

ロシアレポート #19

世界経済減速・新車購入支援終了の悪影響を懸念

2011/9/8

1. 主要経済指標の推移：世界経済減速・新車購入支援終了の悪影響を懸念

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	5月	6月	7月
景気	実質GDP成長率(前年同期比、%)*	4.5	4.1	3.4	—	—	4.2
企業	主要経済活動生産指数(前年同期比、%)	6.4	4.3	3.5	3.3	4.2	5.9
	実質鉱工業生産指数(前年同期比、%)	6.5	5.9	4.8	4.1	5.7	5.2
	実質固定投資(前年同期比、%)	11.1	-0.8	5.0	7.4	4.9	7.9
雇用	失業率(原数値、%)	6.9	7.5	6.6	6.4	6.1	6.5
家計	実質可処分所得(前年同期比、%)	2.1	-0.2	-2.3	-5.7	2.0	0.6
	財・サービス支出(前年同期比、%)*	6.2	7.9	6.6	5.7	5.2	—
	実質小売売上高(前年同期比、%)	7.4	5.0	5.6	5.5	5.6	5.6
物価	消費者物価指数(前年同期比、%)	8.1	9.5	9.5	9.6	9.4	9.0
	通貨供給量(M2期末値、前年同期比、%)	31.1	26.5	22.7	22.6	22.7	22.1
対外収支	輸出(国際収支ベース、前年同期比、%)	18.1	23.8	38.7	40.0	38.6	—
	輸入(国際収支ベース、前年同期比、%)	26.7	41.9	41.7	44.2	40.1	—
	貿易収支(国際収支ベース、億ドル)	364	494	531	166	174	—
	金外貨準備高(期末値、億ドル)	4,794	5,025	5,245	5,211	5,245	5,339
市場	為替レート(ルーブル/US\$1、期末値)	30.48	28.43	28.08	28.07	28.08	27.68
	株価指数(RTS指数、期末値)	1770.3	2044.2	1906.7	1888.6	1906.7	1965.0
	ウラル原油価格(US\$/b)	85.1	102.3	114.6	112.0	112.0	115.3

*7月は経済発展省推計、それ以外は国家統計局公表値(国家統計局公表値が公式数値) **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：7月は企業部門（生産・投資）鈍化するも、家計部門（個人消費）が下支え

経済発展省が推計した 2011年7月の実質GDP成長率は前年比+4.2%と、まずまずのペースで経済は拡大しました（因みに2010年通年の実質GDP成長率は前年比+4.0%）。同じく経済発展省が推計した 2011年1-7月累計の実質GDP成長率は前年比+3.8%となりました。

企業部門では実質鉱工業生産指数が7月は前年比+5.2%と6月（同+5.7%）比減速しました。7月の実質固定投資は前年比+7.9%と高い伸びを示しましたが、これは主に昨年7月（同▲0.5%）の落ち込みに対する反動増であると考えられます。

家計部門では実質可処分所得が7月は前年比+0.6%と 2ヶ月連続の前年超えとなりました。7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：7月は生産・投資いずれも鈍化。年後半は農業の反動増が成長押し上げ要因に。

7月の実質鉱工業生産指数は前年比+5.2%と6月（同+5.7%）比伸び幅が縮小しました。内訳項目を見ると、製造業が前年比+5.5%（6月は同+7.1%）、鉱業が同+1.8%（6月は同+1.6%）、インフラは同+1.9%（6月は同+1.5%）と、製造業が鉱工業生産全体の足を引っ張る格好とな

¹ 8月の消費者物価指数は前年同月比+8.2%となり、インフレの落ち着きが確認されました。

っており、世界経済減速や新車購入支援終了の影響顕在化が懸念されます。

7月の実質固定投資は前年比+7.9%と4ヶ月連続の前年超えとなりましたが、これは主に昨年7月（同▲0.5%）の落ち込みに対する反動増であると考えられます。実質固定投資の約半分を占める建設（住宅を含む）は7月も堅調に推移していることから、実質固定投資鈍化の原因は機械やインフラといった設備投資の落ち込みにあると考えられます。

