

## ●ロシア

### 2010年代のロシア経済

ロシア経済は、2016年から4年連続でプラス成長を継続している。しかし、直近2019年の国内総生産（GDP）成長率は、前年2.5%増を下回る1.3%増へと低下した（2020年2月3日、第1次速報値）。この成長率は、ロシア政府、中央銀行、経済発展省の予測とほぼ同水準にあるが、国際機関や調査機関の見通し（0.9～1.2%）をやや上回るものとなった<sup>1</sup>。

2014年を基準（=100）として見ると、2019年の成長指数は104.0となり、対ロシア経済制裁や油価の落ち込みの影響から非常に緩やかに、また僅かにではあるが、回復傾向にあるように見える。ただし、近年においてGDP統計の改訂が繰り返されてきた経緯にも留意したい。各年の第1次速報値で見ると、2015～2018年のGDP成長率は3.7%減、0.2%減、1.3%増、2.3%増であり、その後に発表された確定値を平均で0.74%ポイント下回るものであった（上方に改訂）。この場合、2019年の成長指数（速報値ベース）は100.9となり、2014年とほぼ同じ水準になる。実際の成長率がより高くあったとしても、2010年代後半から現在に至るまで、ロシア経済が苦境にあえいでいる状況に変わりないだろう。

リーマンショック以前の2000年代のロシア経済は、油価高騰に支えられた高成長を達成したが、2010年代に入り、成長が鈍化し、油価の回復の下でも以前のような高成長を回復することが出来なかった。

その後、対ロシア経済制裁が実施され、油価の低迷が続く中で、ロシアの経済成長はますます鈍化していった。2010年代前半（2010～2014年）の年平均成長率は3.0%増であったが、2015年の経済後退を挟んだ2010年代後半（2016～2019年）は、ほぼ半分の1.5%増へと落ち込んだ（2015年を含むと0.8%増）。今後は、10年代前半に生じた歴史的に高水準の油価を期待できない以上、成長への見通しは当然より悲観さを増すことになる。

製造業の景況感指数はこの状況を反映しており、2013年から2015年にかけて大きく低下していった。現在は上昇傾向にあるが、この指数も経済停滞が開始する2013年の水準にまでは回復しておらず、悲観的な見方が続いている（図を参照）。

### 2019年の経済実績

前述の通り、2019年のGDP成長率は1.3%増の低水準にとどまった。成長率を押し下げた最も大きな要因は、輸出の減少と輸入の増加であった。支出面GDPを見ると、GDPの28.5%を占める輸出は前年比2.1%減、同20.9%を占める輸入は同2.2%増となり、純輸出が成長にマイナスに寄与していることがわかる。また、通関貿易データでは、輸出は2016年以降の増加傾向が中断し前年比6.0%減の4228億ドルとなった。一方で、輸入は前年比2.2%増の2438億ドルとなった。輸出の地域別動向は、EU諸国向けが7.8%減、アジア太平洋諸国向けが4.3%減、CIS諸国向けが2.8%減、ユーラシア経済連合向けが0.6%減であり、全般的に減少して

いる。ロシアにとって第3位の輸出相手国であるドイツへの輸出は17.9%も減少した。第1位の中国、第2位のオランダへの輸出はそれぞれ1.4%増および3.1%増となった。なお、日本への輸出は8.7%減となった。これに対して、輸入の地域別動向を見ると、EU諸国0.8%減、アジア太平洋諸国4.1%増、CIS諸国1.9%増、ユーラシア経済連合4.7%増であった。なお、日本からの輸入は1.6%増であった。

それ以外の支出項目に関しては、GDPの約7割を占める最終消費支出（2.4%増）、蓄積（2.7%増、内、固定資本形成は1.4%増）はともに成長にプラスに寄与している。ただし、家計消費は2017年以降増加テンポが鈍化していることが、成長率の鈍化につながっている（2017年3.7%増、2018年2.8%増、2019年2.4%増）。家計可処分所得は2018～2019年に連続で1%を下回る増加率となった。小売売上高は2019年に1.6%増となり、前年の2.8%増を下回った。この間に、消費者物価指数は3.0%の低い水準で維持されている。

生産面の動向に関してみると、2019年の鉱工業生産増減率は前年の3.5%増を下回る2.3%増であり、ここでも経済活動の低迷が確認できる。2019年の生産国民所得の部門別付加価値・増減率の動向は、鉱業および製造業においてそれぞれ2.7%増および1.6%増であり、前年をわずかに上回った（2018年、それぞれ2.2%増および1.2%増）。その他の部門のほとんどでは、生産増は維持されたが、増加テンポは鈍化している。

