

# 新興国通貨の基礎知識～ロシア

(注) 2022年2月24日のロシアによるウクライナ侵攻から約1年が経ちましたが、紛争はなお続いており先行きも極めて不透明な状況にあります。経済金融情勢は今後も大きく変わるリスクが高いことにご注意下さい。

## 1.ロシアの概要（ファンダメンタルズ）

### （ア）ロシアの規模等

ロシア連邦（以下、ロシア）は地球上の陸地面積の10分の1以上に及び、世界最大の国土面積を有する国です。面積は日本の約45倍に相当する約1,709万平方キロメートル<sup>1</sup>（北方領土・クリミア・セヴァストポリを含む）で、人口1億4,500万人が居住する大国です。経済規模を示す名目GDP総額は1兆7,800億米ドルで世界11位（2021年）で、第10位は韓国、第12位はオーストラリアです。しかし、一人当たり名目GDPは12,219米ドルで65位と大きく順位が下がります。

2000年代に入り、ロシアは高い経済成長を遂げ、BRICs<sup>2</sup>の一員として世界経済における存在感が高まりました。経済成長の背景として、世界的な資源需要の増加により地下資源の輸出が好調だった点が挙げられます。特に、原油・天然ガスはロシア経済の基盤です。2000年代以降、資源輸出拡大による経済成長が一人当たりGDPを押し上げ、家計消費主導の成長が続いてきましたが、近年は伸び悩んでいます。

### （イ）ロシア経済の強み

上述のように、ロシア経済は原油・天然ガスを中心とした豊富な地下資源に支えられています。2021年の年間原油生産量は5.4億トン（世界全体の12.7%、第2位）、天然ガスの年間生産量は7,017億m<sup>3</sup>（同17.4%、第2位）となっています<sup>3</sup>。2020年の産業別名目GDPの構成比では、鉱工業（鉱業、製造業、電気・ガス・水道）が3割を占め

<sup>1</sup> ロシア国家統計局より。

<sup>2</sup> 「ブラジル連邦共和国（Brazil）、ロシア連邦（Russia）、インド共和国（India）、中華人民共和国（China）の4カ国の頭文字を並べたもので、台頭する新興大国を意味する造語をいいます。…（中略）…また2011年4月に中国の北京で開催された首脳会議に南アフリカ共和国（南ア）が初めて参加し、正式名称を「BRICS首脳会議」に変更して以降、BRICsに南アが加わり、小文字のsを大文字に変えた「BRICS」の表記も使われるようになりました。」

iFinance 「金融経済用語集－世界経済用語－BRICs」より（参照日：2020年11月19日）

<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/global/glo056.html>

<sup>3</sup> 2020年末時点の原油の確認埋蔵量は1,078億バレル（世界全体の6.2%、第6位）、天然ガスの確認埋蔵量は37兆m<sup>3</sup>（同19.9%、第1位）。BP Statistical Review of World Energy 2021、2022より。

ており、製造業（全体の約15%）の部門別構成比の中でも石油・化学製品が2割超を占めています。図1をみると、2000年代の資源価格の高騰と高度経済成長の相関関係がわかります。

また、2000年代以降、資源高に伴う所得増加が個人消費の拡大を通じて景気拡大の支えとなりました。名目年間平均賃金は、2000年代平均で前年比+29%、2010年代平均で同+10%増加し（図2）、これは消費者物価上昇率（2000年代同+14%、2010年代同+7%）を大きく上回る水準でした。資源輸出で得た富が国全体に循環し、加えて貧困対策を目的とした最低賃金引き上げの動きが賃金上昇に繋がっていたのです。

図1 ロシアの実質GDP成長率と原油価格の推移

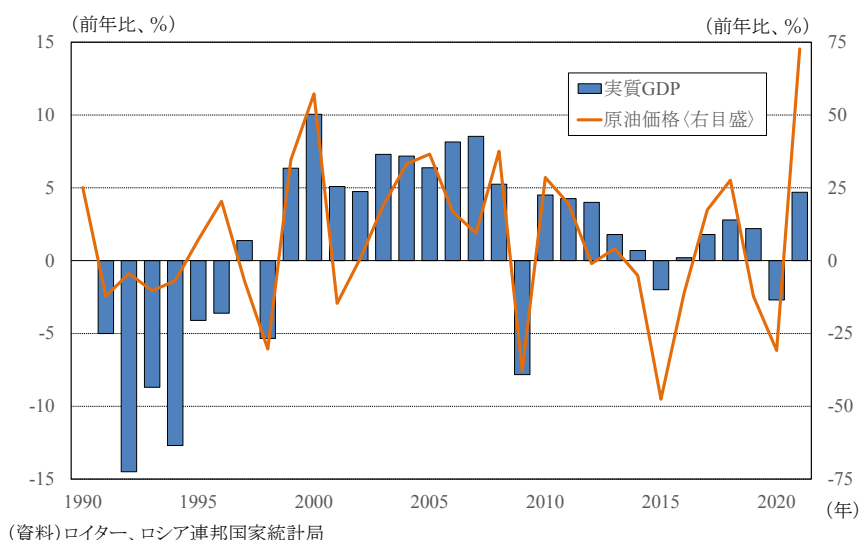
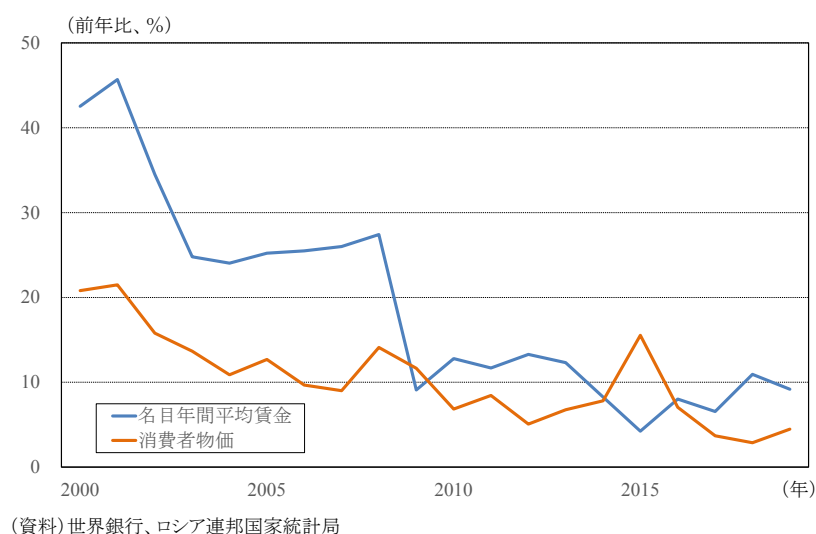


