

第5章 4期目プーチン政権下のロシア経済

金野 雄五

はじめに

2018年3月の選挙でプーチン大統領が再選され、同大統領の通算4期目の任期が始まった。就任日の2018年5月7日、プーチン大統領は大統領令を公布し、世界平均を上回る経済成長の持続的な実現等、9つの目標を掲げると共に、これらの目標の達成に向けて、インフラ整備や人口動態等に関する13の国家プロジェクトの策定を政府に命じた。

本稿は、プーチン大統領が掲げる目標、および同大統領の命令により策定された国家プロジェクトを概観すると共に、プーチン政権がこれらの国家プロジェクトを進めていく際のいわば初期条件にあたる、ロシア経済、およびロシア経済を取り巻く外部環境として重要性を増している欧米諸国の対ロ制裁の現状を把握することを目的としている。

本稿の構成は以下の通りである。第1節では、マクロ経済指標に基づいて、2018年のロシア経済の動向を概観する。第2節では、金融・財政政策の動向を概観する。第3節では、欧米諸国による対ロ制裁の動向について、2018年に米国が発動した2つの追加制裁を中心にまとめる。第4節では、ロシア経済が今後、成長率を高めていくための課題を整理した上で、プーチン大統領が掲げる9つの目標と13の国家プロジェクトの概要をまとめ、経済成長の観点から簡単な考察を行う。

1. 2018年のマクロ経済実績

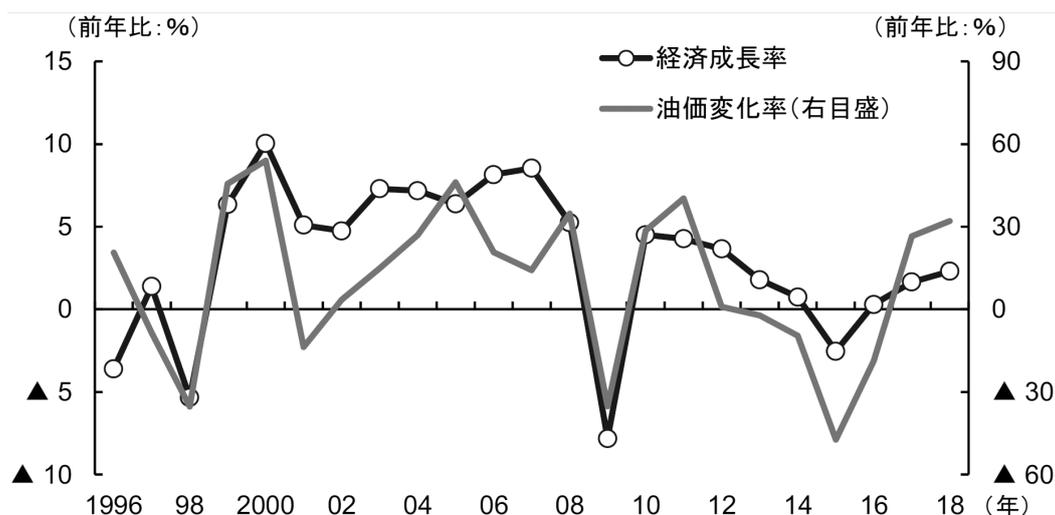
ロシアの2018年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+1.5%と、2016年9-12月期以降、低調ながら8期連続でプラス圏で推移した。2018年通年の経済成長率は、前年の成長率(+1.6%)を上回る+2.3%となったが¹、過去のロシアの経済成長率と原油価格の上昇率との強い相関に照らしてみると(図表1)、2018年の経済成長率は原油価格の上昇率に比して低かったと言える²。これには、後述する欧米諸国による経済制裁や、ロシア政府による財政緊縮策等が影響したと考えられる。

成長率の需要項目別内訳の推移をみると、2018年の経済成長は、輸出と個人消費の増加によるところが大きい(図表2)。

輸出については、2018年1-10月の通関統計により、小麦(前年比+50%)、天然ガス(同+7%)、鋼管(同+31.5%)、銅(同+16.1%)、アルミニウム(同+5.4%)等、主に石油以外の原材料品目で輸出数量の増加が確認できる(Rosstat, 2018)³。

