

ロシア 自縄自縛とはこういうことを指すのだろう・・・

～海外資金の先細りが経済活動全般の足かせになっている～

発表日：2014年6月17日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

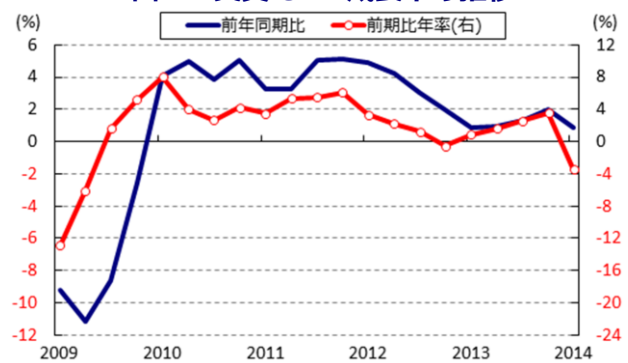
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- ウクライナ問題勃発以降世界的なロシアに対する見方は厳しさを増す中、実体経済にも悪影響が出ている。1-3月期の経済成長率は前年比+0.9%に留まり、外需には底堅さがうかがえる一方、資金流入の先細りなどにより消費や投資が大きく鈍化している。昨年末にかけて回復基調を強めたFDIの流入にも悪影響が出ていると思われ、こうした事態が長引けばさらなる景気の下押し圧力が強まると予想される。
- ウクライナとの間では緊張状態が高まったが、先月末の大統領選後は対話姿勢を示し、事態打開に向かうかに思われた。しかし、両国間の懸案事項であるガス債務問題では債務支払いや価格を巡り交渉が決裂し、ロシア側はガス供給の停止に踏み切った。短期的な影響は大きくないが、以前には一部の欧州諸国でガス供給が停止して景気に悪影響が出たこともあり、交渉再開への道筋を付けることが求められる。
- ウクライナ問題の長期化により、ロシアがWTO加盟以降採ってきた投資誘致積極化策は水泡に帰すと思われる。また、ロシア政府による資源輸出先の多様化に向けた取り組みも必ずしも進展しておらず、当面の景気は厳しい状態が続くであろう。当研究所では今年の経済成長率の見通しを前年比+0%に引き下げるとともに、事態が長期化すればマイナス成長に転じる可能性も小さくないと予想する。

- 年明け以降にウクライナ南東部のクリミア半島の編入に向けた動きを進めて以降、欧米諸国を中心にロシアに対する経済制裁の動きが強まるなど同国への国際的な見方は厳しさを増しているが、こうした動きは着実にロシア経済の足を揺るがしている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.9%と前期(同+2.0%)から減速して4四半期ぶりの低い伸びに留まり、前期比年率ベースでも5四半期ぶりにマイナス成長に転じるなど実体経済は厳しい状況が続いている。欧州諸国は原油や天然ガスなどエネルギー資源の3割近くをロシアに依存しており、上述の制裁においてもロシアからの輸入を止めるなどの措置には動いていない上、欧州経済自体も底打ちの様相をみせており、長期に亘り低迷が続いてきた外需には底入れの動きが出ている。一方、経済制裁や国際的な信用低下などの影響で海外資金を中心に流出圧力が強まったことから、国内の銀行部門の貸出余力が小さいなど資金調達に問題を抱える同国では民間部門を中心に資金調達が困難になり、企業部門の設備投資の足かせになるといった影響が出ている。さらに、海外

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

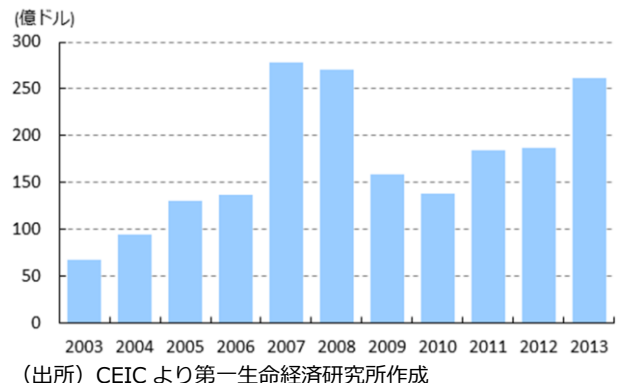
図2 家計部門の所得動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

資金の流入先細りに伴い通貨ルーブルは大幅に下落した結果、多くの消費財を輸入に依存する同国では輸入物価の上昇を通じてインフレ圧力が高まり、直近5月のインフレ率は前年同月比+7.6%と中銀の定めるインフレ目標（5%）を大きく上回る水準に達している。他方、足下の失業率は比較的低位に留まっているものの、必ずしも雇用者数の増加を伴った改善でないことを勘案すると、非自発的失業の増加による労働参加率の低下が失業率の低下を招いている可能性が考えられるなど、雇用・所得環境の改善には繋がっていないと思われる。こうしたことも影響して、家計部門の平均所得は名目ベースでは比較的堅調な伸びを続けているものの、物価動向を加味した実質ベースでみると足下で前年を下回る伸びに転じるなど実質購買力は急速に低下しており、個人消費の勢いを削ぐ一因になっている。さらに、昨年末にかけてはプーチン政権が外資誘致に積極的な姿勢をみせてきたことから、海外からの直接投資にも回復感が

