

# ロシアレポート #13

10-12月期の急成長で 2010 年の経済成長率は+4.0%に

2011/2/10

## 1. 主要経済指標の推移:企業部門堅調で 12 月も高めの成長か。10 年は 4.0%成長に。

図表 1 ロシアの主要経済指標の推移

分類	経済指標名称	10Q2	10Q3	10Q4	10月	11月	12月
景気	実質GDP成長率(前年同期比、%)*	5.2	2.7	5.0	—	—	—
企業	主要経済活動生産指数(前年同期比、%)	7.8	2.2	—	3.2	4.5	—
	実質鉱工業生産指数(前年同期比、%)	10.9	6.4	6.5	6.6	6.7	6.3
	実質固定投資(前年同期比、%)	5.3	7.3	9.8	10.7	8.4	10.1
雇用	失業率(原数値、%)	7.4	6.8	6.9	6.8	6.7	7.2
家計	実質可処分所得(前年同期比、%)**	5.3	5.0	4.3	0.2	2.6	3.3
	財・サービス支出(前年同期比、%)**	3.0	3.9	—	5.2	5.9	—
	実質小売売上高(前年同期比、%)	5.4	6.0	4.1	4.5	4.6	3.4
物価	消費者物価指数(前年同期比、%)	5.9	6.2	8.1	7.5	8.1	8.8
	通貨供給量(M2期末値、前年同期比、%)	30.6	31.2	28.5	30.5	30.3	28.5
対外収支	輸出(国際収支ベース、前年同期比、%)	43.0	18.5	—	14.9	14.6	—
	輸入(国際収支ベース、前年同期比、%)	32.5	39.8	—	27.0	26.3	—
	貿易収支(国際収支ベース、億ドル)	392	291	—	105	109	—
	金外貨準備高(期末値、億ドル)	4,612	4,901	4,794	4,971	4,831	4,794
市場	為替レート(ルーブル/US\$1、期末値)	31.20	30.40	30.48	30.78	31.31	30.48
	株価指数(RTS指数、期末値)	1339.4	1507.7	1770.3	1587.1	1597.4	1770.3
	ウラル原油価格(US\$/b)	76.6	75.8	85.1	81.2	84.4	89.7

\*10Q4は経済発展省推計 \*\*四半期は年初からの累計

<資料>国家統計局、経済発展省、中央銀行、RTS

### (1) 景気: 企業部門堅調で 12 月も高めの成長か。但し家計部門は減速傾向。2010 年通年で実質 GDP は前年比+4.0%成長、既往ピークに戻るのは約 1 年後。

猛暑<sup>1</sup>の悪影響が低下し、先送りされていた需要（特に建設投資と在庫積み増し）・生産が戻り始めたことで、10 月以降相対的に高い経済成長が続いています。経済発展省は 12 月の実質 GDP 成長率（前年比）を発表していないようですが、実質 GDP 成長率と関係の深い実質鉱工業生産指数の伸び（前年比+6.3%）から判断すると、12 月も高めの成長となった模様です。一方、家計部門では実質可処分所得の伸びは戻りつつあるものの（11 月前年比+2.6%、12 月同+3.3%）、実質小売売上高の減速傾向は 12 月も続いています。外需に代わって年初からロシア経済を下支えしてきた個人消費の先行きには注意が必要です。尚、国家統計局が公表した 2010 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.0%となりました。しかし 2010 年の実質 GDP の水準は既往ピーク（2008 年）を依然 4.2%下回っており、経済活動が既往ピークの水準に戻るにはあと 1 年ほどかかるでしょう。

### (2) 企業: 12 月の生産・固定投資は堅調維持。最近の輸出改善もプラス材料。

12 月の実質鉱工業生産指数は前年比+6.3%と高い伸びを維持しました。実質固定投資も前年比+10.1%と引き続き高成長を維持しています。また 12 月の実質農業総生産は前年比

