。今回の世界金融危機は、原油価格依存型のロシア経済に、構造変換の必要性を改めて提起するものとなった。今後、ロシアは、外国からの直接投資導入促進により、生産性向上とともにエネルギー以外の分野での付加価値拡大を図る必要がある。また、経済効率化のため、公共部門などの価格体系を市場経済と整合的なものに見直す必要がある。さらに、資本ストックの劣化に対しても早めに手を打つ必要がある。この他にも、企業が海外資金に過度に依存するのを防ぐため、国内金融セクターの拡充が重要な課題となろう。

今回の金融危機で大きな痛手を負った企業部門・金融部門の再建には時間がかかるため、ロシア経済が早期に高成長軌道へ復帰することは困難と見られる。経済構造の変換もすぐには実現できないため、今後も、ロシア経済の成長性に大きな影響を与えるのは、エネルギー価格であろう。中長期的に見て、ロシアは、原油の次には、世界一の埋蔵量を誇る天然ガスの輸出によって資源依存型経済成長を維持できる余地がある。今後、バイオ燃料や燃料電池などの再生可能エネルギーの普及が遅れ化石燃料価格が高水準を維持するようであれば、ロシア経済は成長を持続できるだろう。しかし、もし逆の事態が起こった場合、ロシア経済は低迷に陥り、BRICsの中での存在感も低下せざるを得ないだろう。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部

堀江正人（E Mail : horie@murc.jp）

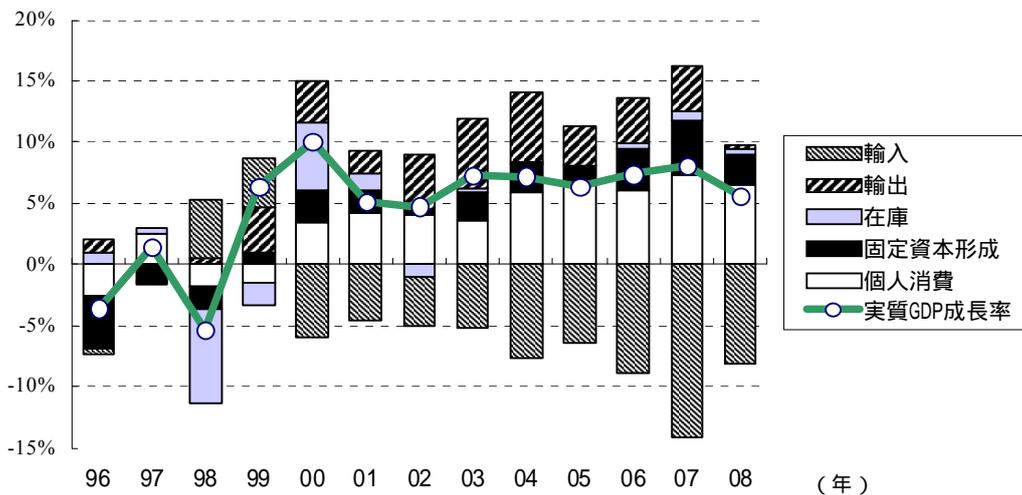
はじめに ～ 10年間高成長を続けてきたロシア経済に転換点

ロシア経済は、11年前の通貨危機（1998年8月）による挫折から立ち直り、2003年から2007年まで、経済成長率（実質GDP成長率）は、5年連続で6%を上回る高い伸びを続けてきた。景気拡大の牽引役は個人消費であり、GDP需要項目の個人消費の実質伸び率は、2004年以降、5年連続で10%以上という世界の主要国の中でも類を見ない高い伸びを示した。しかし、高成長を続けてきたロシア経済は、昨年秋のリーマンショックに端を発した世界的な金融危機の影響を受け、大きな転換点を迎えている。

ロシアの2008年通年の経済成長率については、同年上半期までの好景気の影響もあって5%台のプラス成長になっており、前年より大幅に悪化しているようには見えない。しかし、2008年後半以降の景気は急速に悪化しており、四半期ベースの経済成長率は、2009年1-3月に、前年同期比9.8%と大幅なマイナスに陥り、同4-6月期には、速報ベースの経済成長率が前年同期比10.9%と、落ち込み幅がさらに拡大している。2009年については、通年ベースの経済成長率が7%前後の大幅なマイナスとなる可能性が濃厚である。ロシア経済は、これまでの景気拡大局面から一転して、大幅な景気後退局面に入ったのである。

本稿では、10年間続いた好景気にピリオドを打ち、大幅な景気悪化に直面しているロシア経済の現状を分析し、今後の展望と課題について考察する。

図表1．ロシアの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



（出所）Федеральная служба государственной статистики

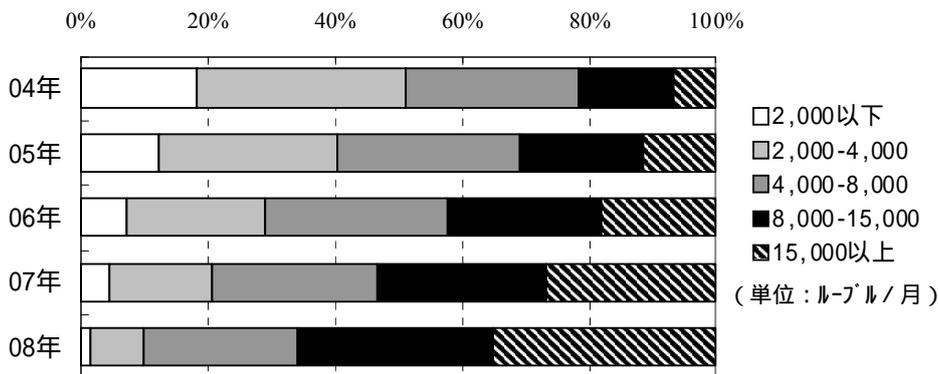
1. リーマンショックで急減速したロシア経済

(1) 2008 年前半までは好調だったロシア経済 ~ 個人消費主導で拡大

前述のように、2003 年から 2008 年前半までのロシア経済の好調を支えた牽引役は、個人消費拡大であった。個人消費拡大をもたらした大きな要因として、まず、雇用所得環境の好転による高収入層の増加があった。ロシアの平均貨幣収入の階層別分布の推移を見ると、低収入層の比率が減少し高収入層の比率が増加している。特に、月収 15,000 ルーブル以上の高収入階層の比率は、2004 年には 7% にすぎなかったが、2008 年には 35% にも達している。

このようにロシア人の収入が全般的に向上した最大の理由は、労働市場逼迫による賃金上昇であると見られている。また、市場経済化の進展により、高収入を得る民間部門（企業家や専門家等）が拡大したことも影響したと見られる。こうした状況を背景に、ロシア人の家計に、生活必需品以外の財やサービスを購入する余裕が生まれ、それが個人消費を押し上げてきたと考えられる。

図表 2. 一人当たり平均貨幣収入の階層別比率の推移 (2003年~2006年)



(出所) Федеральная служба государственной статистики

ロシアの個人消費・輸入が 2003~2007 年にかけて急拡大した背景として、所得水準向上とともにルーブル高による消費押し上げ効果も大きかったと考えられる。

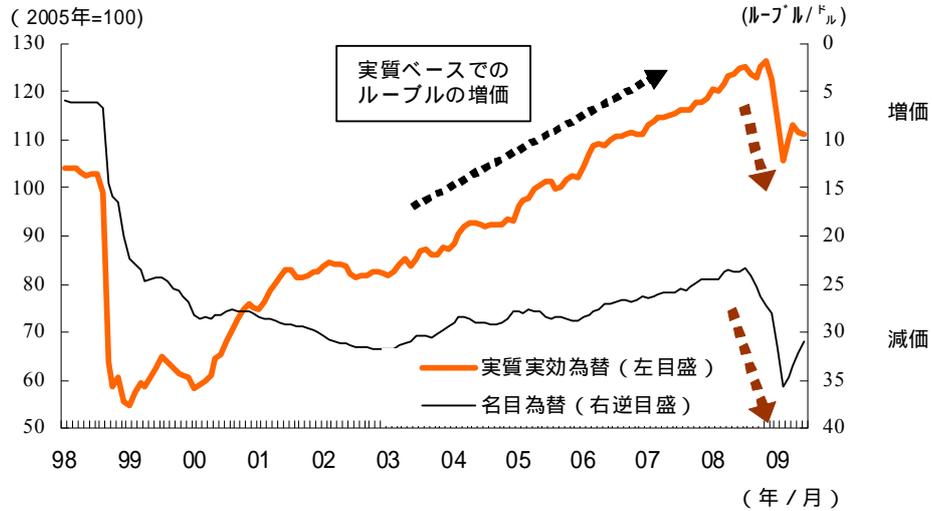
ルーブルの対ドル名目為替相場は、原油高による外貨流入増大を受けて 2003 年以降、上昇を続けた。これに加えて、ロシア国内のインフレ率が 10% 前後の高い伸びを続けてきたため、ルーブルの実質為替相場が大幅に上昇したのである。

