

ロシア経済情報

【内 容】

- (1)2010年前半までの景気概況
- (2)2010年7~9月期の成長ペースは鈍化
- (3)2011年にかけ緩慢な成長が続く見通し
- (4)トピックス：穀物輸出禁止措置の影響
- (5)トピックス：資源依存体質からの脱却に向けた取り組み～メドベージェフ大統領のイノベーション立国構想～

Summary

ロシア経済は2009年後半以降、世界景気の持ち直しを受けた資源輸出の回復や、累積的な利下げの効果などにより持ち直し傾向を辿り、2010年4~6月期の実質GDPは前年同期比5.2%の増加となった。しかし、7~9月期は、資源輸出の減速、7~8月の熱波に伴う農業生産の落ち込みにより成長率が鈍化した模様である（経済発展省による事前の試算によれば同2%程度）。

先行きを展望しても、①農業分野において今夏の熱波による土壌悪化の影響が残ること、②利下げなどの政策効果が一巡すること、③資源輸出の主要仕向先であるユーロ圏経済の低成長により輸出の伸び悩みが続くことから、当面、成長ペースが加速していく展開は期待し難い。ロシア政府（経済発展省）は、2010年4.2%、2011年4.0%の成長を見込んでいるが、いずれも達成は難しいと考えられる。

なお、今夏の熱波による農業への影響が長引くと見られる中、ロシア政
府は穀物禁輸措置の期限を2010年末から2011年6月末へ先延ばすこと
を決めた。ロシアによる穀物輸出の大半は低級品種の小麦で、その輸
出先はアフリカ、東南アジア、中東における新興国や途上国を中心で
ある。このため、禁輸による影響はこうした一部の国へ集中的に及ぶ可能
性が高い。もっとも、世界全体の需給バランスを俯瞰すると、米国や豪
州での豊作と輸出増加が見込まれることに加え、在庫の取り崩し余地も
大きい。こうした中、現在の小麦の国際価格の高止まりの要因を、ロシ
ア情勢や需給面に求めることには限界があると考えられる。換言すれば、
現下の小麦市況には投機的な動きが多分に含まれているため、今後
も相場が乱高下するリスクに留意の必要がある。

もう一つのトピックスとしては、メドベージェフ大統領が、ロシア経済
が資源輸出に依存した体質から脱却するため、モスクワ郊外（スコルコ
ボ）の研究開発特区を中核としたイノベーション立国構想を掲げたこと
が挙げられる。しかし、国外資本や技術の取り込みを梃子に「資源依存
体質の脱却」や「経済の近代化」を図るには、「知的財産の保護が不
十分なこと」「汚職が蔓延していること」といったロシアの経済や社会に
おける本質的課題の克服がまずもって欠かせない。同構想の実現には長
期の時間を要するであろう。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

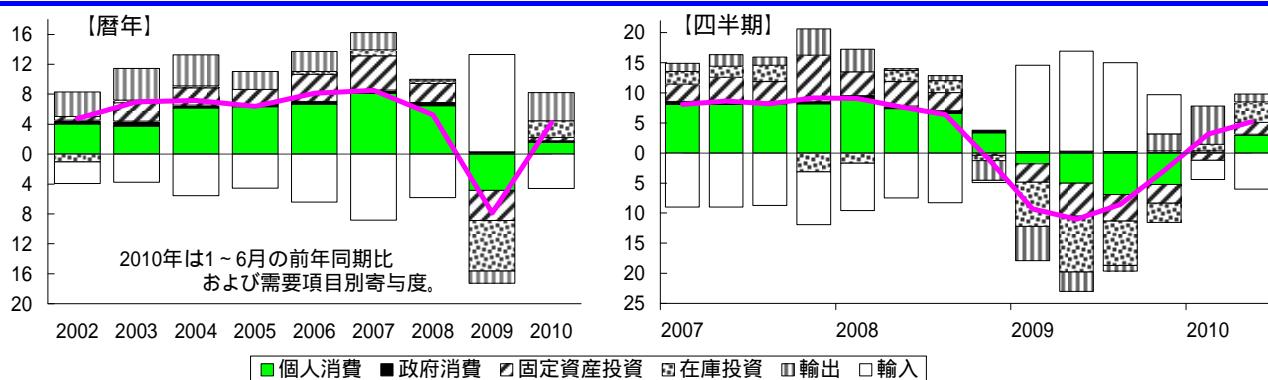
調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
石川誠
(03-3497-3616)
ishikawa-ma
@itachu.co.jp

