

# プーチン再選後のロシア経済

## 注目される「世界5位以内の経済大国化」の行方

欧米調査部上席主任エコノミスト

金野雄五

03-3591-1317

yugo.konno@mizuho-ri.co.jp

- 2018年のロシア経済は、米国による2度の追加制裁の発動や、政府による財政緊縮策等の影響から、+2.3%という低い成長率に留まった
- 2019年については、金融引き締め策と財政緊縮策が継続される見通しであるのに加えて、年初に実施された付加価値税率の引き上げにより、景気は個人消費を中心に減速すると見込まれる
- 通算4期目を迎えたプーチン大統領は、世界5位以内の経済大国化を目標に掲げている。同目標の達成に向けて、今後、民間投資を増やすための方策に関する議論が本格化していくと予想される

### 1. 景気の現状：低成長が続く

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<sup>1</sup>、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<sup>2</sup>。これには、後述する米国による追加制裁の発動や、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。

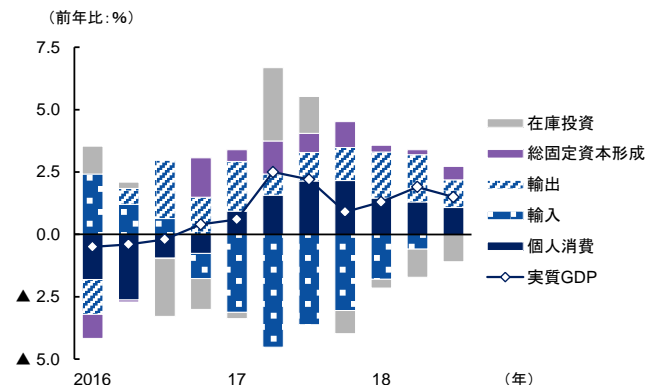
成長率の需要項目別内訳の推移をみると、2018年の経済成長は、輸出と個人消費の増加によるところが大きい(図表2)。

図表1 ロシアの経済成長率と油価変化率



(注) 原油価格はUrals。  
(出所) Rosstat, Datastream, Minfinより、みずほ総合研究所作成

図表2 実質GDP成長率



(注) 各需要項目は寄与度。輸入のプラス寄与度は、輸入の減少を意味する。  
(出所) Rosstatより、みずほ総合研究所作成

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）<sup>3</sup>。

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、①2017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、②2018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ロシア中央銀行による金融引き締め政策が2018年も継続されたこと、等が考えられる。

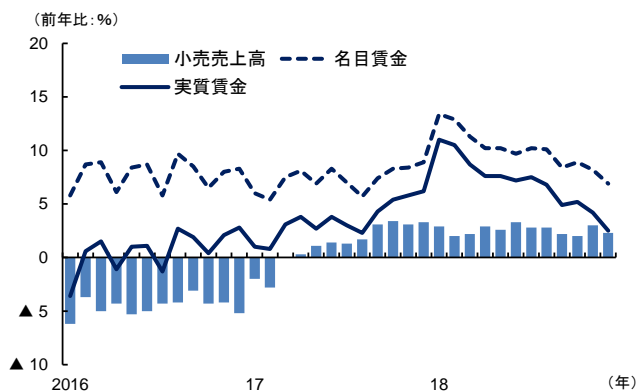
## 2. 金融・財政政策の動向

### （1）金融政策：金融緩和は2020年に持ち越し

金融政策に関して、ロシア中央銀行は、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。

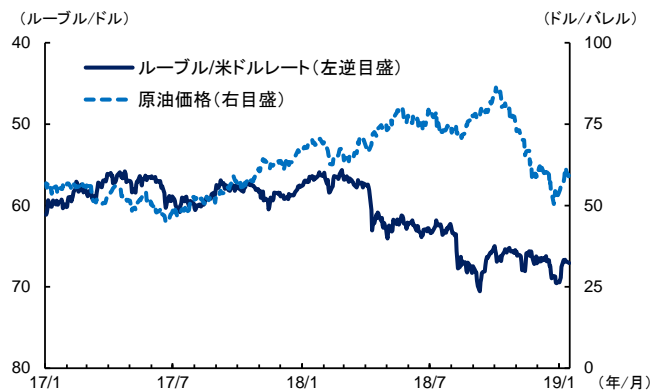
ロシア中央銀行は、2017年末時点のCPI上昇率を前年比+4.0%以下に抑えるという目標を2015年から掲げ、このインフレ目標の達成に向けて、引き締め気味の金融政策スタンスを維持してきた。こう

