

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
公益財団法人 国際通貨研究所

## カザフスタン経済 ～外部要因が今後を左右する～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員  
阿南 鉄朗

[anan\\_tetsurou@iima.or.jp](mailto:anan_tetsurou@iima.or.jp)

### (要 旨)

- カザフスタンは、2014 年頃から始まった原油価格下落、欧米の経済制裁を原因とするロシア経済の減速と中国経済の減速のため、経済は大きく低迷した。また、2014 年2月にカザフスタンの通貨であるテンゲの19%切下げがインフレ上昇をもたらし、国内需要も低迷してきた。この結果、2013 年に 6.0%であった GDP 成長率は、2014 年には 4.3%に下り、更に 2015 年は 1.3%～1.5%が大方の予想。またここ 5 年間、黒字だった経常収支も 2015 年には赤字に転じるとも予想されている。
- こうした中で政府は、国家石油基金を活用した国内経済の支援策を 2 回打ち出し、インフレ、マイナス成長、財政収支の赤字幅拡大などを抑制しようとしている。今後については、世界銀行などの予想では、成長率は 2015 年にて底を打ち、原油価格次第という点はあるが、2016 年から緩やかに回復するとされている。
- ただ、カザフスタンの今後については、大きなリスクを三つ抱えている。一つ目は原油価格の今後の動向である。中期的な見通しとして原油価格は 1 バレル当たり US\$50～60 が底とされているが、最近になり更に下落してきた。二つ目は、カザフスタン経済に大きな影響を及ぼしロシアの情勢が依然として先行き不透明であること。三つ目は、カリスマ性と強力なリーダーシップを持っているナザルバエフ大

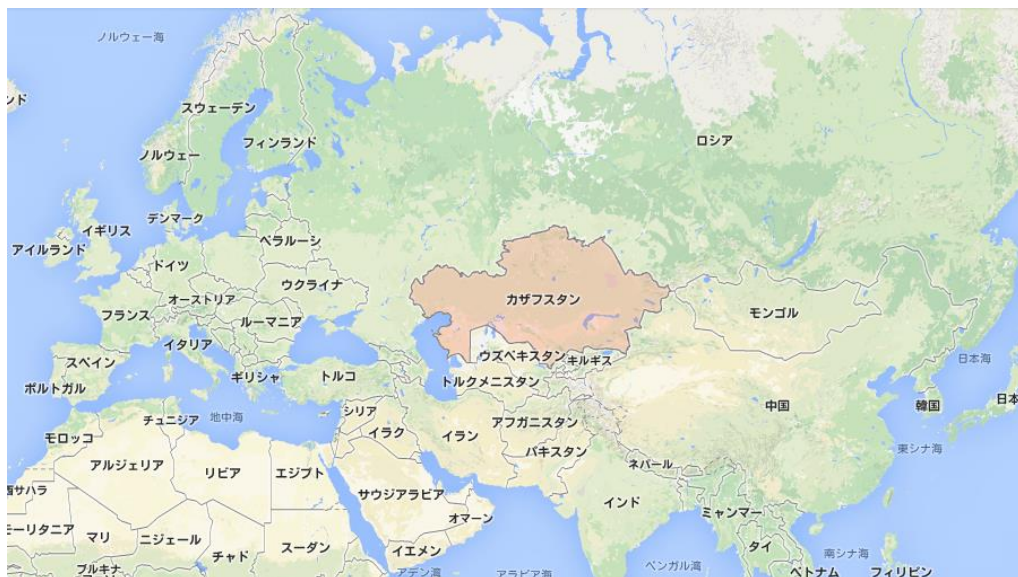
統領が今 75 歳であり、かつ、後継者となるべき人が現れていないこと。この三つについては、大きな懸念事項であろう。

- 総合的に見て、カザフスタンは資源大国として得る収入により、大きくマイナスに転じる可能性は低い。ただ、前述の三つのリスクがあり、どれも同国の今後を大きく左右する事項で、かつ予想困難であることが懸念事項である。

## 1. カザフスタンの概要

カザフスタンは面積で中央アジア最大の国（世界では 9 位）であり、1991 年ソビエト連邦の崩壊とともに独立以降、ロシアと中国という「大国」に接する地域的優位性と石油をはじめとするウラン、クロムなどの資源が豊富、そして独立後政権を維持しているナザルバエフ大統領の指導のもと、高成長を実現してきた。2008 年には 1 人当たり GDP が US\$1 万を超え、マレーシアと並び中進国となった。

