

世界が進むチカラになる。



経済調査

ロシア・トルコ景気概況 (2025年10-12月)

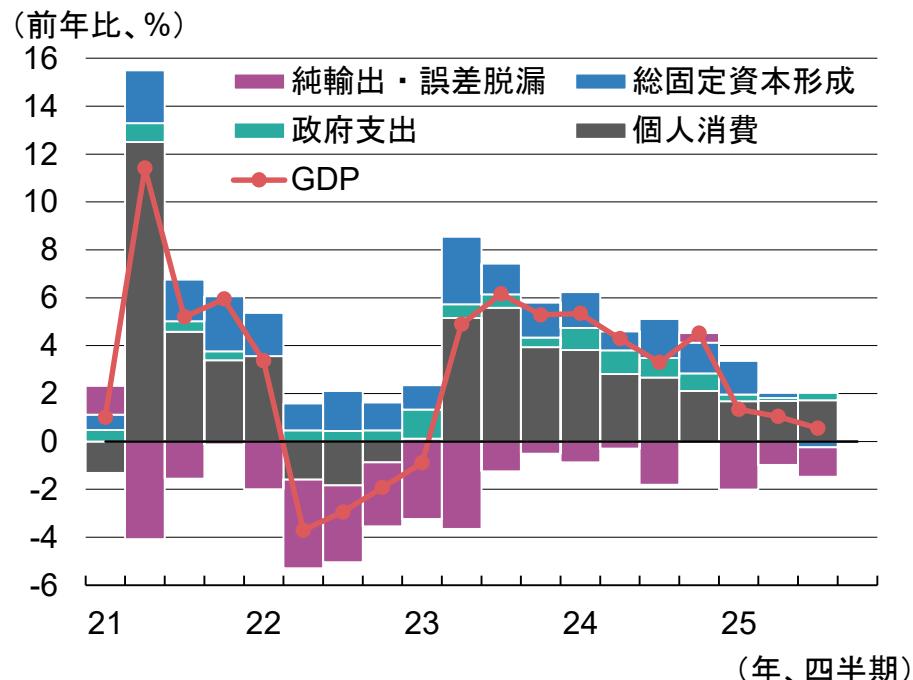
2026年1月6日

調査部 主任研究員 土田陽介

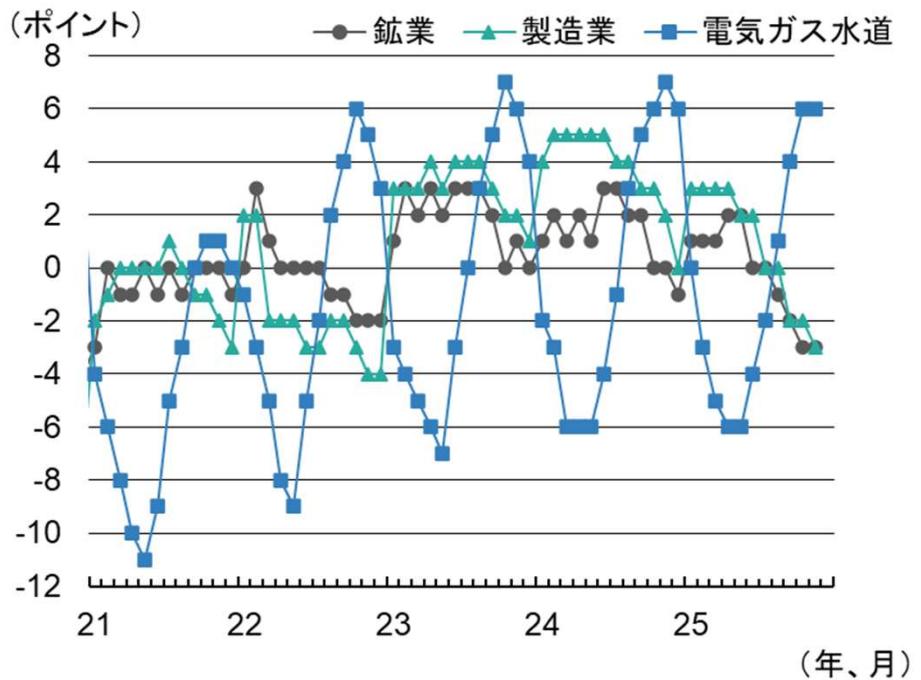
ロシア景気概況① 景気は減速している

ロシアの2025年7-9月期の実質GDPは前年比+0.6%と、3四半期連続で成長が鈍化した。さらに経済発展省が発表する11月の月次実質GDPは同+1.0%と、前月(同+1.6%)から成長率が低下し、ロシア経済は実質ゼロ成長の状態にある。さらに、10-12月期の企業景況感指数は、鉱業と製造業で落ち込みが顕著だった。

