2024年 12月 3日

ロシア：ルーブル安の基調要因は輸入増による経常黒字縮小

研究主幹　榎本 裕洋

景気・物価抑制が喫緊の課題

ロシアの実質GDPは23年4～6月期以降6四半期連続の前年超え（23Q2前年比+5.1%、23Q3同+5.7%、23Q4同+4.9%、24Q1同+5.4%、24Q2同+4.1%、24Q3同+3.1%)が続いている。財政出動の効果が大きいとみられるが、潜在成長率が1%強とされるロシアにとっては高すぎる成長率であり、結果労働需給がひっ迫（15歳以上の就業者数は22年1月7220万人から24年9月7450万人と230万人・3.2%増加、24年9月失業率は2.4%）、物価も上昇した。

これを受けて中央銀行（ロシア銀行）は利上げを実施し、10月に政策金利は21%に達した。この結果、実質GDP・鉱工業生産指数の前年比伸び率は24年1～3月期頃をピークに縮小傾向だが、依然伸び率は高い。消費者物価上昇率も10月は前年比+8.5%（9月同+8.6%）と縮小傾向だが中央銀行のインフレ目標（前年比4%）に比して依然高い。当面のロシア政府・中央銀行の経済政策の喫緊の課題は国民の不満を生まない程度の景気の抑制（景気軟着陸）を通じたインフレ退治に集約される。

景気・物価抑制はルーブル安克服にもつながる

図表はロシアの経常収支とロシアの財・サービス輸出/輸入（両者の差≒経常収支）およびルーブルの名目実効為替レートである。なお名目実効為替レート以外の数字はロシア銀行のものを使用した。

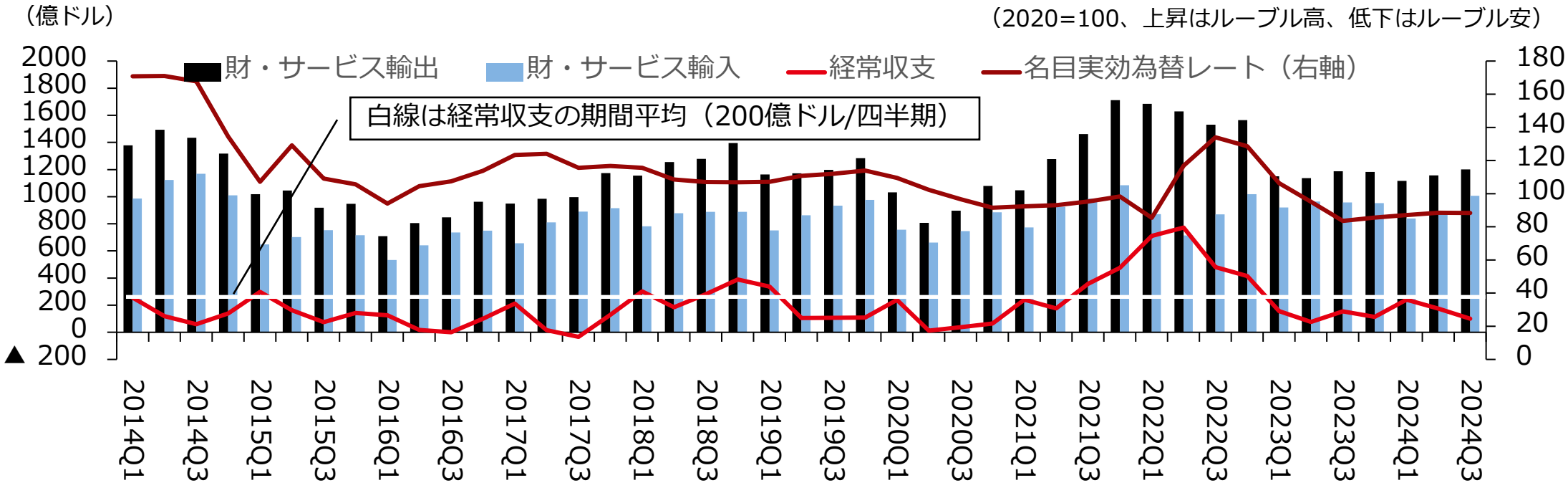
まず注目したいのは西側諸国による経済制裁の効果である。特に23年12月の米大統領令による二次制裁の効果だが、24Q1に輸出・輸入とも若干減少したものの、その後は増加基調となっている。結果、経常収支は期間平均である200億ドル/四半期は下回っているものの、黒字を維持している。マクロ経済理論によれば「経常収支＝貯蓄－投資」であり、経常収支が黒字であるということは、ロシアでは国全体での総貯蓄が総投資を賄うのに十分な水準を備えていることを暗示している。

またルーブルの名目実効為替レートの動きをみると、2022年Q2以降経常収支との相関性が強まっているように見える。経済制裁でルーブルの金融取引が減り、貿易などルーブルの実需が為替レートに与える影響が相対的に強まったためではないか。そう考えると8月以降の名目実効為替レートでみたルーブル安傾向の基調要因として、24Q2以降の経常収支黒字縮小が挙げられよう。注意したいのは24Q2以降の経常収支黒字縮小が主に財・サービス輸入の増加によって生じている点だ。先述の「国民の不満を生まない程度の景気の抑制（景気軟着陸）を通じたインフレ退治」は輸入を減らし経常収支黒字を拡大することでルーブル安克服にもつながる。

ロシアの購買力平価GDP規模は世界第4位に

直近2024年10月のIMF World Economic Outlookデータベースによれば、ロシアの購買力平価ベース米ドル建て名目GDPは中国・米国・インドに次いで世界第4位となった。前回（2024年4月）までは中国・米国・インド・日本・ドイツに次ぐ世界第６位だった。躍進の理由は計算（現地通貨建て名目GDP÷購買力平価換算率＝購買力平価ベース米ドル建て名目GDP）に用いる購買力平価換算率が最新のものに変わったためである。購買力平価換算率はInternational Comparison Program（以下ICP）という世界銀行など国際機関や各国政府が実施する大規模プログラムを通じて作成され、2024年4月のIMF World Economic OutlookまではICP2017年の結果が使用されていたが、2024年10月からは最新のICP2021年の結果が使用されている。

▽ロシアの輸出・輸入・経常収支・為替レート



（出所）ロシア銀行、国際決済銀行

（執筆者プロフィール）

榎本 裕洋（Yasuhiro Enomoto）
Enomoto-Y@marubeni.com
研究主幹
研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年　経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究―その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

株式会社丸紅経済研究所
〒100-8088　東京都千代田区大手町一丁目4番2号
https://www.marubeni.com/jp/research/

（免責事項）
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料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属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。