図2 名目年間平均賃金と消費者物価の推移



## (ウ) ロシア経済の弱点～原油価格・地政学リスクに左右されやすい経済

石油・天然ガスなどのエネルギー産業は市場価格の変動に左右されやすいという点で、弱みにもなります。IMF は、原油価格の変動が非石油部門に与える影響を軽減する政策を継続するべきであると指摘<sup>4</sup>しています。2008 年のリーマンショック、2014 年頃のシェールオイル開発ブームに伴う原油供給増、そして 2020 年のコロナショックでは、原油価格は大きく下落しました。原油価格の下落はロシア経済にとってマイナス要因で為替レートにも下落圧力がかかります。ロシア政府はこの点について問題意識を持っており、国民福祉基金（NWF : National Wealth Fund）<sup>5</sup>という形で、原油・ガス収入の一部を積み立て、危機時の赤字補填財源としています。

また、欧米の対露制裁の長期化も経済成長の阻害要因となっています。2014 年のクリミア併合以降、エネルギー産業を中心に経済制裁が発動され、2022 年のウクライナ侵攻後は、経済・金融面で大規模な追加制裁が科されています。欧米との関係が冷え込む中、2018 年には中国が輸出入ともに最大の単独貿易相手国となるなど、ロシア経済における中国の存在感は年々高まっています。

そのほか、金融システムの脆弱さ、汚職問題、緊縮的な財政政策、固定資本形成比率の低さ等も近年の経済成長鈍化の一因となっています。腐敗認識指数に関する 2022 年のランキング<sup>6</sup>では、180 カ国中 137 位と下位に沈んでいます（同位はマリ、パラグアイ）。

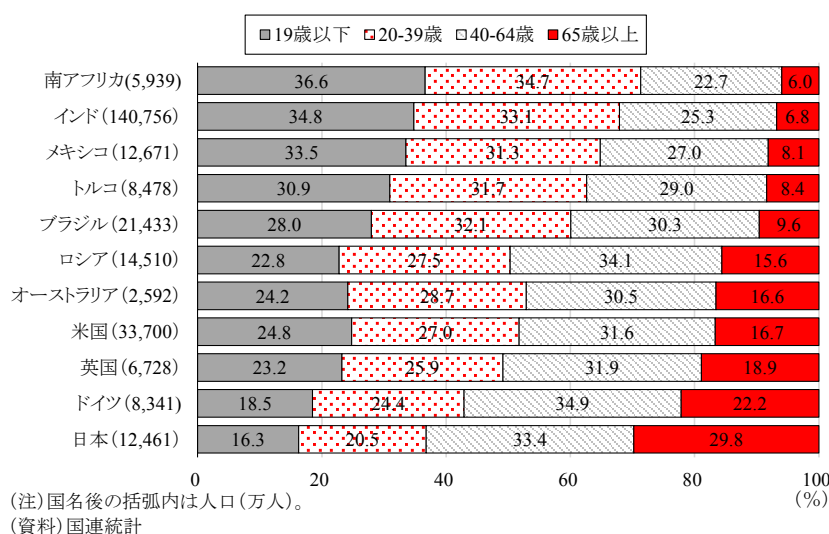
人口動態は、一国の長期的な経済成長を予想する上で重要な要素となります。世界一の国土面積を有するロシアですが、総人口は BRICs の中で下から 2 番目です。1990 年代には、極めて不安定な経済情勢の影響から出生率が低下し、人口減少が見られました。その後、緩やかな増加傾向を辿りましたが、2020 年以降、再び減少しています。図 3 の人口構成比をみると総人口に占める 65 歳以上の高齢者の割合は 14% を超えており、ロシアはすでに高齢社会となっています。高齢化対策として、2019 年 1 月に年金支給開始年齢の引き上げが実施されています（男性：60→65 歳、女性：55→60 歳）。ロシアの国家目標には、人口の着実な増加が掲げられており、人口動態は重要課題となっています。

<sup>4</sup> IMF (2020), “External Sector Report”

<sup>5</sup> 各年の基礎原油価格を設定し、当該価格分に相当する資源収入を歳入に繰り入れ、基礎原油価格超過分による資源収入を国民福祉基金に繰り入れしている。2023 年 1 月 1 日時点の残高は、GDP 比 7.8%。

<sup>6</sup> Transparency international, “Corruption Perceptions Index 2022”  
[2022 Corruption Perceptions Index: Explore the... - Transparency.org](https://www.transparency.org/en/cpi/2022)

図3 各国の人口構成比（2021年）



## 2. ロシアルーブルの現状（制度的側面）

### （ア）為替制度の変遷、取引規模～現在は変動相場制

ロシアの為替相場制度は2014年11月に通貨バスケット制（ドルとユーロ）から変動相場制へ移行しています。同年は、ウクライナ危機・クリミア併合により政治的緊張が高まった年であり、ロシア孤立化への懸念から大量の資本流出が発生しました。変動相場制への移行の背景には外貨準備高の減少を防ぐ意図もあったとみられます。

次に、世界の外為取引の中でのルーブルの位置づけを明らかにしていきましょう。各通貨の為替取引シェアをみると（表1）、ロシアルーブルはウクライナ侵攻後の欧米諸国による経済制裁強化の影響もあって取引シェアは大きく縮小しており、全体の0.1%程度となっています。