実質GDP



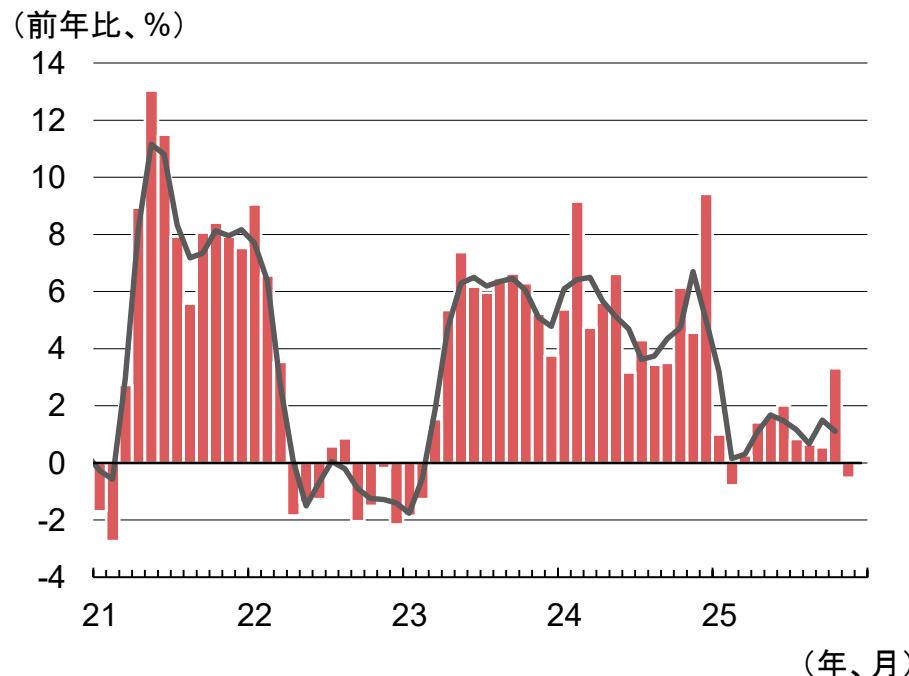
企業景況感指数



ロシア景気概況② 生産は低迷している

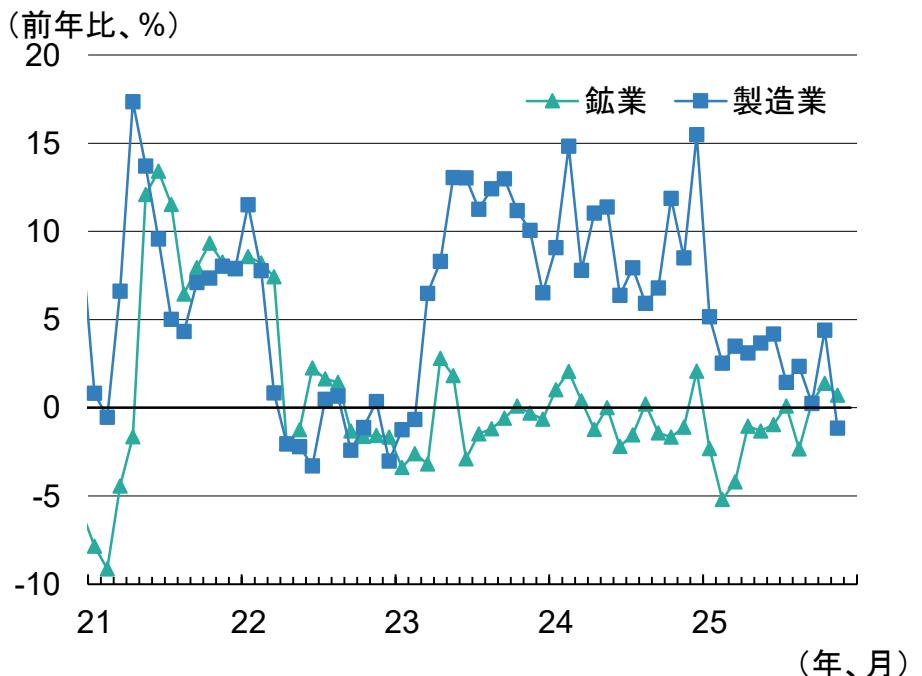
ロシアの2025年11月の鉱工業生産は前年比▲0.5%と、同年2月以来となる前年割れに陥り、均した伸びも低位で横ばい。内訳を確認すると、製造業が同▲1.2%と2023年2月以来の前年割れとなり、不調が目立った。軍需品の増産圧力は堅調を維持していると考えられる反面で、その生産全体へのけん引力が弱まっているものと考えられる。

鉱工業生産



(注)灰色線は3カ月移動平均
(出所)ロススタート

鉱業生産と製造業生産

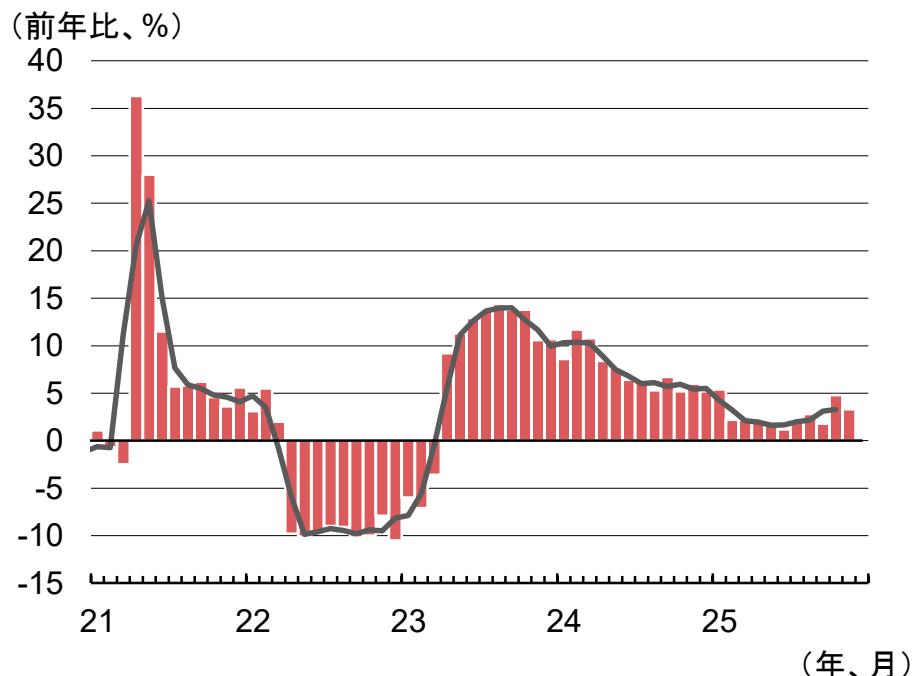


(出所)ロススタート

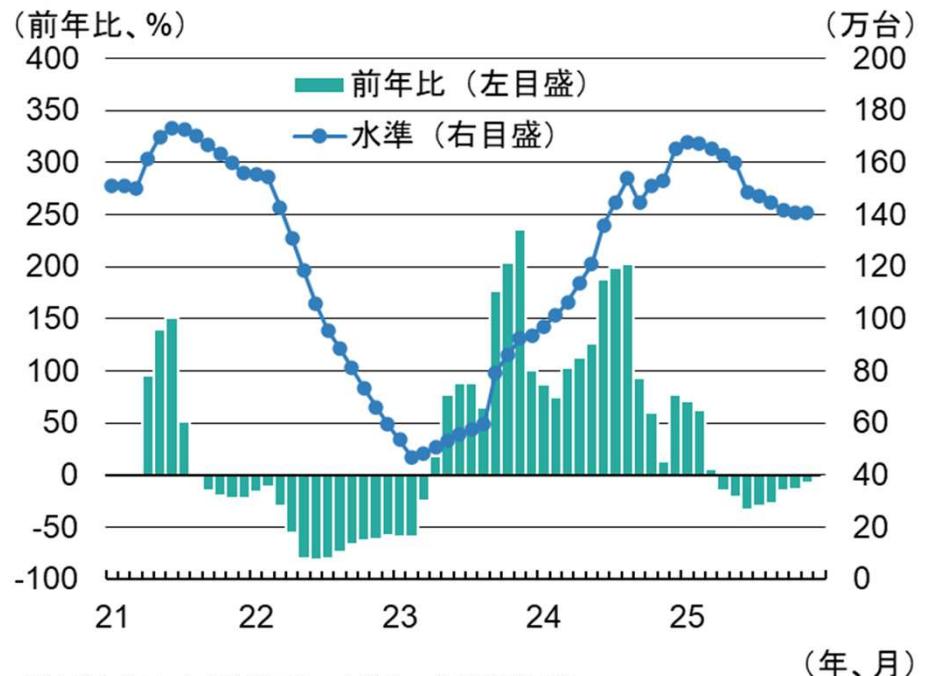
ロシア景気概況③ 消費は低迷している

ロシアの2025年11月の小売売上高は前年比+3.3%と増勢が再び鈍化し、均した伸びも低位で横ばい。内訳を確認すると、非食品売上の増勢は底堅い反面で、食品売上の動きが弱かった。一方で、ロシアの新車販売台数は前年割れが続いているおり、市場は年間140万台レベル弱まで縮小した。