個人消費については、2017年1-3月期から前年比増加が続いている。個人消費の増加の背景には、2016年後半以降、インフレ率の低下に伴い実質賃金の増加基調が定着したことがある(図表3)。ただし、個人消費の増加率は、常に実質賃金の増加率を下回って推移しており、これには消費者マインドの回復の遅れが影響している可能性がある。なお、実質賃金は、2018年1月に前年比で急増した後、同年後半にかけて次第に増加率が低下している。2018年1月の実質賃金の急増は、同月に実施された最低賃金の引き上げに伴う名目賃金の急増によるところが大きい。一方、その後の実質賃金の増加率の低下は、名目賃金の増加率の低下に加え、2018年4月以降のルーブルの下落により、それまで縮小傾向にあった消

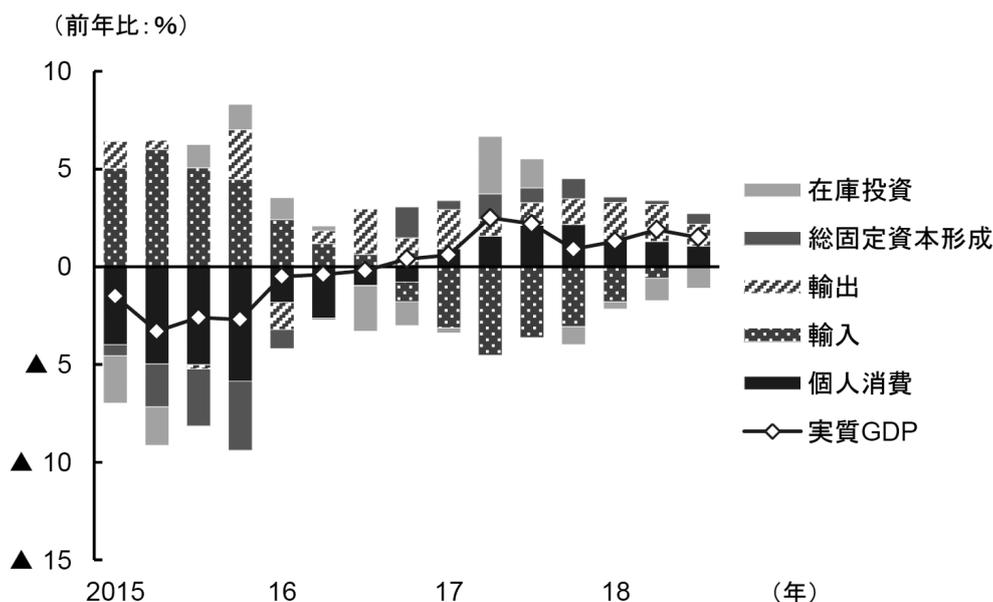
図表 1. ロシアの経済成長率と原油価格の変化率



(注) 原油価格は Urals。

(資料) Rosstat、Datastream、Minfin より、みずほ総合研究所作成

図表 2. 経済成長率の需要項目別寄与度

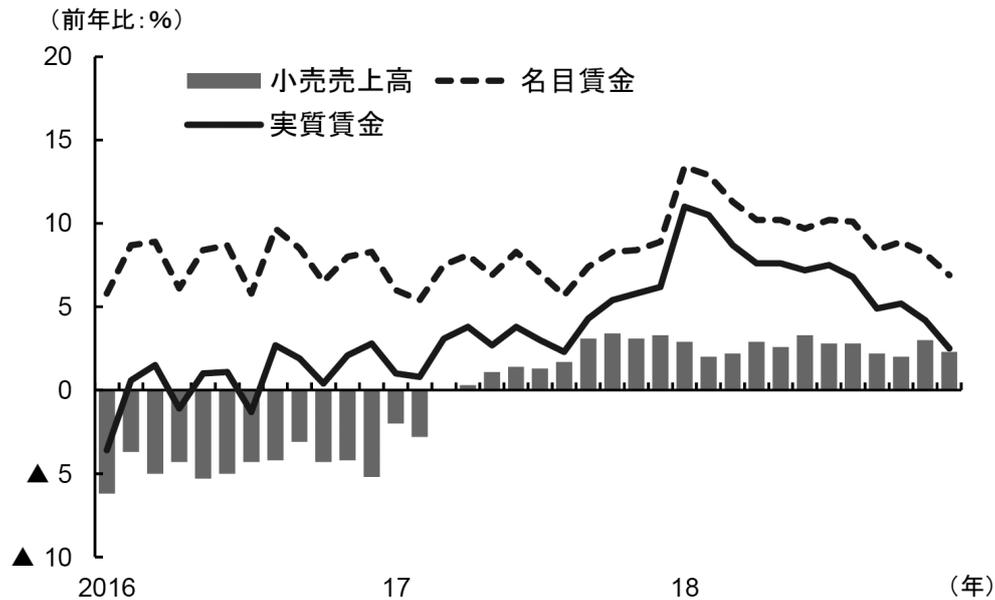


(資料) Rosstat より、みずほ総合研究所作成

費者物価指数 (CPI) 上昇率が再び拡大に転じたことも影響している。

投資 (総固定資本形成) については、個人消費と同様、2017年 1-3 月期から前年比増加に転じており、2017年には前年比+5.5%という、ロシアとしては高い増加率となったが、2018年に入ると増加率は低下した。