ユーラシア大陸のほぼ中央に位置するカザフスタン



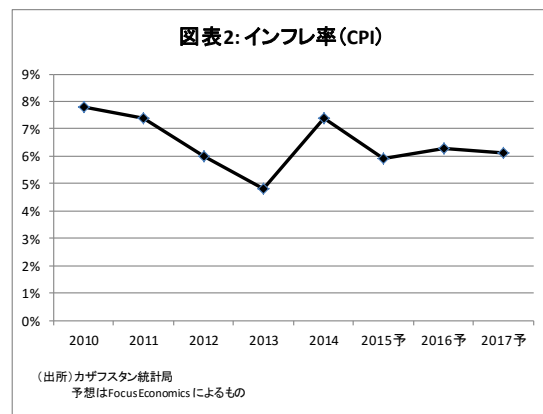
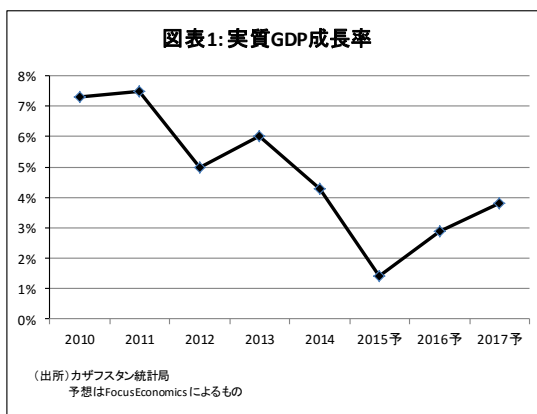
(出所) Google Map

## 一般的事項

面積:	272万4,900平方キロメートル(日本の7倍)
人口:	1,716万人(2014年12月現在)
首都:	アスタナ(人口78万人)
公用語:	カザフ語(国語)、ロシア語(公用語)
宗教:	イスラム教(70%)、キリスト教(24%)、など
通貨:	テンゲ(KZT)
政体:	共和制
元首:	ヌルスルタン・ナザルバエフ(74歳)
議会概要:	二院制(上院47名 任期6年、下院107名 任期5年)
主要政党:	人民民主党「ヌル・オタン」(与党)、民主党「アク・ジョル」、共産人民党(野党)

## 2. 経済現況

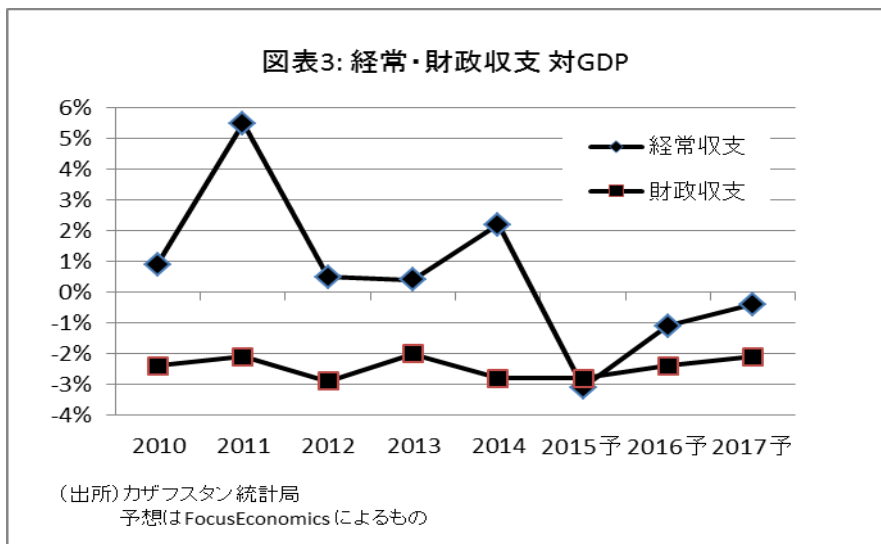
2010年から2013年の間は、主に高い原油価格により、実質GDP成長率は平均して6.5%であった。しかし、2014年には4.3%と減速した(図表1)。2014年2月に実施されたテンゲの19%という予想の超える切下げから発生したインフレ(図表2)、ロシアと中国からの鉱物と関連製品の需要の低下、そして同年後半に起きた原油価格の下落がこの減速の要因であった。