小売売上高



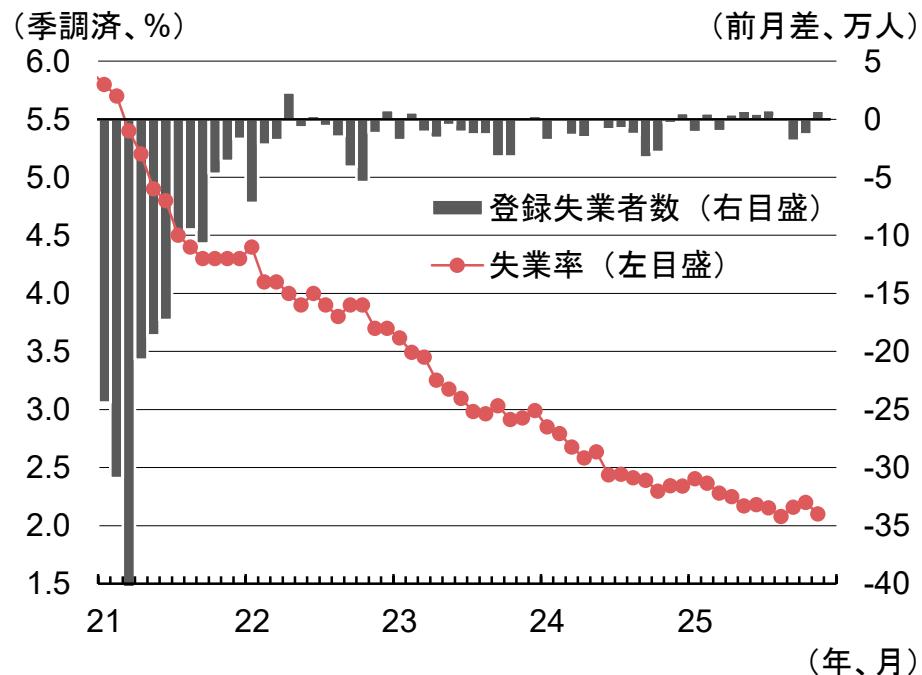
新車販売台数



ロシア景気概況④ 雇用は改善が一服している

ロシアの2025年11月の失業率は2.1%と低水準で横ばいとなり、雇用は改善が一服していると判断される。一方で、実質賃金は前年比+5%程度まで増勢が回復した。年明け1月より、ロシアでは最低賃金がこれまでの月22,440ルーブルから同27,093ルーブルに引き上げられるため、名目賃金の増勢は再加速する見通し。

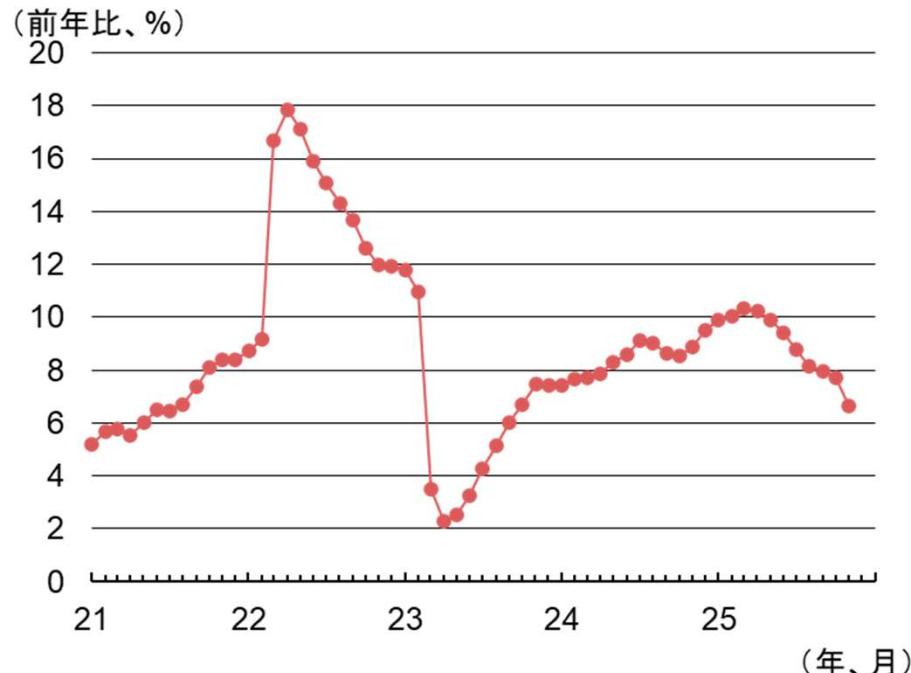
失業率と失業者数



ロシア景気概況⑤ 物価はディスインフレが進む

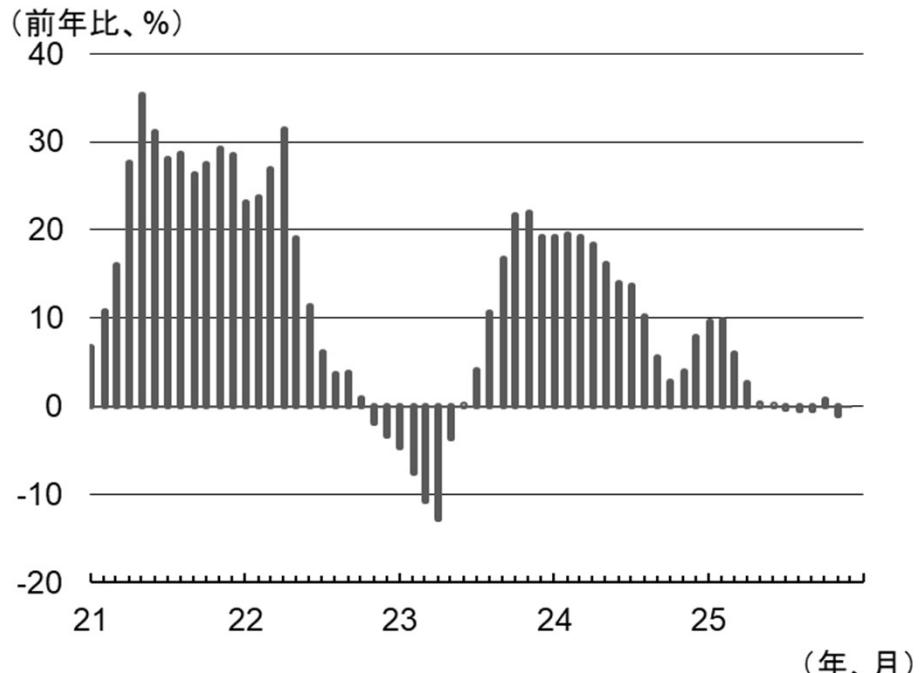
ロシアの2025年11月の消費者物価は前年比+6.6%と8カ月連続で上昇が鈍化し、ディスインフレが進んだ。また同月の生産者物価も同▲1.1%と、再び前年割れとなった。ただし年明けより、ロシアは最低賃金の引き上げのみならず付加価値税(VAT)の引き上げ(20%から22%)を実施するため、ディスインフレに歯止めがかかると考えられる。

消費者物価



(出所)ロススタッフ

生産者物価

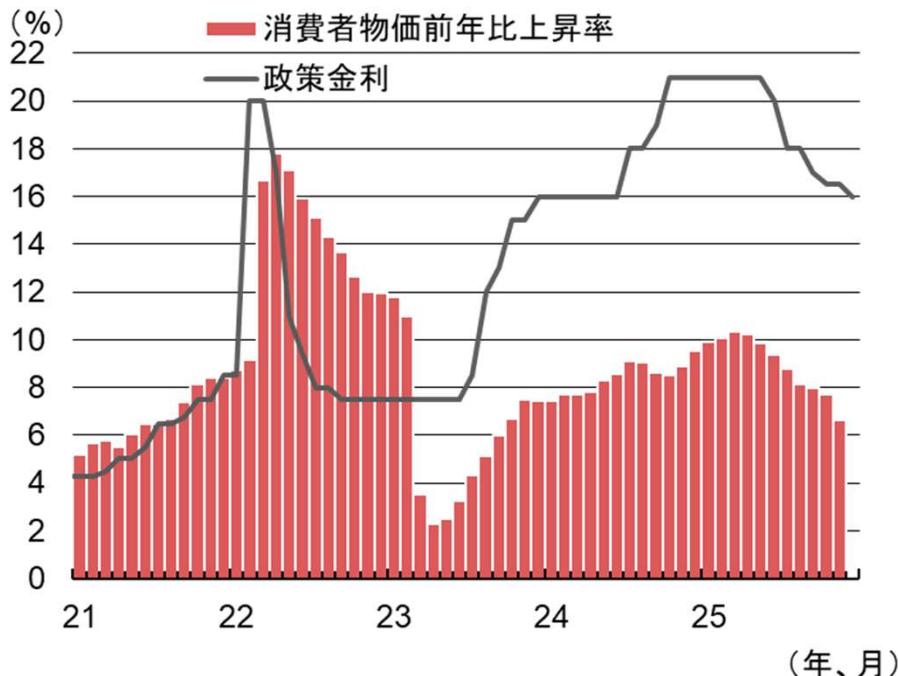


(出所)ロススタッフ

ロシア景気概況⑥ ロシア中銀は利下げを進める

ロシア中銀は2025年12月の金融政策決定会合で、政策金利を0.5%ポイント引き下げ、年16%とした。利下げは5会合連続。ディスインフレが進むものの、依然としてインフレ期待が強いため、ロシア中銀は追加利下げに慎重な姿勢を堅持している。一方で、マネーサプライ(M2)の増勢は鈍化しており、景気低迷で資金需要が弱まっているもよう。

