

ロシアレポート #15

経済発展省「2012-2014 年までの社会経済発展予測」

2011/5/17

1. 主要経済指標の推移：個人消費上方修正で 11Q1 も前年比+4.1%の安定成長続く

図表 1 ロシアの主要経済指標の推移

分類	経済指標名称	10Q3	10Q4	11Q1	1月	2月	3月
景気	実質GDP成長率(前年同期比、%)*	3.1	4.5	4.1	4.5	4.6	4.2
企業	主要経済活動生産指数(前年同期比、%)	2.9	6.4	4.3	5.5	4.3	3.3
	実質鉱工業生産指数(前年同期比、%)	6.4	6.5	5.9	6.7	5.8	5.3
	実質固定投資(前年同期比、%)	7.3	9.8	—	-4.7	-0.4	-0.3
雇用	失業率(原数値、%)	6.8	6.9	7.5	7.8	7.6	7.1
家計	実質可処分所得(前年同期比、%）**	5.0	4.1	-2.9	-5.8	-1.5	-3.4
	財・サービス支出(前年同期比、%）**	3.9	4.4	—	2.8	4.4	—
	実質小売売上高(前年同期比、%)	8.4	7.4	4.7	3.6	5.8	4.8
物価	消費者物価指数(前年同期比、%)	6.2	8.1	9.5	9.6	9.5	9.4
	通貨供給量(M2期末値、前年同期比、%)	35.0	31.1	28.1	29.5	28.2	26.5
対外収支	輸出(国際収支ベース、前年同期比、%)	18.4	18.1	23.7	11.6	27.7	29.8
	輸入(国際収支ベース、前年同期比、%)	39.5	26.7	41.1	41.0	39.3	42.6
	貿易収支(国際収支ベース、億ドル)	292	364	496	149	174	173
	金外貨準備高(期末値、億ドル)	4,901	4,794	5,025	4,842	4,938	5,025
市場	為替レート(ルーブル/US\$1、期末値)	30.40	30.48	28.43	29.67	28.94	28.43
	株価指数(RTS指数、期末値)	1507.7	1770.3	2044.2	1870.3	1969.9	2044.2
	ウラル原油価格(US\$/b)	75.8	85.1	102.3	94.2	101.1	111.6

*月次は経済発展省推計 **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：実質小売売上高上方修正で 11Q1 も前年比+4.1%の安定成長続く

昨年の猛暑の悪影響が低下し、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、昨年 10 月以降相対的に高い経済成長が続いています。また **3 月に 2010 年 1 月以降の実質小売売上高統計が上方修正された¹こともあり、国家統計局が公表した 2011 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.1%となりました²。**

企業部門では実質鉱工業生産指数が前年比 5%を超えるペースで伸びており、昨年後半の成長ペースを維持しています。また、**油価高騰などを受けて増勢を強めている輸出も企業部門の高成長に寄与している**と考えられます。

家計部門では実質可処分所得が伸び悩んでいるものの、2010 年 1 月以降の実質小売売上高統計が上方修正されました（詳細は後述）。但し、**実質小売売上高の増勢が鈍化する傾向は修正前と変わらず、実質可処分所得の伸び悩みが個人消費を抑制している姿に変わりはありません。**

2010 年第 4 四半期の実質 GDP（季節調整値）の水準は既往ピーク（2008 年第 2 四半期）を 3.5%下回っており、経済活動が既往ピークの水準に戻るのには 2011 年末頃と考えられます。

¹ ロシアなど新興市場国の景気を考える場合、比較的少数の統計に依拠せざるを得ないため、1 つの統計が改訂された場合の景気判断に与える影響は先進国よりも大きくなりがちです。

² 実質小売売上高統計の上方修正を受けて、国家統計局は公表済みの 2010 年の実質 GDP 統計を改訂すると予想されます。

(2) 企業：生産・輸出は堅調維持。農業生産の回復も成長に寄与。投資は停滞。

3月の実質鉱工業生産指数は前年比+5.3%と高い伸びを維持しました³。また（筆者季節調整値によれば）昨年9月以降輸出が前月超え基調を維持している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8参照）。

また3月の実質農業総生産も前年比+0.7%と4ヶ月連続の前年超えを維持しています。このように干ばつの悪影響が徐々に低下していることも足元の高成長に寄与していると考えられます。

一方、実質固定投資については、1月の大きな落ち込み以降、2月・3月も前年割れが続いています。景気が安定的に推移している中での実質固定投資の停滞には違和感をおぼえますが、政府による財政支出が一服したことが背景にあるとも考えられます。

