



ロシア経済の現状と課題

～原油価格は一服するも経済制裁により慢性的な疲弊状態が続く～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員
志波 和幸

kazuyuki_shiba@iima.or.jp

(要 約)

- 2015 年の実質 GDP 成長率は▲3.7%と、原油価格低迷と欧米経済制裁を主因とし、6 年ぶりのマイナス成長を計上した。ロシアの主要輸出品である原油価格にリンクしている為替相場は、一時の急落からの反動で 1 米ドル=60 ルーブル台で推移しているが、2014 年 11 月の変動相場制移行後と比べると約 30%強下落している。一方、インフレは、政策金利の高め政策維持が奏功し、2016 年 3 月には前年同月比 7.3%まで低下した。
- 2015 年の連邦財政赤字は、主収入源の原油・天然ガス輸出・採取税の落ち込みで対名目 GDP 比▲2.6%に悪化し、原油高騰時に蓄えた予備基金の取り崩し等で財政の埋め合わせをした。一方、同年の貿易・経常収支は、欧米経済制裁の対抗策として農作物輸入を制限したこともあり、ともに黒字を計上。資本移転等収支（赤字額）も前年比大幅に改善した。これを受け、急減・枯渇が懸念された外貨準備高は、2015 年初頭以降横ばいで推移し、ロシアの金融市場は 2014 年の混乱期から一時的に脱却したといえよう。
- 2016 年の同国経済も引き続き厳しい状況が続く。ロシア国内外各機関の予想では、いずれも 2 年連続のマイナス成長をベースシナリオとしている。当面の経済成長の

頼みの綱は、やはりどこまで原油価格が回復するかにかかっている。2016年6月末現在、1バレル当り50ドル近辺まで回復しているが、米国シェールオイルの産出減を他の産油国がカバーしているうえ6月初旬に石油輸出国機構（OPEC）の増産凍結交渉が決裂したことで、世界全体の原油供給量及び在庫量は増加傾向につき、更なる原油価格の上昇材料が乏しい。

- 外貨準備高は、原油下振れシナリオ（20ドル／バレル）でも2016年中はプラスに収まる。しかし、2017年も同様の経済状況が続くと、予備基金を投入しても枯渇するため、政府は早急に対策を検討する必要がある。
- 今後ロシアは、原油価格動向に依存しない安定した歳入を確保すべく、内需主導型の経済拡大への方向転換が必要である。しかし、国民は失業率上昇・賃金低下のもと家計防衛を始めており、消費の負のスパイラルに陥る可能性がある。また、将来の経済成長の源泉となる設備投資額の減少傾向が続いている。ロシア政権は、中国・日本等欧米以外との経済協力の拡充等を積極的に行っているが、同経済を早急に回復するカンフル剤のような策は出てきていない。従って、ロシアは原油価格動向や欧米経済制裁動向等の外的要因に揺さぶられやすい環境自体は変わっておらず、引き続き注意が必要である。

1. ロシア経済の現状

(1) 経済成長率はマイナスに

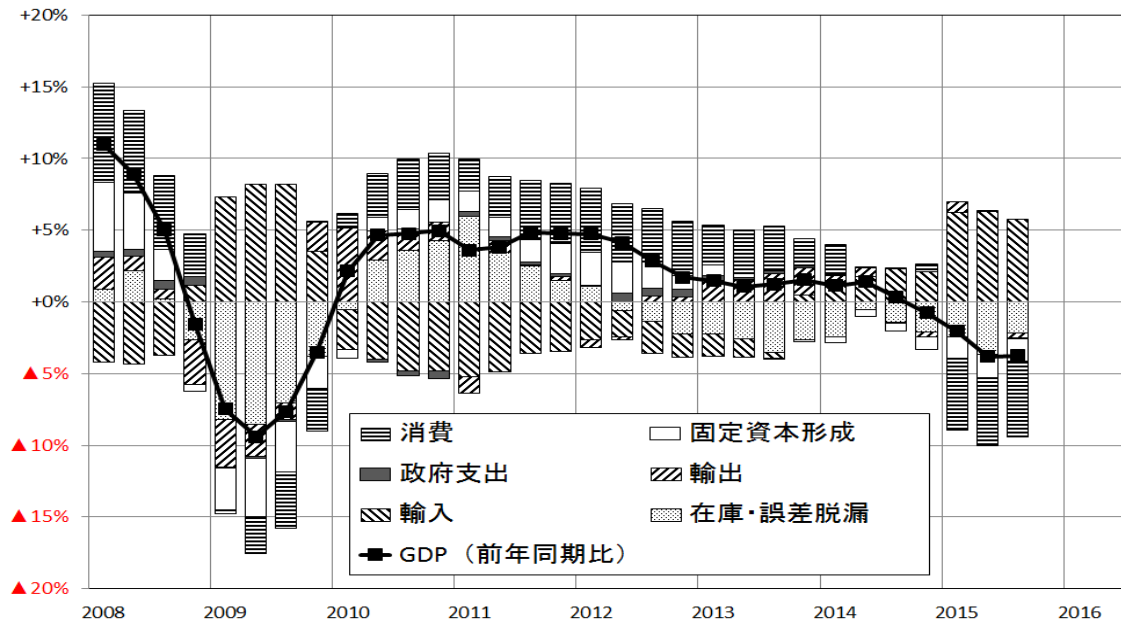
2015 年の実質 GDP 成長率は▲3.7%と、原油価格の低迷と欧米の経済制裁による影響を主因とし、リーマン・ショックの影響が大きかった 2009 年以来 6 年ぶりのマイナス成長を計上した。

公表されている 2015 年第 3 四半期までの GDP 成長率の推移をみると、欧米経済制裁等により輸入が 8 期連続して前年同期比減少したことが GDP を押し上げたものの、GDP の約 50%を占める個人消費が 4 期連続、加えて将来の経済成長の源泉ともなる固定資本形成が 9 期連続で減少したため、全体では 2014 年第 4 四半期から 4 期連続してマイナス成長となった。