<sup>1</sup> ロシア NIS 貿易会によれば、8/20 以降モスクワの朝の気温は 10 度台に低下したとのことです。

+0.6%と10年6月以来6ヶ月振りの前年超えとなりました。このように干ばつの悪影響<sup>2</sup>が徐々に低下していることも10Q4の高成長に大きく寄与していると思われます。

また（筆者季節調整値によれば）9月以降輸出が前月超えを続けており、このこともロシア企業の活動にプラスに作用していると考えられます（図表5参照）。

図表2 ロシアの実質農業総生産（前年同期比、%）

08	09	10	10Q2	10Q3	10Q4	10年10月	10年11月	10年12月
10.8	1.2	-11.9	2.3	-19.7	-8.2	-12.8	-6.1	0.6

＜資料＞経済発展省

### （3）雇用・家計：雇用改善・実質可処分所得増加だが、消費は依然減速傾向

12月の失業率（原数値）は7.2%と11月から0.5%悪化しました。筆者季節調整値でも12月は7.1%と11月（同7.0%）から0.1%悪化しました。失業率は変動が激しいため単月の数字を評価することは困難ですが、概ね雇用は緩やかに改善していると判断していいでしょう。但し年度末要因による財政支出の拡大が雇用をかさ上げしている可能性もあるため、雇用市場の先行きを判断するには2011年以降の観察が必要でしょう。

12月の実質可処分所得は前年比+3.3%となり、11月・12月と再び実質可処分所得の前年比伸び幅は拡大しつつあります。しかし12月の実質小売売上高は前年比+3.4%と10Q2・Q3と比較すると伸び幅が縮小しており、実質可処分所得増加の影響は消費には波及していないようです。

### （4）物価と金融政策：1月も主要政策金利据え置き。利上げに向け地均し進むも慎重姿勢。

中央銀行は1月31日の会合で、8ヶ月連続で主要政策金利であるリファイナンス金利（現在史上最低の7.75%）を据え置きました<sup>3</sup>。また12月に0.25%引き上げられた翌日物預金金利（現在2.75%）も据え置かれました。その一方で中央銀行は2/1より金融機関が中央銀行に義務的に保有している準備預金の比率を0.5-1.0%引き上げることを決定しました。市場では翌日物預金金利とリファイナンス金利の引き上げを予想する見方が一部に出ていました。準備預金比率の引き上げは、①インフレ期待の上昇、②油価上昇に伴う海外資本の流入、への対策としています。また1月はインフレ率が急上昇（前年比9.6%）したとしつつ、引き続きその主要因は食料価格の上昇であるとしています。また季節的要因として1月の自然独占サービス（電気・ガス・水道など）価格引上げを挙げています。また食料品以外の消費市場でも最近物価上昇テンポの加速が見られるとしました。また世界的な食料品価格上昇もロシアのインフレに一定の影響を与えているとしています。そして貨幣的要因も含めたインフレリスクの上昇は、中央銀行が然るべき手段を取ることを正当化するとしています。一方、中央銀行は一連のマクロ経済指標はポジティブに推移しているものの、

