

2023年2月15日

MURC Focus

変調したロシアの財政収支

～歳入確保のために原油の減産に踏み切る～

調査部 副主任研究員 土田 陽介

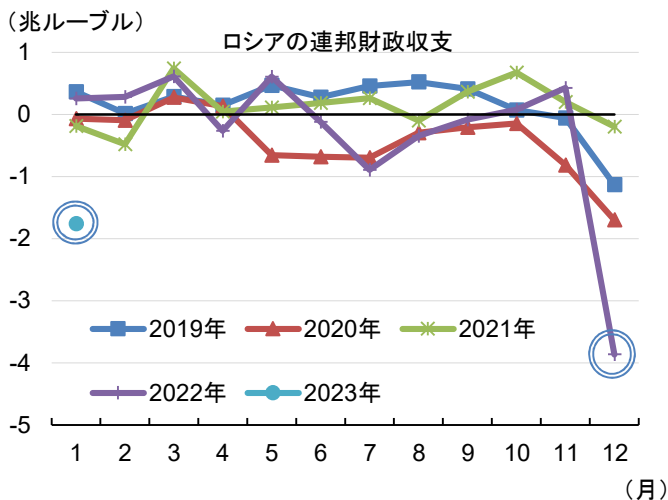
- 年末年始にかけてロシアの財政収支が急速に悪化した主因は、歳出の増加にある。他方で、歳入の伸びが低迷していることも、財政収支の悪化につながっている。
- 歳入の細目を確認すると、いわゆる「石油・ガス収入」の低迷が顕著である。ロシア産の原油価格の低迷やヨーロッパ向けのガス輸出の減少が、石油・ガス収入の低迷につながっている。
- 石油・ガス収入は引き続き低迷すると予想される一方、軍事費が引き続きロシアの財政を圧迫し続ける。したがって、ロシアは今後も予備費である国民福祉基金を取り崩し、財政赤字を補填するだろう。

(1) 異例の大幅赤字となった年末年始の財政赤字

ロシアの2022年12月の連邦財政収支は3兆8,632億ルーブルの赤字となった(図表1)。近年、ロシアの連邦財政収支は12月になると赤字になっていたが、2022年の赤字幅は過去にない規模となった。続く2023年1月の連邦財政収支も1兆7,600億ルーブルの赤字と、1月としては例外的な赤字幅を記録した。年末年始、ロシアの財政は非常に悪化したことになる。

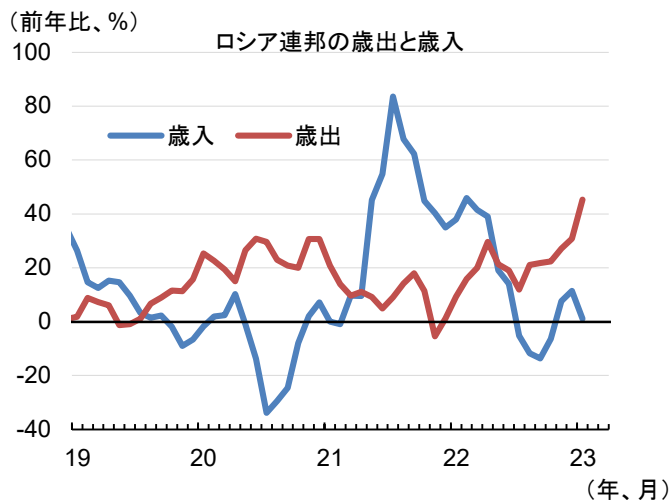
年末年始にかけてロシアの財政収支が急速に悪化した主因は、歳出の増加にある。ロシアの連邦政府の歳出(3ヶ月移動平均値)は前年比45.3%増と、伸びが急加速した(図表2)。インターファクス通信によると、アントン・シルアノフ財務相は1月に歳出が急増した理由として、予定した支出を前倒しで実施したことにあると説明した模様である。

図表1. 年末年始に悪化したロシアの財政



(出所)ロシア財務省

図表2. 歳出増に歳入が追い付かない


 (注)3ヶ月後方移動平均値
 (出所)ロシア財務省

とはいえ、歳出はロシアがウクライナに侵攻した2022年2月以降、着実な増加トレンドを描いている。そのけん引役は、ウクライナとの戦争で急増している軍事費であると考えられる。また財政による景気下支え策（いわゆる「子ども手当」の支給や最低賃金の引き上げなど）が実施されてきたことも、歳出の増加につながっている模様である。

