

MURC Focus

失速するロシア経済

～着実に厳しさを増すロシアの経済運営～

調査部 副主任研究員 土田 陽介

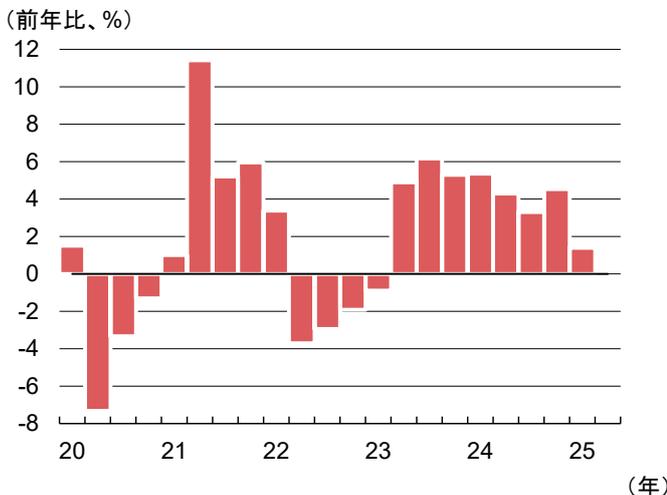
- ロシア経済は内需のみならず外需も不調であり、景気は失速している。連邦経済開発貿易省のレシエトニコフ大臣は、経済は景気後退の瀬戸際だという認識を示している。
- 景気が失速しているにもかかわらず、ロシアでは高インフレが続いている。ただしウクライナとの戦争が長期化する中で、中銀が利下げを進めて需要を刺激すれば、ロシアは高インフレを制御できなくなる恐れがある。
- イラン情勢が緊迫化したことで原油価格は急騰しているが、イスラエル優勢であるため一時的な現象との見方が大勢である。ロシアの経済運営は着実に厳しさを増している。

1. 民需も外需も不調

ロシア景気は失速している。連邦統計局によると、2025年1～3月期の実質GDP(国内総生産)は前年比1.4%増と、プラス成長に転じた2023年4～6月期以降、最も低い成長率となった(図表1)。また連邦経済開発貿易省が発表する4月の月次GDPは前年比1.9%増と2カ月連続で伸びが加速したが、同省のマクシム・レシエトニコフ大臣は、経済が景気後退の瀬戸際だという認識を示している。

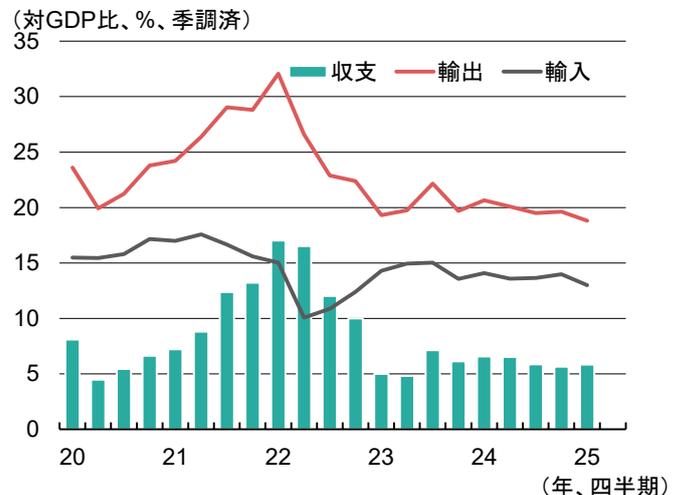
ウクライナとの戦争が長期化しているため、公需は軍需を中心に堅調と判断される。反面で、民需が不調であり、景気を下押ししている。連邦統計局は国民経済計算(SNA)ベースの輸出入統計を発表していないため、ロシア中銀が発表する国際収支統計に基づいて輸出入の動きを確認すると、輸入のみならず輸出も減少しているため、内需だけではなく外需も不調と考えられる。

図表1. ロシアの実質GDP



(出所)ロシア連邦統計局(Rosstat)

図表2. ロシアの貿易収支



(注1) 国際収支統計ベース。

(注2) TRAMO-SEATS法で季節調整を施した。

(出所)ロシア中央銀行

2. 企業の生産も一部で息切れ

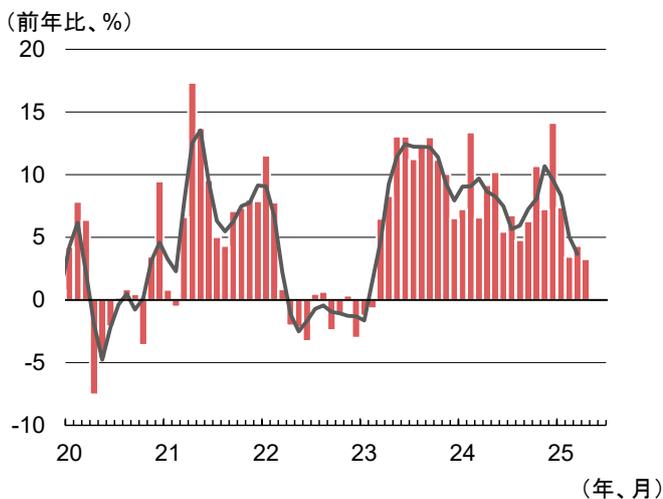
他方で、企業の生産も失速している。4月の製造業生産は前年比3.2%増と、3月(同4.3%増)から伸びが鈍化した(図表3)。3カ月移動平均線も2024年11月をピークに低下しているため、製造業生産の伸びはすう勢的に鈍化している。業種別には、軍需に関連する製造業の生産は概ね堅調を維持しているが、すでに変調している業種も存在する(図表4)。