こうして、ルーブルの外国通貨に対する「実質的価値」が大幅に高まったことが、輸入購買力を高め、ロシアの個人消費・輸入の拡大を後押ししてきたと見られる。

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、ルーブルの為替相場は急落した。急激なルーブル安によって消費者心理は冷え込んでしまい、2008 年後半以降、

ロシアの個人消費拡大にブレーキがかかった。

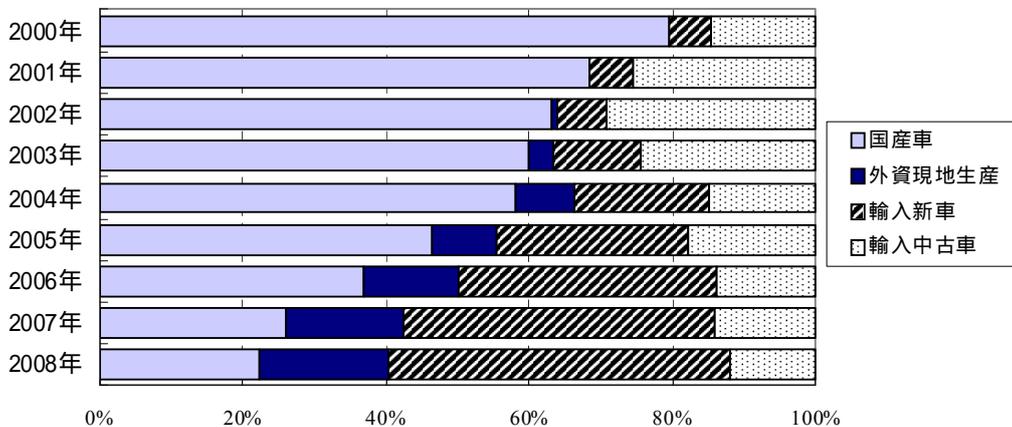
図表3．ルーブルの名目為替レートと実質実効為替レート



(出所)IMF, International Financial Statistics

ロシアの個人消費市場の大きな特徴は、高品質・高額商品の販売が好調だったことである。例えば、乗用車市場を見ると、外国ブランド乗用車のシェアが急速に高まってきたことがわかる。2008年には、輸入新車のシェアが半分を占め、また、輸入車・現地生産車を合わせた外国ブランド新車のシェアが約7割を占めるまでになった。ロシアの乗用車市場では、高価であるにもかかわらず外国車への人気が非常に高いことがうかがえる。一方、ロシア地場企業の製造する国産車は、価格こそ安いですが、燃費、静粛性、乗り心地など多くの面で問題があり不人気だった。つまり、ロシアの消費者は、価格が高くても品質が良く信頼性の高い製品を望んだのである。外国乗用車のシェア急拡大は、ロシアの消費者の「高品質・高額商品指向」という特徴を端的に示すものだったと言えよう。

図表4．ロシアの乗用車市場における国産車・外国車のシェア



(出所) Ernst & Young, Adam Smith Conferences, ロシアNIS貿易会

こうした状況を受けて、2002年以降、世界の大手自動車メーカーは、ロシアを有望市場と判断し、競ってロシアで自社工場による現地生産に乗り出した。

(2) 2004年頃から急速に高まった日本企業のロシア市場への関心

好調なロシア経済と拡大するロシアの消費市場に対する国際的な注目度が高まる中、日本企業の間でも、ロシアが中長期的に見て有望市場であるとの見方が強まった。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、ロシアに対する評価が向上している様子が読み取れる。特に、「長期的に有望な国・地域」におけるロシアのランキングは、2006年度から2008年度まで3年連続で、人口超大国である中国とインドに続く第3位となっており、非常に高い評価を受けていたことが示されている。

図表5. 日本の製造業が今後の事業展開先として有望と考える国々

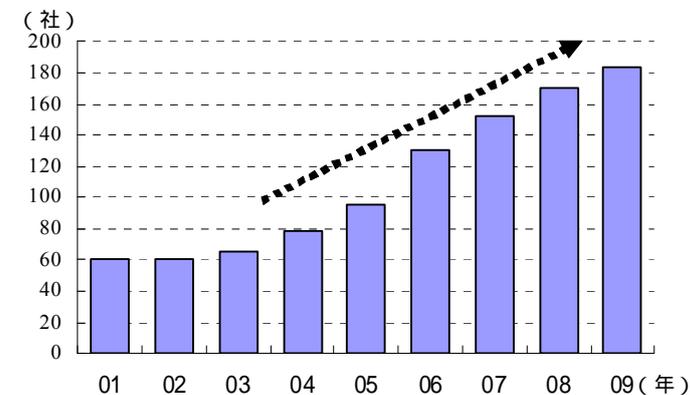
中期的に有望な国・地域 (今後3年程度)					長期的に有望な国・地域 (今後10年程度)				
順位	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	順位	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
1位	中国	中国	中国	中国	1位	中国	中国	インド	インド
2位	インド	インド	インド	インド	2位	インド	インド	中国	中国
3位	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	3位	ベトナム	ロシア	ロシア	ロシア
4位	ベトナム	タイ	タイ	ロシア	4位	ロシア	ベトナム	ベトナム	ブラジル
5位	米国	米国	ロシア	タイ	5位	タイ	米国	ブラジル	ベトナム
6位	ロシア	ロシア	米国	ブラジル	6位	米国	タイ	タイ	タイ
7位	韓国	ブラジル	ブラジル	米国	7位	ブラジル	ブラジル	米国	米国
8位	インドネシア	韓国	インドネシア	インドネシア	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
9位	ブラジル	インドネシア	韓国	韓国	9位	韓国	韓国	メキシコ	南アフリカ
10位	台湾	台湾	台湾	台湾	10位	マレーシア	マレーシア	トルコ	トルコ

(出所) 国際協力銀行 「海外直接投資アンケート調査結果報告」(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。進出形態として多かったのは、国内市場開拓を狙った販売会社設立であった。

モスクワだけでなく、ロシア第二の都市サンクトペテルブルグでも、2006年以降、日本の大手自動車メーカーが相次いで進出し、乗用車の現地生産に乗り出した。

図表6. モスクワ・ジャパンプラブ会員企業数



(出所) ロシアNIS貿易会モスクワ事務所

2004年から2008年前半にかけて、ロシアでの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ほどであった。ロシアの市場拡大は、自動車メーカーを中心とする日本企業に「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と言える。

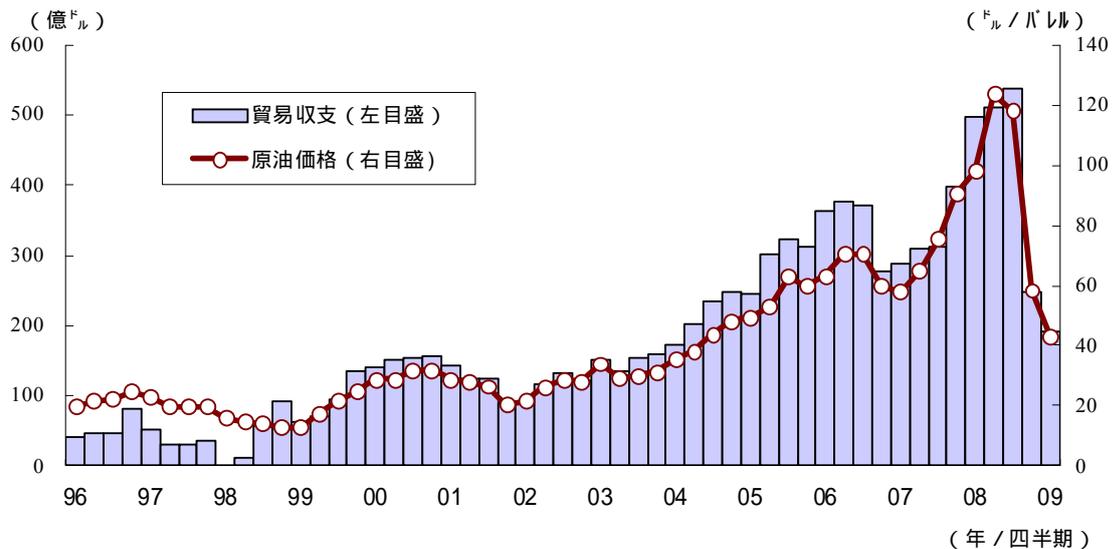
(3) リーマンショック後の原油価格下落で暗転したロシア経済

ロシアの景気拡大を支えてきた原動力は、原油価格高騰であった。輸出の6割を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大きな要因になっていた。

