

ロシアにとっても「トランプ」が波乱要因に

～対シリア政策を巡り、関係改善期待が雲散霧消する可能性～

発表日：2017年4月10日(月)

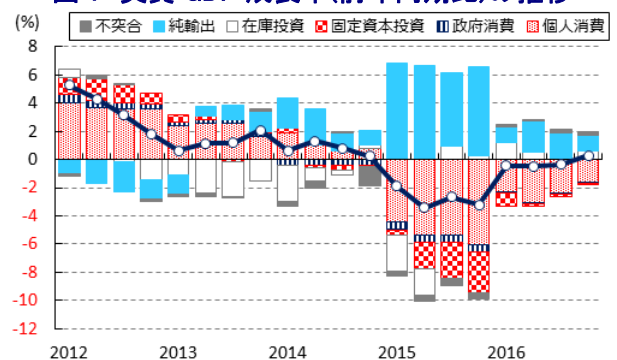
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 原油相場の長期低迷などはロシアの景気悪化を招いたが、世界的な景気回復や商品市況の底打ちを受け、昨年10-12月期の実質GDP成長率(前年比)は8四半期ぶりにプラスに転じるなど改善しつつある。ただし、その勢いは依然乏しく欧米の経済制裁が重石になっている。通貨ルーブルや株価は上昇するなど金融市場は活況を呈してきたが、制裁に伴い資金流入は抑制されている。インフレ低下に拠る金融緩和が金融市場の活性化に繋がったとみられるが、今後も実体経済の弱さと対照的な展開が続く可能性はある。
 - ロシア経済の重石となった経済制裁は、米トランプ政権誕生で事態が変わるとの期待が高まり、金融市場の活況に繋がったとみられる。しかし、シリアのアサド政権に対して米トランプ政権が巡航ミサイルによる攻撃に出たことで目論みが外れる可能性も出ている。現時点で米両国は抑制的な姿勢をみせるが、米トランプ政権の対シリア政策の行方は両国関係、ひいては経済制裁の行方にも影響を与えよう。
 - ロシアがシリア政策に前のめりな背景には、2018年の次期大統領選が影響している。プーチン大統領は次期大統領選で大勝利を収めると予想されるが、「アラブの春」以降ロシアでは反政府デモが発生する動きがみられる。ISIL(通称「イスラム国」)に関連するテロも度々起こり、プーチン政権に揺さぶりをかけている。プラス材料となってきた「トランプ」の存在が、一転してマイナスに転じる可能性に要注意である。
- 原油をはじめとする国際商品市況の長期低迷は、鉱物資源が輸出の太宗を占めるロシア経済の足かせとなってきた。2015年の経済成長率は前年比▲2.8%と、「リーマンショック」の影響が色濃く出た2009年(同▲7.8%)以来のマイナス成長となり、昨年も第3四半期まで7四半期連続で前年同期比ベースでマイナス成長となるなど景気低迷に直面してきた。しかし、世界経済の循環的な回復に伴い資源需要の底入れが進み、OPEC(石油輸出国機構)による減産合意も追い風に、国際商品市況は底打ちしており、ロシア経済を取り巻く環境は改善している。国際商品市況の底打ちに伴い輸出は拡大し、経常黒字が拡大するなど国際収支が改善したほか、世界的な金融緩和環境に伴う「カネ余り」が続くなかで同国から資金流出の動きも止まり、減少基調が続いた外貨準備高も足下では増加に転じている。また、海外資金の流出に伴うルーブル安の進展により、一昨年にかけてインフレ率は急進したものの、昨年以降はルーブル相場が落ち着きを取り戻したことでインフレ率は急速に低下し、足下では4%台に落ち着いている。このようにロシア経済を取り巻く環境が大きく改善したことで、昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.30%と8四半期ぶりにプラスに転じ、実体経済の底入れが進んでいることも確認された。こうした動きは、長期に亘って低迷してきた製造業やサービス業の景況感などマインド指標が昨年半ばを底に上昇基調を強め、足下ではともに好不況の分かれ目となる50を上回る水準にあることにも現われている。なお、