政策金利と消費者物価



(出所)ロシア中銀、ロススタッフ

マネーサプライ(M2)



(出所)ロシア中銀

ロシア景気概況⑦ 金利は低下、株価は上昇

ロシアの長期金利は2025年10-12月期に低下した。ロシア中銀が政策金利を引き下げたことによって長期金利は低下したが、水準は高いままとなった。一方で、同期のロシアの株価は上昇した。積極的な買い材料がない中で相場は上昇した。

10年国債流通利回り



株価(RTS 指数)



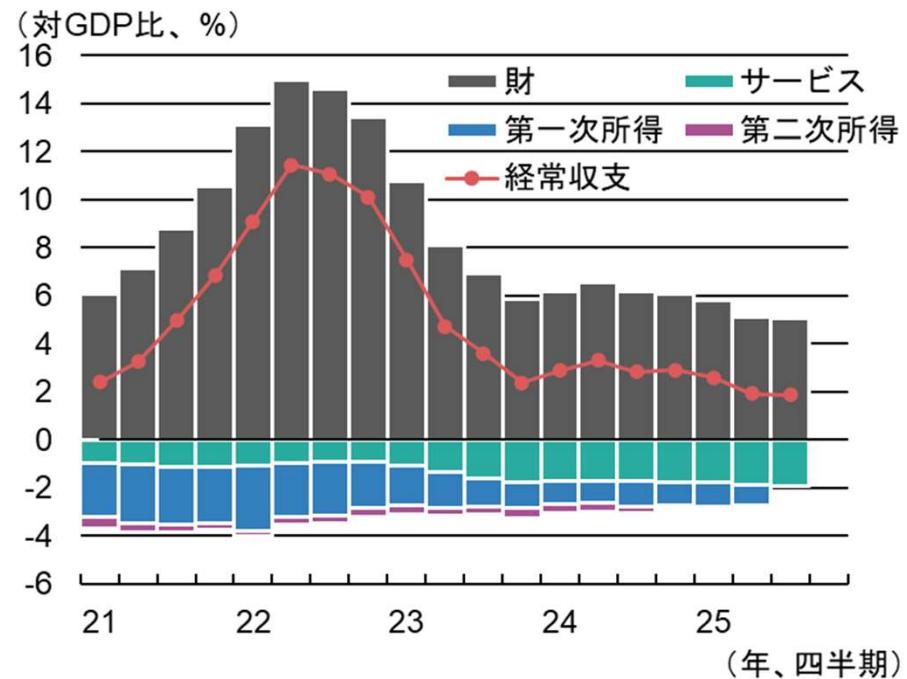
ロシア景気概況⑧ 通貨は対ドル・対円で上昇

ロシアの通貨ルーブルの相場は2025年10-12月期に対ドル・対円とも上昇した。ロシア中銀が対ウクライナ戦争継続の観点から人民元資産を売却し、ルーブル買いを強めたもよう。一方で、経常収支は2%台の黒字が定着して久しいが、その中心である貿易黒字の規模は縮小が続いた。

ルーブル相場



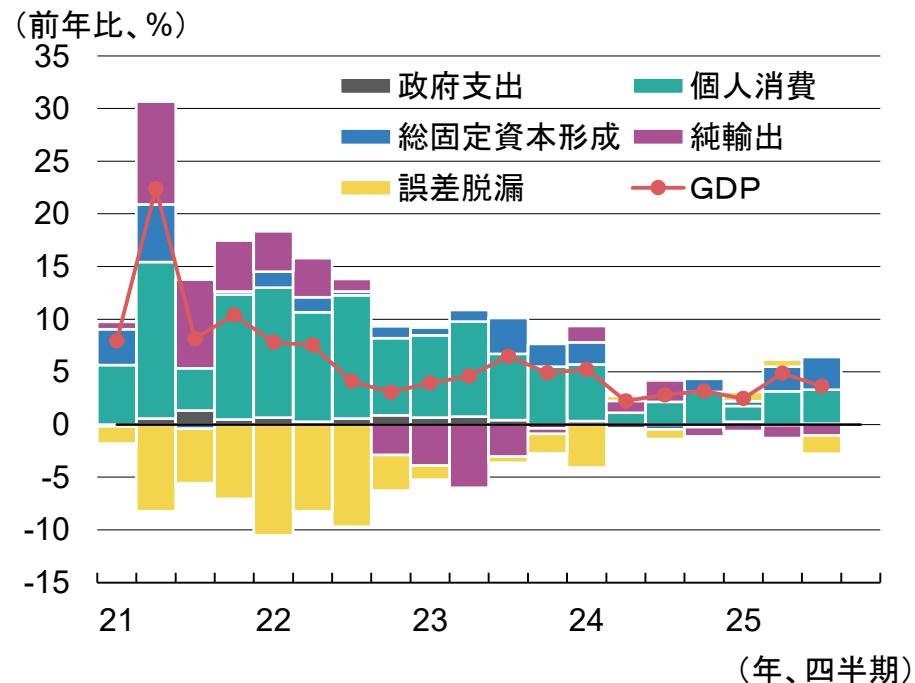
国際収支



トルコ景気概況① 景気は拡大している

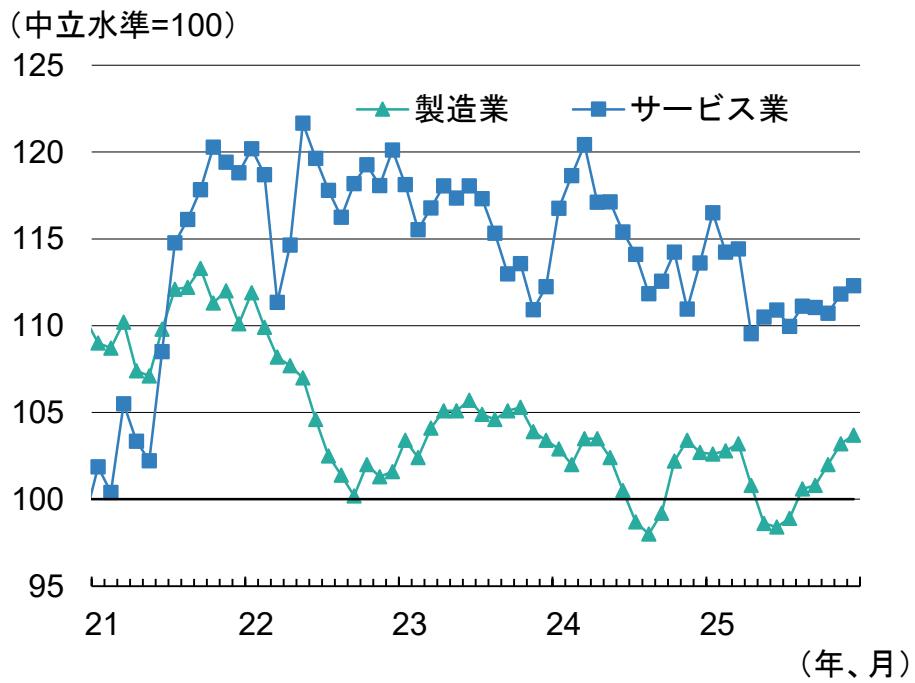
トルコの2025年7-9月期の実質GDPは前年比+3.7%と、前期(同+4.9%)から伸びが減速した。個人消費や総固定資本形成といった内需が景気をけん引した一方で、輸出が減少して経済全体の成長を下押しした。続く10-12月期の企業景況感指数は、製造業・サービス業とも中立水準を上回るとともに、改善状況を強めた。