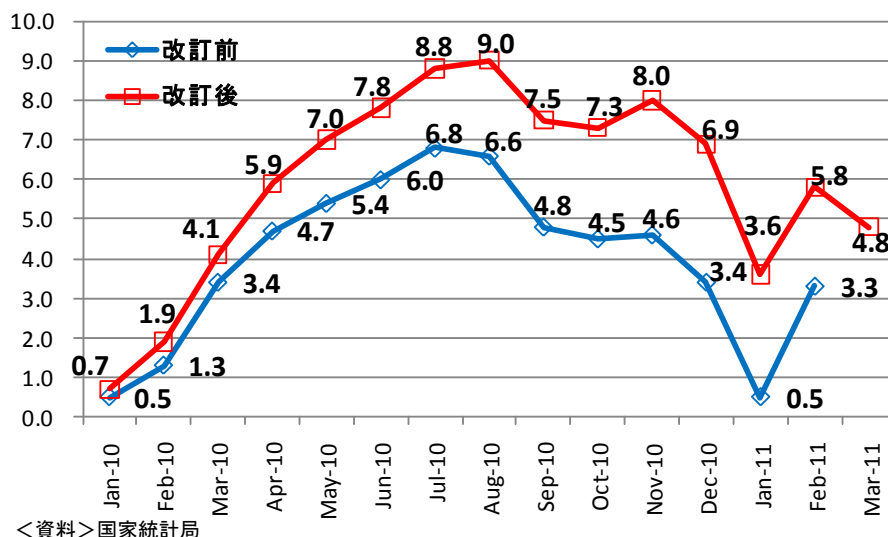
図表 2 ロシアの実質農業総生産（前年同期比、%）

08	09	10	10Q3	10Q4	11Q1	11年1月	11年2月	11年3月
10.8	1.2	-11.9	-19.7	-8.2	0.7	0.7	0.8	0.7

<資料>経済発展省

(3) 雇用・家計：実質小売売上高は大幅上方修正。但し実質所得目減りに伴う減速トレンドは変わらず。

図表 3 実質小売売上高の改訂状況（前年同期比、%）

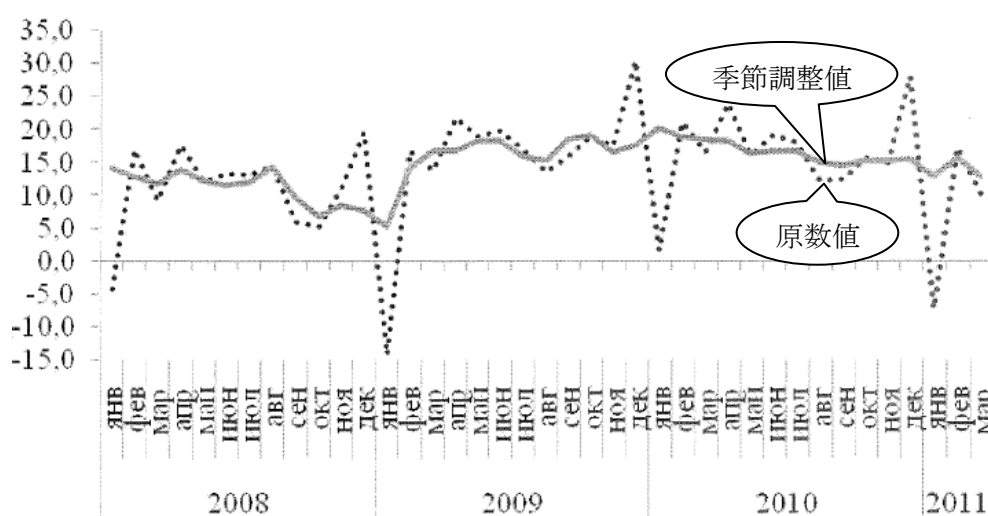


3月の失業率（原数値）は7.1%と2月から0.5%改善しました。筆者季節調整値でも3月は6.4%と2月（同6.6%）から0.2%改善しています（図表7参照）。失業率は変動が激しいため単月の数字を評価することは困難ですが、雇用は改善していると考えられます。

³ 3月の実質鉱工業生産指数は前年比+5.3%の伸びを示しましたが、この伸び率を100とすると、その内42.6は輸送機器製造によるものであり、自動車生産が生産全体を牽引している模様です。尚、政府による新車購入支援は2011年第2四半期には終了するとの見方もあります。