図4は対ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割って算出した気配値の開きの推移です。この数値が大きいほど一般的に取引コストが高く、小さいほど取引コストが小さいことを意味します。それぞれの通貨の取引コストは取引量の多寡、通貨危機への耐性、政治リスクなど多面的な要素に左右されます。同一通貨の中でも取引コストは時期により異なり、経済・政治情勢が不安定化した際は、取引コストが高くなる傾向があります。

ルーブルの気配値の開きの推移をみると、1998年のロシア危機、2014年のクリミア併合や2022年のウクライナ侵攻とそれに伴う対露経済制裁により、金融市場が混乱し

た局面で気配値の開きが拡大しています（図4）。

表1 通貨別為替取引シェア（2022年）

1日当たり平均シェア		
通貨	シェア(%)	ランク(位)
USD	44.3	1
EUR	15.3	2
JPY	8.4	3
GBP	6.5	4
CNY	3.5	5
・	・	・
INR	0.8	15
・	・	・
ZAR	0.5	18
BRL	0.5	19
・	・	・
TRY	0.2	27
・	・	・
RUB	0.1	34
・	・	・
合計	100	

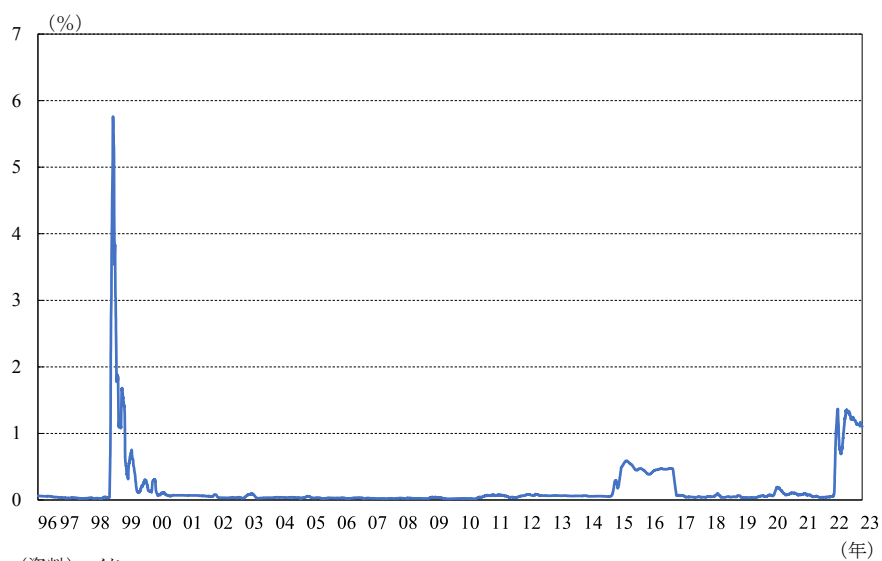
(注)2022年4月の1日当たりの平均シェア。

シェアは、売りサイド、買いサイドをそれぞれカウントした

合計200%のデータを2で除して算出。

(資料)国際決済銀行

図4 ルーブルの気配値（売り気配／買い気配）の開き（30日移動平均）



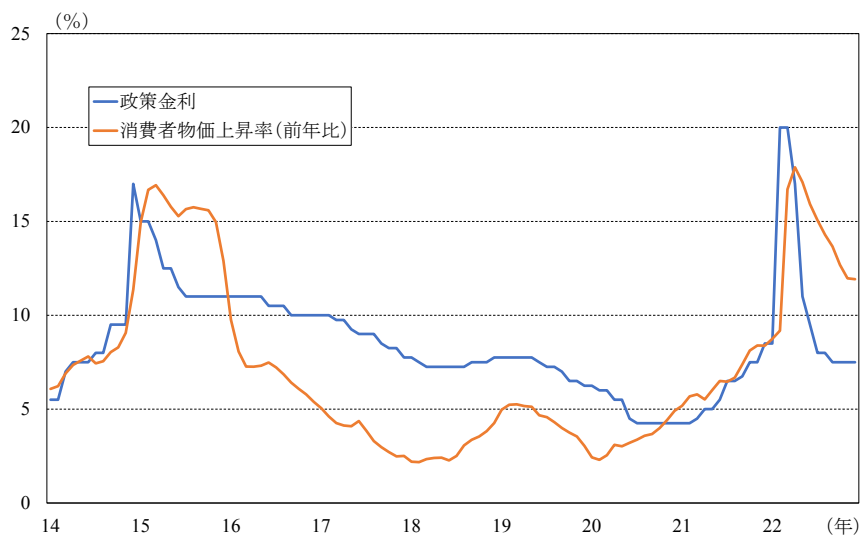
## (イ) 中央銀行と金融政策

ロシア中央銀行（以下、中銀）の主な役割は、金融と物価の安定、競争力ある金融市場の発展に貢献することとされています。国内唯一の発券銀行であり、中央銀行法によってその独立性が保証されています。しかし、過去には金融政策決定をめぐり政府との対立がみられ、中銀総裁が解任される<sup>7</sup>という状況も起きています。

また、中銀はインフレターゲット制度を採用しており、インフレ目標を前年比+4%としています。インフレ率を安定させることで、家計や企業が事業や投資など長期の計画を立てやすくする意図があります。

政策金利操作は、金融調節の重要な手段です。より実効性を高めるため2013年から政策金利を1週間物レポ・オークション金利に変更しています。欧米の対露制裁や経済成長率の鈍化、加えて新型コロナウイルス感染拡大の影響から2020年にかけて景気刺激のための低金利が続きました（図5）。しかし、2021年はインフレ率の上昇を受け、累計4.25%の利上げが実施され、2022年2月のウクライナ侵攻後には物価の急上昇やルーブルの急落に対応するため、政策金利は一時20%に引き上げられました。その後は制裁下で悪化する経済を下支えするため、利下げが実施され、2023年2月時点で政策金利は7.5%とウクライナ侵攻前の水準を下回っています。