ロシアの生産部門全体への影響は限

<sup>1</sup> 『ERINA REPORT (PLUS)』第151号、動向分析「ロシア」を参照。

定的であるが、ポジティブな動向として評価できるのは、医療品（18.6%増）および金融・保険（9.7%増）であり、2015年から5年間で生産（付加価値額）をそれぞれ62.9%増および22.1%増と拡大させている。また、金属製品（8.7%増）、機械・設備の修理・組み立て（8.1%増）に関しても、過去5年間に於ける付加価値の増加が著しい（111.9%増、138.7%増）。その一方で、林業、その他輸送手段・設備は、2019年に付加価値額を減少させ、増減率はそれぞれ16.2%減、9.0%減となった。

### ロシア中央銀行レポート

#### 「工業企業はなぜ投資しないのか？」

ロシアにおける固定資本投資は、経済制裁実施直後の2015年に、前年比10.1%の減少を記録し、翌年2016年においても企業の投資活動は抑制的であった（0.2%減）。続く2年間は5%程度の増加を伴う投資の回復プロセスが生じた。ロシア中央銀行はこの投資の抑制から回復への期間（2016～2018年）の投資活動に関して、鉱工業企業を対象とするアンケート調査を実施した（2019年春、495社から回答）<sup>2</sup>。調査結果は、ロシア鉱工業

企業の投資活動の現状や特徴を浮かび上がらせている。

第1の特徴は、投資の動機が、緊急性や必要性、また現在の活動の維持のための主であり、収益性、生産拡大、野心的な動機による投資が限られている点である。回答企業の8割は、投資の目的として「設備の更新」を挙げており、それに続く回答の3割は、投資回収期間が条件に合致するというものであった。収益やコストの現在割引価値に基づく投資決定は1割以下にとどまった。国内・国外の市況が不安定かつ可変的であるため、収益があっても長期の投資案件よりは、必要な限りにおいて、できる限り短い期間で回収できる投資が慎重に決定されている。

第2の特徴は、自己資金による投資が企業の9割を占めている点にある。その内、投資の半分以上を自己資金に頼る企業は46%にも及んだ。投資資金を銀行から借り入れる企業は回答の4割であり、投資の半分以上を借り入れて賄う企業はその1割に過ぎなかった。それ以外の資金調達の経路の利用は極めて限られている。