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年に入ると、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、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急落し、これに伴って、ロシアの貿易黒字も急速に縮小した。

図表7．原油価格とロシアの貿易収支

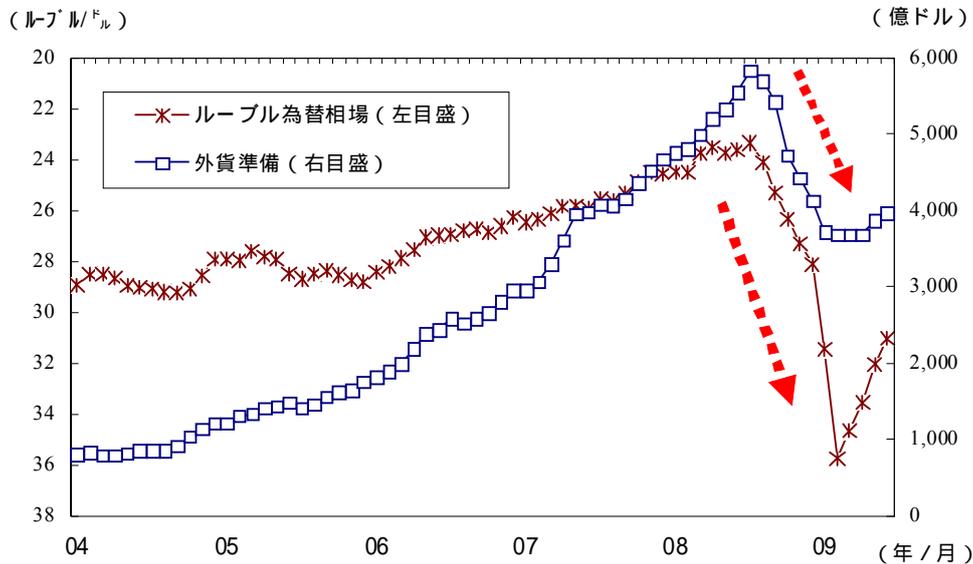


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

2003年から2008年前半まで続いた原油価格高騰による外貨流入拡大はルーブル高をもたらし、これが、前述のように、ロシアの輸入・消費を大きく押し上げていた。通貨ルーブルの為替相場は、2008年8月には1ドル=24ルーブル台まで上昇していたが、リーマンショック以降、原油価格下落によってロシア経済の先行きへの懸念が高まり、急激な資本流出が発生したため、相場は急落した。ロシア政府当局は、為替市場に大規模な介入を実施し、急速なルーブル下落に歯止めをかけようとした。しかし、ロシアからの急速かつ大規模な資金逃避の動きは止まらず、ルーブル下落がさらに進んだ。2009年2月初旬に

は、一時、ロシア通貨危機後の最安値となる 1 ドル = 36 ルーブル台までルーブル安が進み、相場は、2008 年 8 月からわずか半年の間に 50% も下落してしまった。ロシ政府当局は、市場介入により外貨準備の 3 分の 1 (約 2000 億ドル) を失ったが、結局、リーマンショック後のルーブル相場急落を止めることはできなかった。

図表 8 . ルーブル為替相場と外貨準備の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

ルーブル安が止まらなくなった背景には、ロシア地場銀行の「ルーブル売り」も影響したと指摘されている。ロシア中銀は、金融市場収縮によって窮地に陥った地場銀行を救うため支援融資を行ったが、地場銀行は、その融資をドルに転換し、(ルーブル安進行によって)大きな為替差益を得ようとしたのである。

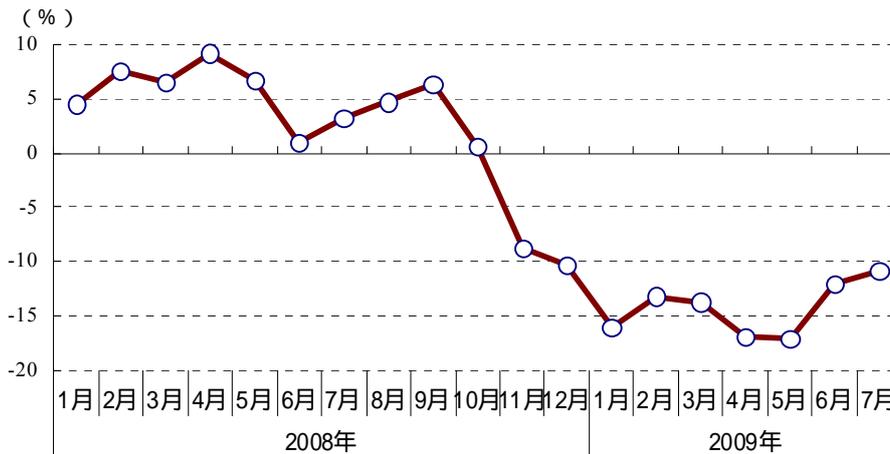
2009 年 2 月以降は、原油価格が反騰したことなどを背景に、ようやく市場の動揺がおさまり、ルーブル相場は持ち直した。

急激なルーブル安の進行は、消費者のマインドを悪化させ、(資金のドル逃避等によって)個人消費を大きく落ち込ませる要因になったと見られている。

(4) ロシアの実体経済が 2008 年秋以降急速に悪化

ロシアの実体経済に変調が現れたのは、2008 年第 4 四半期であった。2008 年 11 月には、工業生産指数の前年同月比伸び率が 8.7% と大幅なマイナスに陥った。同指数の伸び率は、2008 年 12 月には 10.3% と 2 桁台のマイナスになり、2009 年 1 月には 16% と下落幅がさらに拡大した。2009 年 6 月以降は、同指数の伸び率のマイナス幅が縮小し、工業生産が底打ちから回復に向かっているような兆しも見えている。しかし、同指数の伸び率は、依然として、前年同月比 2 ケタ台のマイナス成長率のままである。

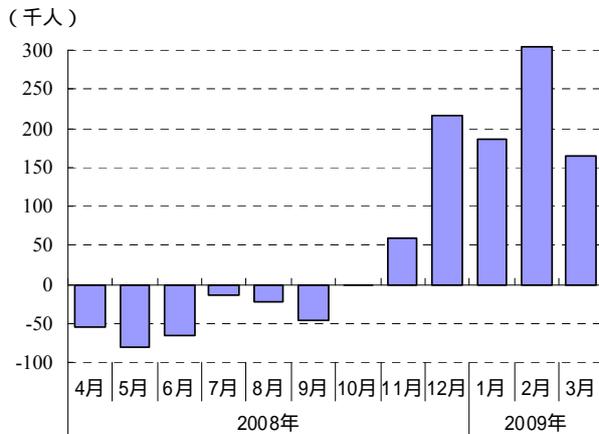
図表9．工業生産指数（前年同月比）の推移



(出所) Федеральная служба государственной статистики

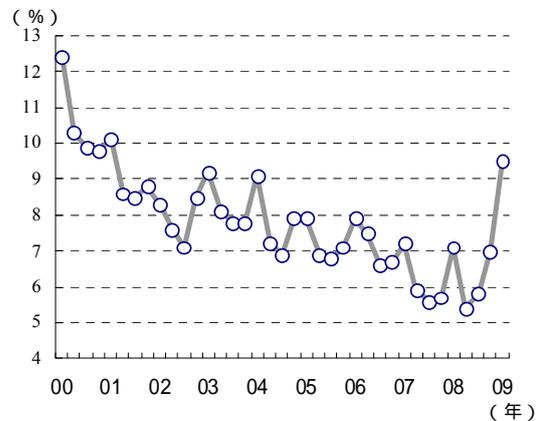
企業部門の生産縮小を受けて、雇用環境も2008年末になると急速に悪化した。2008年12月には、失業者数が急増し、2008年上半期に5%台まで低下していた失業率は、2009年初頭には9%台まで上昇した。

