

ロシアレポート #18

11Q2 の成長率は前年比+3.7%に減速した模様

2011/8/9

1. 主要経済指標の推移：11Q2 の成長率は前年比+3.7%に減速。6 月は投資が減速するも、消費安定を受け緩やかな成長。足元では株・通貨下落。

図表 1 ロシアの主要経済指標の推移¹

分類	経済指標名称	10Q4	11Q1	11Q2	4月	5月	6月
景気	実質GDP成長率(前年同期比、%)*	4.5	4.1	3.7	3.3	3.8	3.9
企業	主要経済活動生産指数(前年同期比、%)	6.4	4.3	3.5	3.0	3.3	4.2
	実質鉱工業生産指数(前年同期比、%)	6.5	5.9	4.8	4.5	4.1	5.7
	実質固定投資(前年同期比、%)	11.1	-0.8	4.9	2.2	7.4	4.7
雇用	失業率(原数値、%)	6.9	7.5	6.6	7.2	6.4	6.1
家計	実質可処分所得(前年同期比、%)	2.1	-0.2	-2.5	-2.9	-5.4	0.7
	財・サービス支出(前年同期比、%)*	4.5	4.5	—	5.2	4.7	—
	実質小売売上高(前年同期比、%)	7.4	5.0	5.6	5.6	5.5	5.6
物価	消費者物価指数(前年同期比、%)	8.1	9.5	9.5	9.6	9.6	9.4
	通貨供給量(M2期末値、前年同期比、%)	31.1	26.5	22.7	24.5	22.6	22.7
対外収支	輸出(国際収支ベース、前年同期比、%)	18.1	23.8	—	37.6	40.0	—
	輸入(国際収支ベース、前年同期比、%)	26.7	41.9	—	40.9	44.2	—
	貿易収支(国際収支ベース、億ドル)	364	494	—	191	166	—
	金外貨準備高(期末値、億ドル)	4,794	5,025	5,245	5,240	5,211	5,245
市場	為替レート(ルーブル/US\$1、期末値)	30.48	28.43	28.08	27.50	28.07	28.08
	株価指数(RTS指数、期末値)	1770.3	2044.2	1906.7	2026.9	1888.6	1906.7
	ウラル原油価格(US\$/b)	85.1	102.3	114.6	119.7	112.0	112.0

*11Q2および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：6月は投資が減速するも、安定した消費を受け緩やかな成長

経済発展省が推計した **2011 年 6 月の実質 GDP 成長率は前年比+3.9%と水準は高くないものの、5 月の同+3.8%とほぼ同じペースで経済は拡大しました。同じく経済発展省が推計した 2011 年上半期（1-6 月）の実質 GDP 成長率は前年比+3.9%となりました。四半期ベースで見ると、4-6 月期は 1-3 月期に比べて、景気拡大ペースが減速した模様です。**

企業部門では実質鉱工業生産指数が 6 月は前年比+5.7%と高い伸びを示しました。一方、6 月の実質固定投資は前年比+4.7%と 5 月に比べて減速しました。

家計部門では実質可処分所得が 6 月は前年比+0.7%と **2 月以来 4 ヶ月振りの前年超え**となりました。6 月の実質小売売上高は前年比+5.6%と比較的高い成長を維持しました。

2011 年第 1 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 3.1%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。

(2) 企業：鉱工業生産は堅調。投資は減速。

6 月の実質鉱工業生産指数は前年比+5.7%と堅調を維持しました。内訳は製造業が前年比+7.1%、鉱業が同+1.6%、インフラが同+1.5%となっています。

6 月の実質固定投資は前年比+4.7%と 3 ヶ月連続の前年超えとなりましたが、5 月に比べ伸

¹ 7 月の消費者物価指数は前年同月比+9.0%となり、インフレの落ち着きが確認されました。

び幅が縮小しました。2011年上半期（1-6月）の実質固定投資は前年比+2.7%となりました。

6月の実質農業総生産は前年比+1.0%と7ヶ月連続の前年超えを維持していますが、徐々に減速しています。経済発展省によれば、6月の実質農業総生産は前月比▲1.1%と2ヶ月連続の前月割れとなりました。一方、7/12に公表された米農務省の需給予測によれば、今年度のロシアの小麦生産は5,300万トンと予測されており、これは2001-2010年平均4,860万トンを上回る数字です（干ばつに見舞われた2010年度実績は4,151万トン）。農業は年後半の実質GDP成長率を押し上げる要因と考えられます。