一方、為替については、2014 年 11 月のルーブルの変動相場制移行後、同通貨の変動はロシアの主要輸出品目である原油価格動向にリンクしている。2016 年初頭に 1 米ドル=90 ルーブルの最安値をつけたが、その後の原油価格の落ち着きとともに 1 米ドル=60 ルーブル台で推移している。それでも、変動相場移行前と比べると約 30%強ルーブルが下落している。

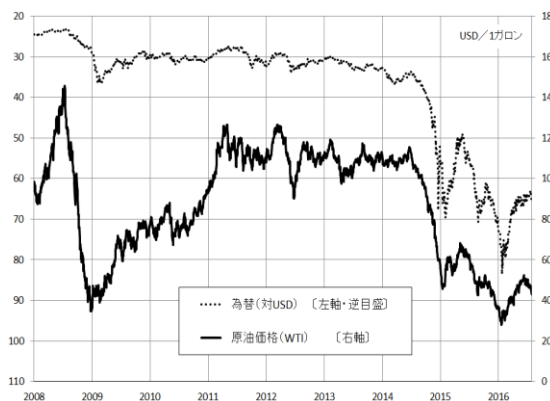
また、インフレ（CPI）については、ルーブルの急落と経済制裁による食品輸入の一部停止の影響で、2015 年 3 月には前年同期比 15.9%まで上昇した。その後、政策金利の高め維持（年 11%）と原油価格の落ち着きを受け、2016 年 3 月には同 7.3%まで低下するもその後 2 カ月連続の横ばい推移となっており、ロシア中央銀行のインフレ・ターゲット（2017 年中に 4%）の達成は厳しいとの見方が大勢を占めている。

図表 1.1 実質 GDP



（資料） Thomson Reuter Datastream

図表 1.2 為替と原油価格



（資料） Thomson Reuter Datastream

図表 1.3 金利政策と CPI



（資料） Thomson Reuter Datastream

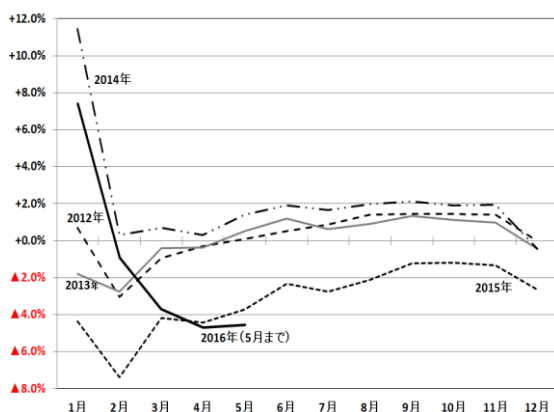
(2) 原油価格低迷による財政赤字を貿易／経常黒字が打ち消し、金融市場の過度の悲観論は後退

2015 年の連邦財政赤字は、主な収入源である原油・天然ガスの輸出税・採取税の落ち込みを主因とし、対名目 GDP（連結ベース）比▲2.6%まで悪化するも、原油高騰時に蓄えた予備資金の取り崩し等で財政の埋め合わせを行った。

一方、同年の貿易収支・経常収支は、欧米の制裁に対抗して欧州からの農作物輸入を制限したこともあり、ともに黒字を維持している。また、同年の資本移転等収支は 333

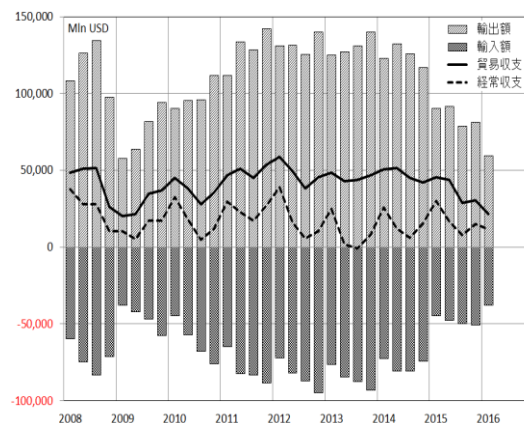
百万米ドル(*)の赤字（内、資本流出額は 561 百万ドル）となるも、2014 年からは大きく改善している。なお、2016 年第 1 四半期の資本移転等収支は±0 百万ドルと約 4 年ぶりに資本流出から脱却した。（(*) 以下、「米ドル」を「ドル」と呼ぶ。）