(1) 2010年前半までの景気概況

ロシア経済は、原油や天然ガスといった鉱物資源の輸出に大きく依存した体質である。2004年から2008年前半にかけては、原油や天然ガスの輸出好調が、所得増を通じて個人消費や固定資産投資の拡大にも結びつく中、年率平均7.7%の高成長が続いた。しかし、2008年後半および2009年前半は、世界金融危機に伴う国外景気の悪化や原油価格の下落を受けて、「輸出減→所得減→内需減」の悪循環に陥ったことから、2008年4~6月期にピークをつけた実質GDPの水準がその後の1年間で11.0%低下した。

ロシアの実質GDP(前年同期比、%)



(出所) ロシア国家統計局

(注) 輸出の増加はGDP成長率に対しマイナスに寄与(輸出の減少はプラスに寄与)。

2009年後半から2010年前半にかけては、世界景気の持ち直しを受けた資源輸出の回復や、累積的な利下げ¹の効果などにより、景気が持ち直し傾向を辿った。実質GDPの前年同期比は、2009年7~9月期からマイナス幅が縮小し始め、2010年1~3月期には3.1%と6四半期振りにプラスに転じ、さらに4~6月期は5.2%とプラス幅が拡大した。

需要項目毎の動向をみると、固定資産投資や個人消費といった内需の回復力が強まった。2008年10~12月期以降6四半期連続で前年同期比マイナスとなっていた実質固定資産投資は、今年4~6月期に9.3%とプラスに転じた。また、実質個人消費は、今年1~3月期に5四半期振りに前年同期比でプラス(0.1%)に転じ、4~6月期には4.6%まで増勢が強まった。消費回復の背景には、雇用・賃金情勢の改善がある。具体的には、2008年11月以降15ヶ月連続で前年同月比マイナスとなった就業者数が今年2月にプラス(0.3%)に転じ、その後6月にかけて徐々に増勢が強まる展開となった(6月1.7%)。また、昨年2月以降前年割れとなっていた1人当たり実質賃金も、昨年12月にプラス(1.3%)に転じ、その後今年6月にかけて6.7%まで増勢が強まった。

こうした一方で、景気持ち直しの原動力となった輸出の回復モメンタムが低下し始めた。実質輸出は、

ロシアの輸出の品目別内訳(2009年)

	金額 (10億ドル)	構成比 (%)	前年比 (%)
輸出総額(FOB)	302	100.0	35.7
鉱物製品(原油など)	203	67.2	37.7
金属製品・貴金属類	39	12.8	37.4
化学品・ゴム	19	6.2	38.1
機械・設備・輸送用機器	18	5.9	21.5
食料品・農産品(繊維を除く)	10	3.3	7.5
紙・パルプ・木製品	8	2.8	27.6

(出所) ロシア国家統計局

¹ ロシア中銀は2009年4月から14度にわたって合計5.25%Ptの利下げを実施した。現在の政策金利7.75%は史上最低水準となっている。

昨年 10~12 月期に 5 四半期振りの前年同期比プラス（7.7%）に転じ、さらに今年 1~3 月期には同 18.5%と増勢が加速したものの、4~6 月期には同 3.9%とプラス幅が急縮小した。相手国別ではオランダ、イタリア、ドイツなどのユーロ圏向け、商品別では原油や石油製品、天然ガスが全体の伸びを抑制した。ユーロ圏において、企業による在庫復元のペースが 1~3 月期に比べて鈍化したことの影響や、寒波に伴い昨年終盤から今年初めにかけて燃料需要が急増したことの反動が出た可能性がある。

（2）2010 年 7~9 月期の成長率は鈍化

2010 年 7~9 月期のロシア経済は、成長ペースが鈍化したと見られる。7~9 月期の実質 GDP は、ロシア国家統計局により近日公表される予定（ヘッドラインのみ）であるが、経済発展省が 10 月 25 日に明らかにした「1~9 月で前年同期比 3.4%」との試算値に基づけば、7~9 月期の成長率は同 2.0% 程度にとどまった可能性がある。