図5 ロシアの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)ロシア中央銀行

<sup>7</sup> 2022年3月、中銀の独立性をめぐり政府と対立が生じ、ゲランシチェンコ中銀総裁が解任された。中銀総裁選出は、大統領が推薦した候補を議会で審議・承認する形式となっている。

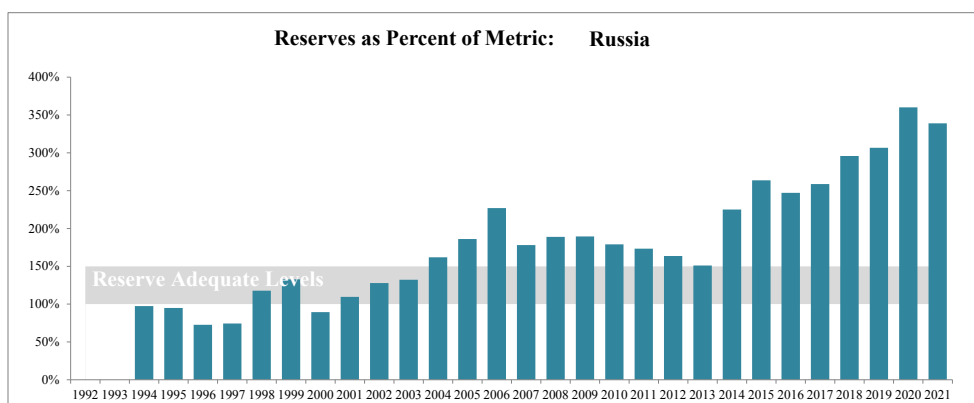
## (ウ) 外貨準備と国際通貨基金（IMF）の目安

通貨危機などの緊急時に対外レートを安定させるためには、政府や中銀が外貨準備を用意しておくことが大切になります。外貨準備は、通貨危機や、他国に対して外貨建債務の返済などが困難になった際、政府や中銀が為替介入やファイナンスに使用する原資として使用します。

外貨準備高が十分であるかの判断材料としては、IMF が公表している Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM) が有用です。ARAM は、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債（債券、証券）に、ウェイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の計算をしています。この目安を上回る外貨準備があれば安全だと判断できます(IMFは100～150%を適正な範囲としています)。

図6は、ロシアの ARAM データです。2021年は339%と外貨準備高が適正水準を大きく上回っています。しかし、2022年のウクライナ侵攻に伴う西側諸国の制裁により、ドルやユーロ等の外貨準備は凍結されており、平時と同様に適正水準を判断するのは難しい状況です。

図6 ロシア外貨準備高の適正水準に対する比率



(出所)IMF「Assessing Reserve Adequacy Metric(ARAM)」

## 3.ロシアルーブル相場の長期推移

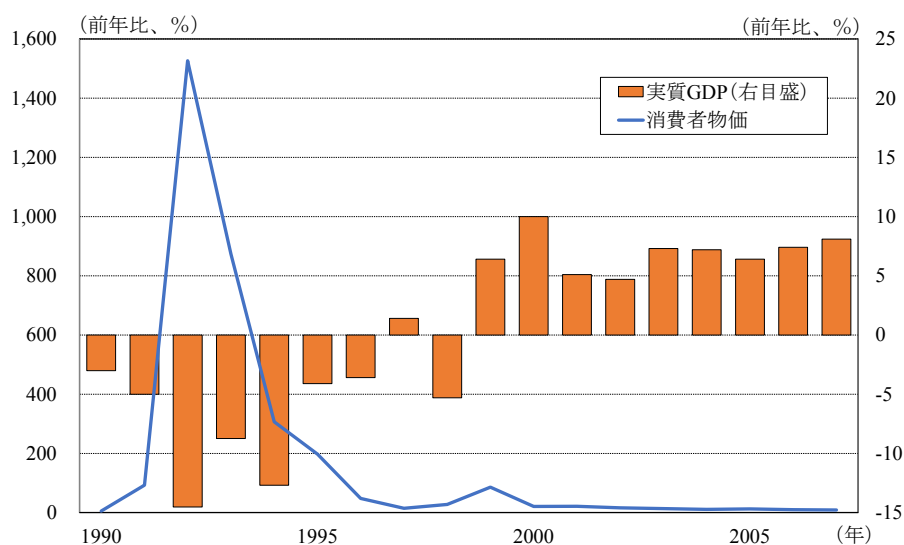
### (ア) 1990年代：市場経済移行とロシア危機

新興経済大国として注目されてきているロシアですが、1990年代の経済パフォーマンスは悲惨なものでした。ここでは、今後の為替レートの動向を占う為に、過去の出来

事を振り返りながらロシア経済の構造と特徴について理解を深めていきましょう。

ロシアは、1991年ソヴィエト連邦崩壊により、その後身として誕生しました。1980年代ソ連末期の経済的混乱を経て、社会主義計画経済から市場経済への移行を開始します。1992年1月の価格自由化を皮切りとした「ショック療法型」の市場経済移行は、独占体質の旧勢力の巻き返しを阻止するため、短期間での急進的な移行計画でした。しかしその結果、社会主義時代に隠されていた不均衡<sup>8</sup>が露呈し、経済不安定化に伴う生産減少もありハイパー・インフレーションに陥ります。消費者物価上昇率は、1992年前年比+1,526%、1993年同+874%、1994年同+307%と高騰が続ききました（図7）。この間、実質GDP成長率は、1992年に同▲14.5%と大幅なマイナスを記録し、その後もマイナス成長を余儀なくされました。本来であれば、価格は財・サービスの需給調節という重要な役割を果たしていますが、激しいインフレ下ではその機能が期待できなくなります。市場経済移行と同時並行で、政府は、マクロ経済安定化政策（厳しい財政・緊縮策）によりインフレ抑制を図ります。