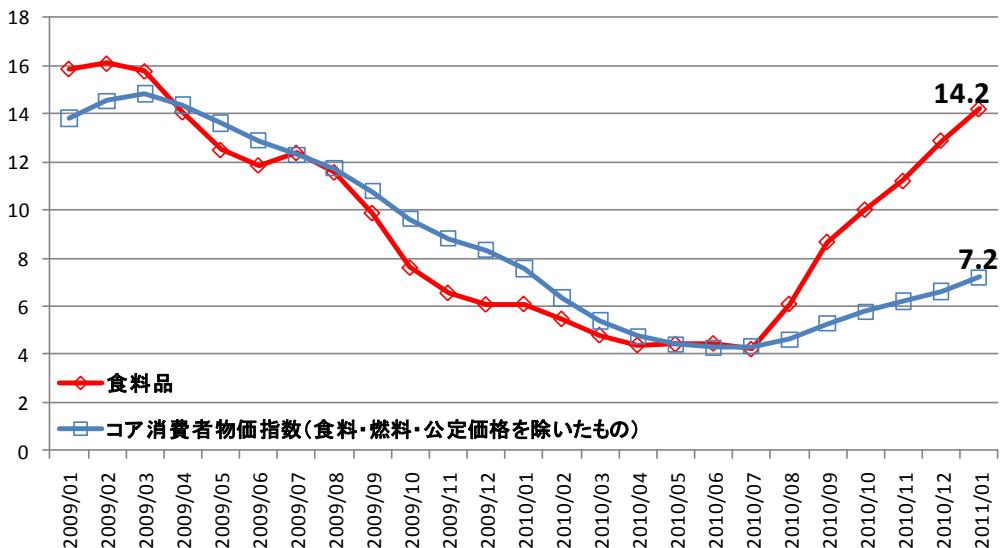
<sup>2</sup> 2010、2011年の穀物生産見通しは農畜産業振興機構のホームページをご覧ください。

[http://www.alic.go.jp/chosa-c/joho01\\_000258.html](http://www.alic.go.jp/chosa-c/joho01_000258.html)

<sup>3</sup> 「今後数ヶ月に亘って金利を据え置く」との文言は10年11月に削除されました。

企業景況感などに先行き不透明感が残っているとして、景気の先行きに対する懸念も表明しました。次の一手については今後のインフレ圧力・景気次第としています。

図表 3 食料品価格・コア消費者物価指数の推移（前年同期比、%）



#### (5) 対外収支・市場：海外リスクは低下。10年10-12月期に資本収支赤字は急拡大。

米国景気減速・欧州財政不安・中国景気引締めによる油価下落・輸出減速が懸念されてきましたが、足元では油価は上昇し、貿易黒字の減少も底を打ったようです（図表5参照）。

尚、2010年の国際収支統計（速報）によれば、2010年通年の資本収支は▲305億ドルと同年1-9月期の▲91億ドルからマイナス幅が急拡大しました。2010年10-12月期の資本収支赤字<sup>4</sup>が一気に▲214億ドルに拡大したことになります。少し詳しく見ると、2010年10-12月期に銀行部門が115億ドル、その他セクター（直接・間接投資）が97億ドル、それぞれ海外資産を増加させたことが大きいようです（ロシア居住者が海外資産を増やせば、資本が流出するため資本収支上ではマイナスとなります）。一部ではこの動きを「投資家のロシア離れ」として否定的に捉えていますが、一方で直近2/8現在の株価指数（RTS指数）は1910.50まで上昇していること、ドルに対しルーブル高が進んでいることなどから、資本収支赤字の急拡大が何を意味するのか、現時点では何とも言えないというのが筆者の率直な見解です。

<sup>4</sup> 企業や家計の赤字と異なり、国際収支上の赤字自体には否定的な意味はありません。このことを強調するため、国際収支上の黒字を「流入超過」、赤字を「流出超過」と表現することもあります。また英語ではそれぞれ”surplus”、”deficit”と表現され、一般的な黒字（profit）赤字（loss）とは区別されています。

## (6) 前期比：企業主導で 10Q4 の実質 GDP は前期比+2.6%の高成長だが、消費は前期割れ

図表 4 主要経済指標：季節調整済前期比（%）

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4
実質GDP	0.4	0.6	-0.4	2.6
実質鉱工業生産指数	2.1	2.2	-0.3	1.9
実質固定投資	-2.5	2.3	1.2	7.7
実質可処分所得	2.3	-2.8	-2.5	0.4
実質小売売上高	1.4	1.2	1.1	-0.2
失業率*	8.0	7.5	7.4	7.1
輸出*	13.7	-4.3	-6.9	—
輸入*	7.6	6.7	7.1	—
貿易収支（億ドル）*	469	387	276	—

