

原油相場底入れでロシアの強硬姿勢は不変の様相

～経済は最悪期を脱出、推進力には乏しいが「耐久戦」への余力は向上～

発表日：2017年1月24日(火)

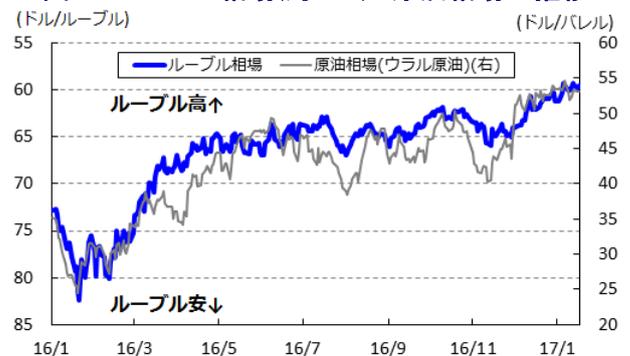
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は先進国による緩やかな景気拡大に加え、OPECの減産合意などに伴う商品市況の底入れで資源国景気も底打ちするなか、中国の減速懸念後退も追い風に堅調な展開が続く。原油相場の底入れは一時「危機的状況」も懸念されたルーブル相場の安定を促すとともに、ロシア景気も好転させている。米国のトランプ政権による対ロ姿勢を巡る変化の兆しもロシアを取り巻く環境の改善に繋がっているが、先行きもしばらくはEUや米国の動向をはじめとする外部環境に左右される展開が続くと予想される。
- 経済の足かせとなってきた商品市況低迷が解消するなか、関係悪化が懸念されたトルコとも正常化するなどロシアを取り巻く環境は徐々に改善している。ただし、財政面では以前に比べて余裕が出るも厳しい状況には変わりがない。先月行われた日露首脳会談では経済協力を先行させて平和交渉に繋げることで合意されたが、事態は容易に進むとは考えにくい。米国次期政権の出方も不透明な上、ロシアは「耐久戦」への体力回復も進むなか、わが国にとって同国との関係改善は一朝一夕で進む状況にはないと言えよう。
- 足下の世界経済は、米国をはじめとする先進国が緩やかな拡大を続けるなか、中国がインフラを中心とする公共投資の拡充により景気下支えを図るなど景気減速懸念が後退していることも多くの新興国や資源国にとって輸出の底打ちといった動きに繋がるなか、改善に向けた動きが強まりつつある。特に、資源国にとっては世界有数の資源消費国である中国経済の減速懸念後退が商品市況の底入れを促すなか、昨年11月のOPEC（石油輸出国機構）による減産合意を受けて原油相場も堅調な推移をみせるなど、長期に亘る資源価格低迷により疲弊してきた経済の回復に繋がることが期待されている。ロシア経済を巡っては2014年後半以降の長期に亘る原油をはじめとした国際商品市況の低迷に加え、いわゆる「ウクライナ問題」に端を発する欧米による経済制裁などに伴う通貨ルーブル相場の急落を受けてインフレ率が急上昇し、中銀はルーブル相場の安定に向けて大幅な利上げに動かざるを得ない事態となったことで、結果として景気に下押し圧力が掛かる展開が続いてきた。ロシアの実質GDP成長率は前年同期比ベースで2015年以降7四半期連続でのマイナス成長となるなど、依然として深刻な景気低迷に直面しているものの、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは7-9月期に4四半期ぶりとなるプラス成長に転じるなど、景気の底打ちを示唆する動