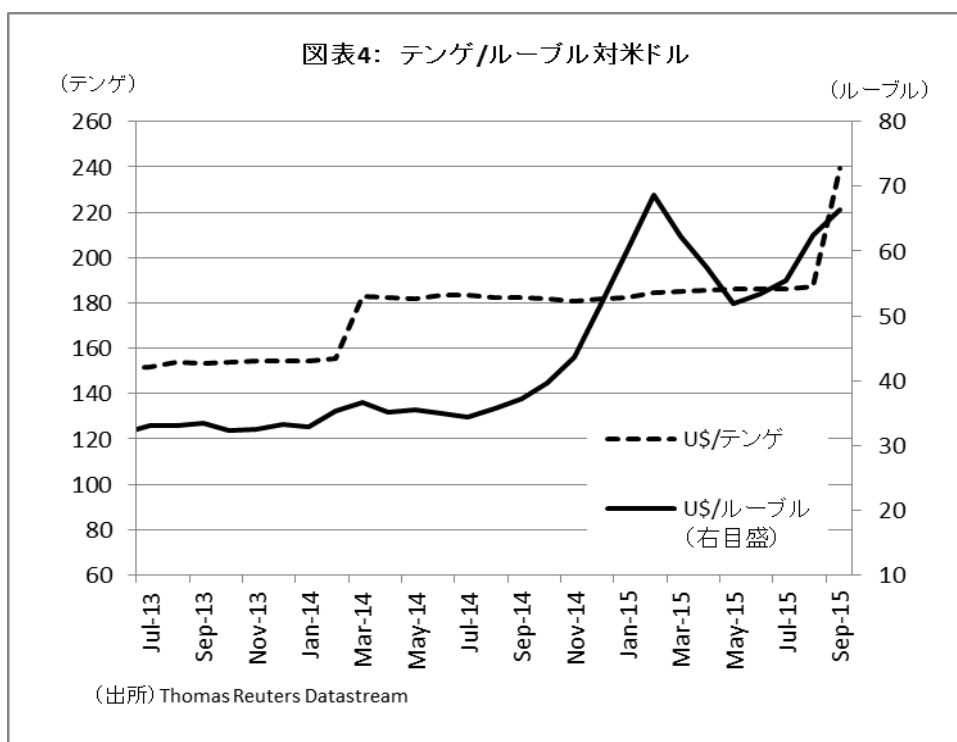
2014年の後半に原油価格が約50%下落し、これは輸出と財政収入だけではなく、カザフスタン経済に対する海外からの投資意欲にも影響を与えた。投資伸び率は2013年には前年比+6.2%だったのが、2014年には前年比+2.0%まで下がった。

経常収支については、原油価格の下落、近隣国経済の減速、等々により2015年にはマイナスに転じると大方の予想である。財政収支については引続き赤字にて推移するが、

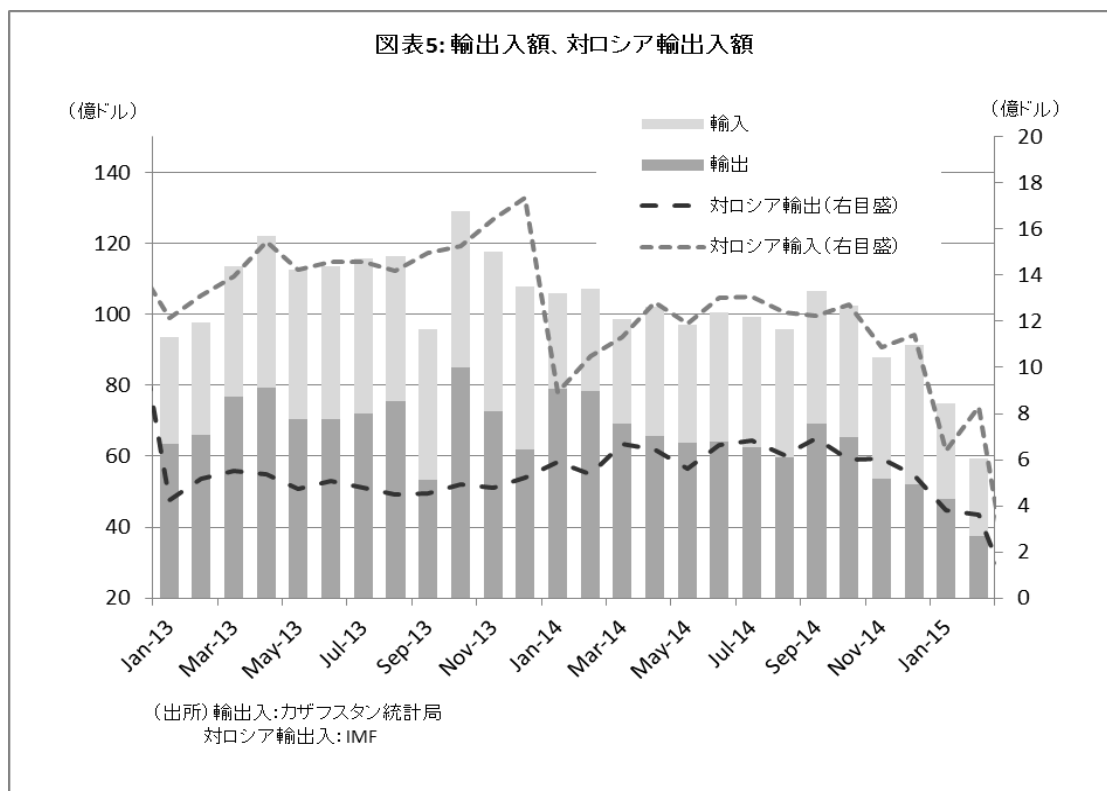
国家石油基金を活用した国内経済支援策により、今後の赤字幅の拡大はそれ程ではないとされている（図表3）。