7~9 月期の成長ペース鈍化の要因としては、まず、原油をはじめとした資源輸出の増勢が一段と弱まったことが挙げられる。7~8 月のデータが入手できる輸出金額（名目、ドルベース）の動きを見ると、7~8 月の前年同期比は 15.4%と、引き続きユーロ圏向けの原油や石油製品、天然ガスを中心に、4~6 月期の同 43.0%からプラス幅が縮小した。ユーロ圏景気が固定資産投資の低迷や在庫復元の一巡を背景に減速局面入りしたと見られる²中、原油需要が伸び悩んでいると推察される。

成長ペース鈍化のもう一つの要因は、7~8 月の熱波を受けた農業活動の落ち込みである。穀倉地帯が深刻な旱魃に見舞われる中、今年前半に前年同期比 2.9%のプラスとなっていた農業生産（実質、ロシア全土ベース）は、7 月に前年同月比▲6.0%、8 月に同▲20.3%、9 月に同▲24.8%と大幅なマイナスに転じた。2009 年のGDPに占める農林業の付加価値のウエイトが 3.9%であったことを勘案すると、こうした農業生産の落ち込みは、直接効果のみで 7~9 月期の成長率（前年同期比）を 4~6 月期に比べ 1%Pt程度押し下げたと見られる³。このような中、ロシア政府は、国内の穀物需給と価格の安定を目的に、8 月 15 日から小麦などの穀物輸出を禁止する措置に踏み切った。この措置を受けて、4~6 月期に前年同期比 30.1%、7 月に前年同月比 101.3%と大幅に増加していた小麦輸出（名目、ドルベース）は、8 月に前年同月比 15.5%と一転してマイナスとなっている。9 月分は未発表であるが、禁輸措置により金額がゼロ近くまで落ち込んだと見込まれる。

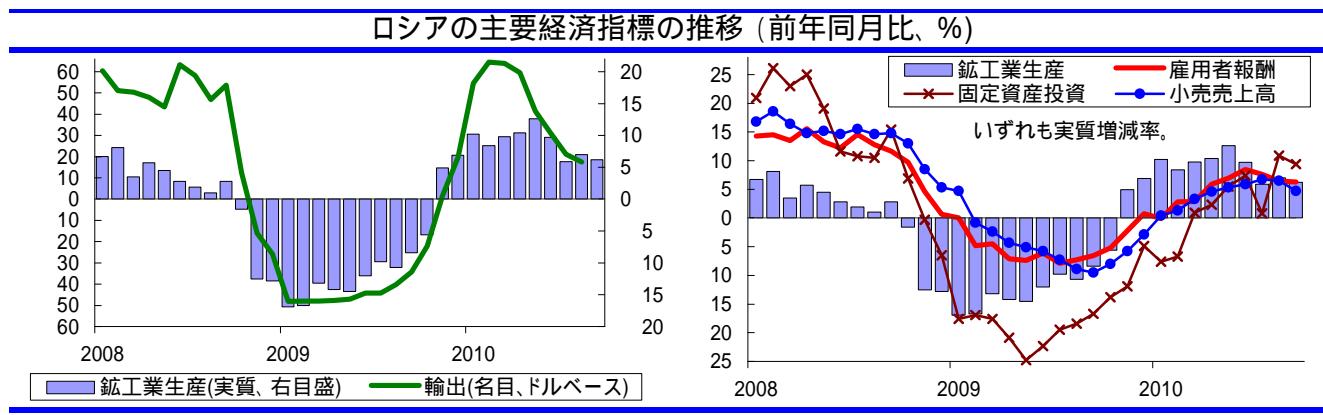
なお、首都モスクワなどでは、記録的猛暑と森林火災がもたらしたスモッグにより外出自粛の動きが広がり、8 月に一部の商工業の活動にも支障が出た模様である。しかし、これによるロシア経済全体への影響は限定的であった可能性が高い。例えば、実質固定資産投資の前年同月比は、7 月に 0.8%と 6 月の 7.4%から大幅に鈍化したものの、8 月には 10.9%、9 月には 9.4%と息を吹き返している。また、実質小売売上高の前年同月比は 7 月に 6.7%、8 月に 6.5%と、いずれも 6 月の 5.9%を上回った。