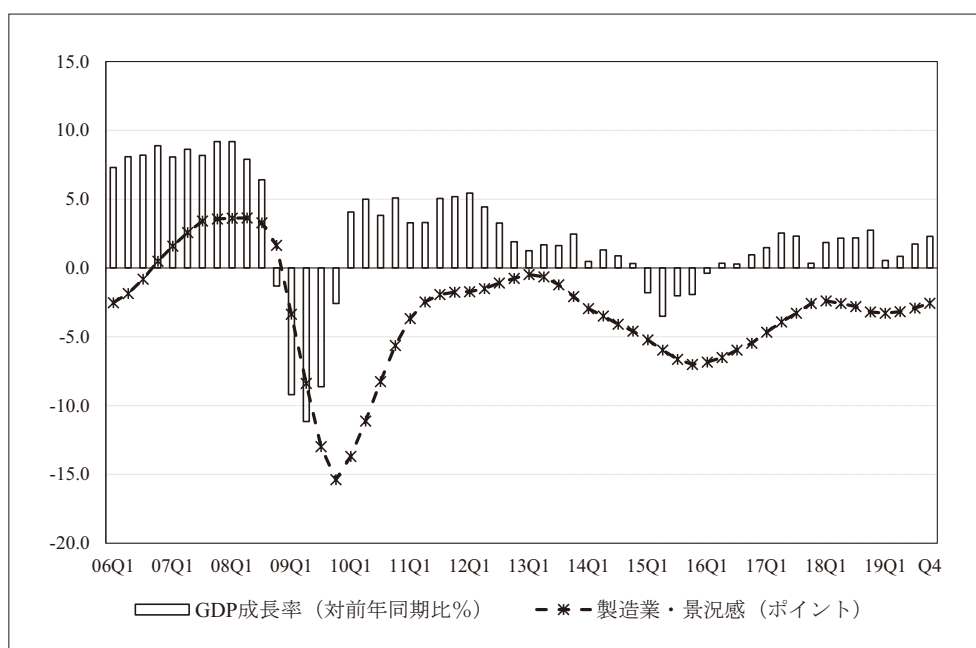
第3に、半数の企業（回答の51.2%）は、

投資が不十分であると評価している。ただし、状況は企業の規模や部門によって異なる。投資が十分であると評価する企業は大企業に多く、木材加工（80%）、ゴム・プラスチック（63%）、採掘（62%）といった部門に多い。一方で、医薬品（20%）や軽工業（31%）の企業、また小規模ビジネスでは、投資が不十分であるという評価が強い。特定の部門では、投資拡大を促す構造的な刺激がないという客観的な条件に規定され、他方で、低収益性や資金借入リスクなどの条件によって投資が抑制されているケースが見られる。

ロシア中銀は、アンケート調査の結果に基づいて、投資を抑制する要因についても分析を行っている。主な要因として指摘されたのは、資金へのアクセス上の制約、投資以外への資金利用の優先度の高さ、経済状況の不安定性、投資の低収益性、投資活動における企業の慣性、自己資金の不足、といったものであった。

資金アクセスに関連して、借入の必要額・期間・コスト・担保の有無といった面で制約を感じている企業が回答の47%にも及んでいる。この傾向は特に小規模ビジネスに顕著である。一方で、保有資金を

図 ロシアの景気動態



(出所) ロススタット公開のデータに基づき筆者作成。景況感指数は、月別データ・12カ月移動平均値を四半期別に平均化した。

<sup>2</sup> ロシア中央銀行「なぜ鉱工業企業は投資をしないか?アンケート調査の結果から」、2020年1月:[http://www.cbr.ru/Content/Document/File/98997/analytic\\_note\\_20200127\\_dip.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/98997/analytic_note_20200127_dip.pdf)

金融資産の獲得や内部留保に優先的に回し、投資を行わない可能性も考えられるが、このような回答をした企業は全体の1割に満たない。実際には、企業の88%は、収益を主に投資に支出している。

投資が不十分であると評価する企業の81%は自己資金の不足を要因に挙げ、そ

れに次ぐ要因として借入資金のコストの高さ(47%)を挙げている。経済状況の不安定性を指摘する企業は回答の45%、投資資金の回収期間の長さを挙げる企業は38%であった。なお、投資が不十分である評価する企業の9割以上は、何らかの金融面での制約と同時にそれ以外の金

融に関係しない制約も背景要因に挙げている。各要因の回答の比率は高くはないが、具体的には、専門家、所有権の保護、社会インフラ、などの面における問題が挙げられている。

ERINA 調査研究部研究主任  
志田仁完

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP・実質成長率 (%) <sup>(1)</sup>	3.7	1.8	0.7	▲ 2.0	0.3	1.8	2.5	1.3
固定資本投資・実質増減率 (%) <sup>(2)</sup>	6.8	0.8	▲ 1.5	▲ 10.1	▲ 0.2	4.8	5.4	1.7
鉱工業生産高・実質増減率 (%) <sup>(3)</sup>	3.4	0.4	2.5	▲ 0.8	2.2	2.1	3.5	2.3
小売売上高・実質増減率 (%) <sup>(4)</sup>	6.3	3.9	2.7	▲ 10.0	▲ 4.8	1.3	2.8	1.6
実質貨幣可処分所得・増減率 <sup>(4)</sup>	4.6	4.0	▲ 1.2	▲ 2.4	▲ 4.5	▲ 0.5	0.1	0.8
消費者物価 (%) <sup>(5)</sup>	6.6	6.5	11.4	12.9	5.4	2.5	4.3	3.0
輸出額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	524.7	527.3	497.8	343.5	285.8	357.8	449.6	422.8
輸入額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	317.2	315.0	286.7	182.7	182.3	227.5	238.5	243.8
為替相場 (ドル/ルーブル) <sup>(7)</sup>	30.4	32.7	56.3	72.9	60.7	57.6	69.5	61.9
原油価格 (ブレント、ドル/バレル) <sup>(8)</sup>	111.6	108.6	99.0	52.3	43.6	54.1	71.3	64.4