図表 2 ロシアの実質農業総生産（前年同期比、%）

08	09	10	10Q4	11Q1	11Q2	11年5月	11年6月	11年7月
10.8	1.4	-11.9	-8.2	0.7	0.6	0.3	1.0	0.6

＜資料＞国家統計局

7月の実質農業総生産は前年比+0.6%と8ヶ月連続の前年超えを維持しています。8/11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（前年比）を押し上げる要因と考えられます。

(3) 雇用・家計：雇用は悪化するも、所得・消費は堅調。消費拡大の持続性に注目。

7月の失業率（原数値）は6.5%と6月から0.4%悪化しました。筆者季節調整値でも7月は6.9%と6月（同6.5%）から0.4%悪化しました（図表3参照）。

7月の実質可処分所得は前年比+0.6%となり、2ヶ月連続の前年超えとなりました。そして7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。7月の乗用車販売は前年比+27%と6月の同+40%から減速したようですが、小売売上高全体はそれほど減速していないようです。昨今の堅調な消費は、主に消費性向（可処分所得に対する支出の割合）の上昇と消費者ローンの拡大に支えられている模様です。世界経済の減速・新車購入支援の終了を受けて、足元ではロシア経済にも減速の兆しが見えますが、個人消費による下支えがどこまで続くか、要注目です。

(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。次回会合は9月末。

8月4日の会合で、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。

8月末の金融政策決定会合は例年通り休会で、次回会合は9月末となる予定です。

(5) 対外収支・市場：6月は輸出・輸入とも伸び幅縮小。足元では株・通貨下落。

6月は輸出・輸入とも伸び幅を縮小させ、貿易黒字は前月比若干の拡大にとどまりました。

一方、世界景気減速・欧米政府債務問題顕在化を受けて、ルーブルの対ドルレートは9月8日現在 29.568 ルーブル/US\$1 まで減価しています。株価も9月7日現在 1,669.75pt (RTS 指数、終値) と低迷しています。

(6) 前期・前月比：7月は企業部門（生産・投資）鈍化するも、家計部門（個人消費）が下支え。但し世界経済減速・新車購入支援終了の悪影響を懸念。

図表 3 主要経済指標：季節調整済前期・前月比 (%) ²

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11/5	11/6	11/7
実質GDP	0.9	0.7	-0.1	2.9	1.1	0.5	0.4	0.2	0.4
実質鉱工業生産指数	2.1	2.2	-0.3	1.9	1.5	1.3	0.5	0.7	-0.2
実質固定投資	-2.5	2.3	1.2	7.7	-15.2	10.1	4.3	0.4	-0.9
実質可処分所得	2.3	-2.8	-2.5	0.3	0.1	-3.1	-2.2	3.4	0.0
実質小売売上高	2.6	2.4	1.6	0.3	0.6	1.5	0.6	0.5	0.6
失業率*	8.0	7.5	7.3	7.1	6.7	6.7	6.7	6.5	6.9
輸出*	12.0	-4.4	-4.4	15.1	17.0	7.9	-5.7	-0.3	—
輸入*	4.3	7.2	9.0	3.9	16.6	7.0	1.6	-1.6	—
貿易収支(億ドル)*	469	384	287	402	473	517	161	164	—

<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 3 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。

7月は実質 GDP 成長率が前月比+0.4%となりました。建設・小売がプラス寄与した一方、鉱業・製造業はマイナスに寄与しました。

7月の実質鉱工業生産指数は今年2月以来の前月割れとなりました。内訳項目を見ると、鉱業は2ヶ月連続の前月割れ（4月▲0.6%、5月+0.5%、6月▲0.1%、7月▲0.1%）、製造業は前月比▲0.4%と2月以来の前月割れとなりました。一方、国家統計局が算出した7月の実質鉱工業生産指数（季節調整済み）は前月比+0.4%となりました³。試しに筆者が国家統計局の計算方法に準じて季節調整してみたところ、7月は前月比横ばいとなりました。どの数値が正しいとは言えませんが、世界経済の減速や新車購入支援制度の終了⁴を考慮すれ