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4月	11年5月	11年6月
10.8	1.2	-11.9	-19.7	-8.2	0.7	0.4	0.3	1.0

＜資料＞経済発展省

(3) 雇用・家計：実質可処分所得は4ヶ月振りの前年超え。雇用も改善が続く。

6月の失業率（原数値）は6.1%と5月から0.3%改善しました。筆者季節調整値では6月は6.5%と5月（同6.6%）から0.1%改善しています（図表4参照）。

6月の実質可処分所得は前年比+0.7%となり、4ヶ月振りの前年超えとなりました。そして6月の実質小売売上高は前年比+5.6%と堅調を維持しました。昨今の堅調な消費は、消費性向（可処分所得に対する支出の割合²）の上昇と消費者ローン³の拡大に支えられている模様ですが、年後半は選挙前の財政支出拡大や労働市場のひっ迫による賃金増加が個人消費を押し上げる可能性も出てきました。

(4) 物価と金融政策：景気悪化リスクを重視し、金利据え置きを継続

8月4日、中央銀行は、主要政策金利であるリファイナンス金利（現在8.25%）を据え置くことを決定しました。同時に、現在の金利水準は今後数ヶ月に亘ってインフレと経済成長のバランスを維持できるとし、今後数ヶ月に亘って金利を据え置くことを示唆しました。

中央銀行は、今年度の順調な穀物生産予測や国際食糧市場の落ち着きによりインフレリスクが低下していること、またインフレ期待の低下により今後もインフレ率が低下してくるであろうことを指摘しました。一方、所得の伸びを上回る個人消費の拡大は経済を活性化させ得るとともに、追加的なインフレ圧力ともなり得ると予想しています。また6月の経済指標は安定成長に対するリスクの残存を示すと指摘、特に固定投資の減速や景況感、海外経済の動向について懸念を示しました。

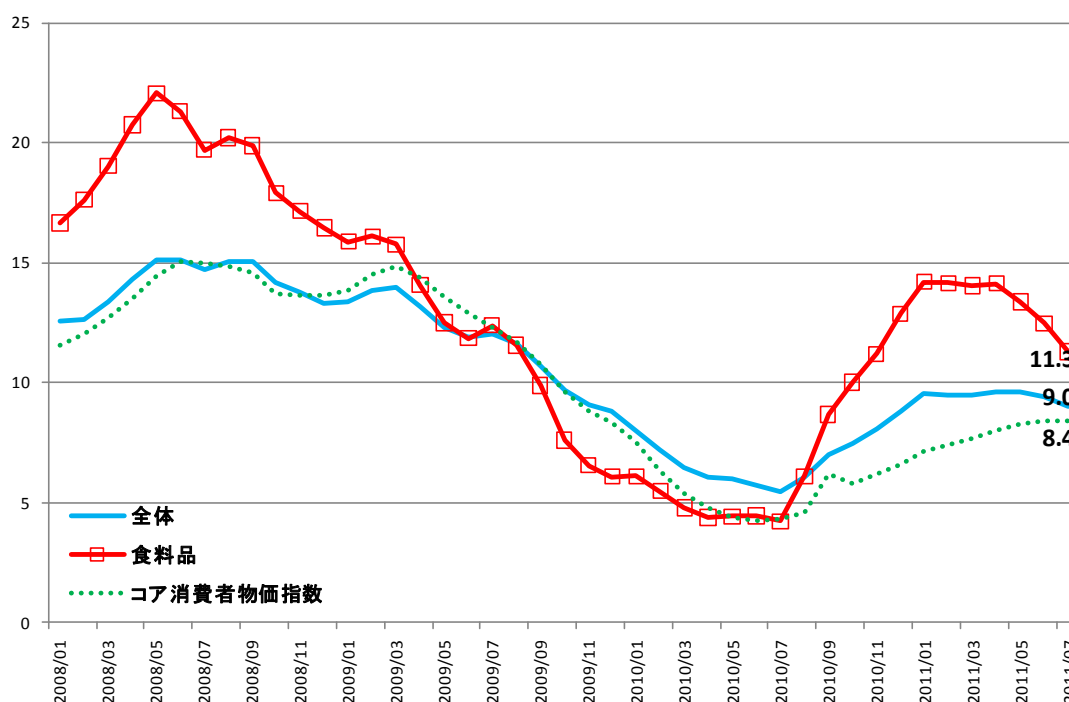
図表3の通り、昨今の消費者物価指数上昇は主に昨夏以降の食料品価格上昇によるものです。しかしここに来て食料品価格上昇一服を受け、消費者物価指数全体も若干の落ち着