むしろ、個人消費については、所得環境の悪化が抑制要因として浮上している。9 月の小売売上高は、

² 最近のユーロ圏景気の動向については、10 月 29 日発行の当社レポート Economic Monitor (No.2010-163)「減速局面の下で景況格差が一層広がるユーロ圏」を参照されたい。

³ ただし、この試算は、データの制約により四半期ベースの農業生産の増減率が算出できなかつたため、ラフな試算であることに留意されたい。

熱波の影響が一巡したはずにもかかわらず、実質賃金の上昇率が6月の6.7%をピークに減速し始めたこと（9月5.1%、前述の輸出減速に伴う鉱工業生産の伸び悩みが背景と考えられる）を後追いするように、増勢が4.7%まで鈍化している。



(3) 2011年にかけ緩慢な成長が続く見通し

ロシア経済の先行きを展望すると、当面、成長ペースが加速していく展開は期待し難い。ロシア経済発展省は9月23日に発表した「社会経済発展見通し」の中で、2010～2011年の実質成長率をそれぞれ4.0%、4.2%と予測している。しかし、2010年については10～12月期の成長率が前年同期比5.6%程度まで大幅に高まる必要⁴があるが、その見込みは薄いこと、2011年については以下の3つの成長抑制要因が残ることを勘案すると、ともに達成は難しいと考えられる。これは、BRICsと並び称される中国やインド、ブラジルに比べ、成長力の弱い状況が続くことも意味する。

第1の要因は、農業分野において今夏の熱波の影響が長引くと見込まれることである。農畜産業振興機構⁵などによると、ロシア政府や業界の一部は今年10月時点で、2010年7月から2011年6月までの1年間の穀物収穫量が5,900万～6,100万tと、旱魃により前年を約4割下回ると見通している。また、今年の秋蒔き穀物（来年夏に収穫）の作付面積も、土壌の回復が不十分な中、前年を約3割下回っているため、翌年度（2011年7月～2012年6月）の収穫量が急速に回復する可能性も低い。

第2の要因は、政策効果の一巡である。ロシア中央銀行による金融政策は、食料品価格の上昇などにより消費者物価の騰勢が7月の前年同月比5.5%から10月には7.5%まで高まる中、既に過去最低水準となっている政策金利を一段と引き下げる事が難しい状況にある。追加利下げを行うためには、少なくとも前述の穀物禁輸措置による国内価格抑制効果が発現し、物価の落ち着きが確認される必要がある。加えて、財政面では、新車買い替え促進策が年内にも終了する可能性が高い。今年3月に開始された新車買い替え促進策は、6月までに100億ルーブル（20万台分）の当初予算枠が消化し尽くされたことから、さらに100億ルーブルの財政資金が追加投入されている。しかし、当初予算枠の消化ペースを踏まえると、追加予算枠も年内に消化し尽くされるのは確実と見られる。

⁴ 前述の経済発展省による1～9月試算値（前年同期比3.4%）に基づく。

⁵ 農畜産業振興機構「ロシア：猛暑による干ばつの影響について」（11月2日、http://www.alic.go.jp/chosa-c/joho01_000256.html）

そして、第3の要因は、ユーロ圏経済の低成長に伴い、鉱物資源をはじめとした輸出の伸び悩みが続くことである。ロシアからの輸出の相手国別内訳を見ると、オランダ、イタリア、ドイツといったユーロ圏加盟国向けの割合が大きい。ユーロ圏景気は、既に減速局面に入っていると見られるが、2011年もドイツなどの中核国も含め緊縮財政が進められる予定であるため、先進国・地域の中で最も低い+1%弱の成長にとどまると予想される。

ただし、新興国を中心に世界経済の拡大傾向は維持されることに加え、米国や日本の金融緩和スタンス継続を背景に、原油の国際価格は底堅く推移すると見込まれる。このため、輸出が名目ベースで大きく落ち込む事態は回避され、ひいてはロシアの所得、及び固定資産投資や個人消費といった国内需要が大幅に下押されていく展開にも至らないと考えられる。

ロシアの輸出の相手国別内訳(2009年)

	金額 (10億ドル)	構成比 (%)	前年比 (%)
輸出総額(FOB)	301.8	100.0	35.7
オランダ	36.3	12.0	36.3
イタリア	25.1	8.3	40.3
ドイツ	18.7	6.2	43.6
ベラルーシ	16.7	5.5	28.9
中国	16.7	5.5	21.2
トルコ	16.4	5.4	40.8
ウクライナ	13.8	4.6	41.4
ポーランド	12.5	4.1	38.1
米国	9.2	3.1	31.0
フィンランド	9.2	3.0	41.8
英国	9.1	3.0	39.0
日本	7.3	2.4	29.7