この背景としては、① 2017年の投資の増加は、ケルチ海峡の橋梁や中国向けガス輸出パイプライン (シベリアの力) 等、政府主導の大規模なインフラ建設プロジェクトの本格化という一時的な要因によるものであったが、2018年にはこの要因が剥落したこと、② 2018年 4 月以降のルーブルの下落により、資本財の輸入価格が上昇したこと、③ ロシア中銀による金融引き締め政策が 2018 年も継続されたこと、等

図表3. 小売売上高と賃金の推移



が考えられる。

2. 金融・財政政策の動向

(1) 金融政策

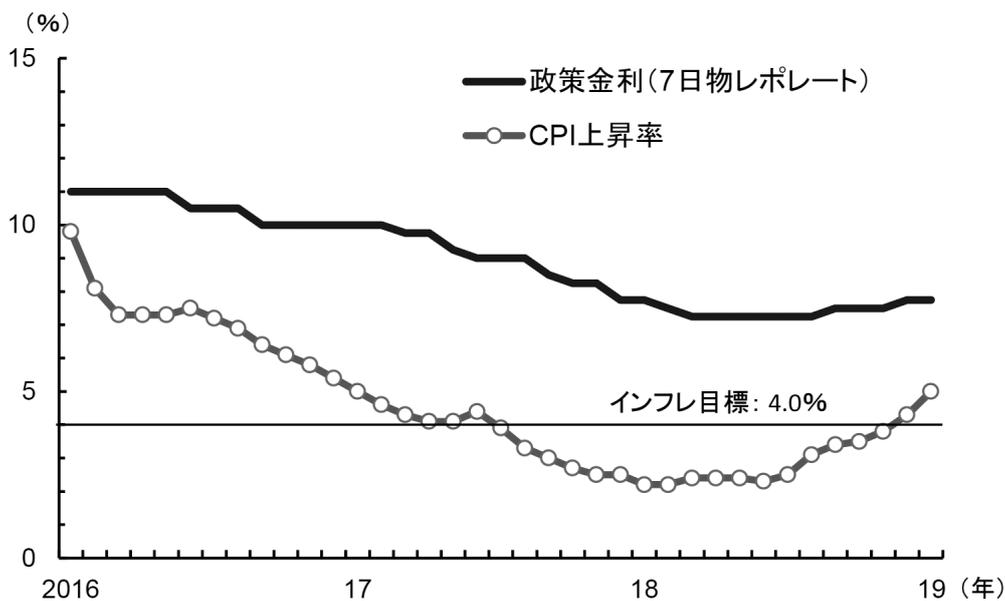
金融政策に関して、ロシア中銀は、2018年から金融緩和に転じるという当初の方針に反して、金融引き締め策の継続を余儀なくされている。

ロシア中銀は、2017年末時点のCPI上昇率を前年比+4.0%以下に抑えるという目標を2015年から掲げ、このインフレ目標の達成に向けて、引き締め気味の金融政策スタンスを維持してきた。こうしたロシア中銀の金融引き締め策と、2016年の原油価格の上昇を背景とするルーブル相場の安定・強含みにより、2017年末時点のCPI上昇率は+2.5%にまで低下した。インフレ目標の達成を受けて、ロシア中銀は2018年から金融緩和に転じる意向を表明し、実際、2018年2月と3月には0.25%Ptずつの利下げを実施した。しかし、2018年4月の米国の追加制裁に起因するルーブル急落を受けて、ロシア中銀はその後3回の金融政策決定会合において政策金利を据え置き、さらに同年9月と12月の会合では、0.25%Ptずつの利上げを実施した(図表4・5)⁴。今後の金融緩和の可能性について、ロシア中銀は、「予想されるインフレ率とインフレ期待の推移から、金融緩和の条件が整うのは2019年末から2020年初にかけて」になるとの見解を示している(CBR, 2018, p. 58)。