実質GDP



(出所)トルコ統計局

企業景況感指数

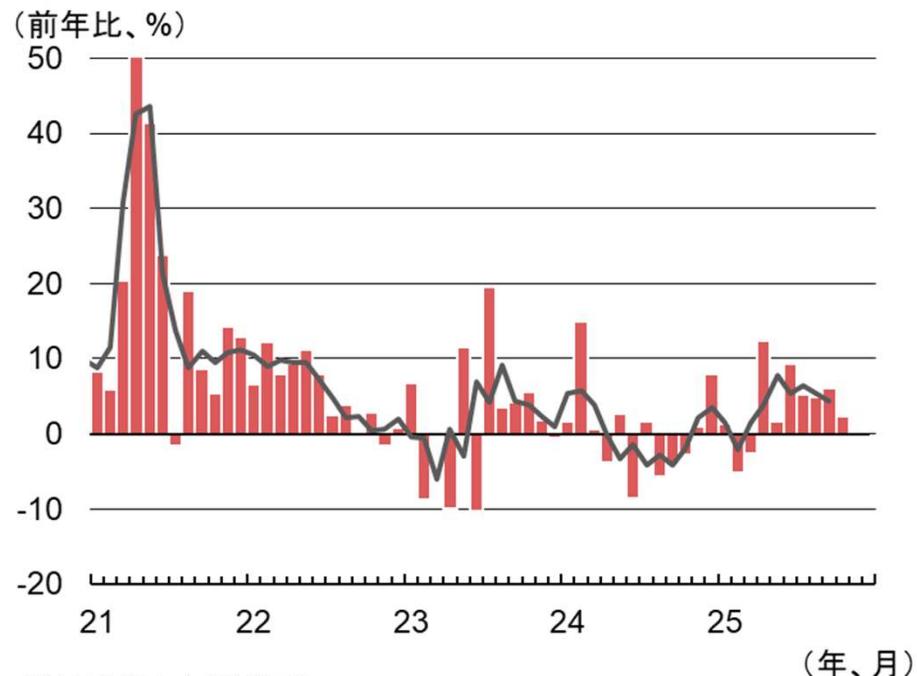


(出所)トルコ中央銀行、トルコ統計局

トルコ景気概況② 生産は増加している

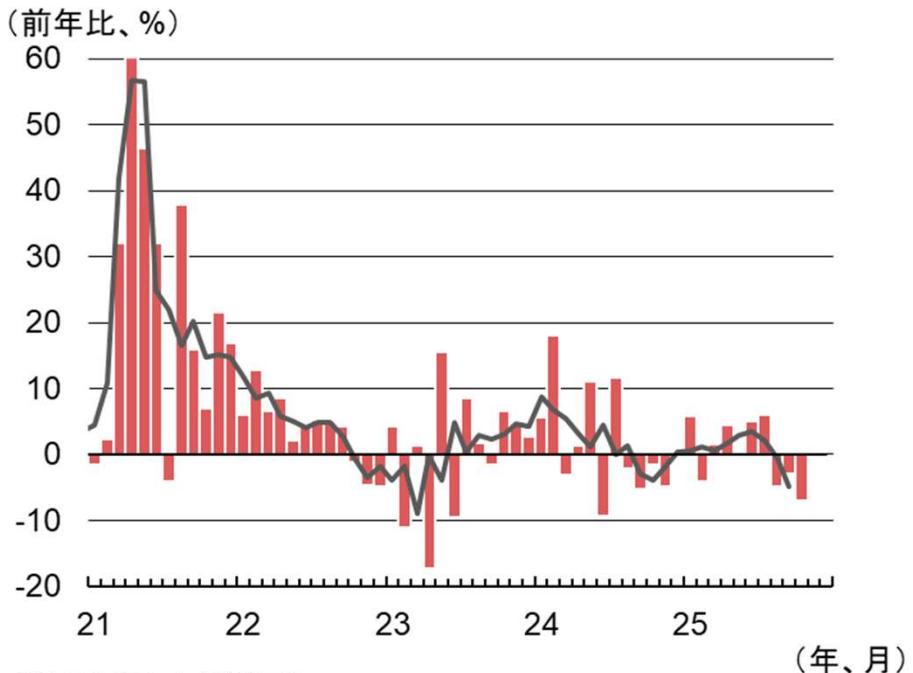
トルコの2025年10月の鉱工業生産は前年比+2.3%と増勢が失速し、均した伸びは減速基調となった。一方、同月の実質輸出は同▲7.0%と3カ月連続で前年割れとなり、低迷が続いた。