図表 1.4 財政収支（対名目 GDP 比）



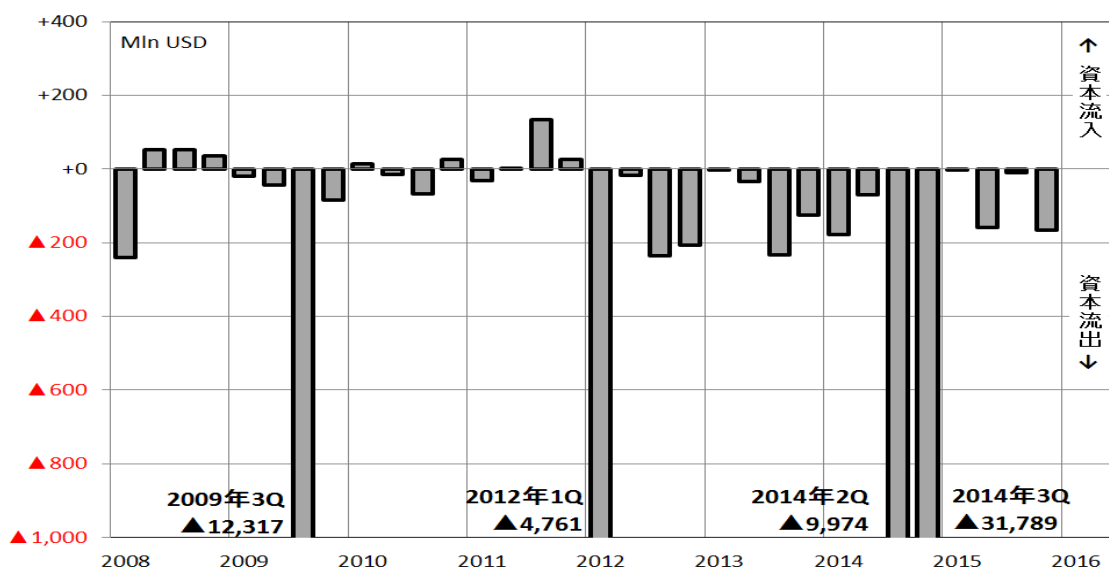
（資料）Thomson Reuter Datastream

図表 1.5 貿易収支・経常収支



（資料）Thomson Reuter Datastream

図表 1.6 資本移転等収支



（資料）Thomson Reuter Datastream

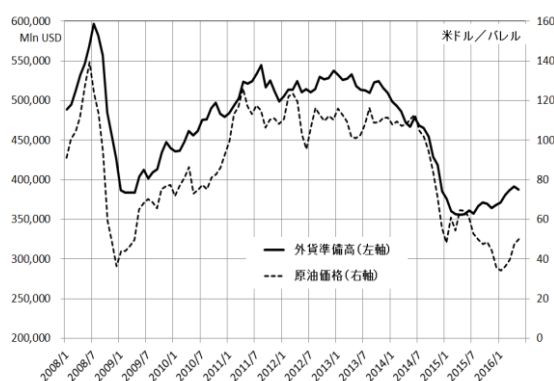
これを受け、2014 年の原油価格急落・欧米の経済制裁とともに急減・枯渇が懸念された外貨準備高は、2015 年初頭以降横ばい（3,000 億ドル台後半）で推移している。なお、政府は 2015 年 2 月 2 日以降、通貨介入（ルーブル買い）は行っていない。

因みに、2015 年末の対外債務残高は 5,123 億ドル（前年同期比▲14%）に減少した。ただし、その内政府（含む中央銀行等の通貨当局）の対外債務は全体の 10%弱と少な

い。

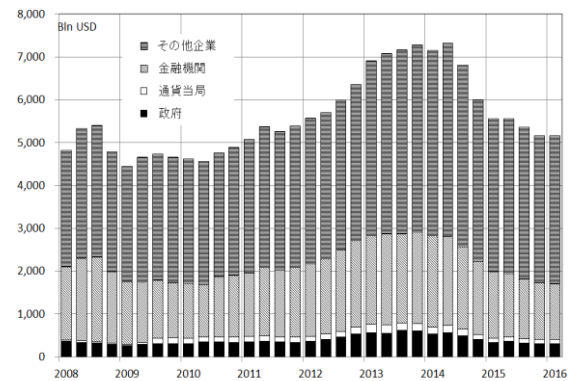
これらにより、現状のロシアの金融市場は 2014 年の混乱期から一時的にせよ脱却したといえよう。実際、主要な資源輸出大国各国（ロシア、ブラジル、中国、南アフリカ、インドネシア）のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）（5 年物）の推移を見ると、2014 年の経済制裁を機にロシアの CDS は急騰したものの、その後は 200bp 台半ばで落ち着いている。

図表 1.7 外貨準備高



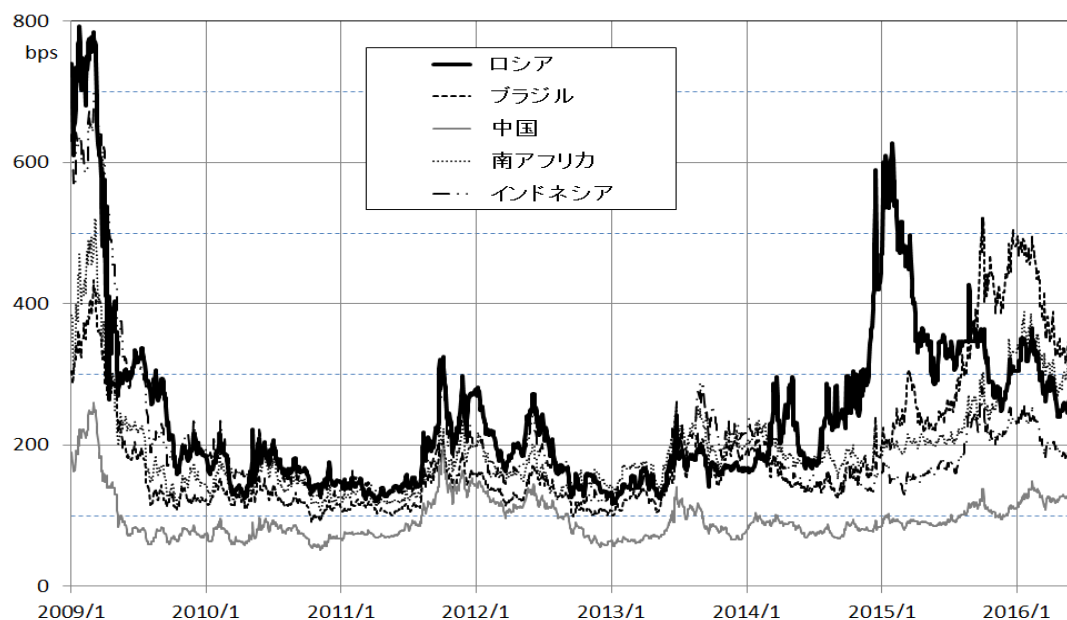
（資料）Thomson Reuter Datastream

図表 1.8 対外債務残高



（資料）Thomson Reuter Datastream

図表 1.9 主要な資源輸出国の CDS（5 年物）の推移



（資料）Thomson Reuter Datastream

2. 今後のロシア経済の見通し

(1) 原油価格低迷で引き続き下方修正のバイアスがかかるロシア経済

プーチン大統領は、2014 年末に「経済の困難は長くて 2 年続く」とした上で、「その後は資源価格が再び上昇し、ロシア経済も回復に向かう」との見通しを立てた。2016 年はその 2 年目に当たるが、ロシア国内外各機関の 2016 年の経済成長予想では、原油価格の低迷を主因とし、いずれも 2 年連続のマイナス成長をベースシナリオとしている。