&lt;資料&gt;経済発展省

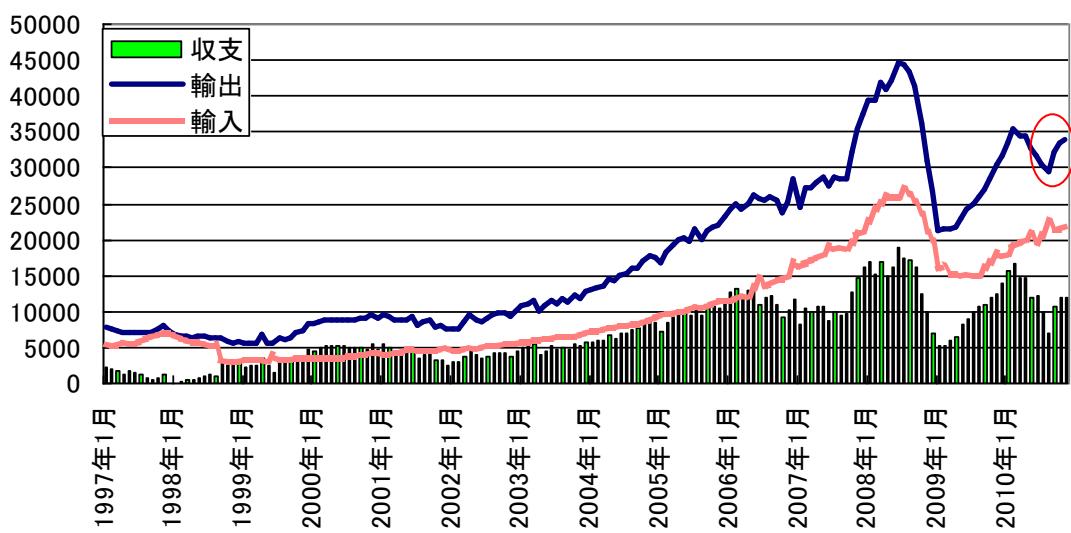
\* 筆者季節調整値

図表 1 が「前年比」を中心とした経済指標であるのに対し、図表 4 は経済指標の「前期比」を掲載したものです。一般に前年比よりも前期・前月比のほうが景気の変化を素早く反映しやすいとされており、景気動向を知る上で前年比と前期・前月比を合わせて観察することは有効です。

10Q4 の実質 GDP 成長率は前期比+2.6%の急成長となりました。10Q4 は 鉱工業生産指数や実質固定投資も急成長となっており、企業主導の成長といつてよいでしょう。

一方、10Q4 の実質可処分所得は前期比+0.4%と 3 四半期ぶりの前期超えとなったものの、実質小売売上高は前期比▲0.2%と個人消費は伸び悩み傾向にあります。猛暑がやわらいだ 10Q4 に個人消費が減速していることから、個人消費悪化の背景には 10Q2・Q3 の実質可処分所得の減少、具体的には食料品価格の上昇があると考えられます。

図表 5 輸出・輸入・貿易収支の推移（筆者季節調整値、単位：百万ドル）



減少傾向が続いていた輸出ですが、9月以降は 3ヶ月連続の前月超えとなっています（図表 5 参照）。輸入も増加していますが、輸出の伸びがそれを上回っているため、貿易黒字も徐々に拡大しています。輸出の減少が 5 月から 8 月まで続いたこと（ちょうどその間、米

国景気が減速していた)、および足元の輸出増加が非 CIS 諸国向け輸出による部分が大きいこと、などから、足元の輸出改善は米国景気改善による部分が大きいと考えます(原油価格上昇がプラスに作用していることは言うまでもありませんが)。ロシア経済の原動力である外需が回復基調にあることは、2011 年に向けての明るい兆しと言えるでしょう。