カザフスタン経済は隣国ロシアに大きく依存するところがあり、同国のクリミア問題から発生した欧米の対ロシア制裁が、カザフスタン経済にも影響を及ぼした。欧米の対ロシア制裁が強化されたのは2014年7月からであり、その頃からロシアのルーブルは下落を始めた（図表4）。そして、同時期にカザフスタンからロシア向け輸出の減少も始まった（図表5）。



欧米のロシアへの経済制裁の対抗処置として、ロシアは欧米からの食品などの輸入禁止を発表した。これにより、カザフスタンが主に欧州などから、ロシア経由で輸入していた食品がほとんど輸入できなくなった。また、ルーブル安によるロシアからの輸入価格の低下から国内企業を保護するため、カザフスタン政府はロシアからの輸入を制限していると報道されている。



2014年2月のテング 19%切下げに起因する高インフレ率は、経済の低迷をもたらしたが、これに対し政府は、国家石油基金を活用した1兆テング (約55億米ドル) の経済支援策を実施した。用途は主に銀行の不良債権処理と中小企業支援であった。

更に、原油価格の下落がカザフスタン経済に影響をもたらすと、2014年11月に1.3兆テングの追加支援策を発表した。用途は中小企業支援、交通インフラ建設、電気・水道設備の整備などである。

### 3. 今後の経済見通し

今後の経済見通しについては、原油価格の変動とロシア情勢がカザフスタン経済に大いに影響を与えることは確実であり、以下にて記した予想も、これらの状況によっては大幅に変わる可能性は高い。

世銀は、2014年のGDP成長率4.3%に対し、2015年は、原油価格が1バレル当たり\$56.00を前提に1.3%と予想。また、前述にもあるように、原油からの収入減により、経常収支・財政収支はともに赤字になると予想した。2016年以降については、世銀は原油価格が2016年には1バレル当たり\$57.00、2017年には\$61.00まで回復することを前提に、輸出主導で徐々に回復し、2016年の成長率は2.8%、2017年は3.9%になると予想している。

カザフスタン政府は、原油価格を世銀の予想よりも保守的に2015～2017年の間、1バレル当たり\$50.00と予想している。そして同価格を前提にして、成長率を2015年は1.5%、2016年は2.2%、2017年は3.3%と算出した。米格付け会社のムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody's) の予想もこの数値と同じである。Moody's はカザスタンの見通しをポジティブから安定的に変更したが、種々マイナス要因があるなか、ネガティブとはしていない。格付けはBaa2である。

図表6: 各機関 成長率予想

機関(発表月)	原油価格予想 (1バレル当たり)	2015	2016	2017
世銀(2015/5月)	US\$53.00*	1.3%	2.8%	3.9%
IMF(2015/4月)	N.A.	2.0%	3.2%	N.A.
ADB(2015/3月)	N.A.	1.9%	3.8%	N.A.
政府(N.A.)	US\$50.00	1.5%	2.2%	3.3%
Moody's(2015/3月)	N.A.	1.5%	2.2%	3.3%
FocusEconomics(2015/7月)	N.A.	1.4%	2.9%	3.8%