² 影をつけた部分は経済発展省が過去に公表した数値で、同省内部でその後改訂されている可能性があります。

³ 経済発展省は数値が異なる理由として「季節調整方法の違い」を挙げています。具体的には経済発展省が内訳項目である鉱業・インフラ・製造業を個々に季節調整して足し上げているのに対し、国家統計局では全体を一括して季節調整している、とのことです。

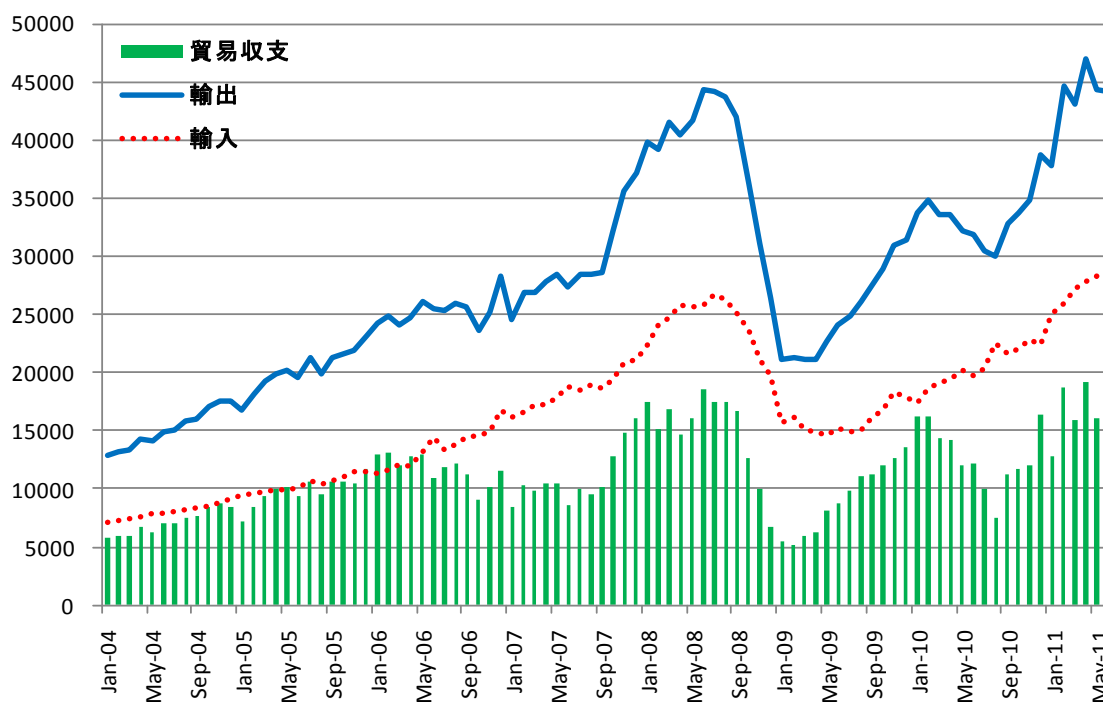
⁴ 7月の乗用車生産台数は13.5万台（筆者季節調整値、原数値は13.7万台）となり、前月比▲2.6%と落ち込みました。新車購入支援制度終了の影響についてはロシアレポート#18

ば、ロシアの生産についても楽観が許されない時期と思われます。

実質固定投資は7月は前月比▲0.9%と減速しました。但し内訳項目である建設は前月比+7.2%と健闘しています。

7月の実質可処分所得は前月比横ばいとなる一方、実質小売売上高は前月比+0.6%と増勢を維持しています。但し失業率（筆者季節調整値）は7月は6.9%と前月比0.4%悪化しました。