## 2. 2010 年の実質 GDP 成長率と産業別寄与度：農業は 10 年の成長率を 0.5% 下押し

ロシア国家統計局の速報によれば、2010 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.0%となりました(10Q4 の実質 GDP 成長率など詳細は未発表)。ここでは現時点で発表されている産業別実質 GDP 統計から経済成長に対する産業別寄与度を計算してみました。

図表 6 実質 GDP 成長率と産業別寄与度(誤差により「寄与度合計≠全体」)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>全体</b>	7.3	7.2	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.0
<b>農林・狩猟</b>	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	-0.5
<b>水産</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>鉱業</b>	0.6	0.8	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2
<b>製造業</b>	1.2	1.2	0.6	0.9	1.1	-0.3	-2.0	1.6
<b>電気・ガス・水道</b>	0.0	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.2
<b>建設</b>	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	-0.9	-0.1
<b>卸小売・修理</b>	2.5	2.0	1.8	2.9	2.5	2.2	-1.5	1.1
<b>宿泊・外食</b>	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0
<b>運輸通信</b>	0.7	0.6	0.6	0.9	0.5	0.5	-0.8	0.6
<b>金融</b>	0.7	0.4	0.9	1.0	1.3	0.7	0.1	-0.2
<b>不動産</b>	0.3	-0.3	1.0	0.9	1.9	1.1	-0.7	0.1
<b>公共・国防</b>	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>教育</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>保健</b>	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>その他サービス</b>	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.1
<b>商品税</b>	0.7	1.4	1.1	1.2	1.2	0.7	-1.8	0.9

＜資料＞国家統計局

注目点はやはり 2010 年の干ばつによる農林・狩猟の落ち込みで、これだけで**全体を 0.5% 下押ししています**。次にロシアの基幹産業と考えられる鉱業ですが、その寄与度は案外低く、且つ緩やかな低下傾向にあります。これについては様々な見方がありますが(例えば原油取引で生じた付加価値が鉱業の中にカウントされていないため、など)、仮に統計作成に問題があったとしても、その間違い方が一定であれば、この統計が示す傾向(ここでは鉱業の寄与度低下)は現実を反映している、と考えてもいいでしょう。次に製造業ですが、09 年の大きな落ち込みを克服して 10 年は+1.6% の寄与度を示しました。新車購入支援<sup>5</sup>などの政府支援が下支えとなったようです。そして一般に見落とされがちですが、昨今のロシア経済で最大級の寄与度を誇っているのは卸小売・修理です。最後に 2010 年に注目するト、(農林・狩猟、その他サービスを除けば)建設・金融が依然マイナスに寄与しています。リーマンショックに際してロシアは資本逃避により大きなダメージを受けましたが、その代表格である建設・金融については 2010 年になんでもその傷が癒えていないようです。

<sup>5</sup> 1/27 のロシア新聞(ネット版)によれば、デメンティエフ産業貿易省副大臣は「新車購入支援は 2011 年上半期に終了する」と述べています。

### 3. こんな本を読みました：

「私の見たソビエット・ロシヤ」（小林一三 著）



本書は筆者が京王井の頭線・池ノ上駅付近を散策していた時に古書店で見つけたものです。著者的小林一三氏についてはもはや説明の必要もないと思いますが、現在の阪急阪神東宝グループの創業者であり、また文化人としてもよく知られた人物です。因みに元・プロテニス選手の松岡修造氏は小林一三氏のひ孫にあたります。

本書は1935年11月15日から約半月に亘ってソ連（モスクワ・レニングラード・ドニエプル地方など）を視察した小林氏の見聞録を中心に構成されています（出版は1936年で、この年2.26事件が起こっています）。小林氏訪ソの目的は明記されていませんが<sup>6</sup>、訪問先から想像するに、その目的は「文化交流+ソ連の国力を見極めビジネスチャンスを探す」ことだったと思われます。

