

ロシアレポート #21

リーマンショック前と今の比較：ロシア経済は強くなった？

2011/11/04

1. 主要経済指標の推移：世界経済悪化のロシアへの波及は9月時点では限定的。但し引き続き警戒が必要。

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	11Q1	11Q2	11Q3	7月	8月	9月
景気	実質GDP成長率(前年同期比、%)*	4.1	3.4	—	—	—	5.7
企業	主要経済活動生産指数(前年同期比、%)	4.3	3.5	6.5	5.9	6.5	7.2
	実質鉱工業生産指数(前年同期比、%)	5.9	4.8	5.1	5.2	6.2	3.9
	実質固定投資(前年同期比、%)	-0.8	5.0	7.7	7.9	6.5	8.5
雇用	失業率(原数値、%)	7.5	6.6	6.2	6.5	6.1	6.0
家計	実質可処分所得(前年同期比、%)	-0.2	-2.0	1.7	0.4	1.6	3.2
	財・サービス支出(前年同期比、%)**	7.9	6.8	—	5.5	7.9	—
	実質小売売上高(前年同期比、%)	5.0	5.8	7.6	5.7	7.8	9.2
物価	消費者物価指数(前年同期比、%)	9.5	9.5	8.1	9.0	8.2	7.2
	通貨供給量(M2期末値、前年同期比、%)	26.5	22.7	21.5	22.1	20.9	21.5
対外収支	輸出(国際収支ベース、前年同期比、%***)	23.8	38.4	33.9	35.7	40.1	26.5
	輸入(国際収支ベース、前年同期比、%***)	41.9	41.5	24.4	30.6	25.5	17.9
	貿易収支(国際収支ベース、億ドル)***	494	529	456	152	147	157
	金外貨準備高(期末値、億ドル)	5,025	5,245	5,168	5,339	5,450	5,168
市場	為替レート(ルーブル/US\$1、期末値)	28.43	28.08	31.88	27.68	28.86	31.88
	株価指数(RTS指数、期末値)	2044.2	1906.7	1341.1	1965.0	1702.3	1341.1
	ウラル原油価格(US\$/b)	102.3	114.6	112.5	115.3	109.6	112.6

*9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

***9月は経済発展省推計、その他は中央銀行

<資料>国家統計局、経済発展省、中央銀行、RTS

(1) 景気：昨年の凶作に対する反動増+食料品価格低下で、世界経済悪化のロシアへの波及は9月時点では限定的

経済発展省が推計した 2011年9月の実質GDP成長率は、昨年の凶作に対する反動増と食料品価格低下により、前年比+5.7%と月次としては今年最大の伸びを示しました（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1-9月累計の実質GDP成長率は前年比+4.2%となりました。

企業部門では、実質鉱工業生産指数が9月は前年比+3.9%と8月（同+6.2%）比減速しました。一方、9月の実質固定投資は前年比+8.5%と高い伸びを維持しました。

家計部門では実質可処分所得が9月は前年比+3.2%と4ヶ月連続の前年超えとなりました。9月の実質小売売上高は前年比+9.2%と8月（同+7.8%）比加速しました。

2011年第2四半期の実質GDP（季節調整値）の水準は既往ピーク（2008年第2四半期）を2.7%下回っており、経済活動が既往ピークの水準に戻るのは2011年末頃と考えられます。

(2) 企業：9月生産は減速。投資は加速。農業は前年比で大幅反動増。

9月の実質鉱工業生産指数は前年比+3.9%と8月（同+6.2%）比伸び幅が縮小しました。中

¹ 10月の消費者物価指数は前年同月比+7.2%となりました。

身を見ると、幅広い分野で生産の減速が見られます。後述する輸入の減速とあわせ、企業が予防的な在庫抑制に動いている可能性があります。但し新車購入支援終了の影響は顕在化していません。

9月の実質固定投資は前年比+8.5%と6ヶ月連続の前年超えとなりました。²

図表 2 ロシアの実質農業総生産（前年同期比、%）

08	09	10	11Q1	11Q2	11Q3	11年7月	11年8月	11年9月
10.8	1.4	-11.9	0.7	0.6	16.5	1.0	14.4	29.5