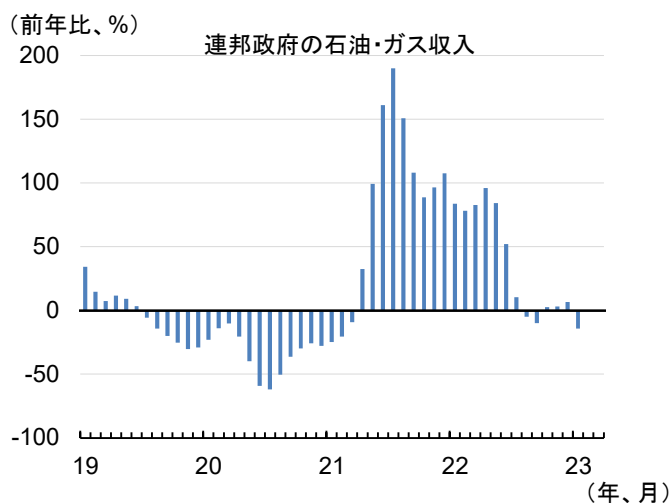
他方で、歳入の伸びが低迷していることも、財政収支の悪化につながっている。連邦政府の歳入（3ヶ月移動平均値）は2022年7月に前年割れし、それが10月まで続いた。11月には前年比プラスに転じたものの、2023年1月は1.1%増と前月（11.4%増）から失速が顕著となった。つまり、歳入は思うように伸びていない状況となっている。

歳入の細目を確認すると、いわゆる「石油・ガス収入」の低迷が顕著である（図表3）。この石油・ガス収入とは、石油・ガス企業に対する課税収入を意味し、歳入の約4割を占める、ロシア財政の「命綱」である。この石油・ガス収入（3ヶ月移動平均値）が2023年1月には前年比14.2%減と、2022年9月以来となる前年割れに陥った。

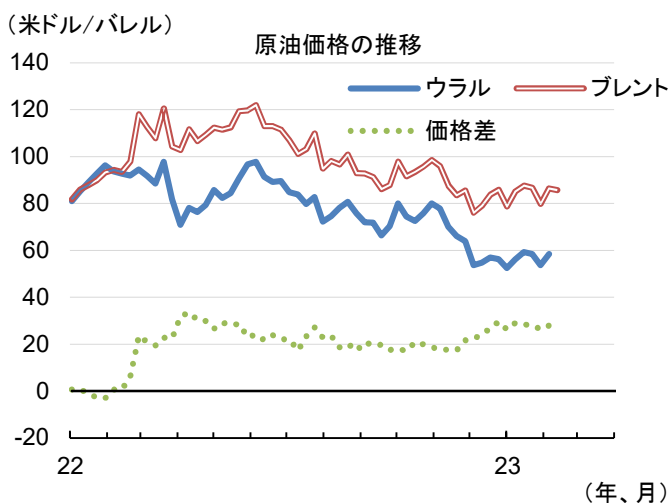
ガス・石油収入が低迷している主因は、ロシア産の原油価格の低迷にあると考えられる。ウラル原油価格はブレント原油価格に比べてバレルあたり20~30米ドル低い状況が続いている（図表4）。加えて足元では、欧米日が2022年12月にロシア産原油の、また1月には同石油製品の価格に上限を設定したことも、ウラル原油の低迷につながっている。

他方でガスに関しては、主要な顧客であったヨーロッパ向けの輸出が減少しているため、収益が低迷している模様である。なおロシアの2023年の連邦財政予算はウラル原油の価格をバレルあたり70.1米ドルと想定しているため、足元の水準はそれを大幅に割り込んでいる。そのため、後述のようにロシアは3月より大幅な減産を行い、価格を引き上げようとしている。

図表3. 石油・ガス収入は低迷



図表4. ブレントとの価格差が是正されないウラル原油



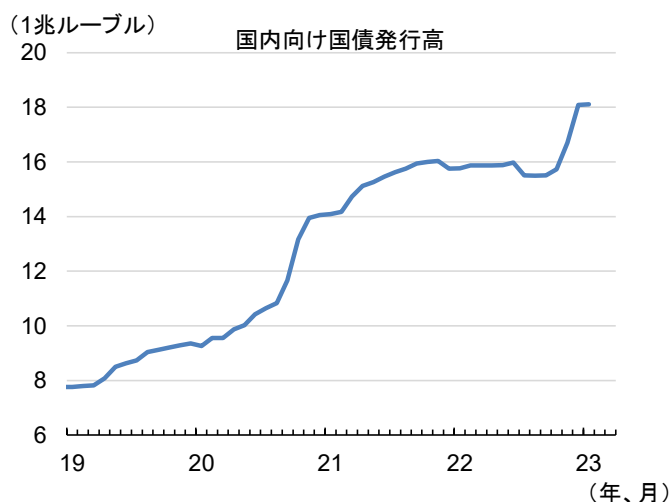
(2) 予備費の切り崩しが進むロシア

財政赤字の拡大を受けて、ロシア政府は国債の発行残高を増やしている。ロシアの国内向け国債の発行残高は2022年10月まで15兆ルーブル程度だったが、翌11月より増加が続き、直近2023年1月時点で18兆ルーブル台に達した（図表5）。貯蓄率が低いロシアの場合、国債の市中消化に限界があるものの、背に腹は代えられない状況なのだろう。