(出所) ロシア国家統計局

(4) トピックス①：穀物輸出禁止措置の影響

今夏の旱魃による農業へのダメージが続くと見込まれる中、ロシア政府は10月20日、今年末までの措置として8月に導入した穀物禁輸措置を、来年6月末まで延長すると発表した。農業生産の落ち込みにより成長率が下押されることは避けられないものの、今回の禁輸措置（及び延長）により国内の穀物需給や価格が落ち着いていけば、家計の実質購買力や消費に対する下押し圧力は軽減されていくことになる⁶。

今回の禁輸措置による国外への具体的影響であるが、ロシアによる穀物輸出の約8割は小麦で、その大半は品質の悪い4等級や5等級の小麦である（ロシアでは高品質の小麦が殆ど生産されていない）。このため、輸出先は北アフリカや東南アジア、中東における一部の新興国や途上国⁷に限られており、禁輸措置の直接的なダメージはこれらの国々へ集中的に及ぶ可能性が高い。

一方、小麦の国際価格の代表的指標となっているシカゴ商品取引所の期近物先物価格は、ロシア産とは別物の1等級や2等級の小麦を集計対象としているため、本来、ロシアによる禁輸の直接的影響を受けないはずである。しかし、今年前半に概ね5ドル/ブッシュル台で推移していた同価格は、ロシアの凶作見通しを材料に7月に急騰し、禁輸措置が導入された8月以降も7ドル台で高止まっている。

こうした国際市況の高止まりの要因としては、「ロシア産の禁輸に伴う低級品の需給タイト化が高級品にも波及する」との観測、或いは需給状況とは関係の薄い投機的な動きが想定される。しかし、前者については、高級品の主力生産地と見られる米国と豪州の輸出動向や世界全体の需給バランスの状況を踏まえた場合、説明力が乏しいと考えられる。米国農務省の世界小麦需給見通し（2010年10月）

⁶ 禁輸措置に伴う穀物価格の低下は、一方で農家世帯の所得減となり、農家世帯の消費を押し下げる要因となる。しかし、ロシアの経済活動人口（7,602万人、総人口は1億4,139万人、2008年）に占める農林水産業従事者の割合は8.5%（644万人）にとどまるため、農家以外の世帯における購買力改善のインパクトの方がはるかに大きいと考えられる。

⁷ 具体的には、エジプト、トルコ、サウジアラビア、パキスタン、イラン、バングラデシュなどが大きな影響を受けると言われている。

によれば、2010/2011 穀物年度⁸におけるロシアの輸出量は、前年度に比べ約 1,500 万 t の減少となる一方、米国や豪州の輸出量は、豊作が見込まれる中でそれぞれ約 1,000 万 t、150 万 t 増えると予想されている（右表）。これは、国際市場における高級品の供給量が潤沢になる可能性が高いことを示唆している。

また、品種の区別を捨象して世界全体の需給バランスを俯瞰しても、ロシアなどの収穫減の影響は、在庫の取り崩しによって吸収可能と考えられる。すなわち、2010/2011 穀物年度における世界の生産量は 6 億 4,144 万 t と見込まれるため、消費量（6 億 6,331 万 t）を賄うには在庫を 2,200 万 t 程度取り崩す必要がある。しかし、2011 年央の世界の在庫残高は 1 億 7,466 万 t と、在庫を取り崩した後も、国際価格が比較的安定していた前々年の 1 億 6,533 万 t を上回る見通しである。

以上のように見てくれれば、現在の小麦の国際価格の高止まりを需給面から説明することには限界があり、投機的な動きがかなりの程度含まれていると判断される。このため、小麦市況には乱高下するリスクが多分に残っており、特に、需給バランスの悪化を示唆する新たな材料が出現しないまま、急反落する可能性には要注意と言える。

（5）トピックス②：資源依存体質からの脱却に向けた取り組み ～メドベージュ大統領のイノベーション立国構想～

「近代化」を国家目標として掲げているメドベージュ大統領は、今年 6 月 29 日の予算教書（2011～2013 年予算編成方針）演説で、ロシア経済が資源輸出に依存した体質から脱却するため、イノベーション振興に関わる歳出を優先していく方針を打ち出した。