図表10．失業者数の増減（前月比）



(出所) Федеральная служба государственной статистики
(注) 失業者数は連邦雇用局登録ベース

図表11．ロシアの失業率の推移（%）

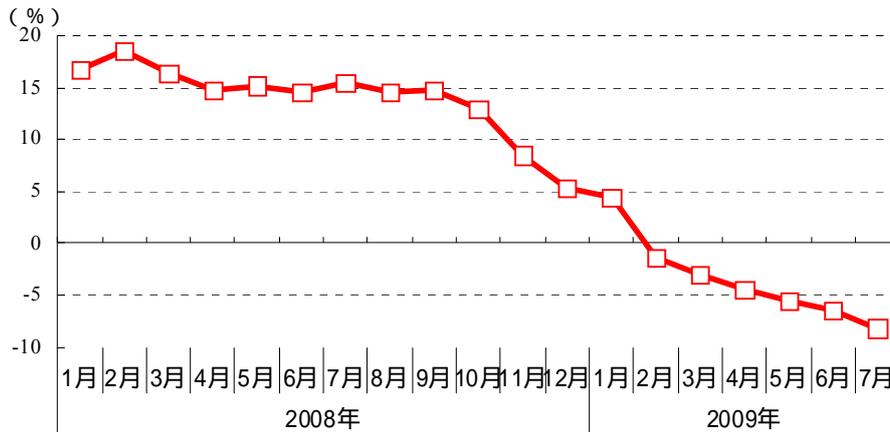


(出所) Федеральная служба государственной статистики

ルーブル安や雇用環境悪化の影響を受け、景気拡大の牽引役であった個人消費は大幅に落ち込んでいる。ロシアの個人消費は、2008年8月頃までは好調に推移していたと見られる。しかし、リーマンショック後の雇用環境悪化や急速なルーブル安進行といった要因のため、2008年秋以降の個人消費は急速に悪化した。実質小売売上高の伸びは、2008年11月以降、大きく鈍化し、2009年2月には前年同月比でマイナス成長に転落した。

小売売上高の落ち込み幅は、2009年7月にかけてさらに拡大しており、底打ちや改善の兆しがまだ見えていない。

図表12．小売売上高（前年同月比；実質ベース）の推移

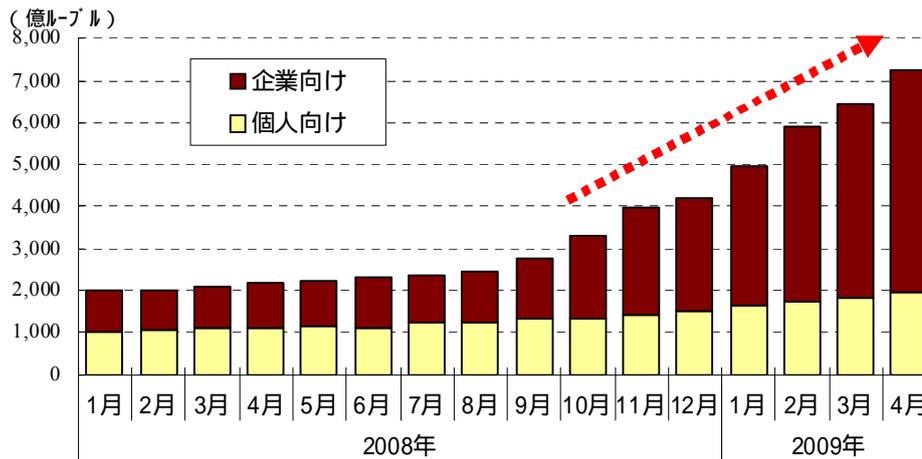


(出所) Федеральная служба государственной статистики

こうした消費の冷え込みを受けて、自動車メーカーなどは大幅な減産に追い込まれており、人員削減の動きも広がる気配が見られるようになった。このように、ロシア経済は、企業部門の生産縮小が雇用調整を通じて個人消費を悪化させ、それが、また生産を押し下げるといふ、スパイラル的な景気後退局面に陥っている。

リーマンショック以降の急速な景気後退を背景に、銀行貸出しにおける延滞債権額は、2008年秋以降、急増している。特に、企業向け延滞債権が個人向け延滞債権をはるかに上回る規模で拡大しており、これは、ロシアにおいて、今回の世界的金融危機の影響が企業部門に深刻な打撃を与えたことを示すものといえる。

図表13．ロシアの銀行部門の延滞債権額の推移（個人向け融資と企業向け融資）



(出所) Центральный банк Российской Федерации

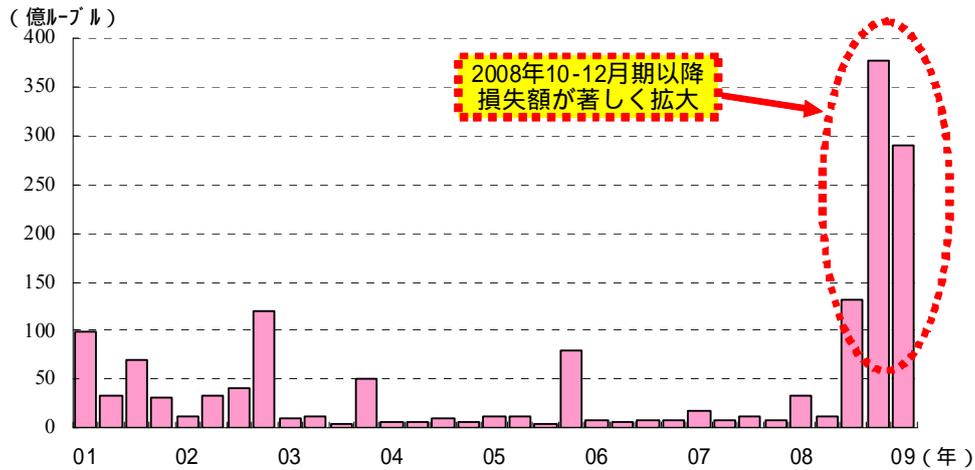
企業経営環境の悪化は当面解消されない可能性が高まっていることから、銀行部門の延滞債権は、2009年末にかけてさらに増加するとの見方が強い。

経済情勢が悪化してゆく中で、銀行の損失額も増加しつつある。ロシア企業は、世界的

な資源株ブームを追い風に、グループ内の資源エネルギー企業の株式等を担保に多額の融資を受け、その資金を建設・不動産など様々な分野の事業に投入してきたと見られている。このようなロシア企業による借金依存型の事業拡大が、ロシアにおけるバブル的な景気拡大の一つの牽引車になってきたとも言われている。

しかし、リーマンショック後の資源ブーム崩壊による原油価格と株価の急落にともない、ロシア企業は、融資担保の積み増しもしくは融資の返済を求められた。このため、資金繰りが危機的状況に陥る企業が続出し、経営破綻に至る企業も増加した。こうしたことを背景に、銀行の損失額は、2008年第4四半期に激増した。

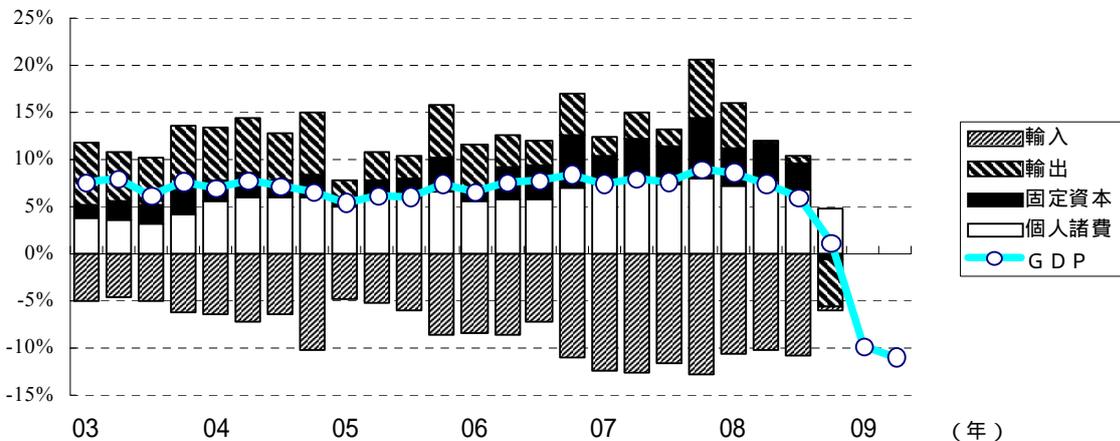
図表14．ロシアの赤字決算銀行の損失額合計



(出所) Центральный банк Российской Федерации

生産・消費が2008年秋以降スパイラル的に悪化する中、四半期ベースの経済成長率は、2009年1-3月に、前年同期比 9.8%と大幅なマイナスとなり、1999年1-3月期以来10年ぶりにマイナスへ転落した。しかも、2009年4-6月期には、経済成長率が速報ベースで前年同期比 10.9%となっており、落ち込み幅がさらに拡大している。