² その結果、5月の貯蓄性向は7.5%まで低下しました（経済発展省報告）。これはリーマンショック以降では最低の水準です。

³ 経済発展省によれば、1-6月の個人向けローンは前年比+11.5%（前年同期は同+2.8%）

きを見せています。7月の食料品価格は前年比+11.3%まで減速しました⁴。また金融政策は一定のタイムラグを置いて効果を発揮するため、中央銀行には今年2月以降の一連の利上げの効果を見極めたいという思惑もあるでしょう。但し、(中央銀行の見解とは若干異なりますが)ロシアの内需は今のところ堅調で、その結果図表3の通り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)は上昇を続けており、年内に再び利上げを迫られる可能性は排除できません。また選挙に向けた財政支出拡大があれば、その可能性は一層高まります。

図表3 消費者物価指数の推移(前年同期比、%)⁵



(5) 対外収支・市場: 5月は内需拡大で輸入急増し、貿易黒字縮小。足元では株・通貨下落。

油価高止まりを受け、輸出は増勢を維持していますが、堅調な内需を反映して輸入も急増しており、5月の貿易黒字は縮小しました。

貿易黒字縮小の一方で、米国景気減速・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28ルーブル/US\$1を挟んで一進一退の動きとなっています。

但し8/8現在、米欧の債務問題を受けて、為替レートは29.1ルーブル/US\$、株価指数(RTS指数、終値)は1,657.8となっています。「有事には売られる」という意味において、ロシア資産に対する評価はリーマンショック以降も変わっていないようです。

⁴ 消費者物価指数落ち着きの背景として経済発展省は、①国際食料価格の落ち着き、②政策効果(穀物輸出禁止、じゃがいも等に対する輸入関税撤廃、砂糖に対する輸入関税引き下げ)、③ルーブル高による食料品輸入増加、を挙げています。