鉱工業生産



(注)灰色線は3カ月移動平均
(出所)トルコ統計局

実質輸出

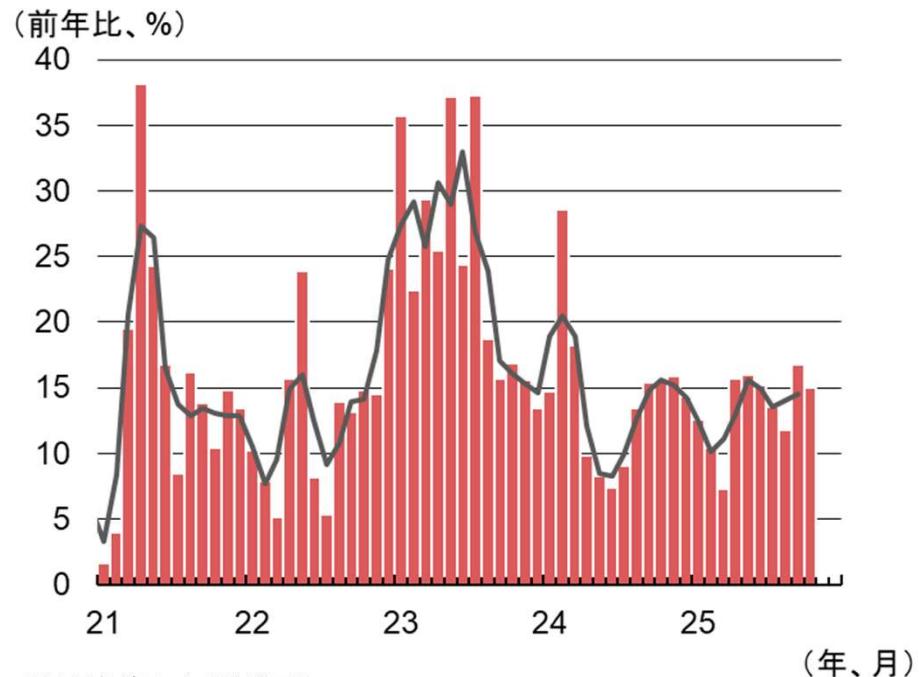


(注)灰色線は3カ月移動平均
(出所)トルコ統計局

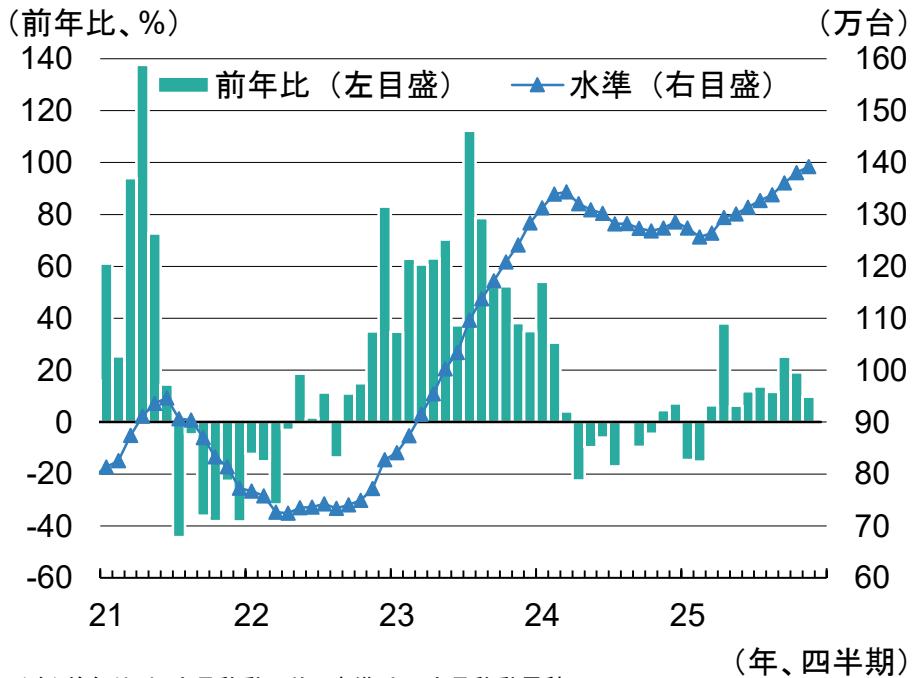
トルコ景気概況③ 消費は拡大している

トルコの2025年10月の小売数量は前年比+15.0%と、前月(同+16.8%)から伸びが鈍化したものの、均した増勢は高位で横ばいとなった。また翌11月の新車販売台数(含む小型商用車)は前年比+9.8%と2カ月連続で増勢が鈍化したが、市場は年率140万台近くまで拡大した。

小売数量



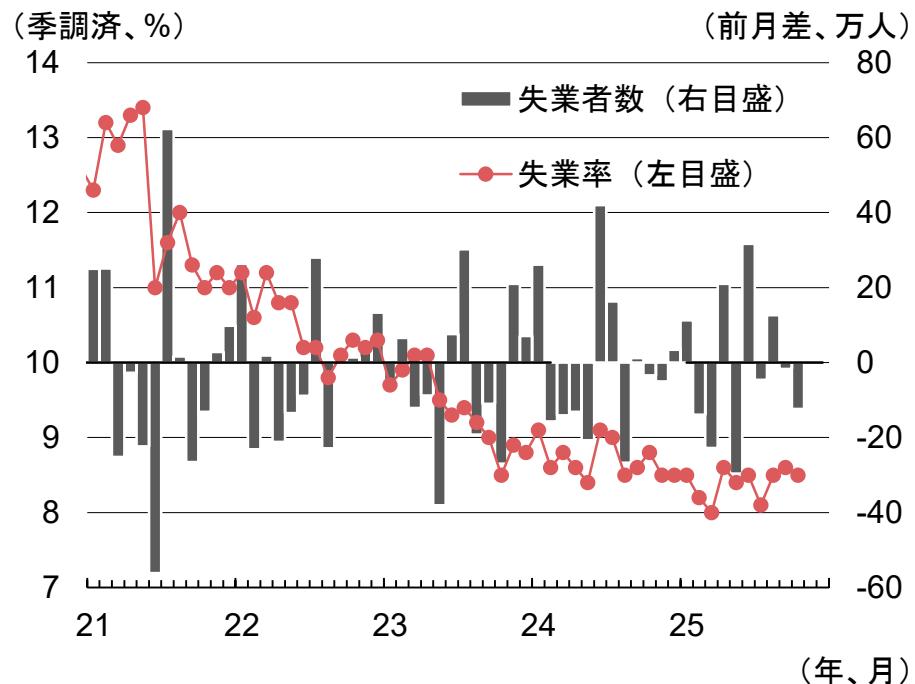
新車販売台数(乗用車)



トルコ景気概況④ 雇用は改善が一服している

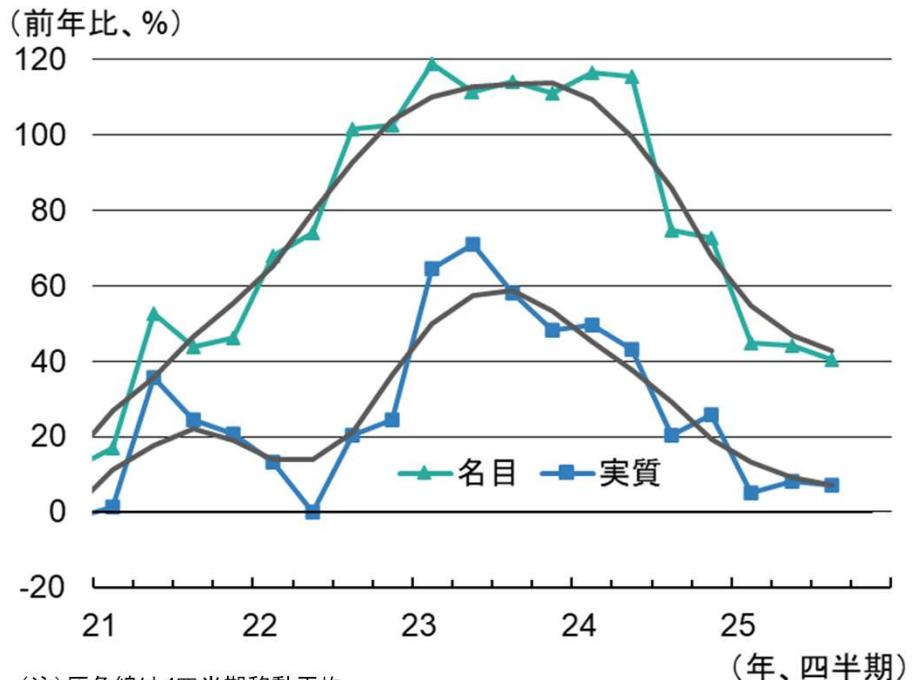
トルコの2025年10月の失業率は8.5%と低位で横ばいとなった。一方、同月の失業者数は前月差12万人減と2カ月連続で減少したものの、雇用は改善が一服したもよう。他方で賃金・給与指数は、名目ベースでは前年比+40%程度まで、また実質ベースでは+10%程度まで、増勢が鈍化した。