(2) 財政政策

財政政策については、2017年に開始された財政緊縮策が2018年も継続されたとみられる。2018年の連邦予算(当初予算)では、予測原油価格43.8ドル/バレルに基づき、歳入は152,578億ルーブル(GDP比15.7%)、歳出は165,292億ルーブル(同17.0%)、収

図表 4. 政策金利と CPI 上昇率の推移



(資料) CBR より、みずほ総合研究所作成

図表 5. 原油価格とルーブル相場の推移



(注) 原油価格はブレント。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

支は 12,714 億ルーブル (同 1.3%) の赤字と見込まれていた。しかし、実際の原油価格 (70.01 ドル/バレル) が当初の予測を大きく上回ったことから、2018 年 11 月 29 日付連邦法 No.458 により予算の修正が行われ、歳入については +36,898 億ルーブル (当初予算比 +24.2%) の上方修正が行われた一方、歳出は +2,796 億ルーブル (同 +1.7%) の増額に留まった。この結果、財政収支は当初予算の GDP 比 1.3% の赤字から、修正予算では同 2.1% の黒字へと修正された (図表 6)。

「2019-21年の3カ年連邦予算」（2018年11月29日付連邦法No.459）は、原油価格が緩やかに下落するとの予測に基づきつつ⁵、財政黒字を維持する内容となっていることから、2017年に開始された財政緊縮路線は、基本的に2019年以降も継続されると考えられる。同3カ年予算の特徴をまとめると次の通りである。

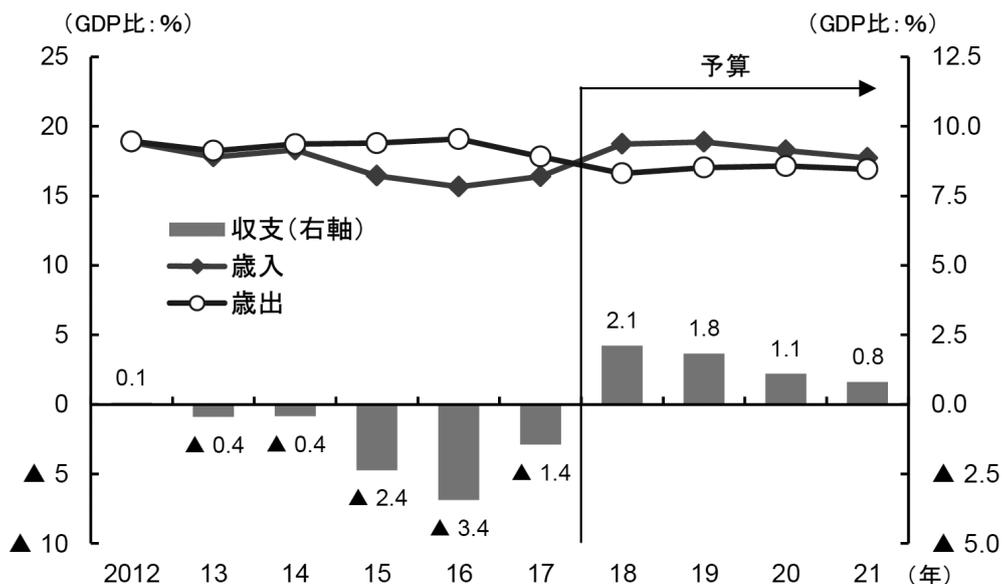
歳入面では、原油価格の下落による石油ガス収入の減少を、2019年初からのVAT増税（18→20%）等による非石油ガス収入の増加によって補うことが予定されている（図表7）。

歳出面では、財政基本法の修正（2018年11月付連邦法No.456）により、歳出総額の上限を、追加石油ガス収入⁶を除く歳入額に、政府債務利払費および5,850億ルーブル⁷を加えた金額とする規定が導入された（財政基本法第199条第3項）。この規定の導入により、2019-21年については、仮に原油価格が基礎原油価格で推移した場合でも、財政収支（構造的収支）の赤字幅はGDP比1.4%に抑えられると見込まれている。また、同じく財政基本法の修正により、「発展基金」という概念が新たに導入された。同基金は、国家プロジェクトへの財政支出を保障するために設けられた歳出枠のようなものと考えられる。同基金の金額は、2019-2024年の6年間で合計3.5兆ルーブルであるとされ、各年の金額は、各年の連邦予算法によって定められる（財政基本法第179-5条）⁸。

歳出の費目別内訳については、社会政策費と国防・安全保障費を抑制する一方で、教育・保健分野への支出を増加させることが予定されている（図表8）。社会政策費の抑制は、2019年からの年金制度改革（受給開始年齢の引き上げ）の開始によって可能になったものであると考えられる。