⁵ グラフは直近の2011年7月までのデータを反映しています。

(6) 前期・前月比：6月は投資減速するも消費堅調で実質 GDP 下支え

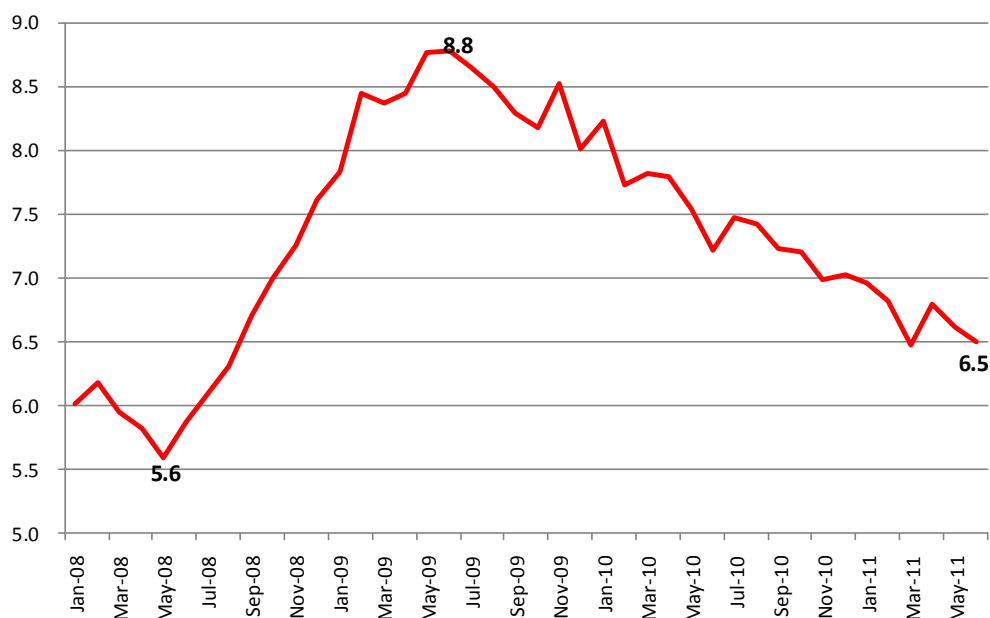
図表 4 主要経済指標：季節調整済前期・前月比（%）

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11/4	11/5	11/6
実質GDP	0.9	0.6	0.1	2.8	1.0	0.6	0.1	0.4	0.3
実質鉱工業生産指数	2.1	2.2	-0.3	1.9	1.5	1.3	0.3	0.5	0.7
実質固定投資	-2.5	2.3	1.2	7.7	-15.2	10.1	5.3	4.3	0.4
実質可処分所得	2.3	-2.8	-2.5	0.3	0.1	-3.2	-0.4	-2.2	2.7
実質小売売上高	2.6	2.3	1.7	0.2	0.6	1.5	0.7	0.6	0.5
失業率*	7.9	7.5	7.4	7.1	6.8	6.6	6.8	6.6	6.5
輸出*	12.0	-4.8	-4.5	15.7	16.9	—	8.7	-5.3	—
輸入*	4.9	6.9	8.5	4.1	17.4	—	2.5	1.9	—
貿易収支(億ドル)*	469	381	287	406	472	—	187	157	—

<資料>経済発展省

*筆者季節調整値

図表 5 失業率の推移（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・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。

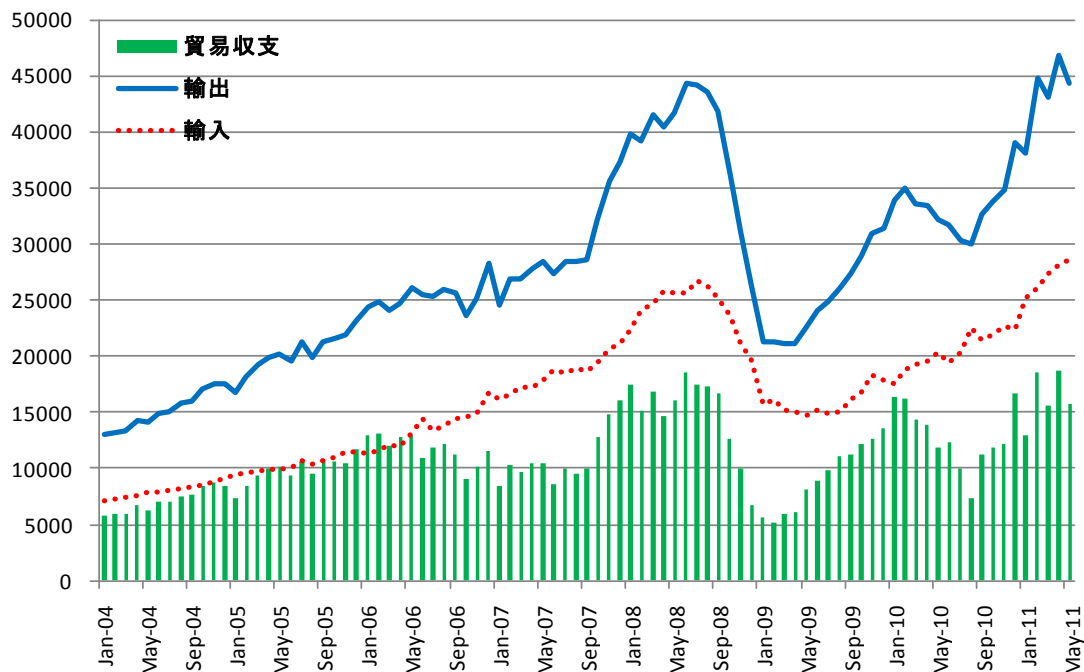
6月の実質 GDP 成長率が前月比+0.3%となりました。経済発展省によれば、GDP にプラスに寄与したのは、製造業・建設・小売です。