図表3 小売売上高と賃金の推移



（出所）Rosstatより、みずほ総合研究所作成

図表4 ルーブル相場と原油価格の推移



（注）原油価格はBrent。

（出所）Bloombergより、みずほ総合研究所作成

したロシア中央銀行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、ロシア中央銀行は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、ロシア中央銀行はその後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)<sup>4</sup>。今後の金融緩和の可能性について、ロシア中央銀行は、「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, 2018a, p. 58)。

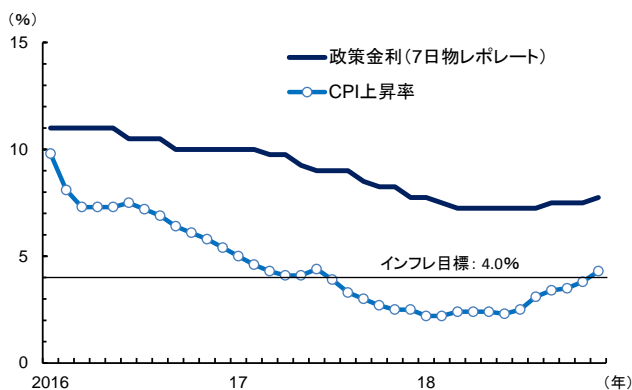
## (2) 財政政策：緊縮路線が継続

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<sup>5</sup>、財政黒字を維持する内容となっている。このため、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。

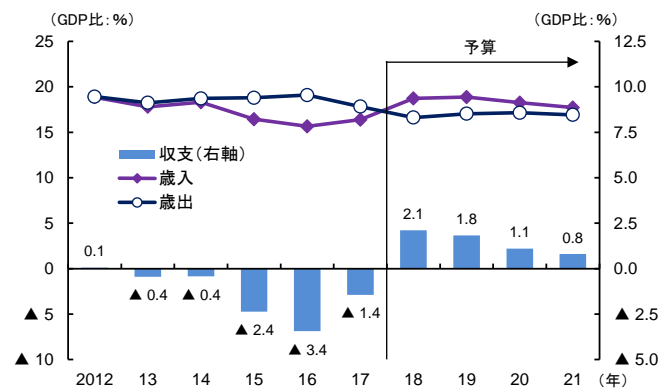
歳入面では、原油価格の下落による石油ガス収入の減少を、2019年初からのVAT増税(18→20%)等による非石油ガス収入の増加によって補うことが予定されている(図表7)。

図表5 政策金利とCPI上昇率



(出所) CBRより、みずほ総合研究所作成

図表6 連邦財政の推移



(注) 2018年は修正予算(2018年11月29日付連邦法No.458)。

(出所) Roskazna等より、みずほ総合研究所作成

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<sup>6</sup>を除く歳入額に、政府債務利払費および5,850億ルーブル<sup>7</sup>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<sup>8</sup>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、連邦国家プログラム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であると考えられる。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）<sup>9</sup>。