図表 2.1 ロシア国内外各機関の経済成長率予想

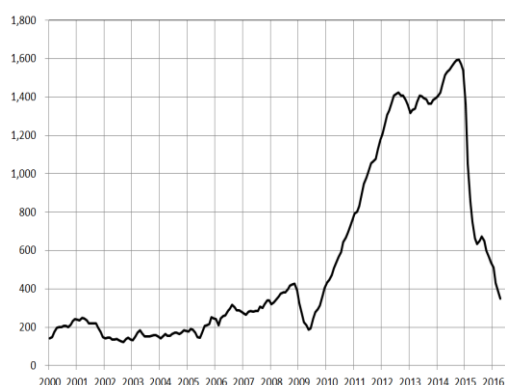
				(下段は「想定原油価格(1バレル当り)」)		
機関	発表時期	年	2016	2017	2018	
ロシア政府	経済発展省	2016年5月	ベースシナリオ	▲0.2%	+0.8%	+1.8%
				40ドル (ウラル産)	40ドル (ウラル産)	40ドル (ウラル産)
	中央銀行	2016年3月	ベースライン	▲1.5%~▲1.3%	▲0.5%~+0.5%	+1.5%~+2.0%
				30ドル (ウラル産)	35ドル (ウラル産)	40ドル (ウラル産)
国際機関	IMF	2016年4月	—	▲1.8%	+0.8%	
				34.75ドル (ブレント、ドバイ、WTIの平均)	40.99ドル (ブレント、ドバイ、WTIの平均)	
	OECD	2016年2月	—	▲0.4%	+1.7%	
				50ドル (ブレント)	(原油価格 の予想なし)	
	世界銀行	2016年1月	—	▲0.7%	+1.3%	+1.5%
				49ドル (ブレント、ドバイ、WTIの平均)	52.5ドル (ブレント、ドバイ、WTIの平均)	56.3ドル (ブレント、ドバイ、WTIの平均)

(資料) ロシア国内外各機関のレポート・データより著者作成

同国の当面の経済成長の頼みの綱は、やはり原油価格がどこまで回復するかにかかっている。2015 年 6 月末時点では、米国利上げペースの鈍化予測を発端とするリスク資産への投資意欲回復、中国を初めとする新興国の経済指標が当初見込みほど悪くないこと、米国石油在庫の減少、石油産出国でのテロやストライキ等の地政学リスク等により、原油価格は 1 バレル当り 50 ドル近辺まで回復している。

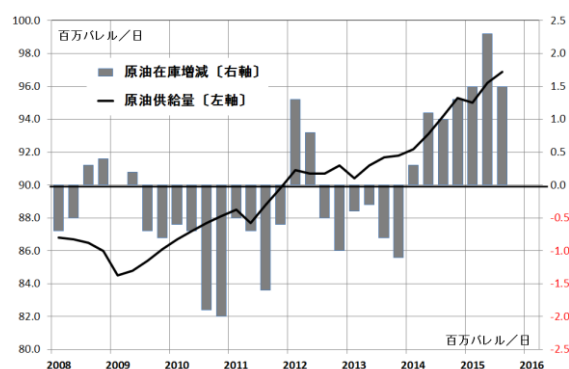
だが、ここから更に原油価格が上昇するためには、その需要増大または供給減少を示す追加材料が欲しい。しかし、シェールオイル革命により世界最大の産油国となった米国では、原油価格の下落につれ、その産出機械(リグ)の稼働数が急減したが、その減少分をイランとサウジアラビアを中心した他の産油国の増産がカバーしている。加えて、6 月初旬に OPEC の増産凍結交渉が決裂したことで世界全体の原油供給量は引き続き過剰となり、それに伴い原油在庫も増加傾向となろう。

図表 2.2 米国リグ稼働数



(資料) Thomson Reuter Datastream

図表 2.3 原油供給量／在庫増減



(資料) Thomson Reuter Datastream

さらに、米国のシェールオイルの損益分岐点が1バレル当たり50ドルといわれるなか、直近のリグ稼働数が下げ止まったという報告もあり、ロシア経済が原油価格上昇主導で経済が回復する見込みは低い。

(2) 連邦財政赤字の行方

ロシアは歳入の約半分を原油・天然ガスの輸出税・採取税に頼っているため、原油価格の低迷は即財政赤字に直結する。

そのような状況下、ロシア政府は2015年12月14日に2016年の連邦予算を成立した。しかし、シルアノフ財務相によると、財政均衡には1バレル当たり82ドルの原油価格が必要なところ、予算案の想定原油価格を50ドルに設定したため、財政赤字は対GDP比▲3%に達すると発表した。

図表 2.4 2016年連邦予算

予算内訳	(単位: 10億ルーブル)	比率
歳入	13,738.5	100.0%
内、石油ガス	6,044.9	44.0%
内、非石油ガス	7,693.6	56.0%
歳出	16,098.7	100.0%
内、一般	15,452.9	96.0%
内、利払い	645.8	4.0%
財政赤字	▲2,360.2	GDP比▲3%
財政赤字補てん	2,360.2	
内、予備基金	2,136.9	
内、国家社会福祉基金	11.9	
内、その他(民営化・国債発行等)	211.4	