なお、追加石油ガス収入については、2017年以降、その全額が国民福祉基金に繰り入れられており、この措置は2019年以降も継続実施される。追加石油ガス収入を除く財政収支（構造的収支）の赤字は、前述の通り2019-21年の3年間を通じてGDP比1.4%に抑えられ、これらは基本的にルーブル建て国債の発行によってファイナンスされる予定である。

図表6. 連邦財政の推移



(注) 2018年は、同年11月29日付連邦法No.458による修正予算。

(資料) ロシア連邦国庫庁、Rosstat等より、みずほ総合研究所作成

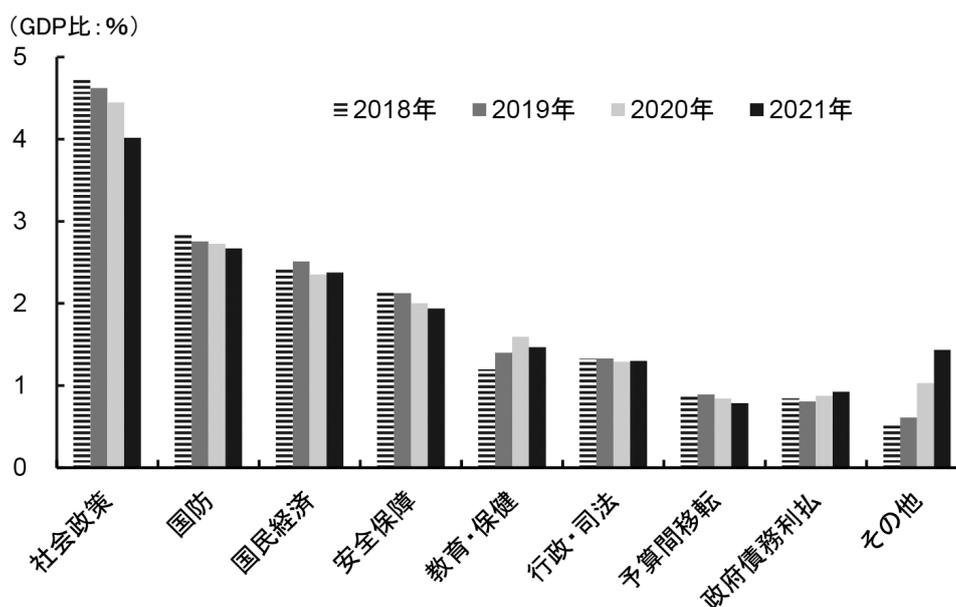
図表 7. 「2019-21 年の 3 カ年連邦予算」の概要

(GDP 比 : %)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
歳入	17.4	18.9	18.3	17.7
石油ガス収入	7.4	7.8	7.2	6.8
基礎石油ガス収入	4.6	4.7	4.7	4.5
追加石油ガス収入	2.8	3.2	2.5	2.2
非石油ガス収入	10.0	11.0	11.1	10.9
VAT 増収	--	0.5	0.6	0.6
歳出	16.5	17.0	17.2	16.9
政府債務利払	0.8	0.8	0.9	0.9
収支	0.5	1.8	1.1	0.8
構造的収支	▲ 1.9	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4

(注) 2018 年は、2018 年 7 月 3 日付連邦法 No.193 による修正予算。

(資料) Minfin (2018) より、みずほ総合研究所作成

図表 8. 連邦予算の歳出費目別の内訳



(注) 2018 年は、2018 年 7 月 3 日付連邦法 No.193 による修正予算。

(資料) Minfin (2018) より、みずほ総合研究所作成

3. 米国による追加制裁の発動

2018 年には、米国が 4 月 6 日と 8 月 8 日の 2 度にわたり対ロ追加制裁の発動を発表し、いずれも制裁発表後にルーブルの対米ドル相場が 10% 近く急落する事態が生じた。

4 月の追加制裁は、米財務省外国資産管理室 (OFAC) がロシアのオリガーク (新興寡占資本家) 7 名と、それらに関連する 12 企業を SDN 対象者に指定したというものである⁹⁾。SDN 対象者に対する制裁の内容は、次の 4 点にまとめられる。第 1 に、SDN 対象者 (個人)