図1 ルーブル相場(対ドル)と原油相場の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

図2 製造業・サービス業 PMI の推移

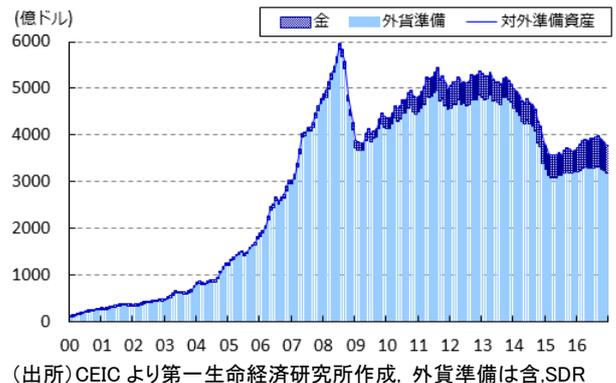


(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

きも確認されている。昨年6月の英国によるEU（欧州連合）離脱を巡る国民投票を受け、ロシアにとっては最大の輸出先であるEU景気への悪影響が懸念されたものの、実際にはその後も欧州経済は比較的堅調な拡大が続くなど輸出を下支えする動きが続くなか、商品市況の底入れを受けて交易条件が改善しており、国民所得の拡大を促す動きにも繋がっている。さらに、商品市況の底入れに伴い景気悪化に歯止めが掛かるとの期待を受けて国際金融市場ではルーブル相場が一転して上昇基調を強める動きをみせており、一昨年以降10%を上回る高水準で推移してきたインフレ率も昨年以降は減速基調を強めるなか、直近では5%台前半と4年強ぶりの低水準となるなど落ち着きを取り戻している。また、外需が堅調な推移をみせていることを受けて鉱業や製造業など幅広い分野で生産が底入れする動きが出ているほか、調整模様が続けてきた雇用環境にも改善の動きが出ており、製造業のみならずサービス業においても景況感が急速に回復するなど、景気回復の足取りを強める流れが出来つつある。このようにロシア経済の足かせとなってきた商品市況の低迷状態が大きく改善するなか、足下では昨年11月の米大統領選においてトランプ候補が勝利したことを受け、トランプ次期政権の対ロ政策が大きく転換する可能性を指摘する向きもあるなど、欧米からの経済制裁が解除に向けて前進するといった見方も出ており、こうしたことも国際金融市場におけるロシアに対する評価を大きく好転させている可能性がある。なお、年明けからのOPEC加盟国及び非加盟国による減産合意については現時点で各国が合意を履行しているとの見解をみせており、このことも原油相場の堅調さに繋がるとともにルーブル相場の下支えを促している。他方、かつてのOPEC合意に際してはロシアが合意を反故にしたことが結果的に瓦解を招いた経緯を勘案すれば、同国の出方次第で事態は如何様にも転び得る状況にあると判断出来る。経済制裁についてもEUは先月に制裁を延長する決定を行っているほか、米国についてもトランプ新大統領と次期国務長官候補であるティラーソン氏との間で見解に相違があるなど、明確な方針が示されている訳ではない。その意味においては、先行きもしばらくは経済制裁が続くと見込まれるなか、ロシア経済の動向は原油相場の動向如何という外部環境に左右される展開が続くものと予想される。

- 足下では原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進んでいる上、シリアにおける爆撃機墜落事件の影響で関係が悪化したトルコとの間でも関係改善の動きがみられるなか、シリア問題に関連しては昨年末にロシアと協調して停戦合意を仲介するなどの動きをみせている。こうした背景には、国際商品市況の底入れを受けて財政面で以前に比べて余裕が生じていることに加え、足下では高止まりが続いたインフレ率も落ち着きを取り戻すなど実体経済の改善が期待される環境となるなか、国内経済以外の対応に注力することが可能になっていることも影響したとみられる。なお、同国政府は昨年11月の財政収支は中央及び地方政府を合算してGDP比▲3.56%になったとの見方を示し、2年連続で大幅な赤字を計上することとなったほか、今年度予算においても前提となる原油相場をウラル原油ベース1バレル＝40ドルとした場合にGDP比で▲3.2%に上るとの見方を示している。今年度予算では引き続き財政欠陥を補うべく原油及び天然ガス収入を原資として設立されたソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）である「準備基金」を取り崩すことを前提とし、今年中に「準備基金」が枯渇することは避けられないなか、もう一つのSWFである「国民福祉基金」も引き続き取り崩す方針が明らかになっている。足下の原油相場の水準は

図3 対外準備資産残高の推移



この前提を大きく上回っており、歳入面では当初の想定に比べて上振れすることが期待されるなか、SWFを取り崩すペースは当初見通しに比べて緩やかになっている可能性が考えられるものの、原油相場の底入れにも拘らず足下では輸出の改善を上回るペースで輸入が拡大するなど貿易黒字幅は縮小傾向が続いており、経常収支の黒字幅も縮小傾向が強まるなど対外収支は反って悪化する動きもみられる。こうしたことから、原油相場の底入れにも拘らず昨年末にかけては外貨準備高の減少ペースが加速する傾向を強めており、実態としてはSWFの取り崩しに向けた圧力が強まっていた様子がうかがえる。先行きについても国際金融市場の動向に左右される展開は続くと思われ、ロシア自身が減産合意を瓦解する事態を回避することが出来れば、そのことが原油相場の下支えになることで財政状況のさらなる改善をもたらすことは考えられるが、引き続きロシア財政が「綱渡り」であることは変わりがない。とはいえ、ロシアの実体経済は「最悪期」を過ぎて回復軌道に乗りつつあると評することが出来るなか、依然として回復力の行方は外部環境に大きく左右される状況にあるものの、昨年までと比べて同国を取り巻く環境は大きく改善するなかで「耐久戦」に向けた体力が向上していることで対外的には強硬姿勢を維持する可能性は高いと予想される。昨年末に開催された日露首脳会談を巡っては、事前に北方領土交渉が進展するとの過度な期待が生じたことで結果に対する評価が厳しくなる傾向があるものの、長年に亘ってこう着状態が続いた領土交渉が一朝一夕に前進すると考えるのは極めて楽観過ぎると判断出来る。今回の決定では、領土交渉の前提となる平和条約締結に向けて共同経済活動の実施に向けた交渉を行うなど経済と政治関係を「分離」することで環境整備を図る方針となったが、その道のりが決して平坦ではないことは想像に難くない。足下ではロシア経済の体力が以前に比べて改善していることも取り組みを難しくさせると予想されるが、依然両国間に平和条約が締結されていないという異常状態の解消の意思を双方が共有していることは少なからず前進と言える。ロシア経済をみれば人口減少局面に突入するなど市場としての魅力は必ずしも高くなく、極東地域は資源関連こそ魅力ある分野と見込まれるものの、今回の合意に基づく民間ベースでの経済協力が積極的に展開し得るかは、枠組そのものも不確実ななかでは判断が付きにくい。ロシア経済にとってはここ数年足かせとなってきた原油安と欧米による経済制裁のうち、原油安の重石が取れたことはプラスに寄与すると見込まれるなか、今後は米国のトランプ新政権の対応により両国関係が好転に向かう事態となれば、ロシアにとっては交渉を無理に前進させる誘因が後退することを意味する。「拡張主義的」な色合いを強めるロシアであるが、今後もそうした動きを前面に押し出す姿勢は変わらないと見込まれ、結果的にわが国にとっても様々な面で長い交渉を引き続き要する事態となることが予想されよう。

以上