(想定原油価格: 50ドル/バレル、想定為替レート: 63.3ルーブル/米ドル)

(資料) ロシア連邦会計検査院

さらに、年初に原油価格が一時 30 ドル割れまで下落したため、2016 年 1 月 13 日に各省庁に対し歳出 10%カット（除く給与）の要請を行った。それでも歳入減少をカバーしきれず、5 月末現在の財政赤字額（対名目 GDP 比）は▲4.6%と昨年同月よりも悪化している（p5 の「図表 1.4」ご参照）。

こうしたなかロシア政府は、5 月 24 日に欧米諸国による経済制裁が発動されて以降初めてとなる 10 年債（ユーロ・ドル債）を発行した。各種報道によると、ロシア政府発行債券の購入は欧米の経済制裁項目に含まれてはいないものの、欧米各国政府が再三にわたり警告を発したことで同地域の主要機関投資家はその購入に関し慎重姿勢をとった模様である。しかし、世界的な低インフレ・低金利の環境下、最終利回りが 4.75%に達したこともあり、制裁対象外である中国・香港等の国々の投資家が購入し、ロシア政府は 17.5 億ドル（約 1,200 億ルーブル）の調達に成功した。

今後もロシア政府は外貨建債券を起債する可能性を探るものと考えるが、経済制裁のきっかけとなったウクライナ情勢には改善の兆しがみられず、その解除が行われる可能性が低いことを鑑みると、欧米からの資金流入は引き続き期待しにくい環境が続くと予想する。

図表 2.5 欧米諸国の経済制裁の概要

欧州	米国	制裁概要	制裁開始時期
*	*	ロシア政府・財界要人の入国禁止	2014年3月
*	*	ロシア政府・財界要人の対外資産の凍結	2014年3月
*	*	ロシア政府系金融機関による資金調達禁止	2014年7月
*	*	北極海などで石油開発技術などの提供禁止	2014年7月
*		新規の武器輸出を禁止	2014年7月
*		軍事転用可能な製品・技術の提供禁止	2014年7月
	*	ロシア国営軍需企業の米国内の資産凍結と取引禁止	2014年7月

(3) 2016 年中の外貨準備枯渇リスクは小さい

このような状況下、ロシアの外貨債務の返済能力に問題がないか検証してみた。なお本検証に当り、

①今後、原油価格が 1 バレル当たり 20 ドルに下落するというワースト・シナリオのもと、財政赤字額を見積もり。

②外貨準備高に含まれている「予備基金」と「国民福祉基金」の転用の有無。を考慮した。

先ず①についてであるが、ロシアの原油・天然ガスの採掘税・輸出税はその価格の上

下と略比例して増減するような税体制となっている。従って、p7 の図表 2.4 から、原油価格が 1 バレル当り 20 ドルに下落した場合、つまり、石油ガスからの歳入が当初見込みの 40% ($=20 \text{ ドル} \div \text{予算策定時想定価格 } 50 \text{ ドル}$) となった場合の財政収支を見積もってみた。

図表 2.6 2016 年連邦予算見積もり
(原油価格が 1 バレル当り 20 ドルの場合)

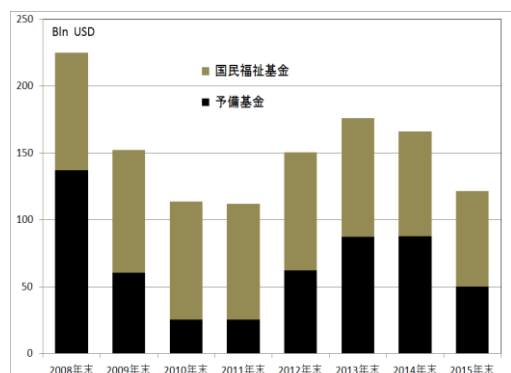
予算内訳	(単位: 10 億ルーブル)
歳入	10,111.6
内、石油ガス	2,418.0
内、非石油ガス	7,693.6
歳出	16,098.7
内、一般	15,452.9
内、利払い	645.8
財政赤字	▲5,987.1

すると、財政赤字額は当初ロシア政府が策定した予算と比べ 3.6 兆ルーブル悪化の約 6.0 兆ルーブル (約 880 億ドル) に拡大することが判明した。

次に②についてだが、「予備基金」とは、原油価格が下落した時の連邦財政赤字の補填のため、過去に原油価格が高騰していた時の財政余剰を蓄積したものである。現在ロシア中央銀行の政府口座に外貨建て (米ドル、ユーロ、英ポンド) で預託されており、2015 年末現在の残高 (ドル換算) は約 500 億ドルである。

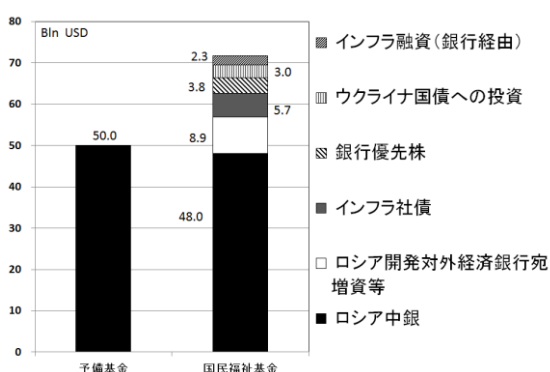
一方、「国民福祉基金」も同様に過去の財政余剰を蓄積したもので、2015 年末時点の残高 (米ドル換算) は約 717 億ドルと「予備基金」を上回る。ただし、同資金の使用用途は現行の予算基本法で、「年金基金の赤字補填」と「国民の任意年金保険料の積み増し補助」の 2 つに限られており、当該法令の改正なしに財政赤字額の補填に回すことが出来ない。加えて仮に法律が改正されたとしても、同基金の残高の約 1/3 は既にウクライナ国債での運用、インフラ建設プロジェクト関連への投資、国内銀行の優先株取得用等で既に使用されているため、即座に財政赤字補填に用いることが出来るのは、ロシア中央銀行に外貨建てで預託されている約 480 億ドルに限られる。

