

## MURC Focus

# 1%成長に失速したロシア経済

～2026 年も低成長が続く見込み～

調査部 主任研究員 土田 陽介

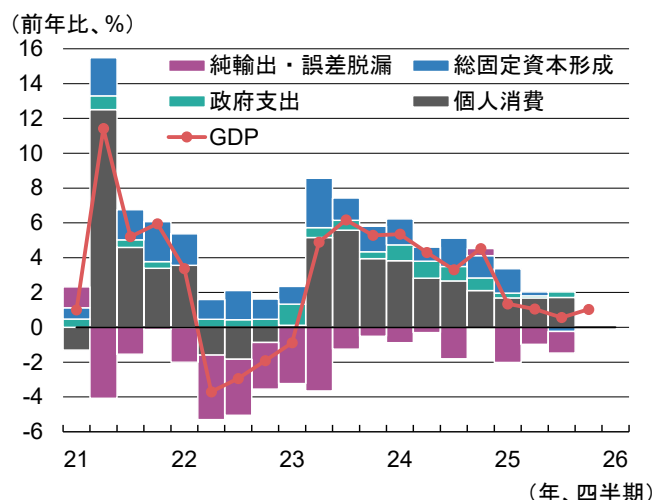
○ロシアの2025年の実質 GDP の成長率は速報値ベースで1%増にとどまった。2023年から2年連続で4%を超える高成長となったロシア経済だが、2025年は成長が失速した。  
○ロシアの公的債務負担は高インフレによる名目 GDP の膨張で和らいでいるに過ぎず、政府が景気浮揚のための経済対策を打つような環境にはない。  
○ロシア経済は2025年に入り、軍需による民需の圧迫が景気を下押しする軍事スタグフレーションの局面に入ったと判断される。2026年も、基本的にはこの状況が続くことになるだろう。

## 1. 2025 年は 1%成長に失速

ロシア連邦統計局によると、2025 年の実質 GDP(国内総生産)の成長率は速報値ベースで 1%増にとどまった。2023 年から 2 年連続で 4%を超える高成長となったロシア経済だが、2025 年は成長が失速した。一方、四半期ごとの動きを確認すると、最新 10～12 月期の実質 GDP は未公表だが、通年の成長率から逆算すると前年比 1.0%増となり、7～9 月期(同 0.6%増)から伸びが加速したようである(図表 1)。

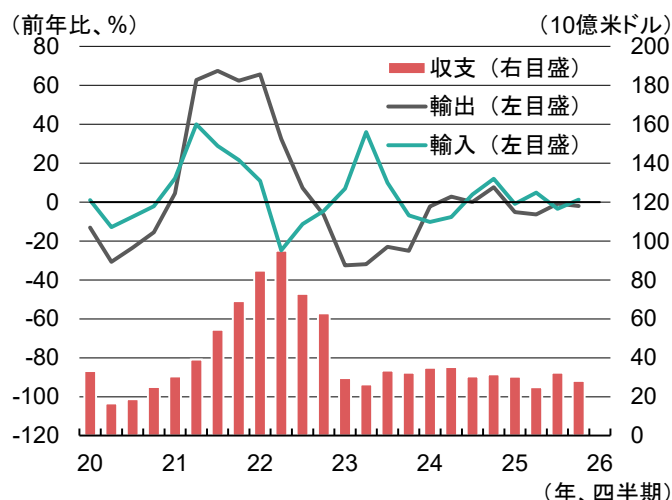
需要項目別には、個人消費や総固定資本形成といった内需の不調が目立つ。またウクライナとの戦争に伴い膨張した軍需(公需)が含まれている政府支出も、増勢が鈍化した。それまで民需を圧迫しつつも景気をリードしてきた軍需だったが、そのけん引力は着実に弱まっていると判断される。内需の弱さは、通年の輸入(ただし国際収支統計ベース)が通年で前年比 0.4%増にとどまったことから確認できる(図表 2)。

図表1. ロシアの実質 GDP



(注1) 2025年10～12月期の数字は通年の成長率から逆算した値である。  
(注2) ロシアはウクライナ侵攻後、SNA ベースの輸出入の公表を停止した。  
(出所) ロシア連邦統計局(ロススタット)

図表2. ロシアの貿易収支



(注) 国際収支統計ベース。  
(出所) ロシア中銀

対して輸出(外需)も不振に喘ぎ、通年で前年比 3.6%減と前年割れとなった。最大の輸出先である中国向けの輸出が低調であり、中国海関総署によると、中国のロシアからの輸入(ロシアから中国への輸出)は通年で 3.3%減だった。景気の低迷に伴い中国の原油需要が低迷したことに加えて、ルーブル高のためにロシア産原油の競争力が失われたことが、中国向けの輸出の不調の主因だと考えられる。