\*2016年は\$56.00、2017年は\$61.00と予想

カザフスタンの通貨であるテングレについては、2013～2014年にかけて原油価格とロシアルーブルの下落により、切下げ圧力が増し、政府は2014年2月にテングレの19%切下げを実施、対ドルレートは180テングレ台前半まで下落した。これがインフレ上昇と国内経済の低迷をもたらした。しかし、その後も情勢に変化はなく、再度の切下げが経済に悪影響をもたらすのではないという懸念の中、カザフスタンの中央銀行は、2014年9月と2015年7月に、対ドル変動幅を二回も拡大し、対ドルレートは180テングレ台後半まで下落した。そして、8月20日には政府と中銀はテングレの完全変動相場制への移行を発表、実施し、同日の対ドルレートは前日比26%安の1ドル=255.56テングレとなった。

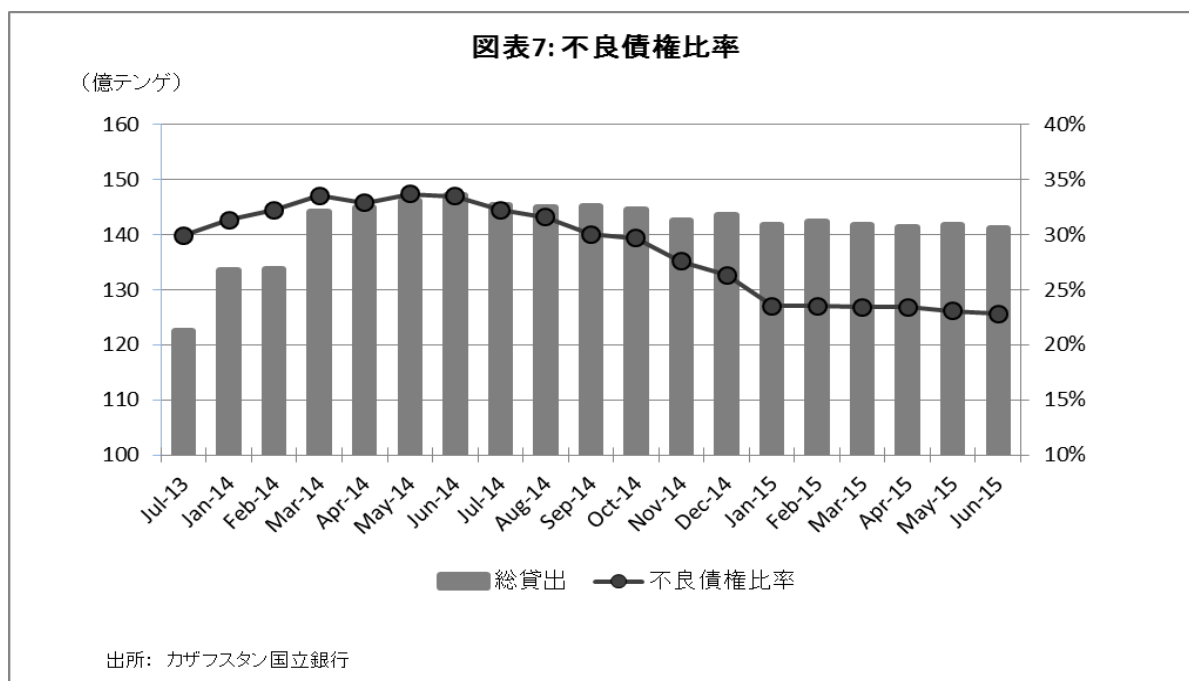
この変動相場制移行については様々の意見があり、2014年2月時と同様にインフレ上昇と経済の低迷をもたらすという意見もあれば、昨今の更なる原油価格の下落と、ロシアルーブルのみならず、カザフスタンのもう一つの重要貿易相手国である中国の人民

元の引下げにより、テング切下げは不可避であったという意見もある。また、時期的にもう少し後であったら、切下げによる影響が更に悪化する可能性が増えていくのではなかったかというものもある。

カザフスタン国立銀行では以前より、世界的な資源価格の下落と隣国の情勢への対応する一つ的手段として、変動相場制への移行は必須という認識もあり、2016年または2017年までに変動相場制移行への準備を完了すると述べており、世界貿易機関（WTO）加盟への準備とも説明していた。こうしたことから、今回の移行は予定どおりものであり、ただ様々な情勢により、時期を早めただけでもいえるのではないかと。