図表 2.7 予備・国民福祉基金の推移



(資料) ロシア財務省

図表 2.8 2015 年末時点の両基金の構成



(資料) ロシア財務省

そこで、②については、「予備基金」・「国民福祉年金」とともに含めないという最も厳しいシナリオのもと、外貨準備高の推移を試算したところ、以下ようになった。

図表 2.9 外貨債務返済能力試算結果 (原油価格が 20 ドル/1 バレルの場合)

		(単位: Mln USD)	
		2015年末	2016年末
①外貨準備高		368,399	
	(A) 内、予備基金	49,950	
	(B) 内、国家福祉基金	71,720	
②基金を除いた実質的な外貨準備高 (①-(A)-(B))		246,729	50,787
③外貨建債券発行による調達 (5月起債)		1,750	(不明)
④ルーブル建債券発行による調達 (連邦政府財政赤字に充当) (2016年連邦予算の9%(約211Blnルーブル)を調達予定: 政府談)		3,340	(不明)
⑤対外債務返済予定額	2016年1-12月	112,986	2017年1-12月
内、元本		95,225	80,605
内、利息		17,760	66,392
⑥2016年連邦政府財政赤字(図表2.6より) (“最悪シナリオ: USD20/バレル”を想定)	2016年1-12月	88,046	2017年1-12月
			88,046 (2016年と同額と仮定)
⑦年末の実質的な外貨準備高 (②+③+④-⑤-⑥) (なお、経常収支額は“ゼロ”と仮定)	2016年末	50,787	2017年末
			▲117,864

予備基金を充当しなくても、外貨準備高はプラスを維持

予備基金(約 500 億ドル)及び国民福祉基金のうち中銀宛て預託金(約 480 億ドル)を 充 当しても不足

(資料) ロシア財務省、ロシア中銀の資料より著者作成

上記試算によると、2016 年中は「予備年金」約 500 億ドルを使用しなくても年末の外貨準備高はプラスに収まる。

しかし 2017 年も同額の財政赤字が続くようであると、「予備基金」及び「国民福祉基金のうち中銀宛て預託金」を投入しても外貨準備高は枯渇する。そうならないよう政府は

- ①各省庁に対する更なる歳出削減の要請
- ②原油・天然ガスに依存しない新たな財源の構築（増税）
- ③国営企業の政府保有株の売却
- ④外貨建てソブリン債の追加発行

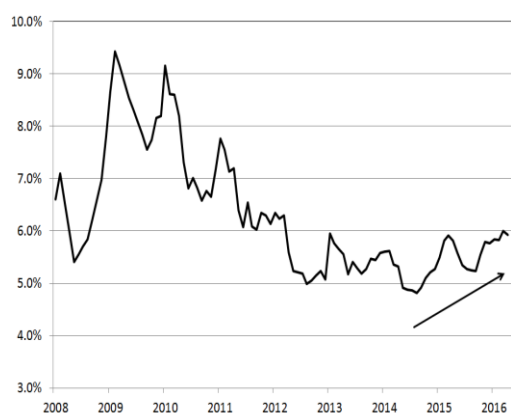
等、自国民の家計を痛める不人気の政策であったり、欧米制裁によりその実現のハードルが高い政策であったりしても、早急に検討する必要がある。

(4) 国民が「家計防衛」しつつあるなか、内需拡大が喫緊の課題

上述の通り、原油・天然ガスの採取・輸出に伴う歳入急増が見込めないため、政府は内需拡大の振興策を掲げる必要がある。

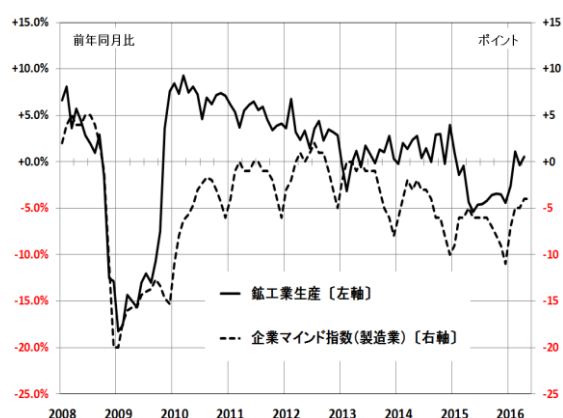
実際、失業率は 2014 年半ばをボトムに上昇傾向にあり、2016 年 3 月には 2012 年初頭以来の 6% 台に乗せた。これは、ロシアでは「実質賃金下がっても雇用は確保する」という風潮があるが、近年の国内経済疲弊に伴い、企業側の生産活動／企業マインドが低迷し、人員整理に手を出さざるを得ない状態に陥っているためである。