3月の実質可処分所得は前年比▲3.4%となり、3ヶ月連続の前年割れとなっています。2010年第3・第4四半期と比較すると、その鈍化振りは明らかです。インフレによる賃金目減りが実質可処分所得減少の原因ではないかと考えられます⁴。一方、3月の実質小売売上高は前年比+4.8%と好調で、同時に2010年1月以降の過去の数字も全て上方修正されました（図表3参照）⁵。しかし改訂後の数字でも、2010年第3・第4四半期と比較すると足元では伸び幅が縮小しており、実質可処分所得減少の影響が消費に波及している状況には変わりありません。所得が目減りする中、個人消費は相対的に堅調であるため、リーマンショック以降高止まりを続けてきた家計の貯蓄率はここにきて低下傾向にあるようです（図表4参照）。

図表4 月次貯蓄率の推移（%、経済発展省資料）



(4) 物価と金融政策：4月は主要政策金利引上げ。コアインフレ率の上昇に注意。

中央銀行は4月29日の会合で、2ヶ月振りに主要政策金利であるリファイナンス金利を0.25%引上げ8.25%とすることを決定しました⁶。

図表5の通り、足元の消費者物価指数上昇は主に昨夏以降の食料品価格上昇によるものです。しかしここにきて食料品価格上昇一服を受け、消費者物価指数全体も若干の落ち着きを見せています。4月の食料品価格は前年比+14.1%まで減速しました⁸。しかしその一方

⁴ 2011年1月1日からの社会保険料率引上げ（26%⇒34%）が企業負担を増やし、賃金下押し圧力になっているとの見方もあります。尚、メドベージェフ大統領は投資促進策の一環として、社会保険料率を2012年6月1日から再び引き下げる方針を示しました。選挙対策と考えられますが、賃金上昇を招き、インフレ圧力を高める恐れがあります。

⁵ 名目値を実質化するためのデフレーター（物価指数）の改訂によるもの、とされています。

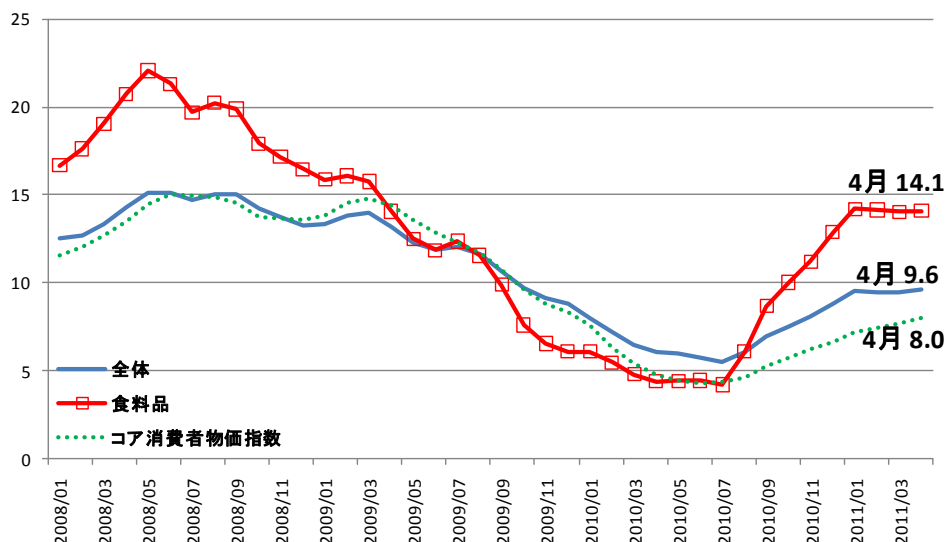
⁶ 2/25の会合で、中央銀行は2010年7月以降据え置かれていたリファイナンス金利を0.25%引き上げました。同時に預金金利と預金準備率も引き上げました。

⁷ 中央銀行は2011年末のインフレ目標である前年比+6.0-7.0%を維持しています。但し、これはインフレ期待抑制を通じて足元のインフレを抑制するというアナウンスメント効果を狙ったものと考えられ、実現可能性は低いと考えられます。

⁸ 経済発展省はインフレ圧力低減の理由として、①実質可処分所得減少に伴う内需の鈍化、

でコア消費者物価指数（食料品・燃料・公定価格などを除いた物価基調を示す指数）は足元でも上昇を続けており、食料品価格上昇とは異なるより本質的なインフレ圧力（失業率の低下にみられるような需給ギャップの縮小や通貨供給量の高い伸び率など）の上昇には依然注意が必要です⁹。