具体的には、5 つの重点分野として、医療（主要な医療機器や医薬品の国産化など）、省エネルギー（バイオ燃料の開発など）、原子力（海外市場に売り込める新型発電所の開発など）、宇宙（国際ステーションなど世界トップクラスの技術を維持することなど）、情報通信（ブロードバンド環境の整備、行政サービスの電子化など）を挙げた。

また、モスクワ郊外のスコルコボを研究開発特区（イノベーションセンター）として整備し、国内外から研究開発拠点や製造拠点を幅広く誘致する計画を明らかにした。「ロシア版シリコンバレー」とも言われるスコルコボでは、外資も含め進出後 10 年間、法人税や土地税を免税するなどの優遇策が導入されることに加え、企業が支払う年金基金や医療・社会保険の納入負担も大幅に軽減されることになっており、既にシスコ（米国のコンピュータネットワーク機器開発企業）、ノキア（フィンランドの

米国農務省による世界小麦需給見通し
(2010年10月)

[主要国・地域による輸出量 (万t)]

穀物年度	2009/2010	2010/2011
世界の小麦輸出量	13,532	12,623
米国	2,398	3,402
EU27ヶ国	2,212	2,100
カナダ	1,902	1,750
豪州	1,450	1,600
ロシア	1,856	350

[世界の生産・消費・在庫量 (万t)]

穀物年度	2009/2010	2010/2011
期初在庫	16,533	19,653
生産量	68,215	64,144
消費量	65,096	66,331
期末在庫	19,653	17,466
	(30%)	(26%)

(出所) USDA(米国農務省), "World Agricultural Supply and Demand Estimates" (2010年10月8日)

(注1) 穀物年度の具体的期間は国毎に異なる(例えば、米国は6月～5月、豪州やロシアは7月～6月)が、上表は単純に合算。

(注2) 2009/2010年度は見込み、2010/2011年度は予測。

(注3) 期末在庫のカッコ内の値は、年間消費量に対する在庫高の比率。

⁸ 穀物年度の具体的期間は、米国で 6 月～5 月、豪州やロシアで 7 月～6 月などと国毎にやや異なる。

電気通信機器メーカー）エリコン（スイスのナノテクノロジー開発企業）といった世界的なハイテク企業がスコルコボ進出の意向を表明している。

さらに、ロシア政府は今年10月、ロスネフチ（石油最大手、政府の株式保有比率75%）やズベルバンク（銀行最大手、同60%）、ロシア鉄道（国内の鉄道輸送を独占、同100%）をはじめとした約900社の政府保有株式を2015年にかけ外資を含む民間部門へ部分的に売却する計画を決定した。ロシア政府は2010年時点でのGDP比5.4%（2011年も同3.6%となる見通し）の財政赤字を抱えているが、1.8兆ルーブル（約4.8兆円）に上ると見込まれる売却益をイノベーション振興に必要な歳出へ優先的に振り向ける構えである。また、民営化を通じ国外からの技術導入が進むことも期待している。

もっとも、特区設立を中心としたイノベーション振興策は、ロシア経済の「資源依存脱却」や「近代化」のための必要条件であっても十分条件ではない。すなわち、経済近代化のカギは国外企業の誘致を通じた資本や技術の取り込みにあり、それには「知的財産の保護が不十分なこと」「汚職が蔓延していること」といったロシアの経済や社会における本質的課題の克服がまずもって欠かせない。しかし、これらは一朝一夕に改善できる問題ではなく、ロシア国内のメディアからも近代化の大きな足枷になるとの指摘が出ている。また、汚職については、メドベージェフ大統領が就任以来、汚職防止法（2008年）、政府高官の資産公開（2009年）、国家反汚職戦略（2010年4月）など様々な対策を打ち出してきたものの、大統領自身が今年7月、対策の成果が上がっていないことを認めている。

メドベージェフ大統領が描くイノベーション立国構想の実現には、少なくとも、知的財産保護策や汚職撲滅策が実効性のある形で改めて打ち出され、ロシアの投資環境に関する国際的な評価が大幅に改善していくプロセスが必要なため、長期の時間を要することになろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。