6月の実質鉱工業生産指数は4ヶ月連続の前月超えとなりました。実質固定投資は6月は前月比+0.4%と減速しました。

6月の実質可処分所得は前月比+2.7%と増加に転じました。実質小売売上高は増勢を維持しています。失業率（筆者季節調整値）は6月は6.5%と前月比0.1%改善しました（図表4、5参照）。労働市場は徐々にひっ迫しており、今後賃金上昇圧力が高まると予想します。

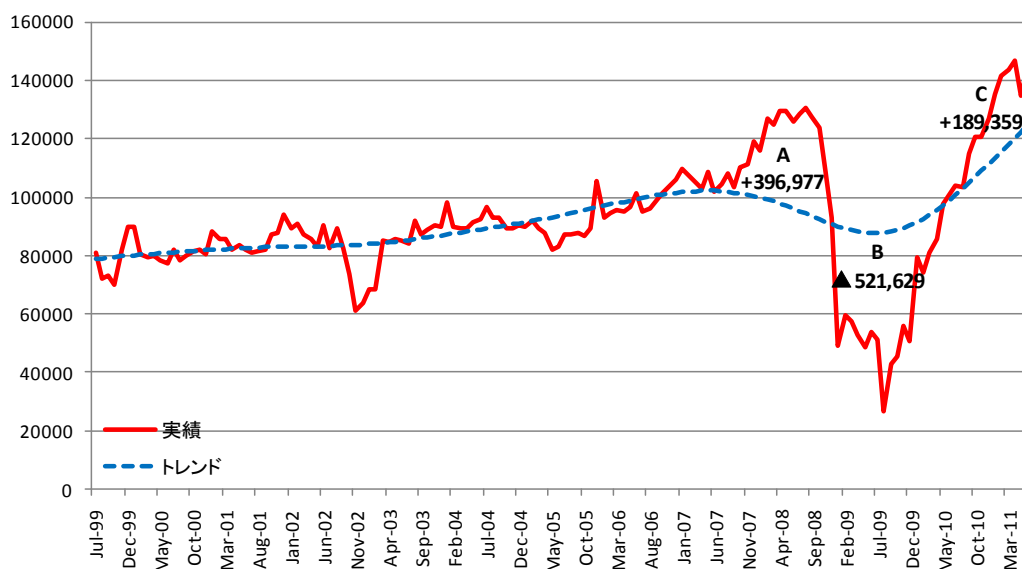
昨年9月以降、油価高騰などを受けて輸出は増勢に転じています（図表6参照）。但し足元では堅調な内需を反映して輸入が増加しており、貿易黒字は頭打ちとなっています。

図表6 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. 新車購入支援策終了に伴う反動減を考える

図表7 ロシアにおける乗用車生産⁶台数（筆者季節調整値、台）



中古車買換え支援プログラム⁷の恩恵もあり、ロシアの乗用車生産は好調に推移している

⁶ ロシア経済に対する直接的な影響を知るため、（輸入車も含む）販売台数ではなく、国内生産台数を分析してみました

ようです。図表 7 の実績は毎月のロシアにおける乗用車生産台数を筆者が季節調整したものです、リーマンショック後の大きな落ち込みを克服し、今や月産 14 万台を超えるまでに回復しています。