小林氏のソ連到着後最初の質問は「なぜこんなに大勢の人が往来するのですか」というものでした。これに対する関係者の回答は「ありとあらゆる行動について政府の許認可が必要なので、そのため人々の往来が激しいのです」といったものでしたが、何気ない生活シーンから社会主義国家の問題点を見抜いた小林氏の洞察力には感心させられます。

また当時のソ連では建前として、大臣から一介の労働者にいたるまで同一賃金（本書によれば月500ルーブル）だったそうですが、小林氏はこの矛盾も早々に看破しています。具体的には「ルーブルの価値は、人により、物により、ところによって異なっている」という見解で、つまり同じ500ルーブルでも所有する人や場所によりその価値が変わるというものです。これも今から考えれば正しい理解で、さすがは当時を代表する起業家です。

またクレムリンで巨大な釣鐘や大砲に接した時の感想は、「昔から、いかに恫喝政治に苦心しておったかということ」と辛らつなコメントを残しています。また文豪ゴーリキーに

<sup>6</sup> 主要目的として、ドニエプル川水力発電所の視察を挙げていますが、モスクワでも実際に様々な場所を訪問しています。尚、この発電所の外観と内容については東京電灯会社に報告するとしています。

面談を申し込む際の目的として、「プロレタリア作家が、どんな顔をして立派な邸宅におさまっているのかを見るため」とこれまた辛口です。生き馬の目を抜く資本主義の世界を生き抜いてきた小林氏だけに、本能的に共産主義の胡散臭さを感じ取っていたのでしょう。

また、小林氏が日本とソ連の外交について、「此国（ソ連）の様子を見れば泰然とかまえて、ゆっくりすればする程利益があるようだ。日本が急ぐ程、じらしてやるのが面白そうに見える」としているのは、現代外交においてもあながち外れていないかもしれません。

堅い話ばかりでなく、食べ物についても記述があり、小林氏はケビヤ（キャビア）がお気に召したようです。また小林氏のもう1つの専門とも言うべき演劇やバレエについては、ソ連の成果を素直に褒め称えており、ソ連のバレエ学校のシステムを自身が経営する宝塚音楽学校に導入しようとする場面もあります。豆知識として面白いのは、小林氏と対談したロシア人が、ロシアの劇場（メイエルホリド劇場）が花道を取り入れたのは歌舞伎<sup>7</sup>の影響である、と語っている点です。街の景色や列車の車窓から見た風景も細かく描写されており、あたかも80年前のソ連を小林氏と一緒に旅行しているかのような錯覚に陥ります。

尚、本書を通じて小林氏は日本や世界の先行きについて様々な予想をしています。80年後の現代から見ると、氏の予想は当たったものもあれば外れたものもあり、小林氏ほどの人物であっても未来のことは分からぬのだな、という点で筆者は大いに安心しました。しかし、我々凡人と違うのは、平和とビジネスの互恵的関係に対する信念（平和あってこそビジネスであり、またビジネスによって平和も築かれる）です。稀代のエリートをエリートたらしめていたのは、知識や理論などの小賢しいものではなく、信念や熱意だったのでしょう。

以上

担当	シニア・エコノミスト 榎本 裕洋	TEL 03-3282-7681 E-mail: Enomoto-Y@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビルディング12階 経済研究所	
WEB	<a href="http://www.marubeni.co.jp/research/index.html">http://www.marubeni.co.jp/research/index.html</a>	

(注記)

- ・本稿に掲載されている情報および判断は、丸紅経済研究所により作成されたものです。丸紅経済研究所は、見解または情報の変更に際して、それを読者に通知する義務を負わないものとします。
- ・本稿は公開情報に基づいて作成されています。その情報の正確性あるいは完全性について何ら表明するものではありません。本稿に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものとします。

<sup>7</sup> 1928年に二世市川左團次がソ連で行った歌舞伎公演が歌舞伎史上初の海外公演とされています。