堅調な業種としては、その他の輸送用機械器具が2024年通年で28.2%増加したほか、2025年1~3月期も前年比35.8%増と伸びを加速させている。また伸びが鈍化しているものの、組立金属製品(2024年通年が前年比36.2%増⇒2025年1~3月期が同20.5%増)やコンピューター・電機・光学製品(同30.3%増⇒同12.4%増)と高い伸び率を維持している。

反面で、自動車・トレーラー・セミトレーラーは息切れしており、2024年通年は前年比18.7%増だったが、2025年1~3月期は同9.2%減と前年割れに転じている。内訳が公表されている1月の月次統計で内容を確認すると、乗用車は前年比20.2%増と前月(同43.4%増)から勢いが鈍化したが、高水準を維持した。対して代表的な商用車であるバスは同46.5%減、トラックも同30.8%減と、大幅な前年割れに転じている。

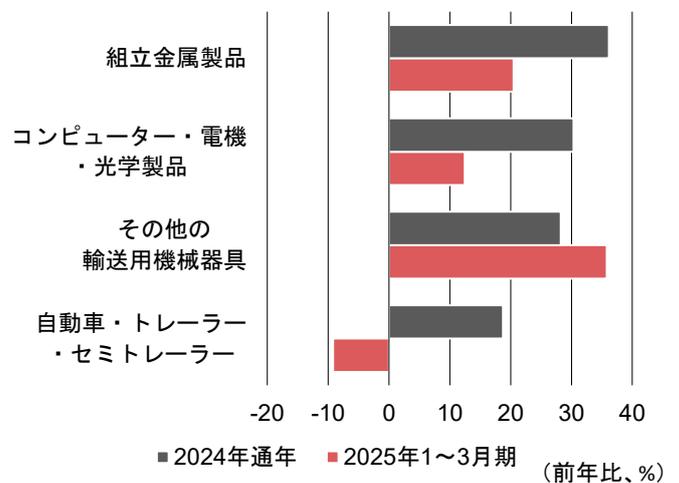
セミトレーラーも大型を中心に減産基調を強めており、3トン超10トン未満クラスは1月時点で前年比49.1%減と再び前年割れとなったほか、10トン超クラスは1月時点で同52.8%減と、2カ月連続でマイナス幅を拡大させている。一連の事実より、ロシアでは、これまで成長をけん引してきた軍需関連の生産活動にも、一部で息切れが生じている可能性が意識される。

図表3. ロシアの製造業生産



(注) 灰色線は3カ月移動平均。
(出所) Rosstat

図表4. 軍需に関連する製造業の生産動向



(出所) Rosstat

3. 余力を失う政策当局

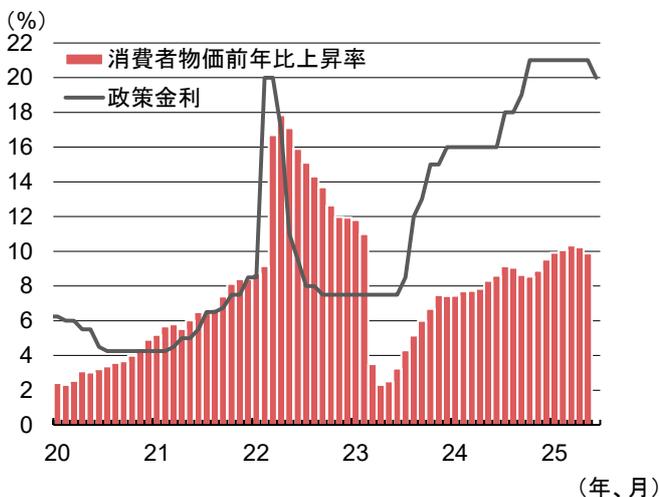
こうした景気の失速にもかかわらず、ロシアでは高インフレが続いている。直近 5 月の消費者物価は前年比 9.9%と 2 カ月連続で上昇が鈍化し、インフレの加速がピークアウトした可能性を示唆しているが、伸び率は依然として高い(図表 5)。ロシア中銀は 6 月の会合で政策金利をそれまでの 21%から 1%ポイント引き下げ、20%にしたが、今後、インフレの鈍化という理由のみで利下げを機械的に進めることは否定している。

そもそもロシア中銀は、2023 年半ばからの利上げ局面で、インフレ率を 10%ポイント以上上回る金利水準を設定してきた。その理由として、まず、物価統計がインフレの実勢を正確に反映していない可能性が考えられる。つまり、戦時経済化が進む中、平時のルールで作成した統計ではインフレの実勢が統計に反映されていない可能性である。また、インフレ率を大きく上回る金利でなければ通貨ルーブルが安定しないこともあると考えられる。