図表 5 消費者物価指数の推移（前年同期比、%）



(5) 対外収支・市場：油価高騰で輸出加速するも、内需拡大を受け輸入も急増

足元の油価上昇を受け、貿易黒字は増加基調を維持しています。また 3 月の金外貨準備高は 5025 億ドルまで増加しました。但し、足元では好調な内需¹⁰を背景に輸入も急増しており、貿易黒字増加ペースの鈍化が懸念されます。

ロシアの利上げや貿易黒字の拡大、米国の金融緩和長期化観測などを受けて、ルーブルの対ドルレートは上昇を続けています。このことは輸出競争力の面ではマイナス要因ですが、インフレ抑制面ではプラスの効果を発揮しています。

油価高騰を受け、株価指数（RTS 指数）も上昇を続けています。但し、中長期的には油価上昇が経済構造改革を遅らせることも懸念されます。

②じゃがいも・野菜などに対する輸入関税の撤廃、も挙げています。

⁹ 筆者の計算では、4 月のコア消費者物価指数伸び率（8.0%）に対応する政策金利の水準は 9%強で、現在の政策金利水準 8%はやや緩和的であると考えます。

¹⁰ 上方修正された実質小売売上高と整合的です。

(6) 前期・前月比：安定成長続くが、消費・投資に停滞感。輸入も急増。

図表 6 主要経済指標：季節調整済前期・前月比（％）

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11/1	11/2	11/3
実質GDP	0.8	0.5	0.2	2.8	1.3	0.1	0.2	0.3
実質鉱工業生産指数	2.1	2.2	-0.3	1.9	1.2	0.8	0.0	0.7
実質固定投資	-2.5	2.3	1.2	7.7	-15.4	-17.1	1.7	1.5
実質可処分所得	2.3	-2.8	-2.5	0.3	-0.3	-0.6	0.4	-1.8
実質小売売上高	2.5	2.6	1.6	0.1	0.5	-0.4	0.8	0.0
失業率*	8.0	7.6	7.4	6.7	6.7	6.9	6.6	6.4
輸出*	11.8	-4.3	-4.8	15.6	16.4	-2.9	17.0	-2.6
輸入*	4.9	7.7	7.9	3.9	16.7	11.4	4.5	4.5
貿易収支(億ドル)*	466	380	286	406	472	130	183	159

<資料> 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 6 は経済指標の「前期・前月比」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。

2010 年第 4 四半期の高成長（実質 GDP は前期比+2.8%）の直後にもかかわらず、2011 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前期比+1.3%に達しました。ロシア経済全体としては、安定成長が続いているといつてよいでしょう。2011 年 1-3 月の実質 GDP 成長率を見ると、月を追うごとに景気が加速する様子が見て取れます。経済発展省は、2011 年第 1 四半期の成長は個人消費と在庫積み上げによる部分が大きいとしています。

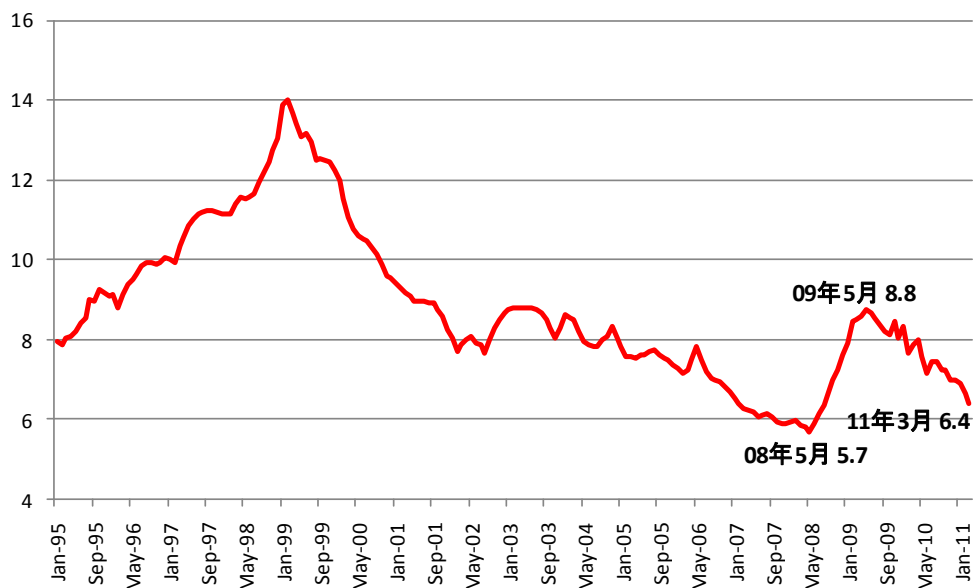
2011 年第 1 四半期の実質鉱工業生産指数は前期比+1.2%と前期に引き続き高い伸びを示しました。一方、実質固定投資は 1 月に大きく落ち込んだ上、その後の回復もはかばかしくありません。仮説に過ぎませんが、前年末の政府投資が一段落した影響とも考えられます。また一部には統計の技術的な問題を指摘する声もあります。