図表 4 輸出・輸入・貿易収支の推移（筆者季節調整値、単位：百万ドル）



図表 4 は輸出・輸入・貿易収支の推移（筆者季節調整値）の推移ですが、輸出は5月、6月と2ヶ月連続の前月割れとなっています⁵。2ヶ月以上連続の前月割れは2010年5-8月（4ヶ月連続の前月割れ）以来です。図表 5 の通り、欧米経済の足元の減速度合いは昨年よりも深刻であり、ロシア経済についても昨年以上の輸出のもたつきが懸念されます。

図表 5 米国およびユーロ圏の実質 GDP 成長率（前期比年率、%）

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
米国	-6.7	-0.7	1.7	3.8	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.0
ユーロ圏	-10.4	-0.8	1.6	1.2	1.6	3.6	1.6	1.2	3.2	0.8

<資料>米商務所、EUROSTAT

(http://www.marubeni.co.jp/dbps_data/material/maruco.jp/data/research/w_pl_ec/pdf/110809enomoto.pdf) で簡単に考察しています。

⁵ 5月、6月はウラル原油価格が低下したため、価格要因により輸出額が減少した可能性があります。

2. こんな本を読みました：

ロシアの歴史（上巻）古代から 19 世紀前半まで（明石書店）

本書はロシアの 6～9 年生（日本で言えば中学生・高校生）用教科書を日本語訳したものです。本書を読もうと思ったきっかけは、ロシア人の歴史観のコンセンサス（共通認識）を知ること、彼等の思考回路を理解したかったからです。

本書を手にとってまず気付くのは、その分厚さです。通常、西洋語を日本語に訳すと量は圧縮されるのですが、それでも上巻だけで 600 ページを超える分量です。おそらくロシアでも「教科書“を”教える」のではなく、「教科書“で”教える」のが伝統なのでしょう。つまりこの分厚い教科書のポイントをいかにかいつまんで教えるかによって、教師の個性が生かされるようになっているのでしょう。また約 1000 年のロシア史のうち、900 年を上巻に、近現代の 100 年を下巻に盛り込んである点については、近現代を重視する姿勢が明確に読み取れます。

内容について印象に残ったのは、ロシア人の起源とされるルーシがスカンジナビア半島から来たノルマン族であると明記されている点です。事実とはともかくとして、多くのロシア人がそう考えているとすれば、ロシア人が北欧諸国に抱く感情は何となく想像がつかます。

また歴史上にロシアの名前が最初に登場したのは、ビザンツ帝国とイーゴリ公との通商契約（944 年）で、その中にイーゴリ公の領土を指す地名として初めてロシアの名前が使われたとしています。

そしてロシアがギリシャ正教を受容した理由は、①当時の先進国・ビザンツ帝国の経験を採用するため、②キエフ公の権力を強化するため（ビザンツ帝国では教会が皇帝権力を補完、教会は皇帝に帰属）、③キエフ公国の国際化のため（文明国であることを世界にアピール）、としています。②は現在のロシアでも顕著で、政治と宗教の距離の近さはロシアの伝統と言えるでしょう。宗教に関する記述の多さも特徴的です。

また古代ロシア国家では地方民主主義が発達していたことを知り、「ロシアには民主主義の経験が無い」と簡単に断じるべきではないな、と反省させられました。

尚、世間では、ナポレオンを撃退したボロジノの戦いで、クトゥーゾフ元帥が焦土作戦としてモスクワに火を放ったという見解が散見されますが、本書ではモスクワの大火はパルチザン農民の自発的行動であるとはっきり書かれています。

また「雷帝」の印象からイワン 4 世が最初の皇帝と思われがちですが、本書には最初に皇帝（ツァーリ）の称号を用いたのはイワン 3 世であると明記されており、個人的にはすっきりしました。

全体を通じて本書から感じ取ったメッセージは、「愛国心と民族団結の重要性」でしょう。おそらく多くのロシアの子供たちも、このメッセージを感じ取って大人になっていくのでしょう。

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。