図7 消費者物価上昇率と実質GDP成長率の推移



(資料)ウィーン比較経済研究所『統計ハンドブック 2008』

一方、対米ドル為替レートは消費者物価上昇率に比べて切り下げ幅が小さく、ルーブルは過大評価になっていました。1994年秋、その歪みが表出します。同年10月11日、対ドル為替レートは845ルーブル安の3,926ルーブル、前日と2日間合計で1,030ルーブル安の大暴落となったのです。この出来事から、為替相場の安定は、マクロ経済の安

<sup>8</sup> 1980年代後半のペレストロイカ期、財政赤字が国立銀行からの借り入れにより賄われていたこと、生産性上昇を反映しない賃金の引き上げが行われたこと等により貨幣供給（流動性）過剰になっていた。

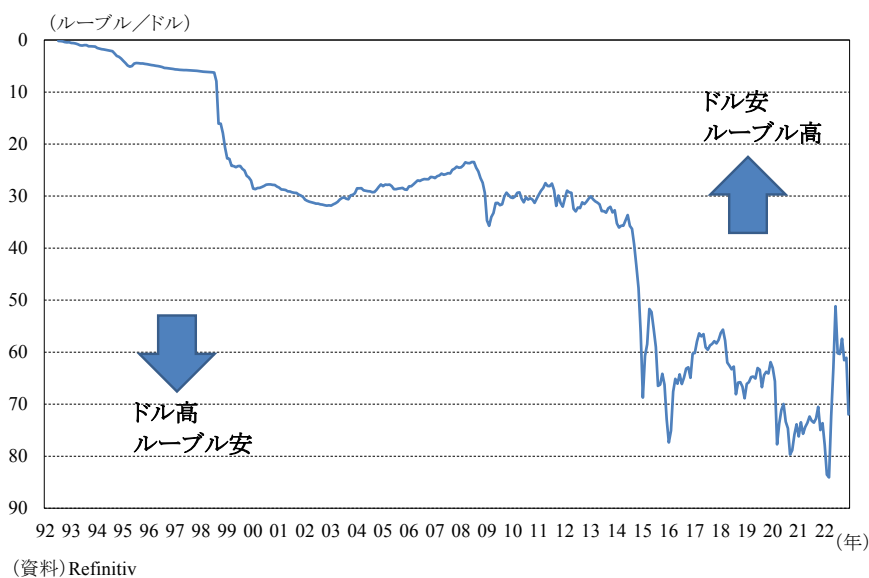


定と密接に繋がっていることが分かります。

1995 年以降、緊縮的な財政・金融政策の実施によりインフレは徐々に収束していきます。1997 年、消費者物価上昇率は同+14.8%に改善し、実質 GDP 成長率は同+1.4%とプラスに転じました。マクロ経済が落ち着きを取り戻したことを受け、1998 年 1 月に 1,000 旧ルーブルを 1 新ルーブルとするデノミネーションが行われました。

しかし、前年の 1997 年夏にアジア通貨危機が発生し、原油の世界市場価格が下落すると、再びロシアの国債、財政への不安が高まっていきました。海外投資家の資金引き上げの動きが広がり、中銀は IMF や世銀の緊急金融支援を受け、ルーブル買い介入を行いました。1998 年 8 月 17 日、政府は事実上のデフォルト<sup>9</sup>を宣言します。年初来、1 ドル=6 ルーブル台で推移していた為替レートは、12 月に 1 ドル=20 ルーブル台まで下落しました（図 8）。これをロシア危機と言い、1998 年の実質 GDP 成長率は同▲5.3%と再びマイナスに転じることとなりました。

図 8 ルーブルの対ドルレートの推移



### (イ) 2000 年代：資源輸出による高度成長とオランダ病

1998 年のロシア危機は、ロシア経済に更なる悪影響を与えると思われていました。しかし、その予想に反して 2000 年代（2008 年世界金融危機前まで）のロシア経済は好調に推移していくこととなります。為替レートの下落は、輸入価格の高騰を招いた一方で、国産品需要の増加につながり製造業への追い風となったのです。そして何より、世界的な資源価格の高騰がロシア経済を大きく押し上げました。1 バレル当たりの原油価

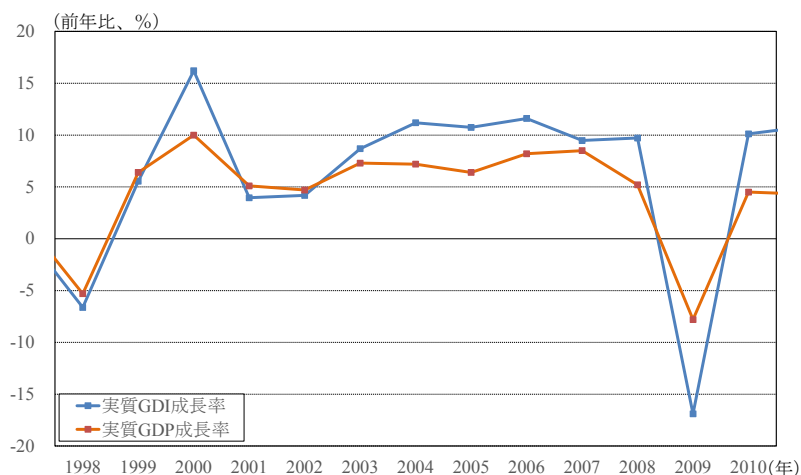
<sup>9</sup> ロシア政府は、ルーブルの切り下げ、国債取引の停止、商業銀行の対外債務支払い猶予等を発表した。

格は、1998年に13ドルだったのに対し2008年には97ドルと、10年間でおよそ7.4倍も上昇したのです（前述図1参照）。交易条件の改善を見る指標として実質GDI（国内総所得）<sup>10</sup>を確認すると、2008年にかけて前年比10%前後と好調であり、ロシア経済にとって優位な世界情勢であったことがわかります（図9）。多額の輸出は、ロシア経済全体に循環し、個人消費や総固定資本形成を活発化させた結果、実質GDPは高めのプラス成長が続きましました。

