

ロシアは新型コロナの感染再拡大、対外関係の行方に引き続き懸念

～サウジの自主減産が国際原油価格を下支えも、实体经济や対外関係の不透明さはその効果を相殺～

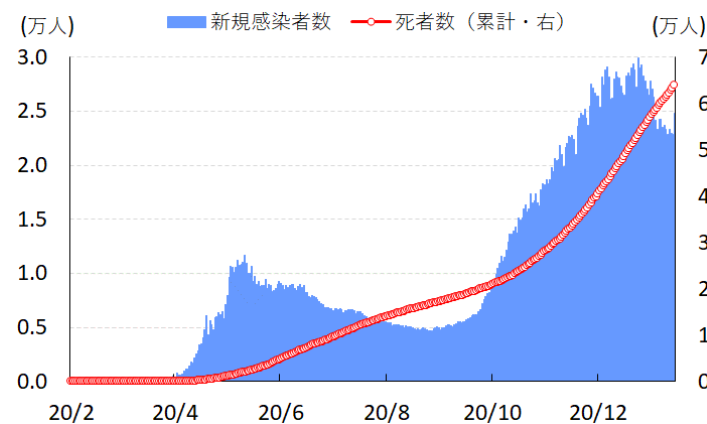
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年来の世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックを受けて大きく下振れしたが、主要国での経済活動の再開などを受けて底打ちした。しかし、足下では欧米など主要国での感染再拡大による影響が懸念される一方、国際金融市場は「カネ余り」を背景に活況を呈する対照的な状況が続く。国際金融市場の活況も追い風に国際原油価格は底入れしており、産油国であるロシアの追い風になることが期待される。しかし、ルーブル相場は上値の重い展開が続くなど、感染拡大の「第2波」や政治リスクなどが嫌気されているとみられる。
- ここ数年のロシア経済は原油価格の低迷が重石となり、昨年前半は新型コロナウイルスの感染拡大に伴い下振れした。しかし、感染拡大一服による経済活動の再開や欧州景気の回復期待を受けて一旦底入れしたが、足下では感染再拡大による下振れが避けられなくなっている。当面の国際原油価格はサウジの自主減産による底堅さが期待されるも、ルーブル相場については实体经济を巡る不透明感、ドイツから帰国予定の反体制派指導者の処遇を巡って欧米の制裁強化も懸念されるなど、上値の重い展開が続くであろう。

昨年来の世界経済は、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）に伴う全世界的な行動制限の広がりを受けて大きく景気に下押し圧力が掛かる事態に直面したものの、当初の感染拡大の中心地となった中国の感染封じ込めによる経済活動の正常化に加え、欧米など主要国においても感染拡大の一服による経済活動の再開が進んだことで底入れが図られた。しかし、昨年末にかけては欧米など主要国において感染が再拡大して行動制限が再強化されているほか、一部の新興国にも同様の動きが広がっている上、感染収束の見通しが立たない国もみられるなど、景気回復の流れに冷や水を浴びせる懸念が高まっている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を受けて『カネ余り』の様相が一段と強まるなか、ワクチン開発の進展を受けて先行きの世界経済の回復が進むとの期待を反映して株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど活況を呈している。さらに、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利に加え、米議会選を経て上下両院ともに民主党が多数派を占める『トリプル・ブルー』となったことで、次期政権も財政出動による景気下支えを進めるとの見方を反映して米ドル安圧力が強まり、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国

図1 新型コロナの新規感染者・死者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

に回帰するなど、国際金融市場の活況を後押しする動きもみられる。このように、実体経済を取り巻く状況には不透明感がくすぶるものの、国際金融市場は『コロナ後』を見据える形で活況を呈する対照的な動きが続いている。ロシアにおいては、昨秋以降に新規感染者が再び拡大傾向を強めるとともに、死亡者数も拡大傾向を強めるなど急速に事態が悪化する状態に見舞われた。なお、累計の感染者数は340万人を上回るなど、米国、インド、ブラジルに次ぐ水準

となっているものの、累計の死亡者数は足下で拡大傾向を強めるも6万人強と欧州諸国に比べて低水準に留まるなど最悪の事態は回避されていると捉えられる。しかし、感染拡大の「第1波」の際は当局が外出禁止令の発動など強硬な感染封じ込めに動いて一定の成果を挙げたとみられる一方、景気に深刻な悪影響が出たことを理由に感染拡大の「第2波」に際しては外出禁止令の再導入といった対応が採られず、結果的に状況の悪化度合いは第1波を上回る事態に繋がった。なお、上述のようにこのところの国際金融市場が活況を呈する動きをみせている上、世界経済の回復期待などを追い風に国際原油価格は底入れの動きを強めており、いわゆる『資源国』のなかには資金流入を背景に通貨高圧力が強まる国もみられるにも拘らず、ロシアの通貨ルーブル相場は上値の重い推移が続いている。こうした背景には、新型コロナウイルスの感染拡大による実体経済への悪影響に加え、地政学リスクの高まりやEU（欧州連合）との関係悪化懸念といった経済以外の要因も大きく影響していると考えられる。

