

油価下落・制裁下のロシア経済



加藤 学

国際協力銀行 モスクワ駐在員事務所
首席駐在員

2015年、油価下落および欧米制裁によりロシアのGDP成長率はマイナス3.7%に大きく後退した。2016年初来のさらなる油価急落に直面するロシア経済の現状をレポートする。

財政赤字の行方

2014年のロシア歳入全体の約51%は石油・ガス収入に拠っており、うち石油・石油製品に係る資源採掘税および輸出税収入の割合は、実に88.4%に及ぶ。2016年の当初連邦予算（図表参照）は、油価50ドル／バレル、為替レート63.3ルーブル／ドルの前提で策定されているが、30ドル／バレルも下回る油価動向を踏まえ、16年1月中旬、ロシアのシリアノフ財務相は、前提油価の引き下げを伴う予算改定の必要性を認め、各省庁に歳出10%カットを要請。プーチン大統領指令のもと、2016年連邦予算の財政赤字はGDP比3%の2.4兆ルーブル（約373億ドル）に抑えられているが、仮に油価が40ドル／バレルで推移した場合、財政赤字はGDP比5.2%の4.07兆ルーブル（約643億ドル）に膨れ上がる。筆者がヒアリングしたロシア財政当局者は、財政赤字の補てんに当たっては、①歳出カットを可能な限り追求したうえで、②予備基金（残高約499億ドル：16年1月時点）の活用、③民営化収入（国営企業の政府保有株式売却）、④国営企業からの配当率引上げ・預金

金利収入の予算繰入、⑤行政機構のスリム化に伴うコスト削減などで対処する一方、1998年デフォルトを想起させる短期連邦債を無秩序に発行することは厳に行わないと説明した。仮に、年平均油価が40ドル／バレル前後となった場合、予備基金残高は、2016年末にはほぼ消費される見込みであり、民営化収入については株価が低迷するなか、政府が想定する価格にて市場で売却できるか懐疑的な見解も多い。他方、ロシアの代表的な投資銀行Sberbank CIBのシニアエコノミストは、歳入不足は、予備基金に加え、国家社会福祉基金（残高約717億ドル：16年1月時点）にて補うことも可能であり、エネルギー企業への増税（資源採掘税・輸出税の非課税枠15ドル／バレルの引き下げなど）、国防・治安・社会福祉を除く歳出カットにより財政収支繰りは問題なく、政府・中銀の対外債務（423億ドル：15年12月時点）についても言及すれば、その額は限定的、かつ外貨準備高（3684億ドル：15年12月時点）による当面の備えは十分であるため、デフォルト懸念が顕在化する心配は何らないと楽観的な見解を寄せる。

金融当局の見解

ロシア中銀は、2014年11月に導入した完全変動為替相場制が油価下落に伴う経済的なインパクトを緩和する大きな効果をあげていると説明する。2015年のロシアの貿易は、輸出に加え、輸入も大きく減少したが（15年、輸出は前年比マイナス31%、輸入は同マイナス36%）、油価下落に伴う大幅なルーブル減価は、主要輸出品である石油ガスの輸出競争力を改善させ、貿易収支黒字の確保に貢献している側面がある。ルーブル減価に伴うインフレ高進リスクに対し、ナビウリナ中銀総裁は、政策金利であるキー・レート（現在、11%）を通じた金融引き締め策を継続しているが、インフレ率が落ち着けば（15年インフレ率は12.9%：ロシア中銀統計）、景気浮揚策としてキー・レートを適時に引き下げるとしている。インフレ抑制と景気浮揚の狭間で難しいかじ取りが求められるなか、筆者がコンタクトしたロシア中銀の金融政策当局者は、問題の本質は、資源に過度に依存す

図表 2016年度 連邦予算

想定油価：50ドル／バレル、想定為替レート：63.3ルーブル／ドル

(1) 全体			(2) 歳出内訳		
	(10億ルーブル)	比率		(10億ルーブル)	比率
GDP	78,673.0		歳出総額	16,098.7	100.0%
歳入	13,738.5	100.0%	行政	1,145.9	7.1%
石油ガス	6,044.9	44.0%	国防	3,145.1	19.5%
非石油ガス	7,693.6	56.0%	治安	2,024.1	12.6%
歳出	16,098.7	100.0%	国民経済	2,565.7	15.9%
一般	15,452.9	96.0%	教育	578.7	3.6%
利払い	645.8	4.0%	文化	95.1	0.6%
財政赤字	▲2,360.2	GDP比3%	健康保険	490.6	3.0%
財政赤字補填	2,360.2		社会福祉	4,454.1	27.7%
予備基金	2,136.9		その他	292.1	1.8%
国家社会福祉基金	11.9		利払い	645.8	4.0%
その他（民営化等）	211.4		地方交付金	661.5	4.1%