したがって、景気が失速しても、ロシア中銀はタカ派姿勢を緩めることができない状況だと判断される。ウクライナとの戦争が長期化し、財政拡張の余力がないロシア政府は、ロシア中銀による利下げに期待したいところである。実際、ロシアの財政収支を確認すると、歳入が伸び悩む一方で歳出の増加に歯止めがかからず、2024 年 7～9 月期を境に、財政赤字が急速に膨らんでいる(図表 6)。

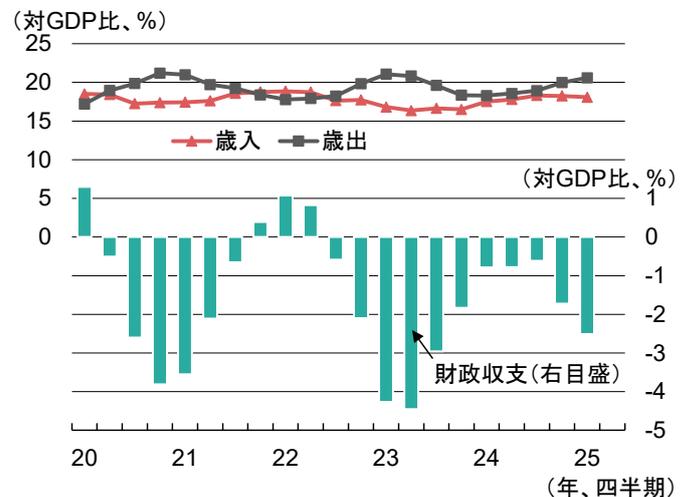
また事実上の予備費である国民福祉基金も、最新 6 月初め時点で名目 GDP の 5.5%まで規模を縮小させている(次頁図表 7)。しかしウクライナとの戦争のため軍需向けのモノやサービスの生産が優先され、民需向けのモノやサービスの生産が後回しとなっている今のロシアで、中銀が利下げを進めて民需を刺激すれば、高インフレを制御できなくなる恐れがある。

図表5. ロシアの物価と金利



(出所) Rosstat, ロシア中銀

図表6. ロシアの財政収支



(注) 4四半期後方移動累積ベース。
(出所) ロシア財務省

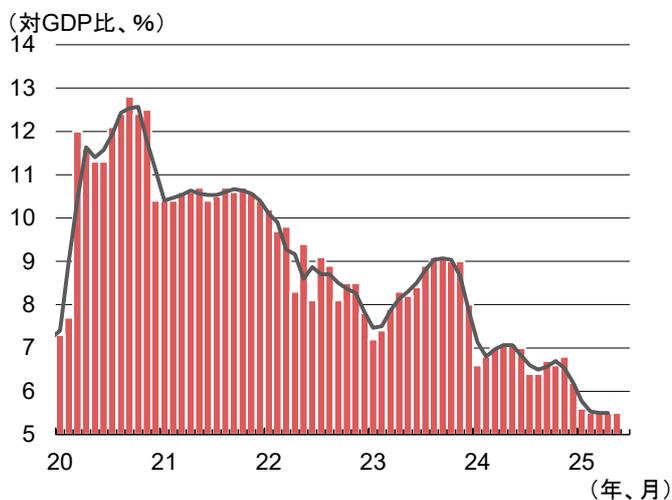
4. 原油価格の上振れは一時的な現象か

ロシア政府の歳入の3割程度を占める石油・ガス収入は原油価格の水準と連動するが、原油価格は5月まで軟調に推移したため、ロシア政府の歳入の伸び悩みにつながっていた。しかし6月に入りイラン情勢が緊迫化したことで、原油価格は急騰し、国際指標であるブレント原油先物価格は1バレル当たり60米ドル前後から70米ドル台半ばまで上昇した(図表8)。

欧米豪日といった先進国による経済制裁を受けて、ロシア産原油の価格は国際価格よりも割り引かれて取引されている。一方、国際価格そのものが上昇すればロシア産原油の価格も連れ高となるため、ロシア政府の石油・ガス収入は上振れする。このまま原油価格が上昇ないしは高止まりすればロシアの財政に余力は生まれるが、イラン情勢はイスラエル優勢であり、早晚、原油価格は安定するとの見方が大勢である。

ゆえに、ロシアの歳入が上振れする展開はあまり想定し難い。しかしウクライナとの戦争が長期化しているため、歳入の削減も難しい。すでに年明けに増税に踏み切っており、さらなる増税は難しい。そのために財政赤字が拡大する可能性が強く、インフレを刺激しかねないとはいえ、国債を発行する以外、歳入の不足を補う有効な手段はない。ロシアの経済運営は着実に厳しさを増している。

図表7. 国民福祉基金の規模



(注) 灰色線は3カ月移動平均。
(出所) ロシア財務省

図表8. ブレント原油先物価格



(注) 週次。
(出所) Rosstat

－ 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。