ここで、資源依存国によくみられる特徴として「オランダ病」についてもふれておきましょう。オランダ病とは、簡単に言うと資源産業の成長により製造業が衰退する現象のことです。資源輸出の増加は、外貨の流入増加を意味しており、ルーブル・レートを上昇させました。ルーブル高は輸入にとって有利な状況です。安価な輸入品が流通することで、国内の製造業は圧迫され、国際競争力が失われることとなったのです。2000年代の高度経済成長期のロシアは、国際競争力を有するエネルギー産業と弱体化する製造業、双方の側面を持ち二重経済の様相を加速させていったのです。

しかし、2008年夏頃から原油価格は急落し、2009年以降は世界金融危機の影響も加わり景気は大きく後退しました。ロシアのような資源依存国は、世界経済の変動や資源価格の騰落に経済成長が大きく左右されやすく、外生ショックに対して脆弱である点には注意が必要です。

図9 実質GDI成長率と実質GDP成長率の推移



(資料) 世界銀行

<sup>10</sup> 「付加価値の実質的な大きさ（実質GDP）は各構成要素の価格をある時点で固定することによって計測されるため、実質GDPには海外との貿易に係る交易条件の変化に伴う実質所得（購買力）の変化は反映されない。この「交易条件の変化に伴う実質所得（購買力）の変化」を捉えるのが交易利得・損失という概念であり、定義上、実質GDP+交易利得・損失=実質GDIが成立している。」

内閣府「用語の解説（国民経済計算）—交易利得・損失」より（参照日：2020年11月19日）

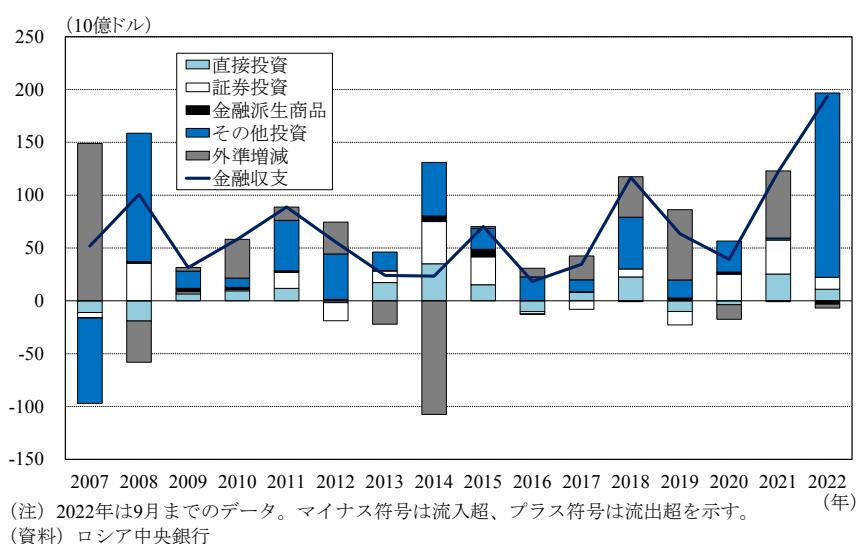
[https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/reference4/yougo\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/reference4/yougo_top.html)

## (ウ) 2010年代以降：地政学リスクの高まりと欧米の経済制裁

2010年代以降、ロシアは周辺国への軍事行動を活発化させ、地政学リスクの高まりが意識されました。ロシア経済は欧米による経済制裁が重荷となり、対内直接投資の伸び悩みや成長率の低迷が続きました。

地政学的な緊張の高まりが、為替レートに影響した事例を確認してみましょう。2008年はグルジア（ジョージア）進攻と原油価格の急落により、大規模な資本流出が発生しました。海外からの投資資金引き揚げの結果、2008年の金融収支は+1,007億ドルと前年の約2倍となりました（図10）。2014年2月のウクライナ騒乱、3月のクリミア併合を受け、欧米はロシアに制裁を科すこととなります。投資環境の悪化から、再び投資引き揚げの動きが高まり、為替レートにも下落圧力が高まりました。中銀は為替レートを下支えするためルーブル買い介入を行い、2014年の外貨準備高は大幅に減少しました。また、2018年には英国で起きたロシア人元情報機関員の毒殺未遂事件において、ロシア政府が化学兵器使用に関与したとして、米国による追加制裁が導入されています。2020年8月に発生した反体制派指導者ナワリヌイ氏への毒殺未遂事件をめぐっては、欧米はロシア政府の関与の可能性を指摘しており、2021年3月に追加制裁を発表しました。同年4月には、米大統領選挙への介入や米国企業へのサイバー攻撃などを理由に、将来性の高いエネルギー開発事業に対し資金・技術供与を禁止する等、米国の対露制裁措置が強化されました。

図10 金融収支の推移



## (エ) コロナ禍とウクライナ侵攻後のルーブル相場

2019 年末に中国で最初の感染が確認された新型コロナウイルスは、瞬く間に全世界へと感染拡大し、2020 年第 2 四半期には各国政府が公衆衛生上の制限措置を導入するなどした結果、世界経済は急激な景気後退を余儀なくされました。ロシア経済は感染拡大に伴う行動制限の強化で国内の生産や消費が大幅に落ち込み、2020 年の実質 GDP 成長率は前年比▲2.7%とマイナスに転じるなど、景気が大きく悪化しました。

対ドル為替レートは、コロナ禍前 1 ドル=60 ルーブル前半で推移していましたが、パンデミックによる世界経済の停滞やそれに伴う原油価格の急落を受け、2020 年 3 月には 1 ドル=80 ルーブルまで下落しました。その後、感染抑制とともにルーブルは幾分買い戻されたものの、中銀による政策金利の引き下げや、上述した反体制派指導者の毒殺未遂事件を巡る欧米による制裁強化などが下落圧力となり、11 月には再び 1 ドル=80 ルーブルまで通貨安が進むなど、低調な推移が続きました。2021 年には、中銀が計 4.25%の利上げを実施したことや原油を中心とした資源価格の上昇に後押しされ、10 月には一時 1 ドル=69 ルーブルまで上昇しました。しかし、年末以降、ロシア・ウクライナ国境付近における地政学リスクの高まりが懸念され、原油価格の高止まりに反してルーブル安が続きました。