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。

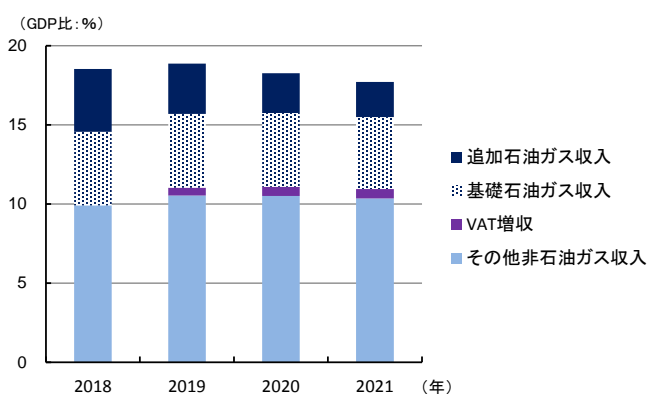
なお、追加石油ガス収入については、2017年以降、その全額が国民福祉基金に繰り入れられており、この措置は2019年以降も継続実施される。追加石油ガス収入を除く財政収支（構造的収支）の赤字は、前述の通り2019-21年の3年間を通じてGDP比1.4%に抑えられ、これらは基本的にルーブル建て国債の発行によってファイナンスされる予定である。

### 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。

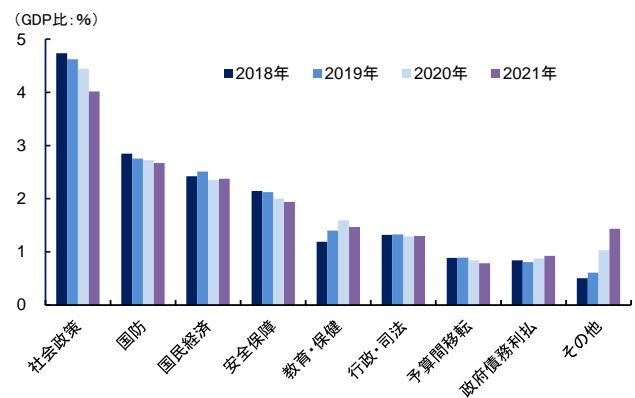
4月の追加制裁は、米財務省（OFAC）がロシアのオリガーク（新興寡占資本家）7名と、それらに関連する12企業をSDN対象者に指定したというものである<sup>10</sup>。SDN対象者に対する制裁の内容は、次の4点にまとめられる。第1に、SDN対象者（個人）の米国への入国は禁止される。第2に、米国内に存在するSDN対象者（団体・個人）のすべての資産は凍結される。第3に、米国人（米国企業の外国支店を含む）は、後述するジェネラル・ライセンス（GL: General License）によって認められる取引を除き、資金・物品・サービスの提供および受け取り等、SDN指定者との事実上すべての取引が禁じられる。第4に、

図表7 連邦財政の歳入内訳



(注) 2018年はロシア財務省による見込み値。  
(出所) Minfin (2018) より、みずほ総合研究所作成

図表8 連邦財政の歳出内訳



(注) 2018年は修正予算（2018年7月3日付連邦法No. 193）。  
(出所) Minfin (2018) より、みずほ総合研究所作成

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、EN+、EuroSibEnergO、GAZ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ており、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。

図表7 SDN指定されたオリガークと関連団体に対する制裁動向

オリガーク(寡占資本家)	関連団体	取引可能期限(根拠指令)	現状
オレグ・デリバスカ	United Company RUSAL PLC	2019年1月28日(GL14E)	⇒制裁解除(2019年1月27日)
	EN+ Group PLC	2019年1月28日(GL16E)	
	JSC EuroSibEnergO	2019年1月28日(GL16E)	
	GAZ Group	2019年3月7日(GL15D)	一部取引が可能
	Basic Element Limited	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
	B-Finance Ltd.	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
	AgroHolding Kuban	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
	Russian Machines	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
イーゴリ・ローテンベルグ	Gazprom Burenie, OOO	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
	NPV Engineering OJSC	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
ヴィクトル・ヴェクセリベルグ	Renova Group	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
キリル・シャマロフ	Ladoga Menedzment, OOO	2018年6月5日(GL12C)	取引禁止
ウラジーミル・ボグダノフ スレイマン・ケリモフ アンドレイ・スコチ			