失業率



(出所)トルコ統計局

賃金・給与指数

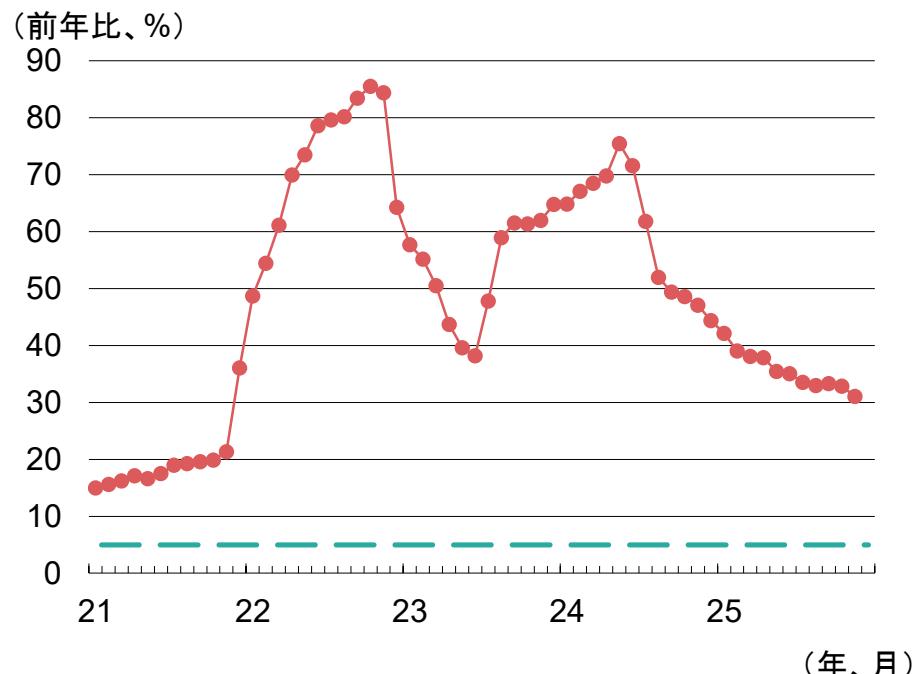


(注)灰色線は4四半期移動平均
(出所)トルコ統計局

トルコ景気概況⑤ 物価はディスインフレが進む

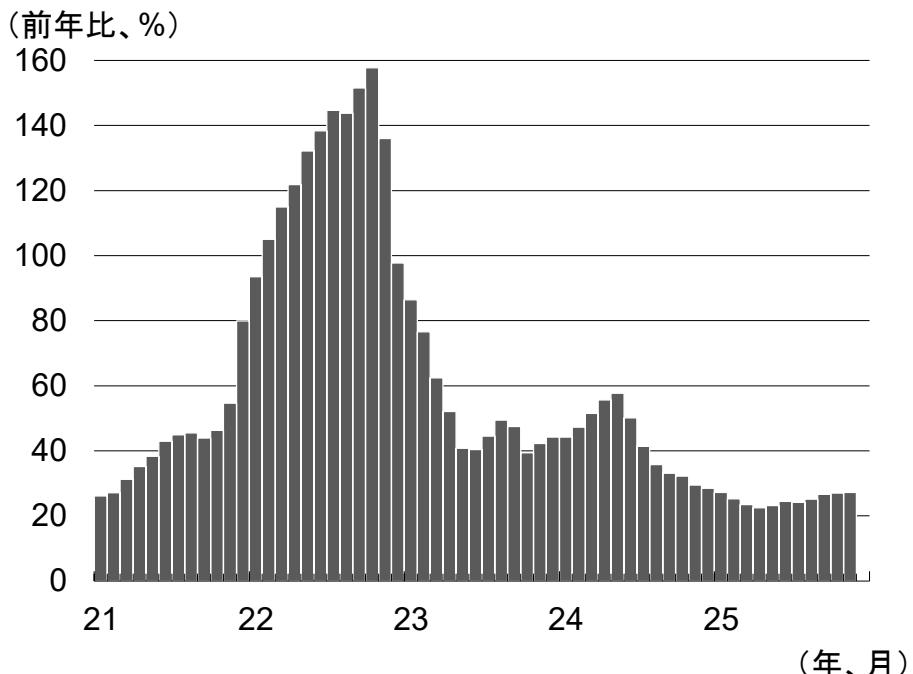
トルコの2025年11月の消費者物価は前年比+31.1%とディスインフレが進んだが、伸び率は依然として高水準である。一方、同月の生産者物価は同+27.2%と4カ月連続で伸びが加速し、先行きのインフレ再加速の可能性を示唆した。

消費者物価



(注)破線はインフレ目標(5%)
(出所)トルコ統計局

生産者物価

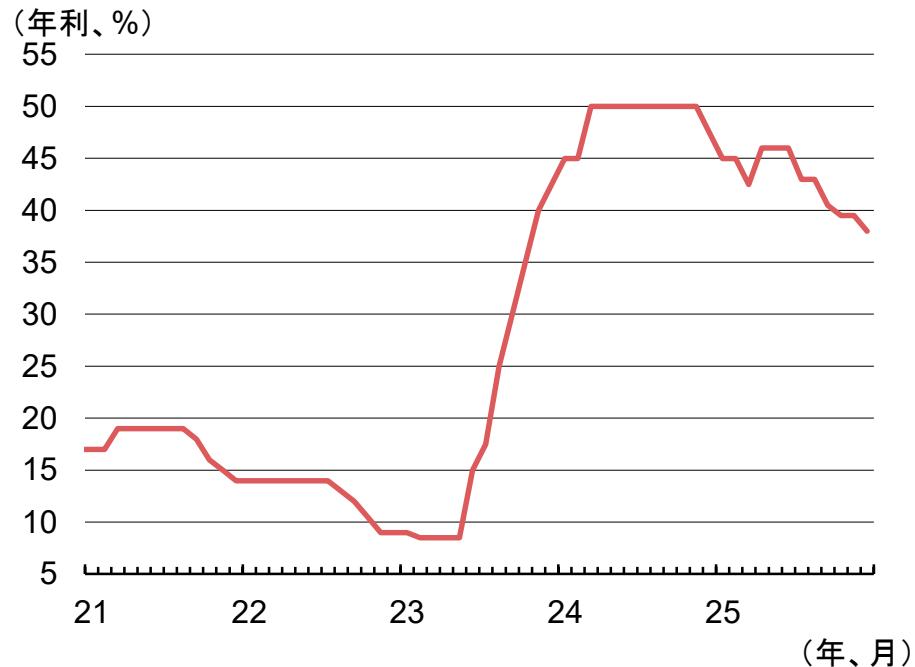


(出所)トルコ統計局

トルコ景気概況⑥ トルコ中銀は利下げを進める

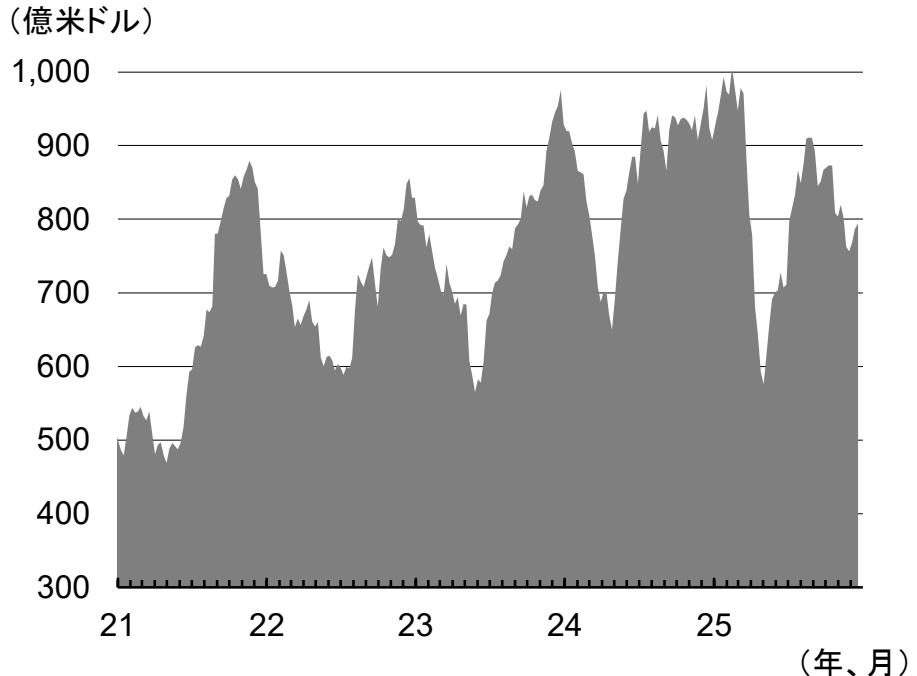
トルコ中銀は2025年12月11日の金融政策決定会合で主要政策金利を1.0%引き下げ、年38.0%とした。利下げは4会合連続。他方で、10-12月期の中銀の外貨準備は減少が続き、900億ドル米弱から800億米ドルを割り込む水準となった。