＜資料＞国家統計局

9月の実質農業総生産は前年比+29.5%と10ヶ月連続の前年超えとなりました。10/12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5,600万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・所得・消費は揃って改善。食料品価格低下に伴う実質所得増加や、ルーブル下落に伴う輸入品価格上昇を見越した買い急ぎも。

9月の失業率（原数値）は6.0%と8月から0.1%改善しました。筆者季節調整値でも9月は6.6%と8月（同6.7%）から0.1%改善しました（図表5参照）。

9月の実質可処分所得は前年比+3.2%（これは月次では今年最大の伸び）となり、4ヶ月連続の前年超えとなりました。そして9月の実質小売売上高は前年比+9.2%と大幅な伸びとなりました。新車購入支援終了の影響が懸念されましたが、9月の乗用車販売は前年比+26%となり、8月の前年比+32%からさほど悪化していません³。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。加えて食料品価格低下による実質所得の増加や、ルーブル安による輸入品価格上昇を見越した買い急ぎもあると考えられます。世界経済の減速・新車購入支援の終了を受けて、個人消費がどこまで堅調を維持するか、要注目です。

(4) 物価と金融政策：リファイナンス金利据え置きを継続

10月28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「今後しばらく（ближайшее время）」インフレと経済成長のバランスを維持できるとしました⁴。

² 経済発展省によれば、非金融企業に対するルーブル建て融資（1年内）の平均金利は8月現在7.9%で、1月から0.7%低下しているとのこと。またルーブル建て住宅ローン金利も8月は12.1%で、1月から1.0%低下しているとのこと。

³ 発行済みで未使用の新車購入支援証明書がまだ市中に残っており、そのため新車購入支援終了の影響が緩やかであると考えられます。

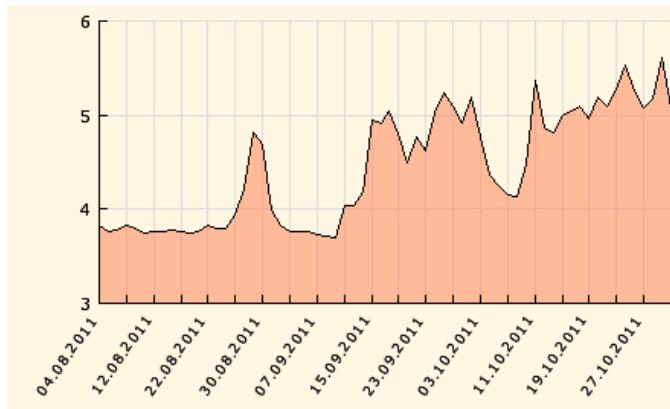
⁴ 9月14日の会合で、従来の「今後数ヶ月（ближайшие месяцы）」という文言を、よりあいまいな「今後しばらく（ближайшее время）」に変更し、リファイナンス金利据え置

物価について中央銀行は、インフレリスクの低下を示唆しました。但し食料品価格低下によるインフレ抑制効果終了の兆しや、非食料品価格の高止まりや比較的速い上昇ペースについても指摘し、インフレリスクを警戒する姿勢を崩していません。

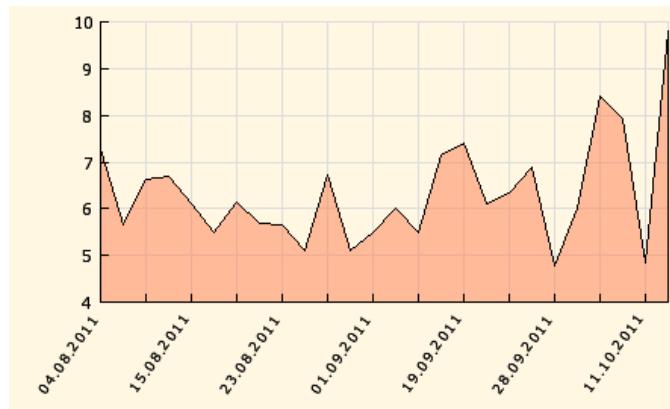
景気については、9月の景気は方向感のない動きであるとしました。生産は8月よりも前年比伸び幅が縮小する一方、投資は活性化しました。また失業率も低位で推移し、実質可処分所得増加ペースは加速しているとしました。加えて消費者ローンの拡大と、それに伴う小売の堅調さについても言及しました。そして内需の強さは景気を下支えすると同時に、インフレ圧力にもなり得るとしました。また海外景気の不透明性についても指摘しています。