図表15．ロシアの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(出所) Федеральная служба государственной статистики

2. ロシア経済を支えた「巨額のトリプル黒字」の崩壊

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。しかし、このトリプル黒字は、リーマンショックによって、崩壊した。

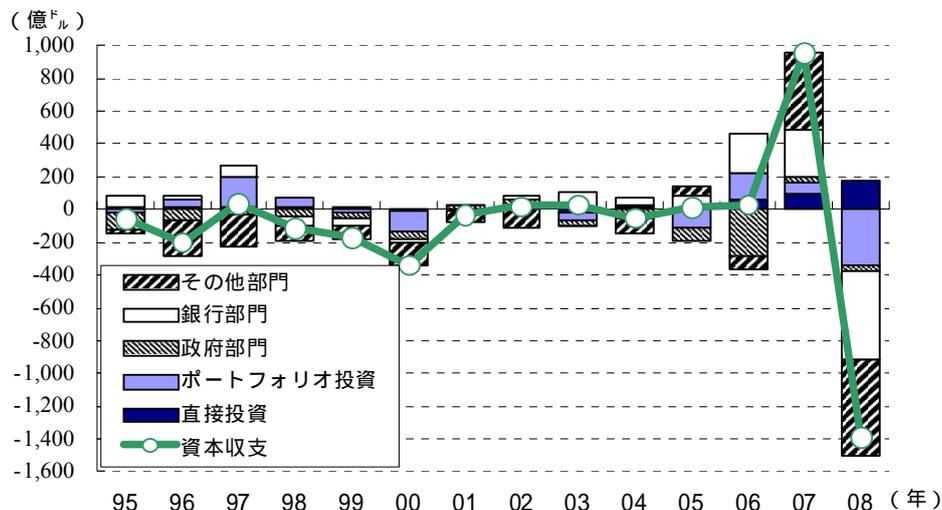
(1) 巨額の資本流出 ~ 2008年の資本収支は新生ロシア発足後最大規模の赤字に
2008年前半までのロシアの景気拡大は、世界中からロシアに入るカネに支えられていた。まず、ロシアは、原油価格高騰によって巨額の所得（貿易黒字）を稼いだ。さらに、原油高を背景に、巨額の資金を海外から調達することができた。

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のは、ルーブル取引への規制が緩和(2007年)されたことに伴い、ロシア企業による海外からの資金調達が急拡大したためである。特に、銀行以外の民間企業(下図の「その他部門」)における資本収支黒字が非常に大きかった。

ロシア企業による巨額の資金調達を可能にした理由は、前述のように原油高である。原油価格高騰を背景に、資源エネルギー関連企業をはじめとするロシア企業は融資返済能力が高いと評価され、これが、国際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に始まった原油価格急落によって状況は一変した。原油価格が急速に下落したことで、ロシア経済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上げ、それによって2008年の資本収支は前年とは逆に巨額の赤字となった。

図表16. 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

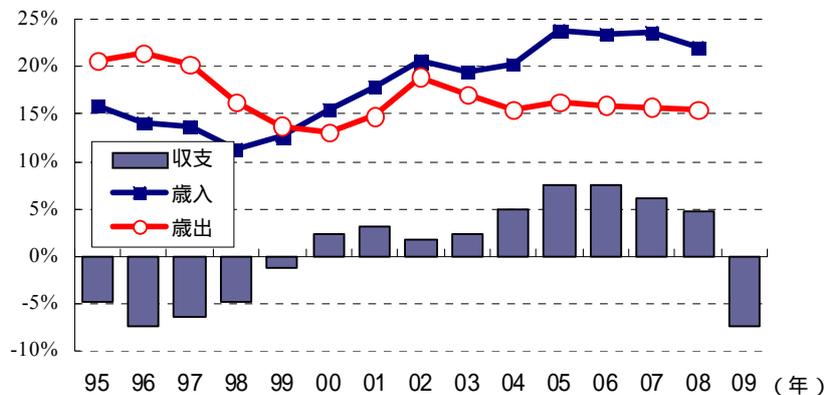
(2) 財政収支も原油価格下落による収入源で赤字に転落

ロシアの財政黒字にも転機が訪れた。ロシア通貨危機(1998年)当時、原油価格は低水準にとどまり原油関連収入が少なかったため、ロシア政府は大幅な財政赤字に陥っていた。ところが、2003年以降、原油高が急ピッチで進んだため原油関連収入を中心とする歳入が潤沢となり、財政黒字が拡大した。

しかし、リーマンショック後の原油価格急落によって、ロシア政府の歳入は激減し、また、景気対策のための財政支出増加を余儀なくされたこともあって、財政収支は一気に大幅赤字へと転落する見込みとなった。

ロシア政府当局は、2009年には、歳入が前年比3割減少し、財政赤字の対GDP比率は7.4%に達すると予想している。

図表17. ロシアの財政収支推移(対GDP比率で表示)



(出所) International Financial Statistics, Moscow Times

リーマンショック発生直後、ロシア政府当局は、中銀による流動性供給、民間銀行への資本注入、政府系銀行を通じた株式の買い支え、といった緊急支援を実施し、これによって、金融部門のシステミックな破綻は回避された。

その後、ロシア政府は、実体経済への支援を中心とする経済危機対策を発表しており、その主な内容は次頁の表の通りである。

この危機対策の内容については、関税引上げが保護主義につながるのではないかと、あるいは、政府資金が民間部門に注入されることで今後政府による企業統制が強まるのではないかと、といった危惧の声が外国投資家などの間で高まっている。

また、政府の意図とは逆に、経済危機対策が予期せぬ副作用をもたらし、国民の反発を買うようなケースも起きている。例えば、ロシア政府が国内産業保護のため自動車の輸入関税を引き上げた結果、日本製中古車への依存度が高いロシア極東地域で、怒った住民や中古車ディーラーによる大規模なデモが発生している。

図表18．ロシア政府による主な経済危機対策

1．減税	石油輸出税減税 自動車、農業機械、鉄鋼の輸入関税引上げ 法人税減税、減価償却率の引上げ等
2．包括的企業支援プラン	対外債務借り換え資金の融資 特定企業（*）に対する融資、補助金、税優遇、政府発注など
3．社会対策強化	失業手当の引上げ（月額3,400ルーブル 4,900ルーブル） 年金給付の引上げ（2010年の平均支給額は2008年の1.5倍へ） 雇用対策支援（雇用対策プログラムを策定・承認を受けた地方に対する財政支援）
4．金融機関資本注入	
5．地方政府財政支援	

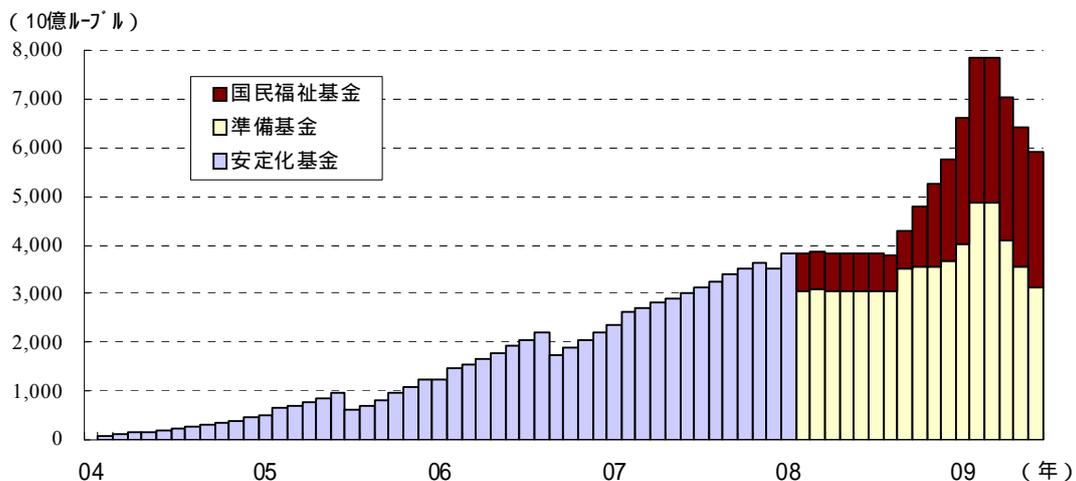
（出所）在ロシア日本国大使館（2009）「ロシア経済の現状と今後の見通し」
三菱東京UFJ銀行モスクワ駐在員事務所（2009）「ロシアの経済・金融の現状と見通し」
（*）2008年12月に225社（いわゆるプーチンのリスト）が発表され、さらに、地方の重要企業1184社が追加された。

