

リサーチ TODAY

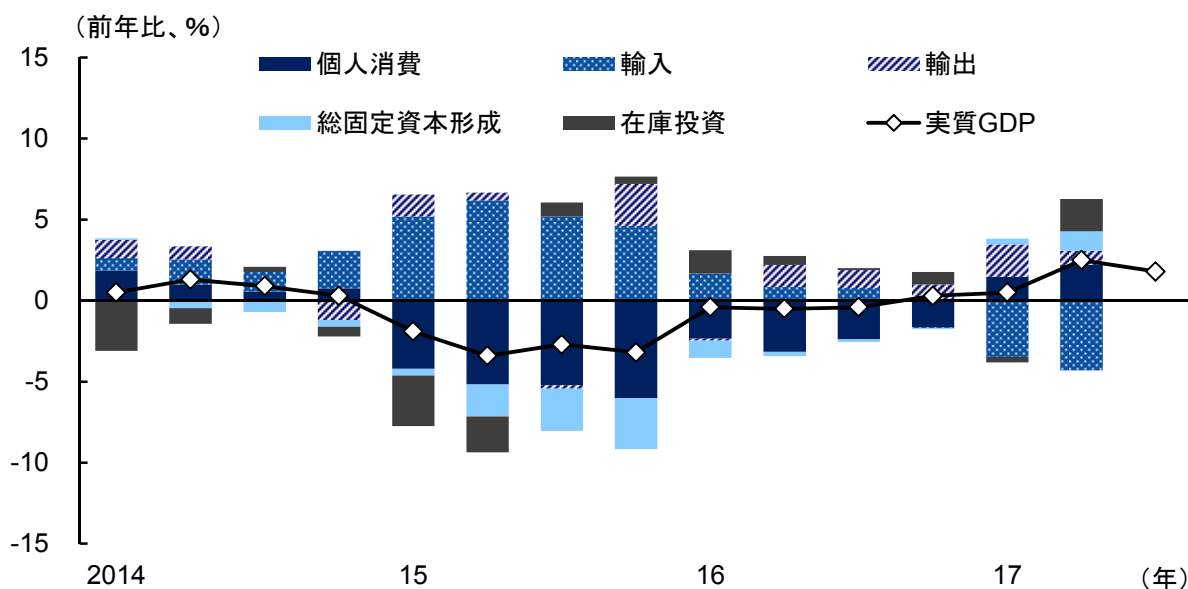
2017年12月19日

## ロシアの成長は1%台に戻るが原油価格頼みは続く

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

ロシアの2017年7～9月期の実質GDP成長率は前年比1.8%と、4四半期連続のプラスとなった。2017年通年の成長率はみずほ総合研究所の予想は1.5%と、低率ながらプラス復帰が見込まれる。これは、2015年～2016年の2年連続のマイナス成長からの大きな転換だ。当社は、ロシア経済に関するレポートを発表している<sup>1</sup>。ロシア経済のプラス成長への転換は、原油価格の持ち直しによるところが大きい。原油価格の持ち直しは、実質賃金の増加を通じて、個人消費の回復をもたらしている。2018年には、金融緩和により当社予想では2017年と同水準の1.5%の経済成長が見込まれるものの、財政緊縮策の継続に加え原油価格の上昇ペースの鈍化や、欧米の制裁の長期化が見込まれることから、低成長が続くと予想される。下記の図表はロシアの実質成長率の推移である。2016年10～12月期以降のプラス成長は、個人消費の回復による面が大きい。

■図表：ロシアの実質GDP成長率推移



(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。

(資料) ロシア連邦国家統計庁よりみずほ総合研究所作成

個人消費の回復の要因として、2016年以降ロシア最大の輸出品目である原油価格が穏やかに持ち直したことが挙げられる。次ページの図表に示されるように、原油価格の持ち直しを背景にルーブル相場が強含みで推移するようになり、これによって輸入インフレが収まり、消費者物価上昇率は低下を続けた。これに伴い、2016年後半から実質賃金の増加基調が定着したことで個人消費の回復がもたらされた。

■図表：原油価格とルーブル相場推移

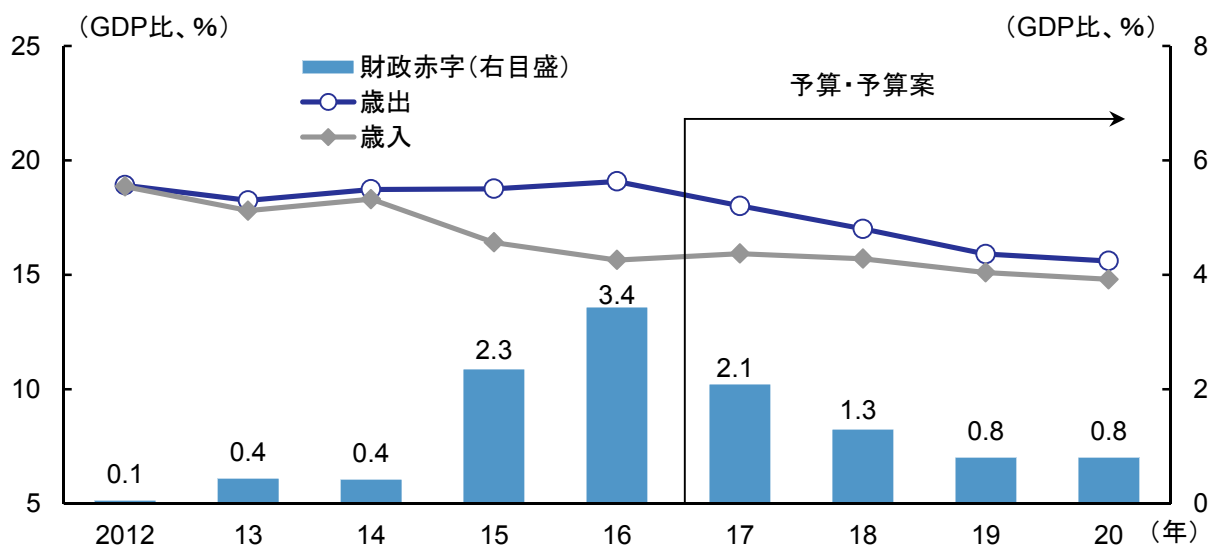


(注) 原油価格は Brent。直近は 2017 年 10 月 31 日。

(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

2018年のロシア経済を展望すると、金融緩和により引き続き経済成長が見込まれるものの、下記の図表に示されるように財政緊縮策の傾向が続くという押し下げ要因がある。加えて、次の2つの要因が回復の重石となる。第1は、原油価格上昇ペースの鈍化である。原油価格の上昇は続くと思われるが、米国のシェールオイル生産拡大によって上昇ペースが2017年に比べ鈍ると予想される。第2は欧米諸国の経済制裁が続くことである。以上の結果、2018年のロシア経済は2017年と同様に1.5%となり、低成長が続くと予想される。主要新興国のなかで、ロシアとブラジルは2015年～2016年と2年連続の異例なマイナス成長を記録した。これまで世界の成長をけん引してきた両国が一転して世界経済の重石となった。この両国が2017年以降一転して、プラス成長に戻ったことは世界経済のサポート要因である。ただし、その成長の背景には資源価格の回復があるため、今後も新興国の成長は資源価格に大きな依存が続くと展望される。

■図表：ロシアの連邦財政の推移



(注) 2012～2016年は実績、2017年は同年7月1日付修正予算、2018～2020年は予算案。

(資料) ロシア財務省等よりみずほ総合研究所作成

1 金野雄五「低成長が続くロシア経済」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年11月21日)

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、商品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。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。