尚、翌日物レポ金利・翌日物預金金利いずれもそれぞれ 5.25%・3.75%にて据え置かれました⁵。

図表 3 ロシアの短期金利の推移 (MIACR⁶1 日物、%、資料は CBONDS 社サイト⁷)



図表 4 ロシアの長期金利の推移 (MIACR181 日～1年物、%、資料は CBONDS 社サイト)



き期間が従来予想よりも長期化することを示唆しました。

⁵ 9月14日の会合では銀行間短期金利の上昇に対応すべく、翌日物レポ金利を 0.25%pt 引き下げ 5.25%とする一方、翌日物預金金利は 0.25%pt 引き上げて 3.75%に設定しました。

⁶ Moscow Interbank ACTual Rate

⁷ http://www.cbonds.info/rus/index/index_detail/group_id/19

(5) 対外収支・市場：9月は輸出・輸入とも更に減速。足元では株・通貨はやや持ち直し。

9月（数字は経済発展省推計）は輸出・輸入とも伸び幅が縮小しましたが、貿易収支は前月比やや拡大しました。経済発展省によれば、9月は石油の輸出量は前年比▲7.6%、天然ガスの輸出量は同▲1.8%、石炭の輸出量は同▲6.5%です。1-9月累計で見ると、天然ガスの輸出量は前年比+13.4%、石油の輸出量は同▲3.1%、石炭の輸出量は同▲11.2%となっています。

一方、世界景気減速・欧州財政問題顕在化の影響を受けている金融市場ですが、ルーブルの対ドルレートは11月4日現在30.4915ルーブル/US\$1と直近最安値（10/6の32.6799ルーブル/US\$1）からはやや持ち直しています⁸。株価も11月3日現在1,542.39pt（RTS指数、終値）と直近最安値（10/5の終値1,217.21pt）からは持ち直しました。

9月の外貨準備は前月比282億ドル減少しました。うちドルに対する他通貨の減価による減少は159億ドル、中銀の外貨売りによる減少は76億ドル、金の値下がりによる減少は43億ドルです。

(6) 前期・前月比：世界経済悪化のロシアへの波及は9月時点では限定的。但し引き続き警戒が必要。

図表5 主要経済指標：季節調整済前期・前月比（%）⁹

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11/7	11/8	11/9
実質GDP	1.1	0.8	-0.3	2.8	1.0	0.5	1.1	0.4	0.4	0.5
実質鉱工業生産指数	2.1	2.2	-0.3	1.9	1.5	1.3	0.7	-0.2	0.4	-0.3
実質固定投資	-2.5	2.3	1.2	7.7	-15.2	10.2	1.7	-0.9	0.5	1.8
実質可処分所得	2.3	-2.8	-2.5	0.3	0.1	-2.9	1.9	0.0	0.1	0.8
実質小売売上高	2.7	2.4	1.4	0.3	0.6	1.5	2.3	0.6	1.4	0.6
失業率*	8.0	7.6	7.3	7.1	6.7	6.7	6.7	6.8	6.7	6.6
輸出*	10.9	-4.6	-2.2	13.6	15.5	7.6	-4.3	-1.8	-0.9	-0.2
輸入*	3.7	6.7	9.6	4.9	15.1	6.4	-2.6	-0.4	-0.1	-4.2
貿易収支（億ドル）*	462	378	301	398	462	507	470	156	152	163

＜資料＞経済発展省

*筆者季節調整値。輸出・輸入・貿易収支につき9月は経済発展省推計、その他は中央銀行。

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5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。

9月は実質GDP成長率が前月比+0.5%となり、8月よりも成長を加速させました。小売・建設・農業が主にプラスに寄与しています。

9月の実質鉱工業生産指数は前月比▲0.3%と再び前月割れに転じました。国家統計局が

⁸ 但し背景には為替介入があります。中銀は2010年12月以来初の外貨売り介入を2011年8月に実施（金額は7億ドル+800万ユーロ）。9月は更に大規模な介入（68億ドル+6億ユーロ）を実施しました。