#### 4. 銀行の不良債権処理動向

カザフスタンの国内銀行の不良債権処理対応<sup>1</sup>については、世銀とIMFはそれぞれレポートや報告書などで、カザフスタン政府が出した施策などについて良好な評価を出している。2014年に発表された不良債権買取基金（Problem Loans Fund（PLF））の設立、問題債権処理に係る税制の改正などにより、銀行の不良債権処理は進み、銀行の不良債権比率は2014年1月の30%からの2015年6月の23%まで減少した（図表7）。



最悪期から見れば、大きな前進だが、政府が設定している2015年末まで不良債権比

<sup>1</sup> ここでの不良債権とは、90日超の延滞が発生している債権のことを指す。

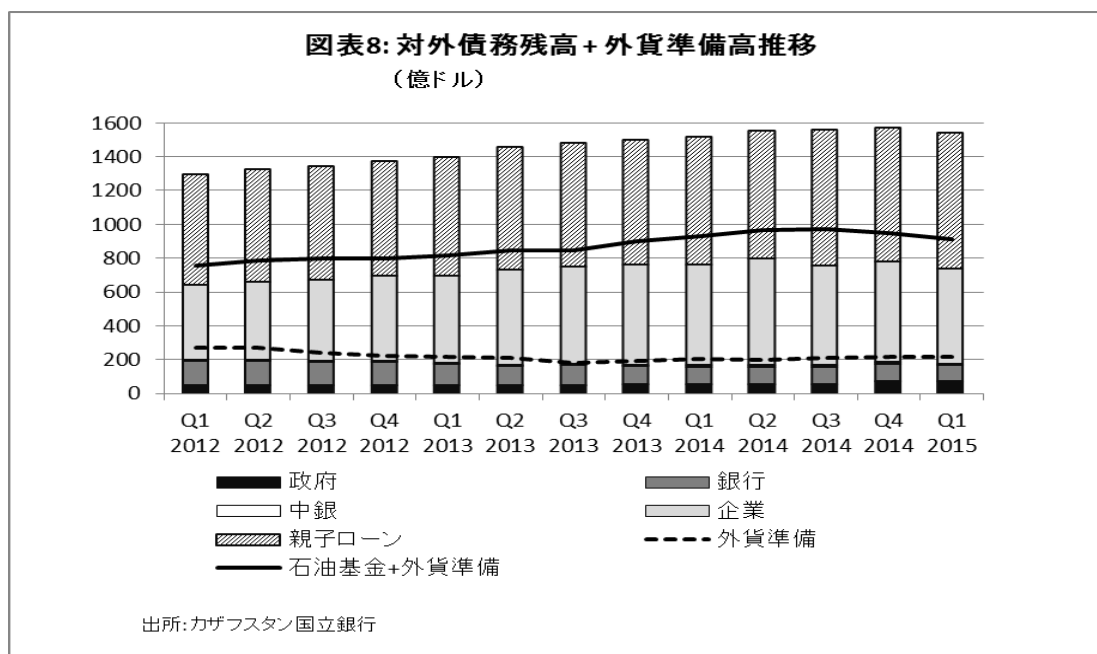
率の10%までの減少は難しそうだ。政府は2014年12月に石油基金を使い、2,500億テンゲの資金をPLFに注入したが、それ以降不良債権比率は、2015年前半では22~23%に推移、大幅に減少した様子はない。

また政府は、資源依存方経済からの脱却を目指し、経済の多様化を図っている。石油基金の創設の目的の一つとして、石油で得た収入を非石油産業振興に向け資金供給を行うことであり、政府は2014年に2回、支援策を発表、上記のPLFへの資金注入の他、2017までに総額5,750億テンゲの中小企業などへの支援も発表している。ただ、主に外部要因による経済の減速の中で、こうした産業構造改革の効果はまだ現れていない。

不良債権比率が20%台であることは、世界的に見て高水準である。また、カザフスタンの経済は、2014年に比べ減速しており、この傾向はしばらく続くとの予想から、不良債権処理が加速的に進むことは予想しにくく、引き続き大きな負荷になることは確かである。