（3）「虎の子」の準備基金を取り崩すロシア政府

ロシアは、原油価格下落による歳入減少という事態に備えるため、「準備基金」という安全弁を持っていた。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、国民福祉基金とに分割された（国民福祉基金は、政府年金基金に相当する）。

図表19．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

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、2009年上半期だけで準備基金の残高は約25%減少した。今後、長期にわたって大幅な財政赤字が続いた場合、準備基金は数年で底をつく可能性もあるとされている。もし、そのような事態に至れば、ロシア経済の先行きが一段と不安定化することは避けられないであろう。

3. ロシア経済の課題 ~ 経済構造の転換が必要なロシア

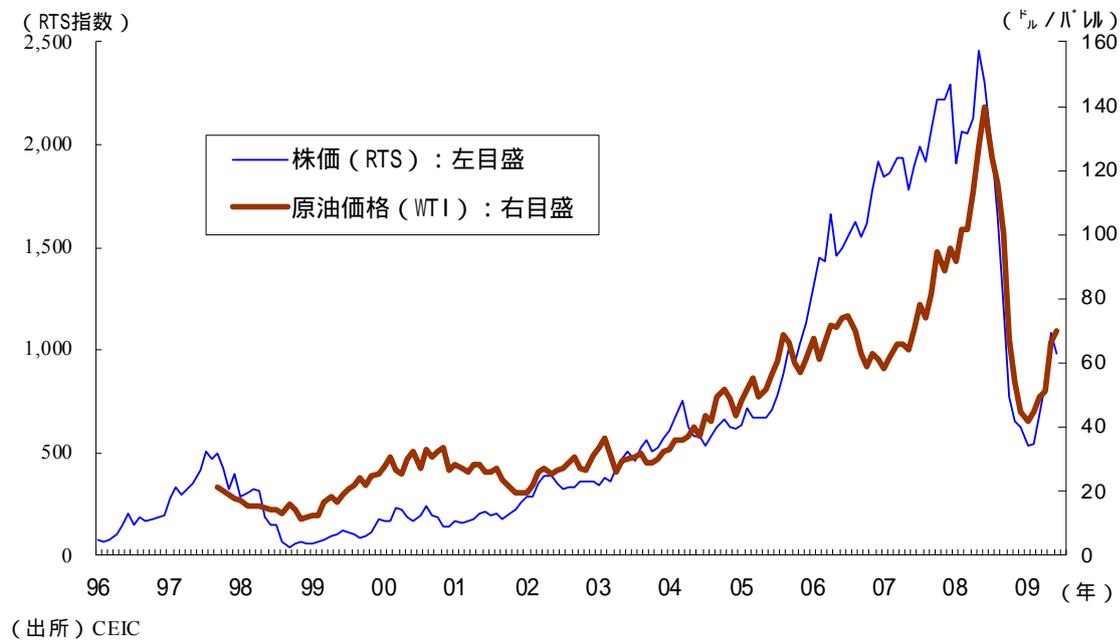
(1) 原油価格に大きく影響される経済構造

今回の世界金融危機によって、ロシアの経済構造の大きな問題点があらためて浮き彫りになった。それは、ロシアが、グローバル経済のなかで、単なる資源エネルギー供給国という役割しか果たしておらず、原油価格に左右される経済構造だという事実である。

たとえば、1990年代後半から足元までのロシアの株価と原油価格の関係を見ても、株価の動きが原油価格に大きく左右されている状況が読み取れる。

今回の世界金融危機は、ロシア経済が「原油価格次第」であり、原油価格に振り回されない安定成長のためには経済構造の変換が必要なることを示すものとなった。

図表20. ロシアの株価 (RTS) と原油価格の推移



(2) 直接投資導入拡大による生産性向上とエネルギー以外の分野での付加価値拡大

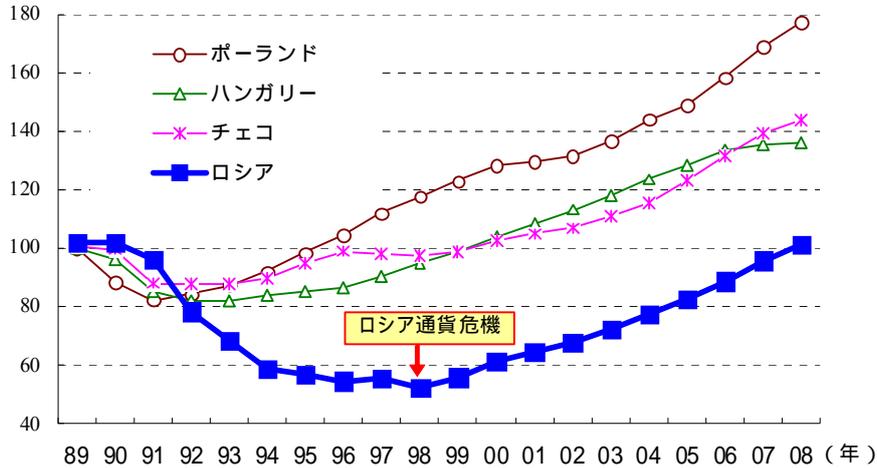
ロシアの経済構造の変換を論じる際に、非常に重要なポイントとして、ロシアの直接投資導入が他の東欧諸国に比べて遅々として進まないことがあげられる。

ロシア経済は、2000年代に入ってから高成長を続けてきたが、それでも、市場経済移行後の経済規模(実質GDPで測定)の拡大ペースを、同じく社会主義国であったポーランド、チェコ、ハンガリーの東欧三カ国と比較すると、大きく遅れていることがわかる。

市場経済移行後の経済回復ペースが、ロシアと東欧三カ国で大きく差がついたのはなぜか? ひとつは、旧ソ連解体による打撃である。すなわち、旧ソ連の15の共和国がそれぞれ独立し産業連関が分断されたため、1990年代前半にロシアの生産活動が機能不全に陥ったのである。もうひとつの理由は、東欧諸国の直接投資拡大にあった。ロシアが外国から

の直接投資導入を拡大できなかったのに対し、東欧三カ国は、外国から多額の直接投資を受け入れ、新たな産業創出（EU 向け自動車・家電等の製造）および生産拡大という成果をあげたのである。この動きは、東欧三カ国の EU 加盟（2004 年）により、ますます加速しつつある。

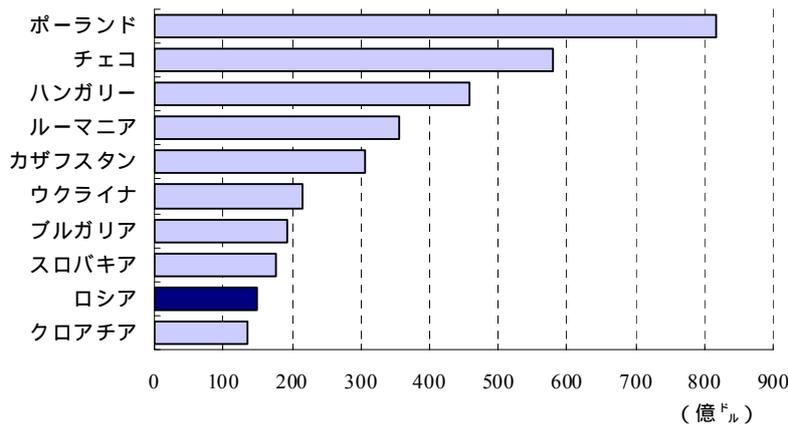
図表21．ロシア・東欧の実質 GDP 推移（1989年=100として指数表示）



（出所）European Bank for Reconstruction and Development

海外からの直接投資累計額を見ると、ロシアは、周辺の旧社会主義諸国に比べて著しく少ない。今後のロシアにとって、東欧諸国のように、投資環境を整え外国からの直接投資流入を促進し、それを梃子にして生産性向上やエネルギー以外の分野での付加価値拡大を図ることが大きな課題といえる。