⁹ 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。

別途算出した9月の実質鉱工業生産指数（季節調整済み）も同じく前月比▲0.3%となり、9月に関してはかなり高い確率で鉱工業生産が減速した模様です。経済発展省が公表した内訳は、鉱業が前月比▲0.3%（7月同▲0.1%、8月同横ばい）、製造業同▲0.2%（7月同▲0.4%、8月同+0.5%）、インフラ同▲0.7%（7月同+0.4%、8月同+0.3%）となっており、幅広い分野において減速が確認されています。世界経済の減速や新車購入支援制度の終了¹⁰を考慮すれば、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9月は前月比+1.8%と大幅に拡大しました。住宅を含む建設が大幅に改善しました。

9月の実質可処分所得は前月比+0.8%と大幅に増加しました。食料品価格低下を主因とするインフレ率低下が寄与したと思われます。実質小売売上高も前月比+0.6%と増勢を維持しましたが、8月の同+1.4%からは減速がうかがえます。失業率（筆者季節調整値）は9月は6.6%と前月比0.1%改善しました。

9月の輸出は3ヶ月連続の前月割れとなりました。また9月の輸入は4ヶ月連続の前月割れとなりました¹¹。油価高止まりが続く一方で輸入が減少したため、貿易収支は8月よりも拡大し、163億ドルとなりました。

2. リーマンショック前と今の比較：ロシア経済は強くなった？

図表 6 ロシア経済：リーマンショック直前と現在の比較¹²

	08年4-6月期	11年4-6月期
名目GDP（ルーブル）	33.2兆ルーブル（07年通年）	44.9兆ルーブル（10年通年）
名目GDP（ドル）	1.30兆ドル（07年通年）	1.48兆ドル（10年通年）
実質GDP成長率（前年比）	7.9%	3.4%
インフレ率（前年比）	14.9%	9.5%
ウラル原油価格	116.9ドル/b	112.5ドル/b
鉱業の対GDPシェア	7.9%	8.5%
経常収支	268億ドル	238億ドル
金・外貨準備高	5690億ドル	5245億ドル
公的対外債務	380億ドル	479億ドル
うち短期債務	49億ドル	46億ドル
民間対外債務	4638億ドル	4105億ドル
うち短期債務	987億ドル	693億ドル
財政収支対GDP比	6.8%（07年通年）	▲3.5%（10年通年）

＜資料＞IMF、世銀、ロシア国家統計局

欧州の財政問題や、米国・中国経済の減速により、世界経済が再びリーマンショック並みの混乱に見舞われるのでは、といった悲観的な見方が増えています。一方、先に示した通り、ロシア経済は9月時点では生産や貿易に陰りが見え、金融市場にも若干の動搖が見られるものの、消費・投資といった内需は堅調に推移しています。これを受け、ロシアでは「ロシア経済はリーマンショック前と比較して強くなった」との認識も見られるよう

¹⁰ 筆者季節調整値によれば、9月の乗用車生産台数は16.9万台と2ヶ月連続の前月超えとなりました（6月14.7万台、7月13.7万台、8月14.3万台）。

¹¹ 9月の貿易金額（季節調整値）は経済発展省推計値を利用して計算しました。

¹² 鉱業の対GDPシェアは、掘削段階で生じた付加価値であり、輸出も含めた流通段階の付加価値も含めればシェアはもっと大きいはずです。従いここではシェアの変化（増えたか減ったか）に注目するべきです。

です。果たしてリーマンショック直前のロシア経済と、現在のそれはどのくらい違うのか（あるいは同じなのか）、簡単な比較表を作ってみました。

まず名目 GDP の大きさですが、ドル建てでは大きくは変わっていません。従い、その他の数値も原則名目値で比較してみました。

こうしてみると、実質 GDP 成長率、インフレ率、財政収支対 GDP 比以外は大きく変わっていないことが分かります。特にリーマンショック時にロシア経済に大きな影響を与えたウラル原油価格と対外債務に大きな変化はなく、「ロシア経済は変わった」とは言えないことが分かります。足元の財政はリーマンショックのダメージから抜け切れておらず、リーマンショック直前と比較すればむしろ脆弱になっていると言えるかもしれません。