このように急激な乗用車生産の回復について、どこまでがロシア経済の実力で、どこからが中古車買換え支援プログラムの恩恵なのかを考えるべく、以下のようなデータ加工を施してみました。具体的には HP（ホドリック・プレスコット）フィルターという手法を用いて、季節調整済自動車生産台数からトレンド（傾向）⁸を抽出してみました。

その結果が図表 7 ですが、リーマンショック前後で実績が大きくトレンドを上回る、あるいは下回る局面が目につきます。これらの局面（A、B、C）の台数を合計すると、+64,707 台となり、リーマンショック前後の変動を均せば 64,707 台の需要（生産）を先食いしていると考えられます。2010 年のロシアの自動車生産台数が約 121 万台ですので、64,707 台はその約 5%となります。中古車買換え支援プログラム終了後は、生産実績が数ヶ月に亘ってトレンドを（理論的には 64,707 台分）下回った後、再びトレンドに回帰していくことが予想されます。

このように中古車買換え支援プログラム終了による乗用車生産の反動減は大きくはないものの、生産を下押しすることは間違いなさそうです。尚、分析方法について正解と呼べるものはなく、ここで行った分析についてもある程度幅をもって解釈する必要があることは言うまでもありません。

3. こんな本を読みました：

「戦前のサハリン油田開発—北樺太石油会社顛末記」（土屋嘉徳著、朝日新聞出版サービス）

一般的には 1960 年のアラビア石油会社によるカフジ油田が日本の海外自主開発石油第 1 号とされていますが、実はそれに先立つこと 34 年、1926 年サハリンのオハにおいて北樺太石油会社が日本初の海外自主開発に成功している事実があります。北樺太石油会社が存在したのは僅か 18 年間でしたが、その間に産油井・試掘井合計 311 坑を掘り、総産油量は 223 万 8492 トンに達しました。従い「日の丸石油第 1 号」の栄誉は北樺太石油会社に与えられて然るべき、との思いから執筆されたのが本書です。

北樺太石油会社は日本軍の北樺太からの撤退と引き換えに旧ソ連から与えられた石油利権に基づいて設立された会社で、歴代幹部は海軍中將を始めとする軍幹部が務めるなど、国策色の強い会社でした。そして本書を読めば、「石油の 1 滴は血の 1 滴」という言葉を身に染みて理解できると思います。北樺太における利権獲得のため、日本政府はシベリア出兵、尼港事件、北樺太占領と多くのコスト（犠牲）をはらってきました。特に尼港事件は

⁷ 工業商務省のフリステンコ大臣は 7 月初旬、同プログラムの終了を宣言しました。しかし発行済みの証明書に基づき、同プログラムによる自動車販売は年末まで続きます。

⁸ 季節調整済データからサイクル（周期変動＝景気循環など）を除去したもので、長期に亘る基本的な変化の様相を示します

700 人余りの日本兵と居留邦人がアムール川河口のニコラエフスク（尼港、現在のニコラエフスク・ナ・アムール）でパルチザンに惨殺されるという痛ましい事件でした。また横川・沖事件のように対口破壊工作に携わり、処刑されたものもありました（筆者が昔観た「二〇三高地」という映画は 2 人の日本人スパイがロシア軍に銃殺されるシーンから始まりますが、どうやらこのシーンは横川・沖事件をモデルにしていたようです）。

北樺太石油会社が消滅してから約 70 年が経とうとしています、「石油の 1 滴は血の 1 滴」という状況は大きく変わっていないようで、今もエネルギーのために世界各地で争いが続いています。そもそもエネルギーと食料は使い方次第では人命を左右できるという点において普通の商品ではありません。戦後約 70 年の間、日本は巧みな外交でエネルギーと食料を最小限のコストで獲得してきたと言えるでしょう。しかし皮肉にもそのことが我々日本人の危機感を鈍らせているとすれば、それは大いに懸念すべきことです。今年も終戦記念日がやってきますが、世界のパワーバランスが大きく変化する中、いかに日本人はエネルギーと食料を確保して命をつないでいくべきか、じっくり考えてみたいものです。

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。