図表22．ロシア・東欧諸国への外国からの直接投資累積額



（出所）European Bank for Reconstruction and Development, Transition report 2007

海外からの直接投資導入を拡大するカギは、投資環境整備にある。特に、外国からの投資に対する法規制が国際基準に則ったものであることが重要なポイントであり、そのために大きな意味を持つのがWTOへの加盟である。

かつて共産主義国であったロシアは、いまや、複数政党制および民間部門の自由な経済活動という日米欧と共通のフレームワークを有している。このため、ロシアは、未だに共産党一党独裁体制が続く中国やベトナムなどと違い、欧米諸国から「市場経済国」として認定されている。ところが、中国やベトナムが既に加盟しているWTOに、ロシアはまだ加盟しておらず、グローバル市場への参加という点では、中国・ベトナムの後塵を拝していると言わざるを得ない状況である。

ロシア政府も、WTO加盟に向けた交渉を続けており、数年前から加盟間近との観測が浮上しているが、政治的に対立する国々からの反対などもあって実現に至っていない。

今後、ロシアの投資環境整備において、WTO加盟の成否が、ひとつの大きな転換点になるものと予想される。

図表23. 旧社会主義国の民主化・市場経済化の進展状況

	政治活動 (複数政党)	経済活動 (民間企業)	市場経済国 認定(米・EU)	WTO への加盟状況
ロシア				×
東欧諸国				
中国	×		×	
ベトナム	×		×	

(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

(3) 旧ソ連時代の影響が残る価格体系

ロシアは、1992年に社会主義経済から市場経済の国へと生まれ変わった。しかし、市場メカニズムの浸透はまだ十分ではなく、旧ソ連時代の社会政策の残滓により価格体系が歪んでいるため資源配分に無駄が生じている分野がある。これを今後解消してゆくことがロシア経済の大きな課題であると言えよう。価格体系が歪んでいる分野の代表格はユーティリティーなどの公共部門であり、例えば、ガスや電力などの料金は、年金生活者など低所得層への配慮もあって低水準に抑えられている。しかし、ロシアがユーティリティー料金を原価と著しく乖離した低水準に抑えていることは、国際競争力を不当に歪めるとしてEUなどからの批判が根強い。

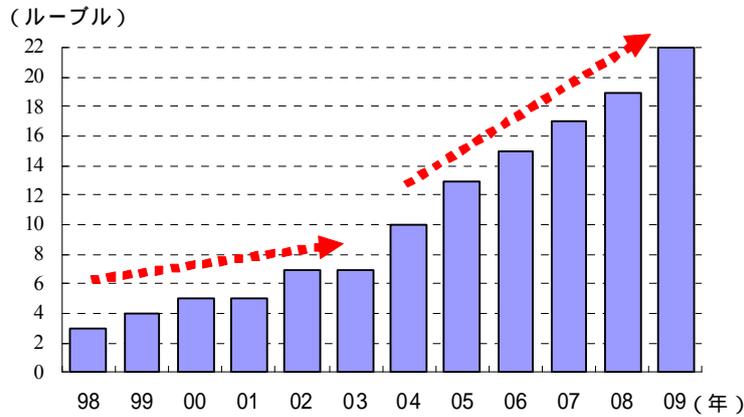
また、低料金のため、かえってサービスが低下する事例も起きている。例えば、2005年5月には、モスクワ市内で首都機能がマヒ状態に陥るほどの大停電が発生している。この大停電の原因は、老朽化した変電所が火災を起こしたためであり、その背景として、低料金のためユーティリティー企業の収益性が低く、施設修繕費が十分に支出できなかったことが指摘されている。

こうした事例は、市場経済のもとでは、原価と著しく乖離した料金体系を人為的に維持しようとしても、結局、どこかで破綻することを示している。

ロシア経済の健全化・効率化のためには、価格体系を市場経済と整合的なものに転換してゆく必要がある。例えば、モスクワ地下鉄の料金を見ると、2004年から2009年まで

の5年間で2.2倍に上昇しており、同期間の消費者物価指数の上昇率（1.5倍）を上回っている。これは、社会主義時代に人為的に低く抑制されてきた公共料金価格の見直しを積極的に進めていることの表れであろう。

図表24．モスクワ地下鉄料金の推移



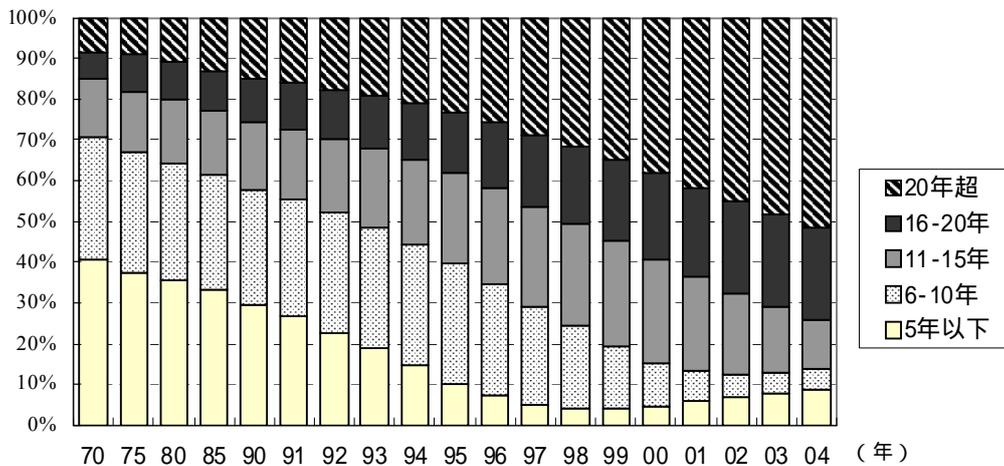
(出所) Московское метро

(4) 資本ストックの老朽化

ロシア経済にとって深刻な構造的問題のひとつが、資本ストックの質の低さである。経済における産出の重要な決定要因となるのが資本ストックであるが、ロシアの場合、この資本ストックの質が老朽化によって著しく劣化していることが大きな悩みである。

例えば、工業生産設備のビンテージを見ると、2004年時点で20年を超えるものが5割、16-20年が2割となっている。わが国における工業生産設備の耐用年数が一般的には長くても15年程度であることを考慮すれば、ロシアの工業生産設備の7割は耐用年数を超過し老朽化しているということになる。

図表25．工業生産設備の設備年齢別構成比



(出所) Российский статистический ежегодник

このような状態では、産業に国際競争力がないのは明らかであるし、そもそも、これを放置すれば、早晩、生産自体ができなくなるであろう。

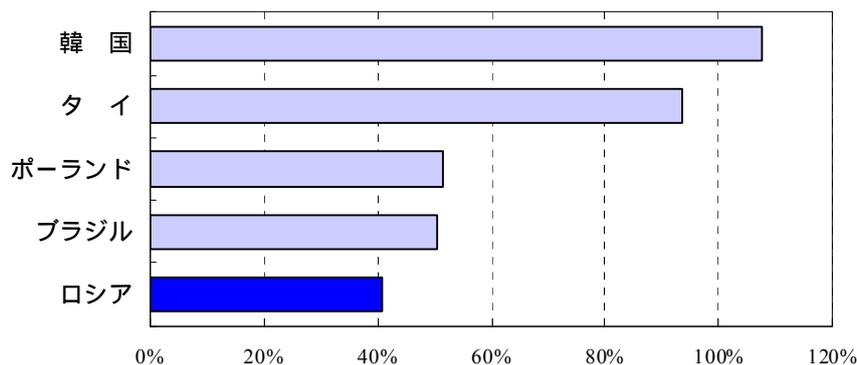
こうした企業部門の資本ストック老朽化を解消する重要なカギは、やはり海外からの直接投資拡大である。

(5) 未発達な国内金融市場 ~ 規模が小さく脆弱な銀行セクター

リーマンショック発生以降、原油高を背景に海外市場から多額の資金を調達していたロシア企業は、投資資金の急激な海外流出によって大きな打撃を受けた。

海外マネー依存度の高いロシア企業がこのような危機に陥った一因は、そもそも、国内金融市場が未発達で小規模だったために、ロシア企業が多額の資金調達に際して海外市場に頼らざるを得なかったことにある。実際、経済規模に対して金融部門がどの程度のウェイトを占めるかを見るために民間企業向け銀行融資の対GDP比率を比較すると、ロシアは、他の新興国を下回っており、金融部門が未発達であることが読み取れる。