図表 2.10 失業率



(資料) Thomson Reuters Datastream

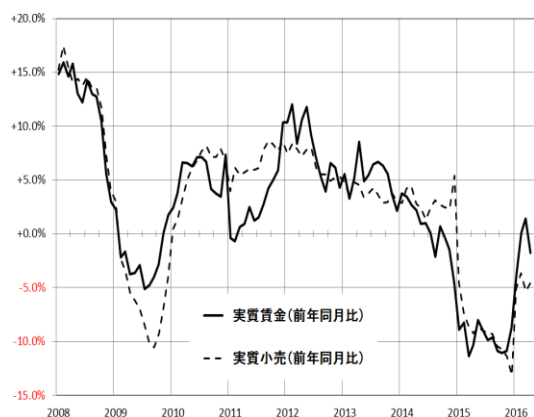
図表 2.11 鉱工業生産／企業マインド



(資料) Thomson Reuters Datastream

これに対し、国民（消費者）が手をこまねているわけではない。2015 年後半から実質賃金の実質小売を上回り、人々は貯蓄に励み「家計防衛」を始めたことを伺わせる。

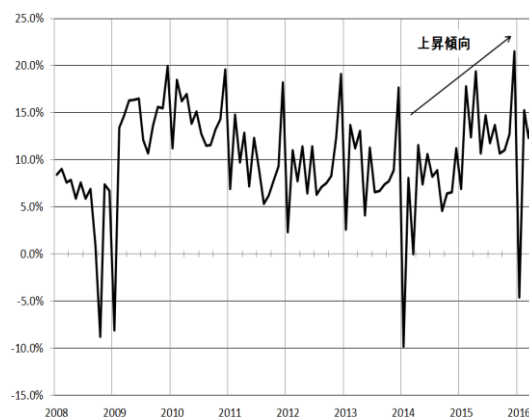
図表 2.12 実質賃金／実質小売



(資料) Thomson Reuter Datastream

(注) 消費者物価 (CPI) で実質化

図表 2.13 貯蓄率



(資料) Thomson Reuter Datastream

個人消費はロシア国内 GDP の約 50%を占めているため、雇用状況悪化に伴う国民の支出控えが続くようだと、

「企業の減産 → 賃下げまたは人員整理 → 家計防衛 → 更なる企業の減産」

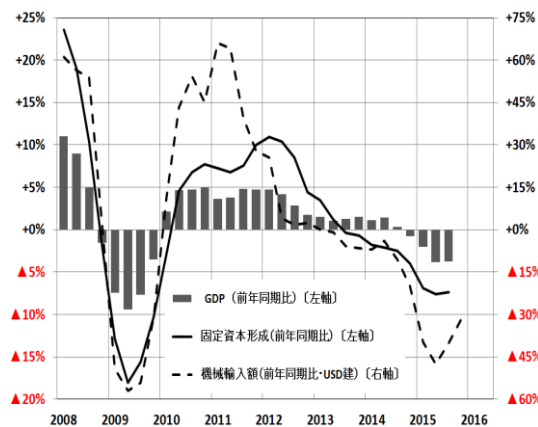
という負のスパイラルに陥り、後々の GDP 成長率及び歳入に悪影響を及ぼすおそれがある。

(5) ロシア経済の根本的課題 = 設備投資不足

上記「1.-(1)」で記載した通り、将来の経済成長の源泉となる設備投資（固定資本形成）が 9 期連続で前年同期比減少している。その減少は、2014 年のクリミア併合に伴う欧米の経済制裁が発動される前から始まっていたが、その発動後急激に悪化。特に、ルーブル安による輸入資本財の高騰や、経済制裁発動により原油・天然ガス関連の資本・技術移転が停止された（p8 の図表 2.5 ご参照）ことにより、同国経済動向の先行指標となる海外からの機械輸入額が前年比 30%以上減少したことが大きい。

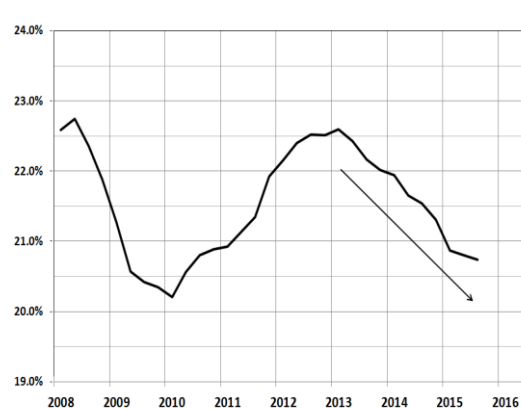
過去の制裁例（例えば、南アフリカやイラン）を振り返ると、制裁が長期化すれば世界経済とのリンクが薄れ、将来への不安から設備投資意欲が衰える。実際、ロシアに対する経済制裁はまだ 2 年ながら、固定資産形成（対 GDP 比）は徐々にではあるがリーマン・ショック後の混迷期（2009 年～2010 年）のレベルまで低下しつつある。