	2017				2018				2019			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
GDP・実質成長率 (%) <sup>(1)</sup>	1.5	2.5	2.3	0.3	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9	1.7	-
固定資本投資・実質増減率 (%) <sup>(2)</sup>	6.3	5.6	4.6	3.9	6.2	5.5	10.4	1.9	0.9	1.2	1.7	2.3
鉱工業生産高・実質増減率 (%) <sup>(3)</sup>	2.9	4.5	2.5	▲ 1.7	2.9	2.9	2.9	5.4	2.4	2.0	3.1	1.8
小売売上高・実質増減率 (%) <sup>(4)</sup>	▲ 1.6	0.9	2.0	3.2	2.7	3.1	2.7	2.8	1.9	1.6	0.9	2.0
実質貨幣可処分所得・増減率 <sup>(4)</sup>	0.1	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.2	1.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.8	▲ 1.8	1.0	3.1	1.1
消費者物価 (%) <sup>(5)</sup>	4.6	4.2	3.4	2.6	2.2	2.4	3.0	3.9	5.2	5.0	4.3	3.4
輸出額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	83.7	84.8	85.9	103.5	103.0	110.2	112.2	124.2	104.8	101.9	104.2	111.8
輸入額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	45.4	56.3	61.1	64.6	54.7	61.0	60.1	62.6	53.4	59.6	62.8	68.0
為替相場 (ドル/ルーブル) <sup>(7)</sup>	58.2	57.5	58.8	57.9	56.4	62.5	65.5	67.3	65.5	64.3	64.8	63.3
原油価格 (ブレント、ドル/バレル) <sup>(8)</sup>	53.7	49.7	52.1	61.5	66.8	74.5	75.2	67.7	63.2	68.9	61.9	63.4

	2017			2018			2019			2020
	1月	2月	3月	1月	2月	3月	1月	2月	3月	1月
GDP・実質成長率 (%) <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
固定資本投資・実質増減率 (%) <sup>(2)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱工業生産高・実質増減率 (%) <sup>(3)</sup>	5.6	▲ 0.3	3.5	2.7	3.2	2.7	2.0	3.6	1.8	1.1
小売売上高・実質増減率 (%) <sup>(4)</sup>	▲ 2.0	▲ 2.8	0.0	3.0	2.1	3.0	2.0	2.1	1.7	2.7
実質貨幣可処分所得・増減率 <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
消費者物価 (%) <sup>(5)</sup>	0.6	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	1.0	0.4	0.3	0.4
輸出額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	25.9	26.1	31.7	34.0	32.0	37.0	32.4	35.2	37.2	-
輸入額 (10億ドル、通関データ) <sup>(6)</sup>	12.9	14.7	17.8	15.6	18.4	20.7	15.6	17.6	20.2	-
為替相場 (ドル/ルーブル) <sup>(7)</sup>	60.2	57.9	56.4	56.3	55.7	57.3	66.1	65.8	64.7	63.0
原油価格 (ブレント、ドル/バレル) <sup>(8)</sup>	54.6	54.9	51.6	69.1	65.3	66.0	59.4	64.0	66.1	63.8

(1) 年次成長率は2020年2月3日更新値(ロススタート・ウェブサイト)である。GDP年次成長率は、2019年12月に、2015年は2.31減から1.95%減へ、2016年は0.33%増から0.29%増へ、2017年は1.63%増から1.79%増へ、2018年は2.25%増から2.54%増へと見直された。四半期別成長率は2019年12月12日更新値である。

(2) 年次データ・四半期データともに『ロシア短期経済指標(2020年1月)』(2020年3月5日)の数値である。

(3) 2013年までの数値は全ロシア経済活動分類(OKVED)・第1.1版である。2014年以降の数値はOKVED・第2版の産業部門分類に基づく。年次データおよび四半期・月次データはともに『ロシア短期経済指標(2020年1月)』(2020年3月5日)およびロススタートウェブサイト・2020年1月27日更新値の数値である。

(4) 『ロシア短期経済指標(2020年1月)』(2020年3月5日)。

(5) ロススタートウェブサイト掲載値。年次データは前年12月比(2020年2月10日更新値)、四半期データは対前年同期比(2020年1月20日更新値)、月次データは前月比(2020年2月10日更新値)の増減率である。

(6) UISISデータ(2020年3月5日更新値)。

(7) 『ロシア短期経済指標(2020年1月)』(2020年3月5日)。年次・月次データは、期末の数値。四半期は3か月平均値。

(8) スポット価格。四半期データは、月次データの平均値。2019年の数値は月次データの平均値。アメリカ合衆国エネルギー省(2019年10月30日更新値)。

(出所) ロシア連邦国家統計庁(ロススタート)ウェブサイト最新値; 『ロシアの短期経済指標(2020年1月号)』(ロシア連邦国家統計庁); 省庁間統一情報統計システム(UISISデータベース)。