2011 年第 1 四半期の実質可処分所得は前期比▲0.3%となり、総じて伸び悩みが続いています。一方、実質小売売上高は増勢を維持しており、その結果、貯蓄率が低下していることは先述の通りです。とはいえ、実質小売売上高の増勢は明らかに鈍化しており、実質可処分所得伸び悩みの影響が顕在化しています。

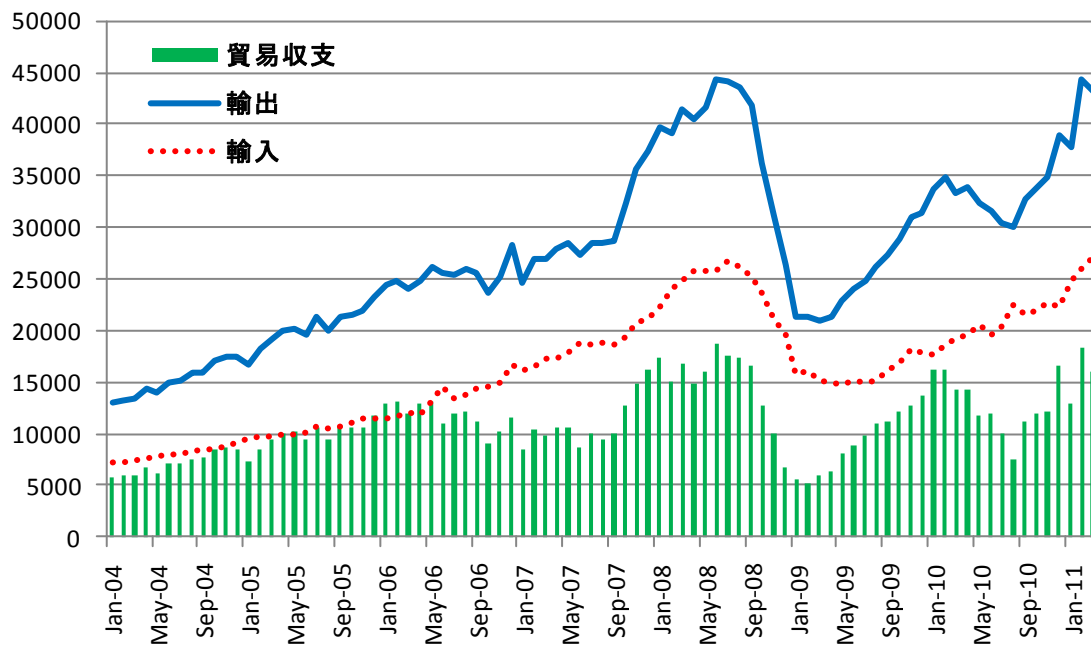
図表 7 は失業率（筆者季節調整値）の推移ですが、これを見る限り労働市場の需給がひっ迫している印象を受けます。既に足元の失業率は 6.4%と、過去の最低水準 5.7%に迫りつつあります。

昨年 9 月以降、油価高騰などを受けて輸出は増勢に転じています（図表 8 参照）。但し足元では輸入も増加しており、貿易黒字も頭打ち気味となっています。また油価高騰はロシアの資源依存構造を強め、構造改革インセンティブを低下させるため、長期的にはマイナス要因であるとも言えます。

図表 7 失業率（筆者季節調整値）の推移（％）



図表 8 輸出・輸入・貿易収支の推移（筆者季節調整値、単位：百万ドル）



2. 経済発展省による「2012-2014 年までの社会経済発展予測」

4 月 22 日に公表された経済発展省による「2012-2014 年までの社会経済発展予測」の主要指標は下記の通りです。足元では原油価格が高騰していますが、本予測はそれに対応したのになっています。注目すべきは経常収支で、標準シナリオでは 2014 年のロシアの経常収支は 50 億ドルの赤字になると予測しています。