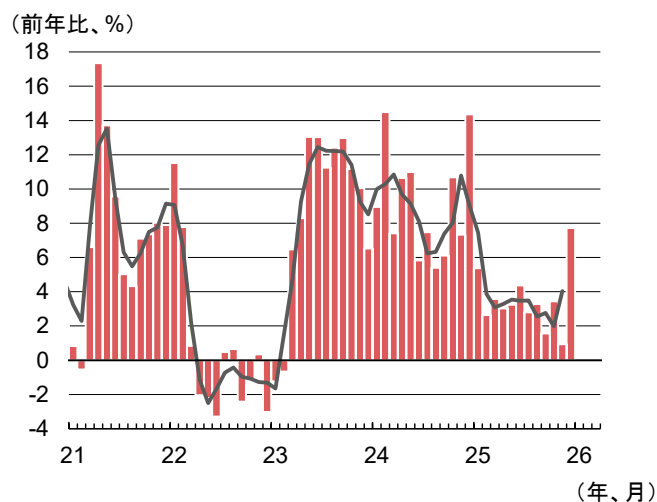
またロシアの 2025 年の GDP 価格指数(デフレーター)の上昇率は前年比 4.6%と、2024 年(同 11.2%)から低下した。一方、通年の消費者物価は同 8.7%と前年(8.4%)から上昇が加速したが、月次ではディスインフレが進み、2025 年 12 月時点では同 5.6%上昇まで上昇が鈍化した。こうした状況の下、ロシア中銀は政策金利を 21%から 16%まで引き下げたが、家計と企業のインフレ期待は根強く、中銀は慎重な金融政策運営に終始した。

## 2. 年末から持ち直しの動きも

単月の統計からは、2025 年末にロシア景気が持ち直している動きも確認できる。ロシア経済開発貿易省が試算する月次の実質 GDP は 12 月に前年比 1.9%増と前月(同 0.1%増)から反発し、3 カ月平均水準(同 1.2%増)を上回った。同月の製造業生産が同 7.7%増と前月(同 0.9%増)と反発していることから、企業の生産活動の回復が、景気の持ち直しにつながったと考えられる(図表 3)。

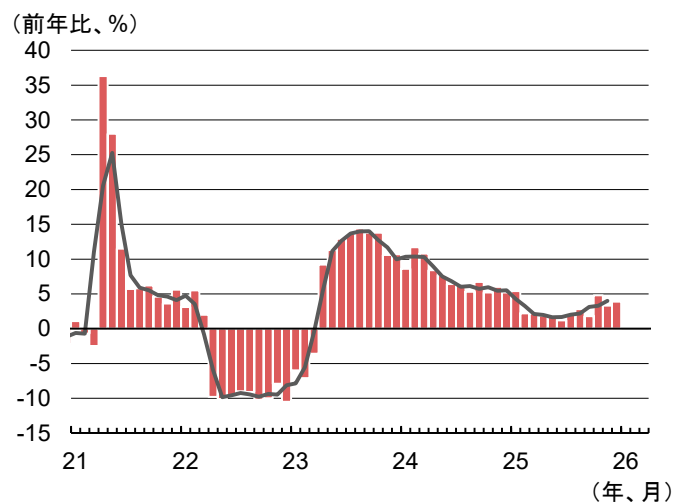
ただし、ロシアの製造業生産は年末年始に増勢が加速する季節性を有しているようにも見受けられるため、年明け以降の動きを冷静に見極める必要がある。一方、小売売上高の動きを確認すると、2025 年前半に大底を打ち、緩やかな回復軌道に乗っていると判断される(図表 4)。これは、ディスインフレの進展で実質所得が持ち直した動きと整合的である。

図表3. ロシアの製造業生産



(注) 灰色線は3カ月移動平均値。  
(出所) ロススタット

図表4. ロシアの小売売上高



(注) 灰色線は3カ月移動平均値。  
(出所) ロススタット

とはいえ、業界団体である欧州ビジネス協会（EBA）によると、代表的な耐久消費財である新車の販売台数は2025年2月以降11カ月連続で前年割れが続き、市場規模は130万台レベルと前年（165万台）水準を大きく割り込んだままである。また依然として高金利であるため、住宅販売も低迷しており、消費回復のトレンドはあくまで一般消費財を中心とする動きにとどまっている。

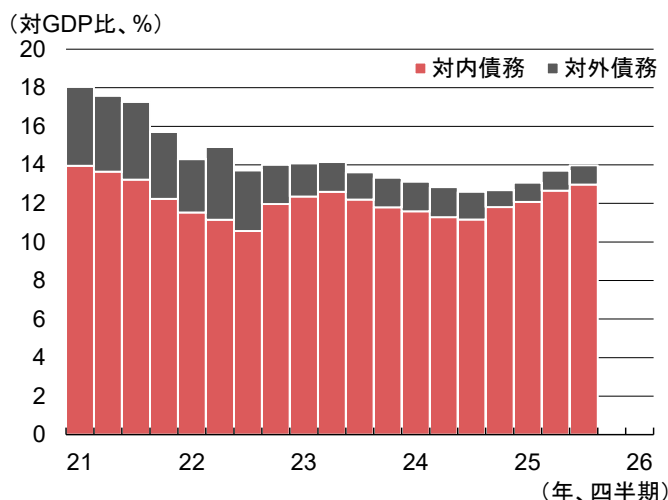
### 3. 財政はインフレ税頼みの展開

他方で財政の状況を確認すると、2025年を通じて悪化が続き、公的債務残高は名目GDPの14%程度まで膨張した（図表5）。欧米の投資家によるロシア国債の引き受けが見込めないため、財務省は主に国内の投資家から資金を調達している。実際に対内債務の対名目GDP比率は、開戦直後の2022年7～9月期の10.6%を底に、直近2025年7～9月期には13.0%まで上昇した。