の米国への入国は禁止される。第2に、米国内に存在するSDN対象者（団体・個人）のすべての資産は凍結される。第3に、米国人（米国企業の外国支店を含む）は、後述するジェネラル・ライセンス（GL：General License）によって認められる取引を除き、資金・物品・サービスの提供および受け取り等、SDN指定者との事実上すべての取引が禁じられる。第4に、日本企業等の非米国人については、SDN対象者への米ドル建て送金が禁止されるほか、SDN対象者のために「意図的に大規模な取引を容易にする行為」を行ったと米国財務省が認定した場合に、米国による罰則の対象となる可能性がある。

追加制裁の発表日と同日付のGLにより、SDNに指定されたロシア企業12社が関与する取引および活動で、2018年4月6日よりも前の時点で有効であった業務、契約、その他の合意（物品・サービス・技術の米国への輸入を含む）の維持または縮小に必要なものについては、2018年6月5日まで実施可能であるとされた。その後、RUSAL、GAZ、EN+、EuroSibEnergoの4社については、当該取引の実施可能期限が順次延長され、さらに、4社のうちGAZを除く3社については、デリバスカによる持ち株比率削減の確約を受けて、2018年12月19日にOFACが30日以内にSDN指定を解除する意向を米議会に通知し、2019年1月27日に実際にSDN指定を解除した。

一方、8月の追加制裁は、米國務省が、3月に英国で起きたロシア元情報機関員の暗殺未遂事件においてロシア政府が化学兵器を使用したと断定し、経済制裁の発動を決定したものである。米國務省による対ロ制裁は、1991年制定の「生物化学兵器法」に基づいて2段階に分けて発動される。第1段階は、8月27日から発動されており、武器および米国の安全保障に関わる物品や技術のロシアへの輸出が禁止されたほか、米国政府によるロシアへの援助や信用供与が禁止された。第2段階は、第1段階の制裁の発動から3カ月以内に、ロシア政府が化学兵器の使用停止の確約や、国連などによる査察の受け入れを表明しない場合に発動されるものであり、制裁の内容としては、米国の金融機関によるロシア政府に対する与信（ロシア国債の購入を含む）の禁止、さらなる輸出および輸入の制限、外交関係の縮小、政府系航空会社（アエロフロート・ロシア航空）の米国発着の禁止などの措置が講じられる可能性がある¹⁰。

4. プーチン大統領の成長戦略

中長期的な視点から見た場合、ロシア経済の成長率を高めていく上で最大の課題となっているのが、投資率（総固定資本形成の対GDP比）の引き上げであることについて疑う余地は少ない。投資は、GDPの需要面の構成要素であるだけでなく、将来的な生産能力拡充の源泉でもあるためである。実際、BRICs4カ国の経済成長率と投資率の推移をみると、4カ国の中で投資率が相対的に低いロシアとブラジルでは、経済成長率も相対的に低いことが確認できる。特にロシアでは、今後、中長期的に労働可能年齢人口（男性：16-59歳、女性：16-54歳）の減少が見込まれることから、経済成長率を高めていく上で、投資率を引き上げることの重要性はとりわけ大きい。

プーチン大統領が掲げる目標と、政府によって策定された国家プロジェクトの概要をまとめたのが図表9である。プーチン大統領が掲げる目標は、世界平均を上回る経済成長による世界5位以内の経済大国化等、9項目から成っており、これらの目標の達成に向けて、インフラ整備や人口動態等に関する13の国家プロジェクトが策定されたわけである。そし

て、これら13の国家プロジェクトに対しては、2019-24年の6年間で、連邦財政から合計13兆ルーブルが支出される予定となっている¹¹。それでは、国家プロジェクトに対して予定されている13兆ルーブルの連邦財政支出は、投資率や経済成長率を引き上げていく上で、果たして十分な金額と言えるのだろうか。