図表 2.14 固定資産形成／機械輸入額



(資料) Thomson Reuter Datastream

図表 2.15 固定資産形成（対 GDP 比）



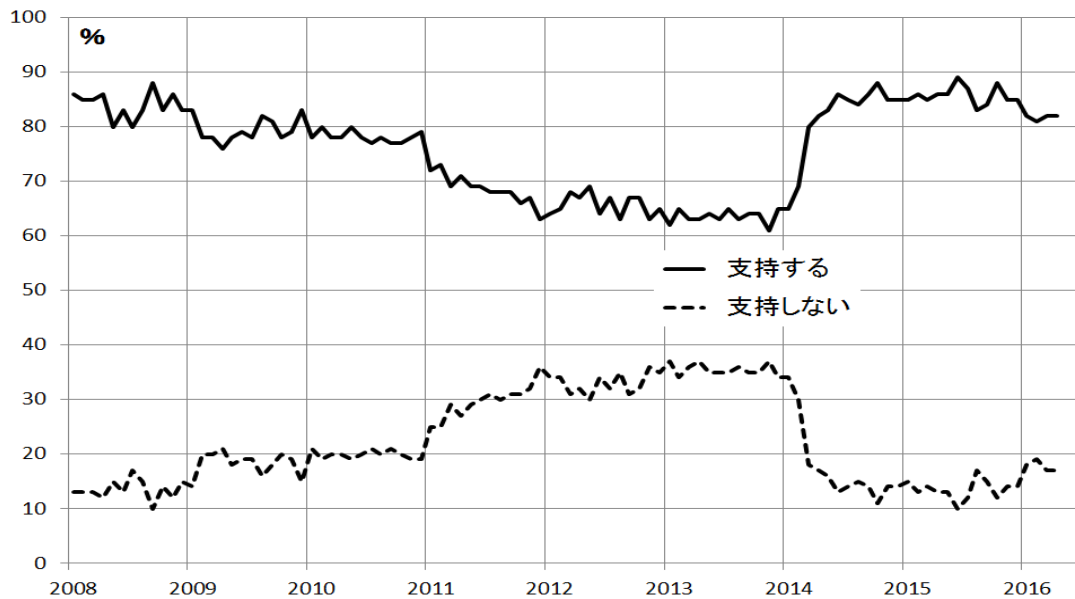
(資料) Thomson Reuter Datastream

2016 年 6 月現在解除の見通しが立たない経済制裁は、ロシアの設備投資を長期間にわたり損うであろう。それが、将来のロシアの潜在経済成長を低下させ、ボディーブローのようにロシア経済を苦しめるおそれがある。

3. 高い支持率を武器に強力な措置が求められるプーチン政権

今までプーチン政権は、国内ではロシア全体の平均賃金を大きく上回るペースでの公務員給与や年金給与額の引き上げ、海外ではソチ冬季オリンピックの成功とクリミア併合による「強いロシア」というナショナリズムを煽り、支持率を上げてきた。

図表 3.1 大統領支持／不支持率



(資料) Levada Center

しかし、上記「2.」で記載した通り、原油価格低迷による財政悪化と欧米の経済制裁が継続するようであるならば、大幅な歳出削減は不可避である。実際、2015 年から公務員給与が凍結されているほか、2016 年からは公的年金の支給額の引き上げ額をインフレ率よりも低く抑える等の歳出抑制策が講じられている。

一方、ロシアでは 2016 年 9 月に国家院（下院）選挙、2018 年 3 月に大統領選挙が予定されている。プーチン政権にとっては、向こう 2 年間、国民負担をさらに増大させるような歳出削減／増税をすることが難しい政治の舵取りが続くことになる。

かような状況下、ロシア政府は経済制裁の対象外となっているアジアとの連携強化を模索している。

まず、2014 年 10 月に中国との経済協力の拡充について協議。両国の中央銀行が金融市場の緊急時に自国通貨を相互に融通し合う「通貨スワップ協定」を締結したほか、鉄道や IT、エネルギー等の分野での投資・技術協力を進めることで合意した。

また、2016 年 5 月の日露首脳会談において、日本から以下 8 つの項目からなる協力プランが提示されるとともに、今後も両国の経済・人的交流等の分野を活性化すること

で合意した。

図表 3.2 日本からの協力プラン

1	健康寿命の伸長(日本式最先端病院建設等)
2	都市交通網や上下水道などのインフラ(社会資本)整備
3	中小企業交流・協力の抜本的拡大
4	石油、ガスなどのエネルギー開発
5	ロシアの産業多様化・生産性向上
6	極東の産業振興・輸出基地化
7	原子力などの先端技術協力
8	人的交流の抜本的拡大

(各協力項目の具体策については、9月にウラジオストクで行われる東方経済フォーラムでの日露首脳会談で詰める模様)

なお、次回の欧米経済制裁の期限は7月末であるが、欧米首脳にそれを緩和／解除するような動きは見られないし、プーチン政権側からもその緩和／解除を求める動きはないため、その制裁は6カ月自動更新されるであろう。

これに対し、6月にロシアが同国第2の都市であるサンクトペテルブルグで国際経済フォーラムを開催し、EUのユンケル委員長、イタリアのレンツィ首相ほか、欧米を拠点とする多数の石油メジャーの幹部が出席した。これによりロシアは、欧米制裁が続くなかでも各国との経済協力が進んでいることをアピールし、ゆくゆくは制裁解除の協議に持ち込みたいという思惑が透ける。

しかしながら、これらの経済協力・フォーラムでの協議事項は長期的なスパンで経済に寄与するものばかりであり、ロシアの経済を早急に回復するカンフル剤のような策は出てきていない。

従って、ロシアは原油価格動向や欧州経済制裁動向等の外的要因に揺さぶられやすい環境自体は変わっておらず、引き続き注意が必要である。

【参考文献】

<ウェブサイト情報>

- ・世界銀行
- ・国際通貨基金（IMF）
- ・経済協力開発機構（OECD）
- ・ロシア中央銀行
- ・ロシア財務省
- ・Levada Center

<レポート類（敬称略）>

- ・森川央、「ロシア経済の現状と課題」公益財団法人国際通貨研究所、2015年6月17日
- ・蓮見雄、「油価低迷・経済制裁とロシア」『ロシア・ユーラシアの経済と社会 1002号』ユーラシア研究所、2016年3月号
- ・加藤学、「油価下落・制裁下のロシア経済」『JOI（概況 NOW：ロシア）』一般財団法人海外投融資情報財団、2016年3月号
- ・隈部兼作、「ロシアの政治経済動向」（株）ロシア・ユーラシア政治経済ビジネス研究所、2016年4月21日
- ・Nafez Zouk、「Country Economic Forecast (Russia)」『OXFORD ECONOMICS』、2016年4月29日
- ・西濱徹、「ロシア経済、当面の「最悪期」は脱したか」『マクロ経済分析レポート』第一生命経済研究所、2016年5月25日
- ・アブリゲエフ・タメルラン、「ロシア経済見通しの改定：2016年の回復は加速するも今後の成長は鈍化」『ドイチェ・ロシア・レポート』ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社、2016年5月26日
- ・金野雄五、「財政悪化に直面するロシア」『みずほインサイト（欧州）』みずほ総合研究所、2016年5月26日

以 上

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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。

Copyright 2016 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

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