ここ数年のロシア経済は、世界経済の減速懸念を受けた国際原油価格の低迷による交易条件の悪化に加え、欧米諸国との関係悪化に伴う経済制裁などの影響が景気の足かせとなってきたほか、昨年前半は新型コロナウイルスのパンデミックによる影響が直撃して一段と下振れする事態に見舞われてきた。しかし、昨年7月に実施された憲法改正案に対する国民投票の実施を前に経済活動の再開に舵が切られたほか、輸出の半分以上を占める欧州諸国においても感染拡大の動きに一服感が出たことで経済活動が再開されたことも重なり、昨年7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+2.82%と5四半期ぶりのプラス成長に転じるなど底打ちしている。他方、足下では欧州諸国において感染拡大の第2波が直撃していることに加え、同国内においても同様に感染拡大の第2波による影響が顕在化しており、こうした事態を反映して企業マ

図2 ルーブル相場(対ドル)の推移

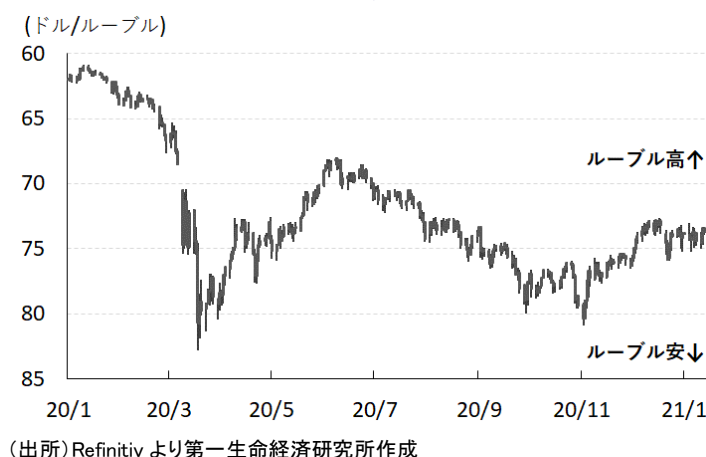
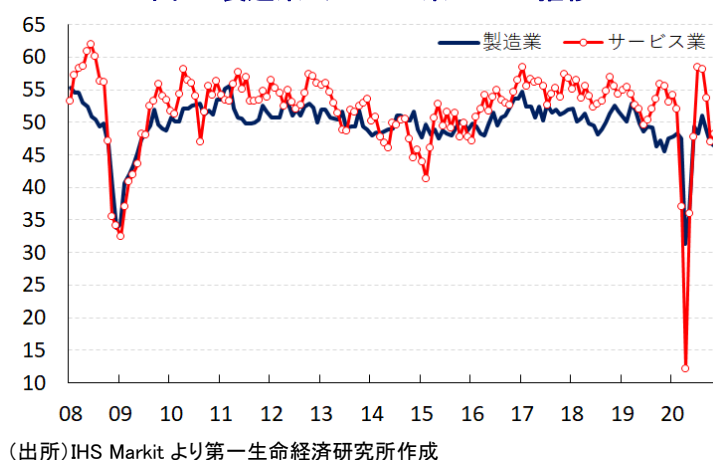


図3 製造業・サービス業 PMI の推移



インドも下振れするなど景気への下押し圧力が避けられなくなっている。なお、新型コロナウイルスのパンデミックによる世界経済の減速やそれに伴う国際原油価格の低迷を受けて、昨春に石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなど非加盟国による枠組（OPECプラス）は過去最大の協調減産を実施することで合意した（詳細は昨年4月13日付レポート「[ロシア、減産再開の一方で新型肺炎の猛威が景気を大きく揺さぶる](#)」をご参照下さい）。しかし、その後は国際原油価格の底入れが進んでいることを受けて、ロシアは協調減産の縮小を主張する動きをみせているが（詳細は7日付レポート「[サウジの自主減産でOPECプラス全体としては協調減産強化へ](#)」をご参照下さい）、これは景気低迷に見舞われるなかで協調減産の実施に伴う遺失利益を最小化したいというロシア当局の思惑がうかがえる。事実、先月のOPECプラスによる減産順守率は、枠組内において最大の産油枠を有するロシアによる逸脱が影響して大きく下振れしたとみられる一方、

サウジアラビアによる自主減産決定を受けて全体としての協調減産が強化されることから、足下の国際原油価格は一段と上振れしており、ロシアなど産油国経済にとっては追い風となることが期待される。こうした状況にも拘らず、上述したように足下のルーブル相場は上値の重い展開が続いており、实体经济を巡る不透明感に加え、欧米諸国との関係改善の糸口がみえないことも影響していると考えられる。なお、欧米諸

国との関係悪化の一因となった反体制派指導者のナワリヌイ氏の毒殺未遂事件を巡っては、同氏がドイツでの療養を経て今年17日にロシアに帰国する意思を示しており、仮に帰国後に当局が同氏を拘束する事態となれば、反体制派デモが再び活発化するほか、欧米諸国が制裁強化に動くことも考えられる。よって、当面の国際原油価格はサウジアラビアによる自主減産の動きが下支え要因となることが期待されるものの、ロシア・ルーブルについては实体经济を巡る不透明感に加え、政治的な要因も上値を抑える展開が続く可能性が高いと見込まれる。

以上

図4 国際原油価格(WTI)の推移



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。