財務省はウクライナとの開戦当初こそ国債の発行に慎重だったが、2024年後半より態度を和らげている。背景には、予備費（国民福祉基金）が実質的に底を突いたことがあると考えられる。事実、国民福祉基金は2025年前半に名目GDPの6%水準を割り込み、その後は一時的に6%を回復しつつも底ばい状態である（図表6）。すでに換金性の高い流動性部分は枯渇していると指摘されて久しく、財源としての機動性に乏しいもようである。

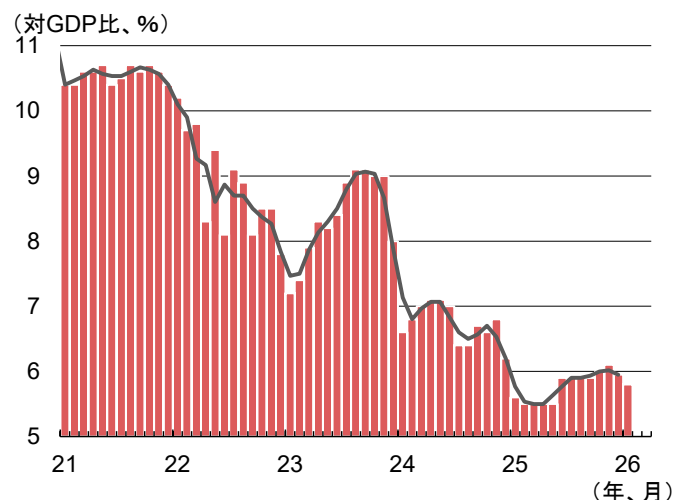
ただしウクライナとの戦争のために歳出が膨張したままであるため、歳入を増やさない限り、ロシア財務省は軍事費以外の歳出を抑制せざるを得ない状況にある。そのため財務省は2025年に続き、2026年も増税に踏み切り、歳入を増やそうと努めている。一方、増税は国民の不満を喚起しやすいため、財務省は国債の発行も増やしていると考えられる。

図表5. ロシア政府の債務



(注) 名目GDPは4四半期後方移動累積ベース。  
(出所) ロシア財務省、ロシア中銀

図表6. ロシア政府の予備費



(注) 灰色線は3カ月移動平均値。  
(出所) ロシア財務省

国債を引き受けているのは、国内の政府系の大手金融機関だと推察される。ただし、そうした金融機関による消化にも限界がある。マクロ経済的には、ロシアの公的債務負担は高インフレによる名目 GDP の膨張で和らいでいるに過ぎない。いわゆるインフレ税だが、これも国民に強い痛みを強いる経済現象である。こうした財政状況では、政府が景気浮揚のための経済対策を打つことは難しい。

#### 4. 2026 年も 1% 台の成長か

家計と企業のインフレ期待の強さに鑑みれば、ロシア中銀による大幅な利下げも見込み難い。そのため 2026 年のロシア経済は、政策効果による景気の浮揚は見込み難く、あくまで自律反発の範疇での低成長が続くと考えられる。なおロシア中銀は 2026 年のロシア経済の成長率を 1% 前後 (0.5~1.5% のレンジ) と予測している。また国際通貨基金 (IMF) や世界銀行は 0.8% と、1% を下回ると予想している。

ロシア経済は 2025 年に入り、軍需による民需の圧迫が景気を下押しする軍事スタグフレーションの局面に入ったと判断される。2026 年も、基本的にはこの状況が続くことになるだろう。かつてのロシア経済であれば、原油価格の上昇が景気の追い風となった。しかし現状では、原油価格が上昇しても、ロシア経済の追い風になるか定かではない。

そもそもロシア産原油の価格は、欧米からの経済制裁のために国際価格よりも割引かれて取引されている。またロシア産原油の最大の需要家である中国は、同様に欧米による制裁対象であるイラン産の原油も輸入している。そのため、中国向けのロシア産原油はイラン産原油との見合いで価格が形成されるため、いずれにせよ割引かれて取引されると考えられる。

また原油価格の上昇で政府の税収が増えたとしても、それは膨張が続く軍需のファイナンスに優先的に当てられるだろう。ゆえに、原油価格の上昇でロシア景気が加速していく展開は想定し難いのではないだろうか。

##### — ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとさ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。当社までご連絡ください。