図1 実質GDP成長率(前年同期比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

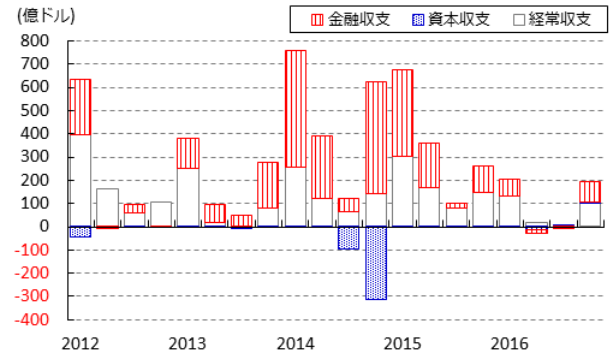
2016年通年の経済成長率は前年比▲0.2%と2年連続でマイナス成長となるなど、いわゆる「冷戦崩壊」後の景気低迷期以来の厳しい状況にある。また、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースによる10-12月期の実質GDP成長率は+0.53%と前期（同+1.07%）から減速しており、景気は最悪期を過ぎているものの、一進一退の展開が続くなど勢いの乏しい状況にある。このように国際商品市況をはじめとする外部環境の改善にも拘らず、ロシア経済が依然厳しい状況を抜け出せない背景には、ロシア経済のもうひとつの

「重石」である欧米の経済制裁が影響している。足下の国際商品市況は前年同期比で1割程度高く推移しており、経常黒字幅も拡大するなど対外収支は改善したものの、欧米の経済制裁の影響で海外からの活発な資金流入には繋がっていない。昨年来の原油相場の底入れなどに伴い、通貨ルーブル相場は上昇基調を強めており、株式指数（MICEX）も上昇するなど金融市場は活況を呈してきた。しかし、国際収支上の資本収支の黒字幅はわずかであり、金融収支の黒字幅も以前

に比べて小幅に留まっている。足下における金融市場の活況は国内投資家による取引拡大に拠っており、インフレ率の低下に伴い中銀が一昨年以降漸進的に利下げを実施したことが影響したとみられる。中銀は先月末の定例会合で6ヶ月ぶりの利下げを決定して政策金利は9.75%とし、昨年以降の累計の利下げ幅は725bpとなった。先行きについても、インフレ率の鈍化を理由に「非常に慎重、かつ円滑な形で」の追加利下げを示唆するなど、一段の利下げに含みを持たせている。年明け以降、頭打ちしてきた原油相場は足下で再び底打ちする動きをみせており、ルーブル相場の上値を探る展開も見込まれ、インフレ率は低位で推移し、金融市場は比較的活況を呈する可能性はある。しかし、欧米による経済制裁がロシア経済の「足かせ」となる状況が変わる見通しは立ちにくいことから、先行きも海外資金の流入が経済の押し上げに繋がるとは見込みにくく、金融市場と実体経済の「乖離」が続くと予想される。

- ロシア経済の足かせとなっている欧米の経済制裁については、昨年11月の米大統領選によるトランプ政権の誕生に伴い、大きく変化するとの見方があった。トランプ氏を中心とする政権移行チームの陣容が判明すると、金融市場では米ロ関係の改善を期待する向きが広がり、上述したようなルーブル相場や株式相場の上昇を促したと考えられる。しかしながら、こうした目論みは大幅な転換を余儀なくされつつある。中東シリアではアサド政権と反政府勢力による対立が続くなか、その間隙を突く形でISIL（通称「イスラム国」）が勢力圏を拡大し、出口のみえない泥沼の紛争状態が続いている。ロシアはアサド政権の実質的な「後ろ盾」となる一方、米国やEU（欧州連合）諸国などのNATO（北大西洋条約機構）諸国は反政府勢力を支援してきたが、米国はオバマ前政権下でシリア情勢に対する主導権を採ることが出来ずにいた。こうしたなか、今月初めにシリア（アサド政権）軍が反政府勢力が支配する地域に対する空爆で化学兵器を使用したとの疑いが出たことから、米国トランプ政権はシリア空軍基地に対して巡航ミサイルによる攻撃を実施し、アサド政権に対する圧力を強化させる方針に転じた。報道などでは、米国の国防当局者は今回の対シリア攻撃について「1回限り」との見解を示したほか、ティラーソン国務長官をはじめとする国務省関係者などは、今後の対シリア政策の展望について「米軍の態勢に変更はない」ほか、当面の優先事項に「ISILの打倒」を掲げる姿勢をみせる。その一方、米トランプ政権内でもアサド政権に対する強硬姿勢をみせる動きはくすぶっており、現時点において明確