2022 年 2 月 24 日、NATO 加盟を掲げるなど西側諸国との関係強化を図るウクライナに反発したロシアはウクライナへの軍事侵攻を開始しました。侵攻後、主要国はハイテク製品の輸出制限やロシアの一部銀行に対する国際決済ネットワーク「国際銀行間通信協会 (SWIFT)」からの排除など経済・金融面でロシアへの制裁を大幅に強化しました。制裁強化に伴い、外資企業の撤退が相次ぐなど、投資の引き揚げが増加し、ロシア経済に対する先行き不透明感が高まりました。ルーブルは急落し、3 月には史上最安値を大幅に更新する 1 ドル=120 ルーブル台まで下落します (図 11)。ルーブル相場の急落を受け、中銀は国内輸出企業に対し、外貨収入の一部をルーブルに交換させる制度<sup>11</sup>を導入するなど為替管理を強化しました。さらに、西側諸国の制裁への対抗策として、外国人投資家の証券売却の禁止や欧米諸国への資金移動の禁止など、資本規制<sup>12</sup>も強化されました。中銀による通貨防衛策や政策金利の大幅引き上げに加え、資源価格の高騰がロシアの経常黒字を支えたこともあり、ルーブルは急上昇に転じ、年後半にかけて 1 ドル=60 ルーブル前後で推移しました。その後、12 月には EU によるロシア産原油禁輸措置の発動や G7 などのロシア産原油の価格上限設定などを受け、ルーブルは下落基調に

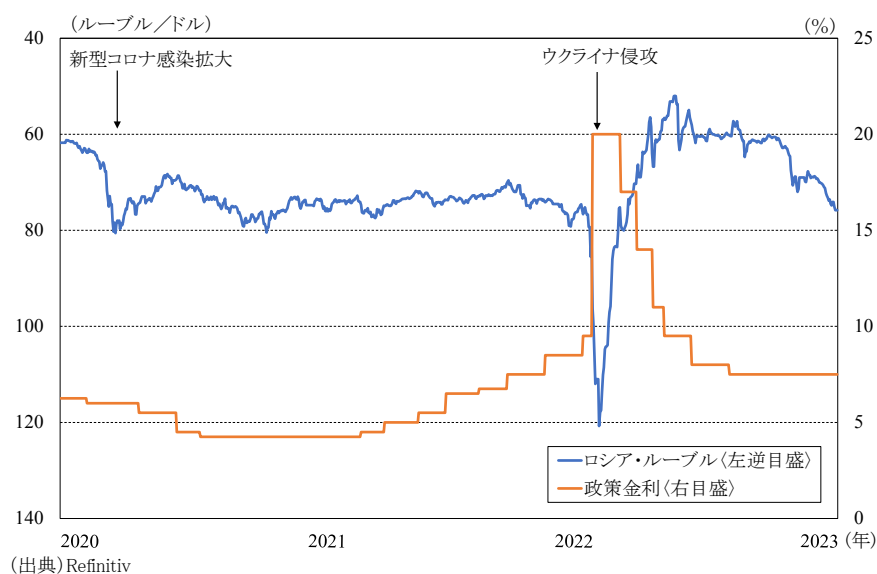
<sup>11</sup> 同制度はルーブル相場が安定したため、2022 年 6 月に廃止。

<sup>12</sup> ロシアの経常取引・資本取引に関する規制は、2004 年 6 月に発効した改正外為規制・外為管理法により自由化が進められ、2007 年 1 月以降、原則制限が廃止されていた。

転じ、2023年2月時点で1ドル=70ルーブル台での推移となっています。

紛争が長期化する中、ルーブル相場は、資本規制などの対応で侵攻前の水準まで持ち直しているものの、為替取引の減少が顕著であるほか、ロシア産原油価格が低迷しており、ルーブルの下落には引き続き注意が必要です。原油価格は、ウクライナ侵攻による供給不足への懸念から一時1バレル=120ドル台まで急上昇しましたが、その後、西側諸国による禁輸措置の影響でロシア産を代表するウラル原油の価格は低迷しています。ウラル原油価格は、2023年1月時点で1バレル=50ドル台での推移となり、同時期のブレント原油価格（1バレル=80ドル前後）と比べて安値での取引となっています。

図 11 為替と金利の短期推移



## 4. ロシアルーブル取引における注意点

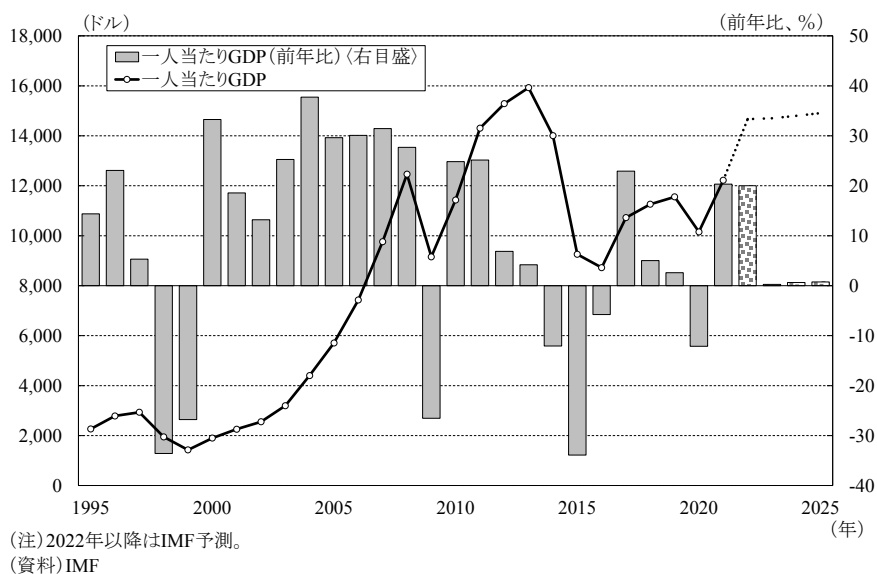
### (ア) もともと成長が鈍化していたロシア

2000年代以降、ロシアはBRICsの一員として、有利な人口動態や潜在的な成長余地の大きさによる経済発展と所得上昇が見込まれ、設備投資の増加や海外からの資本の流入を生み出すと注目されました。図12は、ロシアの一人当たりGDPの推移を表しています。2000年代の好調な資源輸出と共に右肩上がりの成長を続け、2008年には12,000ドルを超え、2013年には16,000ドル程度まで上昇しました（その後は、再び12,000ドル程度まで低下しています）。一方、成長率を見てみると、2010年代以降鈍化がみられロシア経済の成熟度が高まってきていることがわかります。