図3 対内直接投資流入額の推移



増したことで昨年の流入額は261億ドルと5年ぶりに250億ドルを上回る水準になったものの、年明け以降の経済制裁などを含む同国情勢の悪化はこうした動きにも急ブレーキを掛ける一因になっていると考えられる。このように、ロシア経済を巡っては欧米諸国による全面的な経済制裁を免れており、主要産業である原油・天然ガスをはじめとする鉱物資源を中心とする外需には堅調さがうかがえるものの、銀行融資や証券投資、対内直接投資など様々な形で同

国内の経済活動を押し上げてきた海外資金の流入の先細りが景気の足かせとなる状況が続いている。今年4月には米大手格付機関のS&P社が同国で大規模な海外資金の流出が起こるリスクを警戒して外貨建信用格付を1ノッチ引き下げ（BBB→BBBマイナス）、同社の格付における『投資適格』の中で最も低い水準とされる動きもみられる。昨年末時点における対外債務残高（7271億ドル）のうち短期債務は840億ドルに留まる一方、5月末時点の外貨準備高が4000億ドルを優に超える水準にあることを勘案すれば、同国発で危機的状況が発生する事態は想定しにくい。しかし、世界金融危機直後には海外資金の流出に対して政府主導で民間部門の資金需給を緩和させる一方、資源関連を中心に政府の関与を強めるなど『国家資本主義』的な色合いが強くなっており、今後もこうした傾向が一段と強まることが予想される。

- ロシアによるクリミア編入の動きが加速した後、ウクライナ内部は東部の数州でキエフ政府からの分離独立、ロシアへの編入を求める動きが強まっており、一部では依然として武力衝突が起こる事態が続いているものの、先月末に行われたウクライナ大統領選においてポロシェンコ氏が当選し、ロシア政府は同氏と対話する姿勢を示したことで表面的には事態収拾に向かっているように思われる。しかしながら、両国間における懸案事項となっている天然ガスを巡る債務問題については、16日に交渉が決裂しており、ロシアの国営石油会社ガスプロムがウクライナ向けの天然ガスの供給を停止する事態となっている。ロシア政府は先月初め、今月からのウクライナ向けの天然ガス供給について代金の前払いを前提に供給を再開するとの姿勢を示し、その代金についても1000立米当たり485.5ドルに大幅に引き上げる考えを示していた（引き上げ前は268.5ドル）。先月末にかけて行われた交渉では、ウクライナ政府が4月末時点における延滞額の一部（7.86億ドル）をロシア側に支払うことで合意したとの報道があったものの、ガス価格を巡る両者の隔たりはその後の交渉によっても埋まらずこうした事態となった。なお、ロシア側は供給再開に向けては債務の全額返済を前提とする考えを示す一方、ウクライナを通るパイプラインを通じて供給される欧州向けについては引き続き供給を続けるとしてい

るが、2006 年や 2009 年に同様に両国間の天然ガス供給を巡って対立が激化した際には、一部の欧州諸国で天然ガス供給が停止する事態となるなど経済に打撃を与えた経緯がある。欧州諸国にとっては天然ガス供給の途絶は死活問題となることから、ロシアに対してこれまで以上の強攻策に打って出る可能性は低いと考えられる一方、ロシアにとっても主要輸出財である上、財政面でも依存度が極めて高い天然ガス輸出を止めることは対外収支や財政収支への悪影響を通じて自らの首を絞める可能性がある。事態打開に向けた道のりは陰しく困難なものになると予想されるが、欧州諸国などの仲裁により協議継続への道筋を繋げる努力が求められよう。

- ウクライナを巡る問題が起こった当初、筆者はロシアによる一連の行動の背後にある意図は不凍港であり、軍事的な要衝でもあるクリミア半島の編入と、ウクライナ自身をEUと同国との間の「緩衝地帯」にすることにあり、事態膠着化の長期化を望まないものと想定していた。しかし、足下では事態解決に向けた取り組みが遅々として進んでおらず、こうした状態が長期化することは避けられないものとみている。結果、ロシアでは2012年のWTO（世界貿易機関）加盟以降、海外からの対内直接投資を積極的に受け入れるべく環境整備を進める動きがみられたものの、ここ数ヶ月の動きはこうした努力を水泡に帰するものにしたと考える。ここ数年、同国は原油や天然ガスの供給先の多様化を図るべく、わが国や中国をはじめとするアジア諸国に触手を伸ばす取り組みを進めているが、こうした状況が長期化すればわが国との協調関係が難しくなることは避けられず、頼みの綱である中国との交渉は一応の合意には達しているが、その実現には4～6年の時間を要することを勘案すれば短期的な実体経済にはさらなる下押し圧力が掛かることも予想される。今年3月、当研究所は今年の同国の経済成長率が昨年（前年比+1.32%）並みの伸びに留まるとの見方を示したが、今回はこれを+0.0%に引き下げるとともに事態がさらに悪化した場合は、世界金融危機の影響が直撃した2009年（同▲7.8%）以来のマイナス成長となる可能性もあると予想する。

以 上