(出所) 米財務省より、みずほ総合研究所作成

図表8 米財務省による対ロ制裁の概要

内容		発動状況等
第1段階	(1) 米国政府による援助の禁止 (2) 武器輸出の禁止 (3) 武器輸出に関するファイナンスの禁止 (4) 米国政府による信用供与、その他金融支援の禁止 (5) 米国の安全保障に関わる物品・技術の輸出禁止	● 2018年8月27日に左記5項目すべて発動
第2段階	(1) 国際金融機関による信用供与の禁止 (2) 米国金融機関によるロシア政府への与信の禁止 (3) 更なる輸出制限 (4) 輸入制限 (5) 外交関係の縮小または停止 (6) ロシア政府系航空会社の米国発着の禁止	● 未発動 (注) 法律上、第1段階の制裁発動から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、国連等による査察の受け入れを表明しない場合、左記6項目のうち、3項目以上が発動される規定。

(出所) “Chemical and Biological Weapons Control and Warfare Elimination Act of 1991”より、みずほ総合研究所作成

一方、8月の追加制裁は、米 국무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 국무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（図表8）。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<sup>11</sup>。

#### 4. 今後の展望：個人消費の減速により成長率低下の見込み

2019年のロシア経済については、前述の通り、金融引き締め策と財政緊縮策が継続される見通しであるのに加えて、年初に実施された付加価値税（VAT）の税率引き上げ（18→20%）によりインフレ率が上昇し、実質賃金および実質所得の伸びの鈍化が見込まれることから、個人消費を中心に景気は減速すると予想される（図表9）。

なお、原油価格（Urals）については、2018年の1バレルあたり70ドルから、2019年には同60ドル台前半へと10%程度の下落が見込まれるものの、以下の2つの理由から、ロシアの経済成長率への影響は限定的であると考えられる。第1に、2017年以降、連邦財政の歳出総額が基礎原油価格に基づいて決定されるようになったのに伴い、歳出規模は原油価格の変動と関係なく概ね一定に保たれるようになっている<sup>12</sup>。第2に、原油価格の変動による企業業績を通じた投資への影響も限定的であると考えられる。2018年には、原油価格の上昇率と企業部門の総利益の増加率がともに前年比30%を超えた一方で、投資は低調に推移しており<sup>13</sup>、原油価格の変動による企業業績への影響は大きいものの、企業業績から投資への影響は軽微である様子が窺える。

図表9 主要機関によるロシア成長率等の見通し

		2018 実績	2019 予測	2020 予測
実質 GDP 成長率 (%)	IMF	+2.3	+1.6	+1.7
	コンセンサス・フォーキャスト		+1.5	+1.9
	ロシア政府		+1.3	+2.0
	ロシア中央銀行		+1.2~1.7	+1.8~2.3
CPI 上昇率 (%)	IMF	+4.3	+5.7	+4.8
	コンセンサス・フォーキャスト		+4.7	+4.1
	ロシア政府		+4.3	+3.8
	ロシア中央銀行		+5.0~5.5	+4.0

（注） IMFの実質GDP成長率は19年1月、同CPI上昇率は18年10月、コンセンサス・フォーキャストは19年1月、ロシア政府は18年10月、ロシア中央銀行は18年12月時点の見通し。

（出所） IMF、コンセンサス・エコノミクス、Minecon（2018）、CBR（2018b）より、みずほ総合研究所作成

## 5. トピック：プーチン大統領の成長戦略

プーチン大統領は、就任日の2018年5月7日に大統領令を公布し、世界5位以内の経済大国化を始めとする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。

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<sup>14</sup>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高い。

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13の国家プロジェクトの概要をまとめたのが図表10である。プーチン大統領が掲げる目標は、世界5位以内の経済大国化の他、人口の増加や技術発展の加速化等、合計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<sup>15</sup>。