新興国は、その潜在的な成長力の高さからハイリスク・ハイリターンを期待して投資

が行われます。経済が成熟してくると、高度経済成長期のような成長が期待しづらくなるため、経済や政治の安定性が重要な要素になります。プーチン政権は 2030 年までのロシア連邦発展の国家目標に人口増・マクロ経済の安定成長・デジタルトランスフォーメーションを掲げています。経済連携では、クリミア併合以降、G8 からの追放・欧米制裁により西側との亀裂が広がっており、中国の「一帯一路」政策と「大ユーラシア・イニシアチブ」の連携を加速させるなど、東方シフト・対中関係強化の動きがみられます。また、内政については、2020 年 7 月、大統領任期を「連続 2 期まで」とする内容を含む改正憲法が発効し、現職大統領と元大統領については同制限が適用されないこととなりました。その後、改正憲法に基づく法整備が進み、2020 年末には、従来は在任期間中のみに適用された大統領に対する免責特権が拡大され、大統領経験者は生涯にわたり刑事・行政上の責任が問われないことが保障されました。通算 4 期目となるプーチン政権は、政権に優れた憲法改正・中銀干渉など独裁化の様相もあり、ロシア軍の情報機関によるサイバー攻撃（各国選挙や東京五輪・パラリンピックへのサイバー攻撃疑惑が指摘されています）などについてもリスク要因として加味する必要があります。

図 12 一人当たり GDP の推移



### (イ) ウクライナ侵攻で先行き見えず

ロシア軍によるウクライナ侵攻開始から 1 年が経過するなか、停戦への動きは依然見えず、今後のエスカレーションリスクにも注意が必要です。2022 年のロシアの実質 GDP 成長率は、主要国の経済制裁に伴う消費や生産の低迷により、前年比▲2.1%と 2 年ぶりのマイナス成長となりました。IMF が 2023 年 1 月に発表した経済見通しでは、2023 年のロシアの実質 GDP 成長率は同+0.3%と予想されています。景気刺激策による内需

の下支えや原油輸出先の友好国へのシフトを理由に、前回（2022年10月）の予測を上方修正しましたが、低成長であることは変わりなく、下振れリスクは小さくありません。

紛争の長期化に伴い財政状況も悪化しています。2021年には5,200億ルーブル（GDP比0.4%）の黒字だった財政収支は、2022年に3.3兆ルーブル（同2.3%）の赤字に転じました。莫大な戦費に加え、国民の支持を維持するため、年金や最低賃金の引き上げを行うなど、歳出が急増しています。今後も紛争の長期化による歳出増加や西側諸国の制裁の影響で原油・天然ガスの収入減少が見込まれ、厳しい財政状況となりそうです。

中国やインド等の新興国との経済関係維持がロシア経済を下支えすることが見込まれますが、G7はさらなる制裁強化を検討しており、先行きは極めて不透明な状況です。早期の停戦などが出来なければロシア経済の中長期的な停滞は避けられないとみられ、今後の動向を慎重に見ていく必要があるでしょう。

## 5.ロシアに関連する経済情報

2022年のウクライナ危機以降、ロシアに関するニュースは新聞やTV番組等で目にすると思います。ただそれでも、ロシア経済の見通しを理解したり、具体的な為替・投資規制を知ったりするうえでは情報量が不十分です。インターネットでの情報収集は非常に有益ですので、ここでは、ロシアに関連する情報を提供しているサイトを紹介します。尚、以下の情報源の名称、URL等は当レポート発行時点のものです。予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

主に輸出入や、海外進出を考えている企業向けの情報を扱っていますが、国のあらましや政治・経済情勢、為替制度なども解説しています。

[https://www.jetro.go.jp/world/russia\\_cis/ru/](https://www.jetro.go.jp/world/russia_cis/ru/)

② 経済レポートドットコム（keizai report.com）

銀行や証券会社など金融機関が発行している経済レポートのまとめサイトです。このサイトを利用すれば、国内の各社が出しているロシア関連のレポートを一覧し、アクセスすることが可能です。登録すれば、毎週レポートを定期的にメルマガとして届けてくれるサービスもあります。

<http://www3.keizaireport.com/report.php/-/node=62/>

③ 在ロシア日本国大使館 HP

ロシアの現地情報を発信しています。コロナ感染状況についても情報があります。

[https://www.ru.emb-japan.go.jp/itprtop\\_ja/index.html](https://www.ru.emb-japan.go.jp/itprtop_ja/index.html)

④ モスクワタイムズ（英語）

ロシアのモスクワで発行されている英語のHPです。

<https://www.themoscowtimes.com/news>

⑤ IMF（英語）

ロシアの経済統計、情報だけでなく、IMFスタッフらによる分析も掲載してあります。最初は、どこに何があるのか確認するのが大変ですが、慣れれば「宝の山」と言っても過言ではありません。

<https://www.imf.org/en/Countries/RUS>

⑥ ロシア中央銀行（英語）



ロシア中央銀行の HP です。政策金利やインフレ動向を示す消費者物価上昇率等の各種統計や金融政策についても確認できます。

<http://www.cbr.ru/eng/>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員 小宮 佳菜

(2023 年 2 月 27 日記)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。