加えて、財政の予備費である国民福祉基金（NWF）を取り崩すことで、ロシア政府は財政赤字を補填している。このNWFは、原油高の局面で上振れした石油・ガス収入を積み重ねたものであり、従来はその用途を国家的な建設プロジェクトの補填に限定していたが、ウクライナに侵攻して以降は、景気対策や金融市場安定化策（証券の市場購入）などにも利用されている。

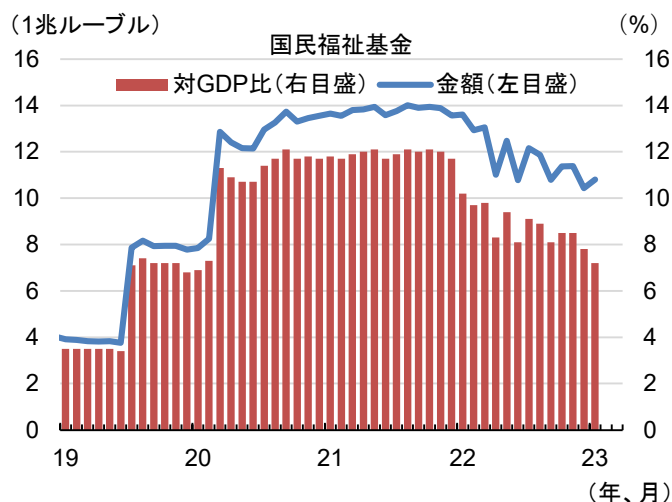
そのNWFの規模は2023年1月時点で10.8兆ルーブルと、前月（10.4兆ルーブル）から増加した（図表6）。一方で、名目GDP（国内総生産）との対比は7.2%と、前月から0.6%ポイント低下した。ウクライナに侵攻するまで、名目GDPとの対比は10%程度であったことから、NWFの実質的な規模はこの一年間で3割縮小したことになる。

図表5. 増加した国債発行高



(出所)ロシア財務省

図表6. 取り崩しが進む予備費



(出所)ロシア財務省

インターファクス通信が2023年2月7日付で伝えたところによると、ロシア財務省は2023年1月、財政赤字を補填するために、NWFに積み立てていた金（ゴールド）を初めて売却した模様である。また人民元建て資産も売却して、総額で385億ルーブルを国庫に繰り入れたとされる。まだ規模は限定的だが、今後このような動きが拡大していく可能性がある。

(3) 原油の自主減産で価格の引き上げを目論む

こうした中でロシアのノバク副首相は、ロシアが3月から同国の原油生産を日量50万バレル減らす方針を明らかにした。いわゆるOPECプラス（OPECこと石油輸出国機構の加盟国と非OP

EC加盟国による会合)は2022年11月から日量200万バレルの協調減産を実施しているが、ロシアは自主的に減産を強化することになる。

ロシアの狙いは、減産を強化して原油価格を引き上げ、石油・ガス収入を増やすことにあると考えられる。OPECがロシアの追加減産を受けても減産を和らげる意思がないことが明らかになると、ブレント価格はバレルあたり80米ドル台半ばまで反発した。一方で、ウラル価格も50ドル台前半から50米ドル台後半まで反発した。

とはいえ、ロシアの今年の政府予算が想定する原油価格の水準(70.1米ドル)に比べれば、ウラル原油の価格は低いままである。世界景気が減速基調にあるため、国際原油市況が当面は横ばい圏で推移すると予想される中で、ロシアの追加減産だけで原油価格がどの程度押し上げられるか定かではない。

そのため、ロシア財政の源泉である石油・ガス収入は引き続き低迷すると予想される。一方、早期の停戦が望みがたく、軍事費が引き続きロシアの財政を圧迫し続ける。したがって、ロシアは今後も予備費であるNWFを取り崩し、財政赤字を補填するだろう。NWFが枯渇した場合、中銀による国債の発行市場での直接引き受けも視野に入る。

— 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。