出所：ロシア連邦会計検査院HP

るロシア経済構造にあり、キー・レート操作では何ら解決に至らないと即答しつつ、長期的な観点からいえば、油価下落は、輸入代替等による産業多角化を強く促すため、プラスの効果があるとの見解を披露した。

欧米制裁の実情

2016年1月、ロシア経済発展省リハチェフ次官は、欧米制裁に伴う経済損失はロシアGDP全体の1.5%に相当すると発言しており、特にロシア国営銀行・エネルギー企業への金融制裁は、副次的な影響も考慮するとそのインパクトは大きいといわれる。他方、ロシア国営銀行にヒアリングすると、米ドル取引については、大きく取り扱い額が減少しているが、ユーロ取引は、貿易金融をはじめとおおむね影響がないとの回答が返ってくる。2014年9月12日に発動された欧州の金融制裁は、欧州とロシア間の制裁対象物品（大水深、北極海およびシェール開発用の設備など）を除く一般物品に係る取引については制裁対象外としており、事実上の抜け道が用意されている。2016年1月、モスクワで開催された貿易金融セミナーにおいて、公的輸出信用機関のドイツEuler Hermesは、2015年のロシア向け新規コミットメントを36億ユーロ（14年は同22億ユーロ）、イタリアSACEは、10億ユーロ（14年は同1.2億ユーロ）と公表しており、2015年の欧州とロシアの貿易高が37.6%減少していることを勘案すると、その健在振りは際立ったものがあるといえよう。なお、プーチン大統領の「東方シフト」政策もあり、近年、ロシアは、中国との大型プロジェクトに関する合意を喧伝することが多いが、中国の銀行によるロシア向けコミットは意外と伸びていないのが実情のようだ。中国の銀行は、欧米制裁抵触に伴い多額のペナルティを課される事態を恐れていると仄聞する機会が増えた。

石油ガス企業の動向

ロシア国営で最大手石油企業ロスネフチのセチン会長は、2016年2月、ロンドンで開催されたInternational Petroleum Week Conferenceにおいて、自社の石油生産コストを2.6ドル／バレルと発言したが、これはリフティングコスト（操業費）に過ぎず、輸送費、管理費、税金などを合算した石油生産コストは、32ドル／バレル程度とロシアで定評あるエネルギーコンサルタントは指摘している。同コンサルタントによれば、一般にロシア石油企業は、油価が50ドル／バレルを超える水準で

推移した場合、新規油田開発に積極投資が可能となるが、30ドル／バレルを下回る水準で推移した場合、それは消極的にならざるを得ないという。ロシア民間最大手石油企業ルクオイルのアレクペロフ社長は、2016年の当初投資計画85～90億ドルから油価30ドル／バレルで推移した場合は12～15億ドル、同20ドル／バレルの場合は30億ドル削減する方針を明らかにしている。油価低迷が継続し、欧米制裁により長期ファイナンスも調達できない場合、ロシア石油企業が、現在の石油生産量を維持できるか否かは、どこまで既存鉱区の寿命がもつかにかかっているといえそうだ。他方、世界最大のガス企業ガスプロムが直面している課題は、ガス販売先の確保とされる。ロシアは、ウクライナ紛争をめぐり欧州と緊張関係にあり、シリア介入に伴いトルコと断交状態に至っているが、ウクライナをはじめとするCIS諸国およびロシア国内のガス需要が大幅に減少したため、皮肉にも欧州・トルコのガス販売市場としての重要性は高まっている。ガスプロムは、欧州市場を維持するため、米国LNGなどとの価格競争にも好戦的だ。もっとも、中長期的な観点に立てば、トルコストリーム（旧サウスストリーム）、ノルドストリーム2といった大型パイプラインプロジェクトがいずれも地政学的な事由を背景として、その実現性の見通しが不透明となっていることが危惧されよう。「シベリアの力」パイプラインによる中国向けガス長期供給（38bcm）についても、主要ガス源とされるチャヤンダ鉱区の生産開始が2019年、コビクタ鉱区の生産開始が2021年に後倒しされており、2014年に合意されたガス価格フォーミュラも最近の油価急落を踏まえ見直しが必至と伝えられる。ガスプロムのパイプライン計画の進捗はいずれも芳しくない。

日本への期待

翻^{ひるがえ}って、ロシアの政府、銀行、エネルギー企業などの各層から寄せられる日本とのビジネス拡大に向けた期待は日増しに高まっている。欧米との緊張緩和への模索、中国一辺倒の回避などの思惑の中、ロシアにとって日本の存在は重要性を増している。ロシア経済は厳しい局面にあるが、その一方で、日本にとってのビジネス機会の窓は大きく開いている。（2月末日記）

※筆者略歴：1996年日本輸出入銀行入行、2001～05年国際協力銀行モスクワ駐在員、13年6月から現職。慶応大学法学部卒、ロンドン大学（SOAS）修士。油価下落・欧米制裁に苦しむロシア。高止まりするプーチン大統領支持率が伝えられるなか、市民の本音が気になる毎日。