## 5. 対外債務と石油基金

カザフスタンの対外債務状況は特出した懸念はない。残高ベースで見た場合、2014年12月末時点で外貨準備は、対外債務の13.7%となるが、石油基金を加えると60.5%となる。また、親子ローン(Intercompany Debt)を除くと、外貨準備+石油基金が対外債務の残高を超える(図表8)。





Intercompany Debt については、2014年12月末残高は792億ドルで、GDPの38%に  
 というのは小さくない規模だが、基本的には親子ローンであり、さほど懸念のあるもの  
 ではない。

世銀の予想では、カザフスタン政府の対外債務は2014年ではGDPの3.9%であつた  
 が、2015～2017年では6%まで増加すると予想している。これは政府が今後、70～100  
 億ドルを国際金融機関などから借入をする計画があるためである。また、対内債務は財  
 政赤字のため、2014年はGDPの11%であつたものが、2017年には13%を超える予想で  
 ある。とはいえ、カザフスタンの債権債務状況は健全であり、石油基金には政府債務を  
 遥かに超える資金が当面ある（図表9）。

図表9: 政府債務対GDP比率推移予想(%)

	2013	2014推計	2015予想	2016予想	2017予想	2018予想	2019予想	2020予想
政府金融資産(ネット)	17.8%	19.6%	22.6%	20.6%	19.4%	18.9%	18.9%	19.3%
石油基金	30.5%	34.7%	39.7%	38.9%	38.8%	38.8%	39.3%	40.3%
政府債務	12.7%	15.1%	17.1%	18.3%	19.4%	19.9%	20.4%	21.0%
対外債務・保証	2.4%	3.9%	5.9%	6.1%	6.1%	6.3%	6.4%	6.1%
対内債務・保証	10.2%	11.1%	11.2%	12.2%	13.3%	13.6%	14.0%	14.9%

出所: 世銀レポート

国家石油基金の創設目的の一つは「カザフスタンの将来のため」であり、基本頻繁に  
 活用をしないことであつたが、2014年に二度の国内経済支援策にて活用した。こうし  
 た緊急時に活用ができる重要な国家資産である。世銀、IMF、Moody'sなどのレポート  
 では、対外債務や外貨準備について明記した場合、石油基金を必ず外貨資産の一つとし  
 て取扱っており、外貨準備と合算して考えることについて違和感はない。

## 6. 総括

原油価格と近隣大国のロシアと中国の経済の動向がカザフスタンの動向を左右する  
 のがはっきりしている。これらのマイナス要因を豊富な資源で得た資金で対応している  
 構造もはっきりとわかる。一方で、このような状況をカザフスタン政府も認識しており、  
 資源依存型経済からの脱却を図ろうとしている面もある。

隣大国に頼らない方法を探っている気配も見える。冬季アジア大会、Expo 2017の開  
 催や、逃しはしたものの冬季オリンピックの誘致もその一環とも思える。一方で、逆の  
 方向から見れば、ロシアと中国の両国にとって、カザフスタンは国策上重要な国であり、  
 その点も無視はできない。

もう一つ重要視しないといけない点は、カザフスタンの今までの発展をもたらした、強いリーダーシップも持っているナザルバエフ大統領のことである。具体的な健康上の問題の報道や噂はないと思われるが、2014年に米国CIAが行った調査では、カザフスタンの男性の平均寿命は65歳とされており、75歳であるナザルバエフ大統領に何か起きる可能性は少なくない。後継者としては、長女、その息子と娘婿などの声が上がっており、昨今はそれぞれ政府や親大統領派政党などである程度の地位についているが、その手腕は未だ不明である。

また、ソ連時代、その後のカザフスタン独立当初から大統領を支えてきた側近たち、いわゆる「オールドガード（老親衛隊）」も高齢になっており、この点も不透明さを増す要因となっている。

資源大国として発展したカザフスタンは、そこから得る収入により、現状の経済の問題に対応しており、今時点の懸念事項は少なく、大きくマイナスに転じる可能性は少ない。ただ、原油価格の下落、ロシア情勢、そして後継者問題と、同国の今後を大きく左右するこれらの事項について予想できないことが、懸念事項である。

以上

参考文献

FocusEconomics Consensus Forecast Kazakhstan July 2015

World Bank Group Kazakhstan Economic Update – Low Oil Prices an Opportunity to Reform

IMF – Republic of Kazakhstan: Concluding Statement of the 2015 Article IV Mission

IMF – IMF Country Report No. 14/258: The Republic of Kazakhstan Financial System Stability Assessment

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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。

Copyright 2015 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>