図表 9 2012-2014 年までの社会経済発展予測：主要指標

	シナリオ	2010	2011	2012	2013	2014
ウラル原油価格(\$/b)	楽観	78.2	109.0	106.0	111.0	117.0
	標準		105.0	93.0	95.0	97.0
	悲観		125.0	75.0	70.0	72.0
実質GDP成長率(%)	楽観	4.0	4.3	3.8	4.3	4.6
	標準		4.2	3.5	4.2	4.6
	悲観		4.4	1.1	1.7	2.5
固定資本投資伸び率(%)	楽観	6.0	6.7	10.0	9.0	10.2
	標準		6.0	8.8	7.7	9.6
	悲観		9.0	0.8	1.2	4.2
実質1人当たり賃金伸び率(%)	楽観	4.6	3.3	5.4	4.8	4.8
	標準		3.3	4.3	4.5	5.0
	悲観		3.6	1.2	1.7	2.5
実質小売売上高伸び率(%)	楽観	4.4	4.1	5.4	5.6	6.2
	標準		3.8	4.5	5.3	6.0
	悲観		5.0	0.5	1.2	2.8
輸出(十億ドル)	楽観	400.1	516.2	543.9	575.4	615.3
	標準		503.8	494.4	512.3	536.5
	悲観		562.8	420.7	385.8	398.3
輸入(十億ドル)	楽観	248.7	312.1	367.1	424.8	485.7
	標準		308.7	352.4	396.0	444.6
	悲観		338.0	312.7	318.8	340.7
経常収支(十億ドル)	楽観	71	128	93	56	16
	標準		101	49	22	-5
	悲観		132	30	4	2
為替レート(ルーブル/US\$1)	楽観	30.4	28.3	26.8	25.6	25.0
	標準		28.4	27.9	27.9	28.0
	悲観		26.1	33.8	35.8	35.8

3. こんな本を読みました：

「図説 ソ連の歴史」(下斗米 伸夫 著、河出書房新社)

本レポート#10 (2010年11月8日付)で「図説 ロシアの歴史」を紹介しましたが、今回紹介する「図説 ソ連の歴史」は同シリーズで、特にソ連の歴史に焦点をあてたものです。本書も高校時代の歴史資料集のように多くの資料が盛り込まれており、楽しくソ連の歴史を学ぶことができます。

「図説 ロシアの歴史」でも感じたことですが、ロシアを考える場合、その後進性に目を向けることが重要です。ロシアは欧州の辺境にあったことから、国家の発展という観点からは常に追いかける立場にありました。そしてその遅れを一気に取り戻そうとしたのが「上からの改革」、具体的にはピョートル大帝であり、社会主義国家の建設であり、ペレストロイカであったとも解釈できます。しかし、国情を顧みない急激な改革は国民を置き去りにし、そのことがロマノフ王朝やソビエト政権の崩壊に結びついたとも考えられます。本書でも「上からの改革」という言葉が何度も使用されていますが、ソ連ほどこの言葉がよく当てはまる歴史的事例はないでしょう。特に農業国だった初期のソ連においてスターリンが生涯にたった1度しか農村視察をしなかったという事実からは、「現実から目を背け」「国民と対話をしない」ソ連型為政者の姿が浮かび上がってきます。

いくつか驚いた点としては、①レーニンに対する評価の厳しさ（最近はこの見方が

増えているようです)、②フランスの建築家コルビジェがモスクワ建設に協力し、本人による赤の広場のスケッチも残っていること、③1947年までソ連ではウランが発見されず、ウラン産出国であるチェコスロバキア、東ドイツ、ブルガリア、北朝鮮を支配下においたのはウラン目当てでもあった、が挙げられます。

本書の後半で気になったのは、ソ連の末期症状のうちいくつかが現在の中国にも当てはまる点です。具体的には、①共産党のイデオロギー色希薄化、②消費生活の改善（中間層の拡大）、③民族問題、④環境問題、などです。もちろんソ連末期と現在の中国とで経済情勢は大きく異なり、中国経済の好調ぶりは目を見張るものがあることも事実です。このように中国の先行きを考える上でも、本書は有益であると考えます。

以上

担当	シニア・アナリスト 榎本 裕洋	TEL 03 - 3282 - 7582 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	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(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の際して、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。