図表10 プーチン大統領の9つの目標と13の国家プロジェクト

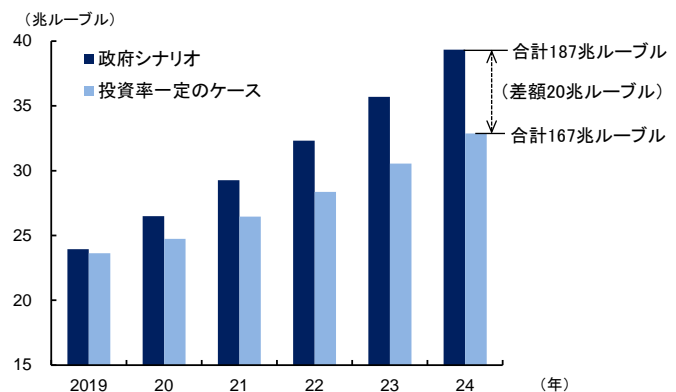
プーチン大統領の9つの目標							
(1)人口の増加、(2)平均寿命の伸長、(3)実質所得と年金額の増額、(4)貧困率の削減、(5)住居環境の改善、(6)技術発展の加速化、(7)経済・社会分野へのデジタル技術導入の加速化、(8)世界5位以内の経済大国化、製造業分野等における高生産性・輸出志向部門の創出							
13の国家プロジェクト							
(単位:10億ルーブル)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合計
基幹インフラ近代化・拡張総合計画	323.2	343.0	408.6	684.7	710.2	634.1	3,103.8
人口動態	512.0	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

(注)「基幹インフラ近代化・拡張総合計画」への支出予定額は、同計画の運輸インフラ部分のみ（同計画は、運輸インフラ部分とエネルギー・インフラ部分によって構成）。

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

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2027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11）。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、今後本格化していくものと予想される。

図表 10. 投資額の推移



(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

<ウェブサイト情報>

CBR (ロシア中央銀行) [<http://www.cbr.ru>].  
Roskazna (ロシア連邦国庫庁) [<http://www.roskazna.ru/>].  
Rosstat (ロシア国家統計局) [<http://www.gks.ru>].

<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リー』9月号 [<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/eq/eq201809.pdf>].  
CBR (2018a) 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)].  
CBR (2018b) Doklad o denezhno-kreditnoi politike, No. 4 (24) [[https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/14169/2018\\_04\\_ddcp.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/14169/2018_04_ddcp.pdf)].  
Minecon (ロシア経済発展省) (2018) Prognoz sotsial' no-ekonomicheskogo razvitiia Rossiiskoi Federatsii na period do 2024 goda, October 1 [<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 (2018) Sotsial’no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii, January–November [http://www.gks.ru/bgd/regl/b18\_01/Main.htm].

- 
- <sup>1</sup> 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。
- <sup>2</sup> 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。
- <sup>3</sup> 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。
- <sup>4</sup> 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ったとみられる。
- <sup>5</sup> 「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。
- <sup>6</sup> 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%を乗じた価格である。
- <sup>7</sup> 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。
- <sup>8</sup> 基礎原油価格の定義は、脚注6参照。
- <sup>9</sup> 「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)。
- <sup>10</sup> 2018年4月の追加制裁の詳細は、金野(2018)参照。
- <sup>11</sup> 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 국무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。
- <sup>12</sup> 原油価格が基礎原油価格を下回った場合、歳入の不足分は国民福祉基金の取り崩しによってファイナンスされるため、歳出総額は削減されない。また、前述の通り、原油価格が基礎原油価格を上回った場合、追加石油ガス収入の全額が国民福祉基金に繰り入れられ、歳出増には回されない。
- <sup>13</sup> 2018年の原油価格(Urals)は前年比+32%、2018年1-11月期の企業部門の総利益(利益計上企業の利益合計-欠損企業の欠損合計)は前年比+33.2%であった。一方、2018年の総固定資本形成は、実質ベースで前年比+2.3%、名目ベースでも+7.5%と、いずれも低い伸び率に留まった(Rosstat)。
- <sup>14</sup> 労働可能年齢人口は、16-59歳の男性および16-54歳の女性の人口。
- <sup>15</sup> 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。

---

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。