プラスの変化としては、（意外かもしれません）実質 GDP 成長率が低下していることでしょう。リーマンショック前のロシアの 8% 近い成長はロシアの実力からかけ離れていたと思います（それゆえにインフレ率が高かったのでしょう）。しかし当時の人々は将来的にも 8% 近い成長を想定して経済活動を営んでいたため、リーマンショック時の傷が深くなつたと考えられます。一方、足元の 3-4% 台の成長はロシアの実力に見合っており（従いインフレ率も落ち着いている）、人々も 3-4% 台の成長を想定して慎重な経済活動を営んでおり、このことはショック時の落ち込みを浅くする方向に働くと思われます。

インフレ率の変化もプラスに評価できるでしょう。昨年の干ばつを受けて食料品価格を中心にインフレ率が急上昇しましたが、その反動で足元のインフレ率は低下し、このことが国民の実質所得を増やし消費を支えています。そう考えると、現在ロシア経済が堅調に見えるのは、昨年の干ばつを背景とする GDP の反動増・インフレの反動減が景気を下支えしているため、ロシア経済が構造的に強くなったとは言えない様な気がします。

3. こんな本を読みました：

ジャポニズムのロシア～知られざる日露文化関係史（ワシリー・モロジヤコフ著、藤原書店）

本書はロシア人の日本研究家、モロジヤコフ氏（同氏の母親は著名な日本研究家、エリゲナ・モロジヤコワ女史）によるものです。

まず最初の部分での「日本人のロシア観は世界的にみていつもちょっと遅れている」という同氏の指摘に大いに納得してしまいました。日本とロシアは隣国同士であるにもかかわらず、相互理解は日米間のそれと比べると極端に遅れています。計量的に表すなら、例えば通訳の国家資格である通訳案内士登録者数（平成 21 年）を見ると、英語が 9,274 人に対し、ロシア語は僅か 218 人です（因みに中国語は 1,540 人）。この結果、ロシア情報のかなりの部分は英語を経由してタイムラグを伴って（場合によっては英米風の味付けも加わって）日本人に届くことになります。この状況を一気に改善することは困難ですが、少なくとも我々日本人はこのような情報バイアスの存在を意識していなければならぬと思います。

更に面白いと思ったのは、「なぜ日本人は 19 世紀ロシア文学が好きか」という問い合わせに對

する著者の仮説です。著者によれば、明治維新以降近代化を進めた日本人が、フランスを手本に近代化を進めた19世紀のロシアに対して、親近感を抱いたからでは、というもので。確かにロシアにとって最も身近な近代国家はフランスですし、日本にとって地理的に最も近い近代国家（多少遅れてはいるものの）はロシアだったので、この仮説は納得のいくところです。

また本書を通じて初めて知ったのは、欧州ではロシアとオーストリアのみが仏教を「公式宗教」と認めているという事実です。ロシアでは、1993年憲法によって、ロシア正教・イスラム教・ユダヤ教・仏教が公式宗教として認定されているそうです。

いくつか不満の残る部分もあります。著者がロシア人であることから仕方ないのですが、日ロ交流における日本側の動きに関する記述が少ないことです。日本にも二葉亭四迷などロシアから大きな影響を受けた人物がいましたが、こうした人物についてもっと活き活きとした描写があれば日本人にとって面白い内容になったと思います。

また著者は日本人が神道に対して、第二次世界大戦時のファシズムと重なる複雑な思いを抱いていると指摘しています。もちろんそういう日本人もいるとは思いますが、少なくとも私や私の周囲の人間は、神社や神官が執り行う様々な神事に何の抵抗もなく出席しています。おそらく著者も含め、外国人にとっては靖国神社の比重がかなり大きいようですが、大多数の日本人にとって神社とは故郷で幼児期から慣れ親しんだ遊び場です。この点について今後著者が更に深い考察をされることを大いに期待しています。

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。