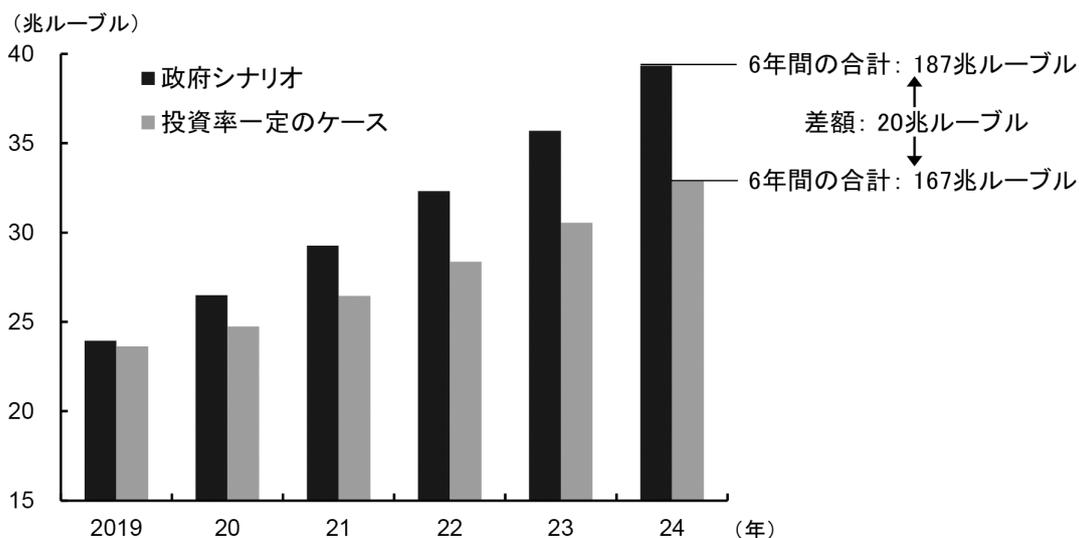
ロシア政府は、13の国家プロジェクトの実施等により、投資率は2017年の22.3%から、2024年には27%程度にまで上昇し、経済成長率は2021年以降、3.0%を超えるとのシナリオを描いている(Minecon, 2018)。同シナリオから計算される2019-24年の投資(総固定資本形成)額は、合計187兆ルーブルに達する(図表10)。一方、投資率が2017年の水準(22.3%)で推移し続けた場合の投資額は、6年間の合計で167兆ルーブルと計算される。つまり、ロシア政府のシナリオでは、投資率の上昇により、追加的に20兆ルーブルの投資が行われることが見込まれている。この金額は、13の国家プロジェクトへの連邦財政支出予定額(13兆ルーブル)を大きく上回るものであり、仮に13兆ルーブルの全額が新規投資に向けられたとしてもなお7兆ルーブルの投資が不足する計算となる。この投資の不足分を補い得るのは、民間投資に他ならない。民間投資を増やすための方策に関する議論は、今後本格化

図表9. プーチン大統領の9つの目標と13の国家プロジェクト

プーチン大統領の9つの目標							
①人口の増加、②平均寿命の伸長、③実質所得と年金額の増額、④貧困率の半減、 ⑤住居環境の改善、⑥技術発展の加速化、⑦経済・社会分野へのデジタル技術導入の加速化、 ⑧世界5位以内の経済大国化、⑨製造業分野等における高生産性・輸出志向部門の創出							
13の国家プロジェクト							
連邦財政支出(単位:10億ルーブル)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2019-24年
基幹インフラ近代化・拡張総合計画	323.2	343.0	408.6	684.7	710.2	634.1	3,103.8
人口動態	512.0	522.2	528.8	474.5	451.6	417.8	2,906.8
保健	159.8	299.1	238.8	256.1	172.2	210.5	1,336.5
デジタル経済	107.9	128.7	177.9	258.3	217.0	218.9	1,108.7
国際協業・輸出	82.5	70.4	119.6	186.3	229.8	202.2	890.9
住宅・都市環境	105.3	105.3	108.4	172.8	172.4	212.0	876.2
教育	103.2	117.6	127.7	116.6	116.1	120.4	701.4
エコロジー	49.6	77.8	113.7	136.8	143.0	114.6	635.7
安全かつ高品質な自動車道路	129.7	104.3	137.4	23.9	23.2	22.5	440.9
科学	35.2	41.4	53.5	80.4	97.9	91.4	399.7
中小企業活動・個人企業イニシアチブ支援	57.3	32.5	46.8	94.9	91.4	72.6	395.4
文化	12.7	13.6	16.7	19.9	21.0	16.1	100.0
労働生産性・雇用支援	7.1	6.9	6.9	7.4	7.1	8.3	43.7
合計	1,685.5	1,862.7	2,084.8	2,512.5	2,452.8	2,341.3	13,032.0
[備考] GDP比(%)	1.6	1.7	1.8	2.0	1.8	1.6	1.7

(資料) President of Russia (2018)、Minfin (2018) より、みずほ総合研究所作成

図表 10. 投資額の推移（政府シナリオと投資率一定のケースの比較）



(注) 名目 GDP は Minecon (2018) のベースシナリオによる予測値。投資率は、「投資率一定のケース」では、2017 年の総固定資本形成比率（総固定資本形成／名目 GDP）である 22.3% を、「政府シナリオ」では、Minecon (2018) のベースシナリオによる固定資本投資比率（固定資本投資／名目 GDP）に 5.0%Pt を加えた数値を用いた。この 5.0%Pt は、2017 年の（総固定資本形成－固定資本投資）／名目 GDP による計算値である。（資料） Minecon (2018)、Rosstat より、みずほ総合研究所作成