図2 国際収支動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

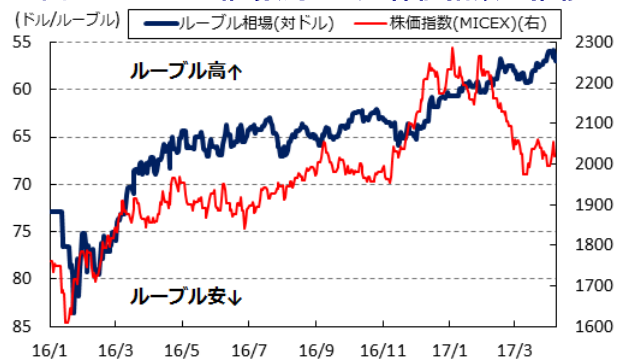
な「青写真」を描けていない可能性がある。他方、ロシアのプーチン大統領は現時点でこの件について直接の言及を行っておらず、報道官が「主権国家に対する侵略攻撃であり、国際法違反」との声明を発表したほか、ラブロフ外相も比較的落ち着いた抗議に留めるなど、米ロ両者が非難の応酬を繰り返す事態とはなっていない。ロシア国内では、I S I Lという米ロ両国にとっての『共通敵』を軸に、トランプ政権の誕生によって関係が改善するとの期待が出ていたとみられるが、事態は容易に前進しない可能性も出ている。このことは、欧米からの経済制裁が引き続きロシア経済の「重石」となり、景気回復の妨げとなる状況が続くことを示唆している。

- ロシアが中東政策、特に、シリア政策において主導権を握りたい背景には、2018年に予定される次期大統領選が影響していると考えられる。現在、プーチン政権は盤石の基盤を有しており、ロシア国内ではメディアなどを通じて様々な締め付けを強めるなかで高い支持率を維持しており、次期大統領選挙においても圧勝での再選を果たすと見込まれる。しかしながら、2010年末に中東・北アフリカ諸国などで発生した民主化運動である『アラブの春』に際しては、ロシア国内においても2011年末の下院選挙を巡る不正疑惑をきっかけに反政府運動が起こった。その後、2012年3月の大統領選でプーチン氏が事前予想の通りの圧勝で再選した後も、反政府運動が反プーチン運動の形で発展し、プーチン政権はデモ関係者を大量に拘束するなど強硬姿勢により事態収拾を図った。仮に、中東地域でロシアが『橋頭堡』とするシリアにおいて、ロシアが後ろ盾となっているアサド政権が倒れれば、そのこと自体がプーチン政権の失態となる上、ロシア国内で反政府運動が再燃する可能性も懸念される。年明け以降もロシア国内では散発的に反政府デモが発生している。また、ここ数年ロシア国内では、イスラム教徒による分離独立運動などをきっかけに、I S I L関連とみられるテロも頻発しており、プーチン政権に対して揺さぶりをかける動きもみられる。よって、米トランプ政権による対シリア政策の方向性はプーチン政権にとっても無視し得ず、

事態によっては現時点で「冷戦後最悪レベル」とされる両国関係は冷え切ったまま持続することも予想される。シリアをはじめとする中東情勢の悪化は、短期的にみれば原油相場の上昇に繋がるとみられ、ロシアにとってはルーブル相場を下支えする可能性はある。ただし、地政学リスクが意識されることで国際金融市場が「リスク・オフ」姿勢を強めれば、ロシアなど新興国通貨にとっては資金流出懸念が下振れ圧力となることが懸念され、足下で調整模様が続く株式相場にとっても一段の下押しを招くことが予想される。原油相場の底入れと米国トランプ政権に対する期待は、ロシア金融市場の活況に繋がってきたが、足下では「トランプ」が一転して金融市場のリスク要因となる可能性が高まっている。

以上

図3 ルーブル相場(対ドル)と株価指数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成