

ロシア

大きく減速したロシア経済

2014年第1四半期のGDP成長率(対前年同期比)は0.9%にとどまった。2013年第4四半期の2.0%から急減速した。

特に低調なのは、固定資本投資である。2014年に入ってから5カ月連続、対前年同月比で減少している。ロシアでは、銀行借入れなどの外部資金よりも、減価償却を含む内部資金が投資原資として大きな役割を果たしているが、企業の業績が悪化(2014年第1四半期の企業利益は対前年同期比17.7%減)していることから、十分な投資資金が確保できていないものと考えられる。また、ウクライナ情勢の不安定化などもあって、国内外企業の投資意欲が減退していることも指摘できよう。

消費も力強さが無い。2014年1～5月の小売売上高は対前年同期比3.1%増、外食は同3.1%増、有料サービスは同0.9%増だった。4月、5月には、第1四半期と比べて増加率が低下しており、状況は悪化しているように見える。

このように、ロシアの2014年第1四半期はかなり厳しい状況にあった。経済発展省が5月20日に発表した向こう3年間の経済予測においても、2014年の経済成長率は通年で0.5%にとどまるという悲観的な数字を示している。

世界的な金融緩和のおかげで一息？

実体経済の指標が芳しくない中、金融市場では、足元で明るい動きが見られるようになってきている。

RTS 株価指数は、4月下旬の安値から6月にかけて上昇傾向を続け、6月下旬までの2カ月間で約25%上昇した。ウクライナ問題が先鋭化する前の1月頃の水準に戻った形である。為替市場でも、一時大幅にルーブル安が進んだが足元ではかなり戻ってきている。年初の1ドル32.7ドルからほぼ一本調子で下げたルーブルは、3月18日の

1ドル36.7ルーブルを底に反転し、6月末から7月初めにかけては1ドル34ルーブルを挟む水準での動きとなっている。

こうした状況の背景には、リスク回避のための国外への資金流出が鎮静化してきたことがあると考えられる。民間部門からの資金流出額は、4月が88億ドル、5月が74億ドルで、第1四半期の624億ドル(そのうちのかかなりの部分が3月)に比べて減少してきた¹⁾。

さらにその背景としては、国際金融市場におけるカネ余り状況を指摘することができる。米国、日本、欧州など先進国では、金融緩和が長期化している。米国では、金融緩和を徐々に縮小していく流れとなっているにも関わらず、米国の長期金利は低下傾向を示し、足元では2.5%程度となっている。日本の長期金利も0.5%台という過去最低水準まで低下した。こうした「カネ余り相場は新興国への資金流入ももたらしている²⁾」とされる。一定の利回りが必要な年金基金などが、新興国の資産をポートフォリオに組み込む動きがあるためだ。このような環境では商品市場への資金流入が起こることも考えられる。ロシアにとっては、原油価格の安定もしくは上昇がマクロ経済安定のカギを握っており、油価下落のリスクが遠のく、あるいは上昇の可能性が開かれることは好材料である。このことが投資家や消費者の心理にも影響して景気が回復すれば、ロシア経済は一息つくことができる。

ただし、金融緩和に依拠した経済の安定の陰には大きなリスクがあることを忘れてはならない。現状がバブルであるか否かは置くとしても、いずれ調整局面が来ることは避けられない。緩和規模がかつてないほど大きい分、調整も大規模なものになるであろうし、それが一気に起こることになれば、リーマンショック以上の影響を受ける恐れがある。

(ERINA 調査研究部主任研究員 新井洋史)

(対前年同期比)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014						
							2013 1Q	1Q	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP	5.2	▲7.8	4.3	4.3	3.4	1.3	0.8	0.9	—	—	—	—	—
固定資本投資	9.9	▲16.2	6.0	8.3	6.6	▲0.2	0.1	▲4.8	▲7.0	▲3.5	▲4.3	▲2.7	▲2.6
鉱工業生産高	0.6	▲9.3	8.2	4.7	3.4	0.4	▲1.2	1.1	▲0.2	2.1	1.4	2.4	2.8
小売売上高	13.5	▲4.9	6.3	7.0	6.3	3.9	4.0	3.6	2.7	4.0	4.1	2.7	2.1
実質可処分所得	2.3	2.1	4.2	0.8	4.6	3.2	5.6	▲2.5	▲0.5	0.5	▲7.0	1.9	5.8
消費者物価*	13.3	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5	1.9	2.3	0.6	1.3	2.3	3.2	4.2
工業生産者物価*	▲7.0	13.9	16.7	12.0	5.1	3.7	0.9	2.3	0.4	0.0	2.3	3.0	3.5
輸出額(十億ドル)**	467.6	301.8	397.1	516.7	524.7	527.3	126.5	122.9	39.6	36.1	47.1	47.3	—
輸入額(十億ドル)**	267.1	167.5	228.9	305.8	317.2	315.0	71.0	66.9	18.9	22.3	25.7	25.6	—

*前年12月比。

**税関統計ベース。

***斜体は暫定(推計)値。

出所:『ロシアの社会経済情勢(2014年5月号)』ほか、ロシア連邦国家統計庁発行統計資料

¹ 2014年6月16日、ロシア中央銀行エリビラ・ナビウリナ総裁の記者会見。

² 2014年7月1日、日本経済新聞(WEB版)