図表26. 民間向け銀行貸出残高 / GDP 比率 (2008年末)



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

今後、ロシアの金融セクターの拡大を図っていかなければならないが、ロシアの金融部門は、量的な問題（規模が小さすぎる）に加えて、質的に脆弱であるという問題も抱えている。金融機関の「数」だけ見れば、ロシアは世界でも上位である。ロシアには、約1,200行の銀行があるとされ、これは米国に次ぐ世界第二位と見られている。しかし、融資シェアを見ると、上位5行で5割、上位20行では7割にも達しており、上位行による寡占状態となっている。上位行以外は、零細規模でほとんど機能していない金融機関が多数存在すると見られている。したがって、金融セクター拡大の前に、下位零細銀行の再編など金融セクターの「質」を高める取り組みが不可欠になる。

4. 今後の展望 ~ 今後も資源依存型。化石燃料価格高止まりなら安定成長可能。

(1) 短期見通し ~ 企業部門が大きな痛手を受けており早期の本格回復は困難

国際金融界では、ロシアの2009年の景気は、主要な新興経済国の中でも落ち込み幅が大きくなるとの見方が強い。例えば、IMFの経済成長率見通し(2009年7月時点)を見ても、G20のメンバーに含まれる主な新興国の2009年の経済成長率は、内需の堅調な中国、インド、インドネシアを除けば、軒並みマイナス転落となっており、ロシアについては、メキシコとともに大幅なマイナス成長になると予想している。

2009年の景気悪化が特に深刻なのは、単一コモディティーや単一地域向け輸出に大きく依存する新興国であると言える。例えば、輸出の対米依存度が高いメキシコ、輸出の対EU依存度が高いトルコは、米欧の景気後退の直撃を受け、輸出・生産が急速に悪化している。また、メキシコについては、新型インフルエンザ感染拡大による打撃も大きかった。一方、原油輸出に大きく依存する経済構造のロシアは、既に述べたように、原油価格急落によるダメージが深刻である。

こうした国々は、単一地域向け輸出あるいは単一コモディティー輸出に過度に依存するという偏った経済構造が裏目に出て、リーマンショック以後の国際経済情勢激変のダメージが特に大きくなったと言える。しかし、こうした国々は、経済構造をすぐに変換することが難しいと考えられることから、欧米景気や原油価格といった外部要因に景気が左右されやすいという特徴は当面変わらないと見られる。

図表27. G20メンバーの新興国 経済成長率見通し(%)

	2007年	2008年	2009年	2010年
中国	13.0	9.0	7.5	8.5
インド	9.4	7.3	5.4	6.5
インドネシア	6.3	6.1	2.5	3.5
ロシア	8.1	5.6	-6.5	1.5
ブラジル	5.7	5.1	-1.3	2.5
メキシコ	3.3	1.3	-7.3	3.0
アルゼンチン	8.7	7.0	-1.5	0.7
南アフリカ	5.1	3.1	-1.5	2.3
トルコ	4.7	1.1	-5.1	1.5
【参考：日米欧】				
米国	2.0	1.1	-2.6	0.8
ユーロ圏	2.7	0.9	-4.8	-0.3
日本	2.3	-0.7	-6.0	1.7

(出所) IMF, *World Economic Outlook Update*, July 2009

ロシアの場合、いったん急落した原油価格(2009年1月には40ドル/バレル前後まで下落)が、持ち直しており(2009年9月現在で約70ドル/バレル)、今後、再度の原油価格急落がなければ、早ければ2009年後半にも景気の下げ止まりが期待できよう。

ただ、今回の金融危機で大きな痛手を負った企業部門・金融部門の再建には時間がかかるため、ロシア経済が早期に高成長軌道へ復帰することは困難と見られる。

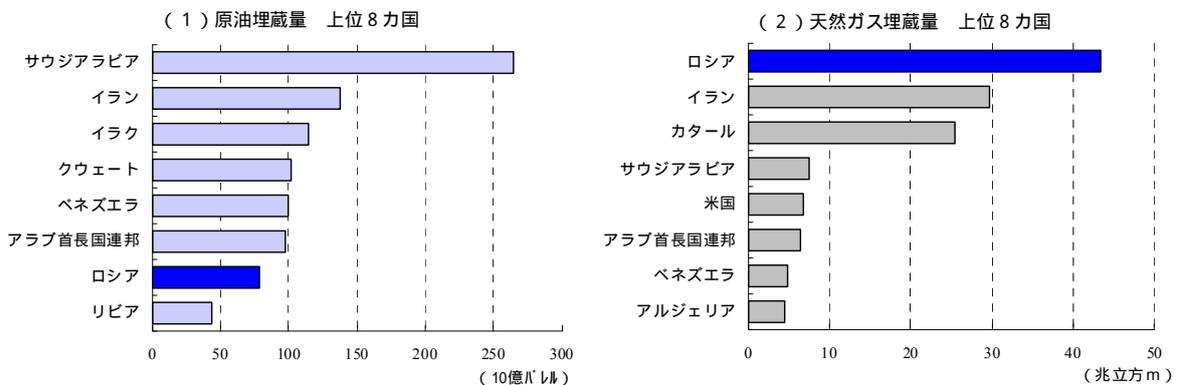
また、ロシア政府の経済危機対策も、弱体化した企業の延命を図るようなものが目立つことから、市場では、結局、非効率な企業が温存され、新たな経済成長の動きにはつながらないのではないかという懐疑的な見方も多い。

もし、2010年になっても明確な景気回復の兆候が見えないようであれば、ロシア政府の責任が問われかねないであろう。プーチン首相は、大統領時代には、首相のクビを切ることと失政に対する国民の不満をかわすこともできたが、今回は、自身が首相（内政の最高責任者）であるから、景気回復がうまくいかない場合は自身の進退問題に発展しかねない。もし、そうなれば、強固な「プーチン支配」のもとで安定しているかに見えたロシアの国内政治の先行きが不透明化することも考えられる。

（２）中長期的に見たロシア経済 ～ 原油の次は天然ガスで資源依存型経済成長？

資源エネルギー依存型の産業構造を短期間でドラスティックに変えるのが困難なロシア経済は、当面、原油価格頼みとならざるを得ない。ただし、ロシアの原油埋蔵量は中東産油国に遠く及ばないことも事実である。では、原油の産出が減少に転じた局面では、何がロシア経済を支えるのか？その答えは、ロシア国内に埋蔵されている膨大な量の天然ガスであろう。今後、発展途上国の経済成長に伴いエネルギー需要が高まるとの見方が強まる中、世界一の埋蔵量を有する天然ガスを、高成長が期待される中国などアジア地域へ輸出することによって、ロシアが巨額の収益を得られる可能性がある。原油の次は、天然ガス資源の開発・輸出によってロシア経済の資源依存型成長を維持できる余地があると言えよう。

図表28．原油と天然ガスの国別埋蔵量（世界の上位8カ国）



ロシア経済の中長期的成長可能性に大きな影響を与えるのは、やはり、世界のエネルギーの市場構造と価格である。いまのロシア経済は原油価格依存型であり、原油価格が高い

ほど、経済成長が加速され経済の安定性が高まるという構造になっている。しかし、あまりにも急激かつ極端な原油高が進行すれば、バイオ燃料や燃料電池など再生可能エネルギーの普及を加速させ、その結果、脱原油と原油価格下落によってロシアが不利益を被る可能性がある。このため、原油価格が再び 140 ドル/バレル台へ急騰するような事態は、ロシアにとって必ずしも望ましいとは言えないだろう。それよりも、むしろ、原油価格が現状（70ドル/バレル前後：2009年9月現在）からあまり極端に上ぶれせず、徐々に高くなる方が、ロシアにとってメリットが大きいと考えられる。

今後、バイオ燃料や燃料電池などの再生可能エネルギーの普及が急速に進展せず化石燃料価格が中長期的に高水準を維持するようであれば、ロシア経済は成長を持続できるだろう。しかし、もし逆の事態が起こった場合には、ロシア経済は低成長に陥り、四大新興経済大国である BRICs の中での存在感も低下せざるを得なくなるであろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当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。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。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、弊社までご連絡下さい。