していくものと予想される。

参考文献

- 金野雄五 (2018) 「米国の対露追加制裁とその影響: 懸念されるアルミニウム輸出の減少と利下げの遅れ」『みずほインサイト』6月15日 [<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eu180615.pdf>].
- みずほ総合研究所 (2018) 『みずほ新興国クォーター』9月号 [<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/eq/eq201809.pdf>].
- Minecon (ロシア経済発展省) (2018) Prognoz sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia Rossiiskoi Federatsii na period do 2024 goda [<http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/201801101>].
- Minfin (ロシア財務省) (2018) Osnovnye napravleniia biudzhethnoi, nalogovoi i tamozhenno-tarifnoi politiki na 2019 god i na planovyi period 2020 i 2021 godov [https://www.minfin.ru/ru/?id_65=124752&page_id=1&popup=Y&area_id=65].
- President of Russia (ロシア大統領府) (2018) Ukaz “O natsional'nykh tseliakh i strategicheskikh zadachakh razvitiia Rossiiskoi Federatsii na period do 2024 goda” [<http://www.kremlin.ru/events/president/news/57425>].
- Rosstat (ロシア国家統計局) (2018) Sotsial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii, January-November [http://www.gks.ru/bgd/regl/b18_01/Main.htm].
- CBR (ロシア中央銀行) (2018) Osnovnye napravleniia edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2019 god i period 2020 i 2021 godov [[http://cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf)].

— 注 —

¹ 2018 年の実質 GDP 成長率 (+2.3%:1 次速報値) は、同年 1-3 月期から 7-9 月期までの前年比成長率 (1

- 次速報値)の平均である+1.5%を大きく上回ったが、これは、10-12月期の成長率の上昇によるものではなく、7-9月期までの成長率の上方修正によるものであったとみられている。ただし、現時点において、10-12月期の成長率(1次速報値)および7-9月期までの成長率の改定値(2次速報値)はいずれも未発表であるため、詳細な分析はできない。
- 2 原油価格(Urals:年平均)は、2017年の53.03ドル/バレルから2018年には70.01ドル/バレルに上昇し、上昇率は+32%となった。なお、2017年についても、原油価格の上昇率が+27%と高かった割には、経済成長率は+1.6%と低かった。
 - 3 ロシア最大の輸出品目である原油の2018年1-10月期の輸出数量は、前年比▲0.1%とほぼ横ばいで推移している。これは、OPEC等との減産合意の影響によるものとみられる。
 - 4 2018年9月と12月の利上げについては、2019年初からのVAT税率引き上げ(18→20%)による物価上昇を抑制するという、予防的な意味合いもある。
 - 5 「2019-21年の3カ年連邦予算」における予測原油価格は、2019年:63.4ドル/バレル、2020年:59.7ドル/バレル、2021年:57.9ドル/バレル。
 - 6 追加石油ガス収入は、実際の原油価格が基礎原油価格を上回った場合に生じる追加的な石油ガス収入を意味する。ここで、基礎原油価格とは、2017年に40ドル/バレルとし、翌年以降、年率2%を乗じた価格であり、基礎石油ガス収入は、基礎原油価格から計算される石油ガス収入である。
 - 7 厳密には、5,850億ルーブルという金額は2019-23年に適用され、2024年については5,750億ルーブルという金額が適用される。これらの2019-24年の合計額は、後述する「発展基金」の合計額と一致することから、財政基本法の修正の目的は、基本的に、連邦財政の構造的収支の赤字を、政府債務利払費および「発展基金」への支出の合計額に抑えることにあると考えられる。
 - 8 「2019-21年の3カ年連邦予算」では、発展基金の金額について、2019年:4,369億ルーブル、2020年:5,828億ルーブル、2021年:6,129億ルーブルと規定されている(2018年11月付連邦法No.456第6条第6項)。
 - 9 2018年4月の追加制裁の詳細は、金野(2018)参照。
 - 10 2018年8月の追加制裁の詳細は、みずほ総合研究所(2018, p. 24)参照。なお、米務省による第2段階の制裁は、現時点で未発動となっている。
 - 11 13の国家プロジェクトに対する連邦財政からの支出が、「2019-21年の3カ年連邦予算」においてどのように規定されているかは不明である。また、発展基金との関係も不明である。