政策金利(一週間レポ金利)



(出所)トルコ中央銀行

外貨準備高(除く金)

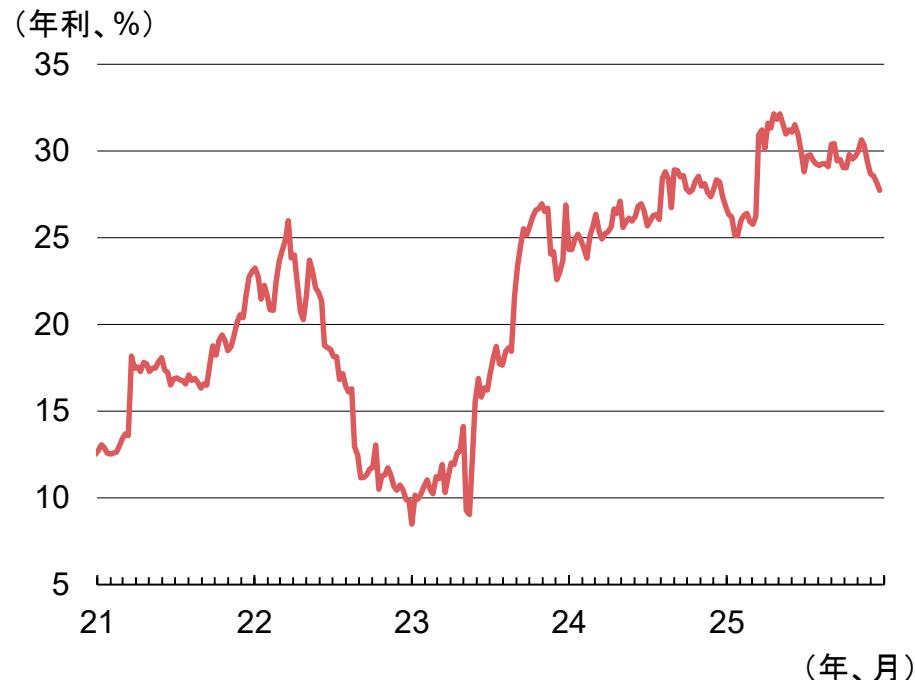


(出所)トルコ中央銀行

トルコ景気概況⑦ 金利は低下、株価は上昇

トルコの長期金利は2025年10-12月期に低下した。トルコ中銀による利下げや米金利の低下を受けた動きと考えられる。一方で、同期のトルコの株価は上昇した。米国を中心とする世界的な株高の流れに加えて、インフレヘッジの観点からトルコ株は買われたもよう。

10年国債流通利回り



(出所)トルコ中央銀行

株価(イスタンブル100指数)

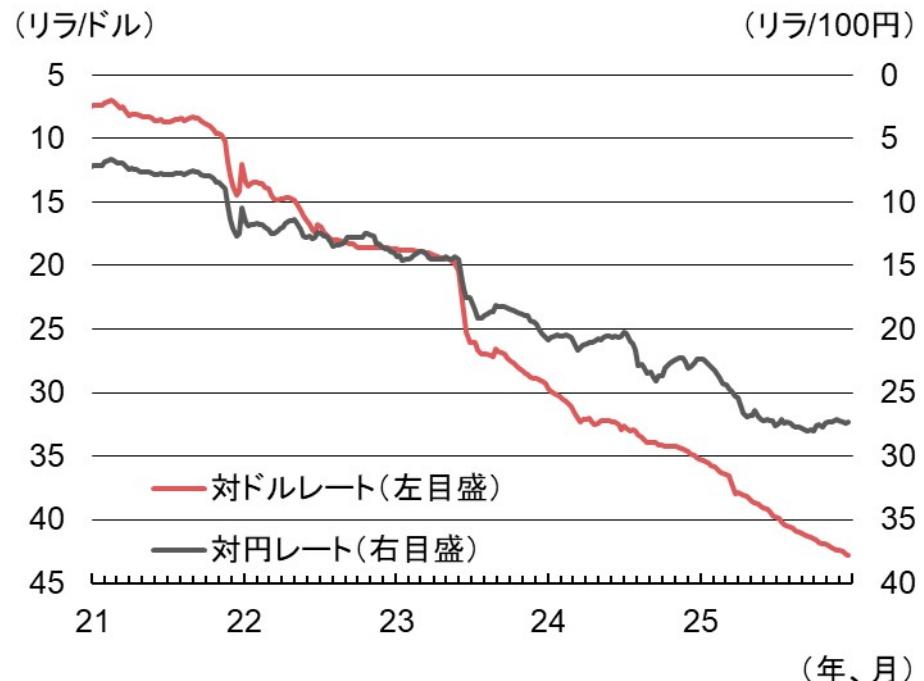


(出所)イスタンブル証券取引所

トルコ景気概況⑧ 通貨は対ドルで下落、対円で横ばい

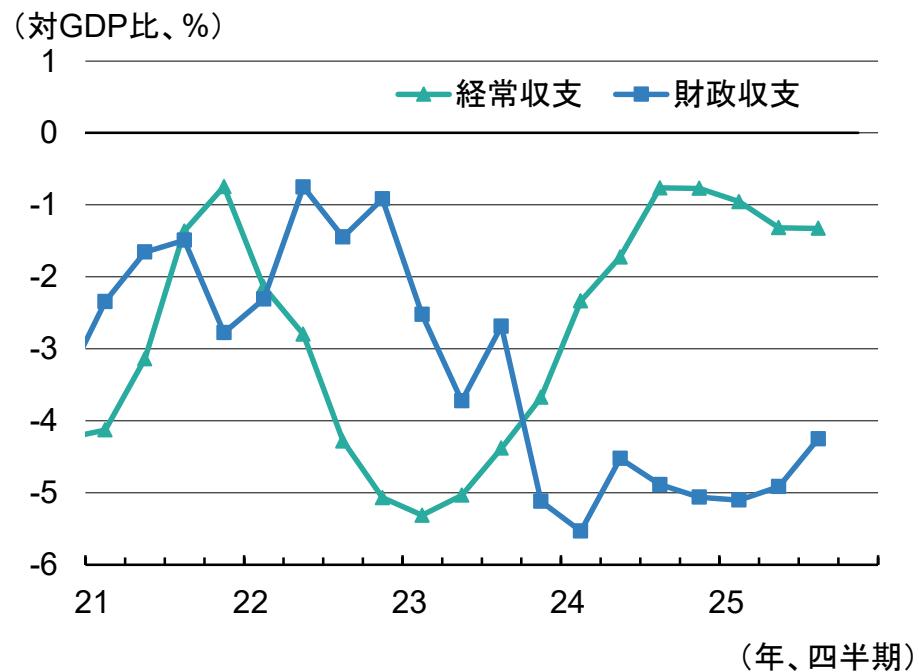
トルコの通貨リラの相場は2025年10-12月期に対ドルで下落、対円で横ばいとなった。対ドルでは、トルコ中銀の金融緩和を受けてリラ安ドル高が続いた。一方、対円では、ドル高円安の流れを受けて横ばいとなった。他方で「双子の赤字」は、経常収支の赤字が再び拡大したが、財政赤字は縮小が進んだ。

トルコリラ相場



(出所)トルコ中央銀行

経常収支と財政収支



(出所)トルコ統計局

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、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。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 土田陽介

TEL:03-6733-1628 E-mail:chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー