

最新のロシア事情 1

小手川大助

キャノングローバル戦略研究所 研究主幹

1. 最初に申し上げたいのは、ロシアについては我々の持っている印象が、現実と大きくかけ離れている場合が多いということです。その原因は 1991 年までの冷戦とソ連に関する悪いイメージの醸成、そして 90 年代の「マフィア国家」と言われる混乱の時代、そして現在でも「ロシア疑惑」などにみられるような欧米の主要メディアによる印象造りです。そこでまずはロシアに対する誤解を解かねばなりません。本稿では特にロシアに対する投資の収益に関係の深い、ロシア経済の現状や為替を中心にお話したいと思います。
2. 2014 年のクリミア併合以降現在まで、ロシア人は、ロシアは危機にあると認識しています。ロシアは前大蔵大臣のクドリンの保守的な財政政策のお陰でリーマンショックも大きな問題なく乗り切りました。しかしながらウクライナのクーデタとこれに続くクリミア併合、経済制裁のために、ルーブルの価値は大きく下落し、インフレ率は 15%を超え、中銀の政策金利も 15%を超える事態となりました。やっと最近になり、インフレ率も 4%前後、政策金利も 7%まで下がってきています。しかしながらプーチン政権が 2002 年に発足してから 1 ドル 30 ルーブル前後で推移していたレートは 2016 年には 70 ルーブルを超すまでのルーブル安となり、現在でも 60 ルーブル前後で推移しています。ロシアの貿易収支は黒字ですが、国内の大きな投資需要のために海外からの借入は増え続けています。
3. このようなロシアにとっての危機は、海外投資家にとっては大きなチャンスです。海外からの資金流入を必要としているロシア政府は資金流入を奨励していますし、何よりも後に述べる理由で為替が更にルーブル安に振れる可能性が低いことから為替リスクは極めて限定されたものになっていますし、国債金利や市場金利は西欧諸国や我が国に比べて極めて高いものになっています。危機に面しているロシアの人々もこのような危機の際に手を差し伸べてくれる投資家のことは忘れないでしょう。そこでこれからロシア投資を考える際に頭に入れておくべきロシアの特徴についてお話ししたいと存じます。
4. 第一に、ロシアの GNP 規模は日本の半分以下でカリフォルニア州よりも小さく、ニューヨークシティとほぼ同じくらいしかありません。ロシアの国力は過剰評価されており、GNP の大きな中国と異なり、米国がロシアを敵視するのは冷戦時代の残滓を引きずっているにすぎません。またロシアの人口は韓国や我が国と同様非常に伸びが低く、最近の経済成長率も 1%台にとどまっています。そうはいつても、オーストラリアやトルコよりロシアの経済規模はずっと大きく、原油などエネルギーの世界最大の産出国の一つであり、危機への対応能力も高いものがあります。

5. ロシアの特徴の一つが特殊な構造をしている財政です。まず政府の歳入の 6 割あるいはそれ以上が輸出石油にかかる税金で所得税や法人税は主要な歳入ではありません。したがって、歳入は原油価格の水準によって変動し、原油価格が 40 ドルを割ると国家財政に黄信号が灯ります。また中東諸国と同様、ロシアの通貨は石油価格に連動しています。ロシアルーブルは、石油価格の高騰にも助けられて、2002 年から 2014 年のウクライナの政変までは、1 ドル=30 ルーブル弱という水準で安定していました。ウクライナ政変以降、対露経済制裁や原油価格の下落からルーブルは下落し、2016 年春には 1 ドルが 70 ルーブルという底値になりました。その後、原油価格の回復もあり、一旦は 50 ルーブル半ばまで回復しましたが、ロシア疑惑などの関係で米露の対立が喧伝された影響で、現在は 65 ルーブル強となっています。

6. 最近に至り、サウジを中心とする OPEC とロシアの関係が改善し、両者の連合が可能となって、原油価格はロシアの意向で動く可能性が増えています。例えば、昨年 3 月のロシアの大統領選挙までは価格上昇を嫌うロシアの選挙民を頭において原油価格は抑制されてきましたが、その後は価格は上昇し、シェールオイルの本格的な復活水準と言われるバレル 75 ドルを天井にするということを頭において動いてきています。原油価格の大暴落の可能性が低い現在、ルーブル安になる原因は世界的な経済危機の再発か、経済制裁の一層の強化しか考えられませんが、来年 11 月にトランプが再選されれば、一層の強化どころか制裁の解除も考えられる状況に近づいています。なおロシアルーブルは資本取引に関する規制が存在する中国人民元と異なり、日本円と同様の自由交換可能通貨です。

7. また第 2 のポイントは金融です。1998 年に国家財政が破綻したロシアでは一つの銀行を除き銀行預金が全て無に帰してしまいました。この経験からロシアの国民は銀行を信用しておらず、富裕層は海外預金をしてきています。ロシアには「銀行」と名前がつくものは数多くありますが、殆どが特定の富裕層の資金の運営機関や海外送金のための期間で、預金を集めている銀行の数は限定されています。このような状況のため、預金金利は極めて高い水準にあり、98 年危機の際に唯一倒産しなかった国営のスベルバンク（日本の郵貯銀行に相当します）の 1 年定期は 10% 近く、中小銀行の 1 年定期は 10% 以上になっています。最近ではロンドンやキプロスなど海外へ送金されたお金をロシア国内に戻すため、中央銀行はバーゼル 3 の下に、厳しい銀行検査を行って、資金運用や送金を主目的とした銀行を数多く破たんさせてきています。ロシア国債の 3 年物の金利も 8% 台です。このような金利状況のために、中小企業に対する貸付金利は 15% 以上となるケースが多く、企業の成長の大きな障害になっています。

8. 次にロシアの財政政策ですが、これはロシアの金融の状況に関係しています。2002 年から 10 年以上大蔵大臣を務めたクドリンは、原油価格の上昇に伴い歳入が大幅に増

加したにもかかわらず、緊縮政策をとり続け、余ったお金は準備金として積み立てました。緊縮財政をとった理由は、いったん財政赤字が生じると、国債発行に向かうわけですが、預金に乏しいロシアの場合には国債を国内で消化することが難しく、どうしても海外での国債消化ということになってしまい、さすれば海外からの攻撃に対し弱い体質となるからでした。準備金のお陰で、ロシアはリーマンショックの影響も比較的少なく済みました。しかしながら、このためにインフラ建設が遅れ、交通渋滞などの輸送力の不足がロシア経済発展のボトルネックになっています。一方で 2012 年のウラジオストクでの APEC 総会に始まり、2014 年のソチの冬季オリンピック、2018 年のワールドカップサッカーと続いた大規模な国家プロジェクトは昨年まで一段落し、米露の雪解けが来年の大統領選挙後に現実となり、軍備拡張やシリアのような海外派兵のための出費が減って来れば、国家財政にも余裕が出てきます。

9. ロシアは世界中で一番対日感情がいい国で好感度は 8 割以上に達しています。2 番目に対日感情がいい国はブラジルですが好感度は 6 割程度ですし、しかもこれは日系人が多いという事情があります。好感度が高い理由は、日本製品に対する信頼感に加え日本食を始めとする日本文化に対する尊敬があります。モスクワには一応寿司屋と名前がつくものが 600 軒以上ありますし、他の国と異なり、ロシアでは日本食のお店は寿司屋を始め数多いのに対し、モスクワを含め中華料理店を見つけるのは極めて難しい状況です。日本文化というと、モスクワは日本以外で生け花教室の数が一番多い街ですし、日本のアニメやコスプレも大人気です。またソ連時代に米国非難の材料として、小学生の教科書にも広島や長崎への原爆投下のことが載せられていましたので、ほぼすべての国民が原爆投下のことを知っています。反日教育もありません。
10. さて、1991 年のソ連崩壊後に欧米の会計事務所と法律事務所がロシアに進出しました。そのお陰でロシアの法律事務所や公認会計事務所は中国と異なり信頼できます。第二に、1990 年代に有名だったロシアンマフィアのイメージと異なり、現在のロシアの治安は極めてよく、最近のモスクワの街には自動販売機が置かれています。また、ロシアでは情報公開が進んできており、例えば、国税庁のホームページを訪ねると脱税履歴のある会社や個人名が全て公開されています。
11. しかしながら日露の経済交流には色々な問題も存在します。第一に、ロシアには日本の投資家にとって魅力のある投資先が数多くあるのですが、スベルバンクや VTB24 といった国営大銀行でも東京に支店を持っていないため、投資家が使える窓口が極めて限られています。また、日本円とルーブルとの取引高が大きくないため、交換レートは投資家にとって非常に不利なものとなっていますし、スワップ市場がほぼ存在しないため、ヘッジ手段に乏しいという問題もあります。ロシアの金融機関の出先がないことは、彼らが進出企業のコンサルタントの役割をはたしていくという観点からも問題で

す。ロシア側も日本進出の希望は持っていますが、日本進出を希望するロシアの主要な金融機関は経済制裁の対象になっているため、当面は進出が難しい状況にあります。

12. ところで、2014年以後ロシアは経済制裁の対象になっていますが、金融制裁以外は実はあまり効果を上げていません。農産物の利益が増えると副業として農業にいそしむ人々が多数現れてきましたし、さすがに自国生産が難しいカマンベールのようなフランス製のチーズについても白ロシア製造のタグを張ったものが販売されています。しかしながら金融制裁は効いています。米国と同様の制裁を発表したEUは、EUに本店を置く金融機関を制裁対象から外していますので、EUの金融機関は制裁の対象になっておらず、制裁の対象になるのはロンドンの邦銀がほとんどという皮肉な状況になっています。更に、残念ながら我が国の3メガもニューヨークに支店を有するため米国による制裁を恐れて、日露の取引に極めて慎重になっているため、現地の日本の会社がいい案件を見つけても、日本の金融機関からの資金調達ができずに涙を呑んで諦めるというケースが多くなっています。
13. しかしながら、このような状況は一方で進取の気性がある日本の投資家にとっては大きなチャンスです。これからロシア側から色々な提案があると思いますので、日本的な横並びでなく、是非早い決断をして、折角のチャンスを利用することが重要だと思われれます。
14. 最後に経済制裁の今後の可能性について申し上げます。2014年2月末、ちょうどソチオリンピックの間に起ったウクライナの政変が全ての始まりでした。クーデタの発生を受けて急遽モスクワに戻ったプーチン大統領はロシアの軍事都市で9割の住民がロシア海軍の関係者であったセバストポールを中心としたクリミアの住民が、第二次世界大戦中にユダヤ人やロシア人、ポーランド人を虐殺したシュテファン バンデラを崇拝するウクライナの極右が政変の中心にいたことから、住民投票によりウクライナからの独立を宣言し、キエフの新政府がクリミアを軍事力で制圧する場合には手元にある核爆弾を使ってでも抵抗しようとしていました。これを聞いて、そのような事態になることを避けるため、ロシアは3月に併合を発表したわけです。4月末にオバマ大統領が訪日して寿司屋の次郎で安倍総理との6人の会食が行われましたが、オバマ大統領は全く発言せず、もっぱらスーザン ライス大統領補佐官がロシアに対し本格的な経済制裁を科すことを安倍総理に要求しました。その後、本格的な経済制裁に欧州同様慎重であった日本政府も、7月のマレーシア航空の事故を受けて本格的な経済制裁の導入をすることになりました。
15. 今年の4月にウクライナで反ポロシェンコのオリガルヒのコロモイスキーに支援されたゼレンスキー大統領が当選して、ロシアとウクライナの関係は好転していくもの

と考えられます。そして来年 11 月の大統領選挙でトランプが再選されれば、間違いなく経済制裁の緩和或いは廃止ということになるのでしょうか。欧州特にドイツの財界は廃止を強く希望しています。メルケル首相は制裁の廃止に慎重でしたが、パーキンソン病の兆候が見えてきており、政治的な影響力は大幅に低下しています。注意しなければならないのは、主流マスメディア、ネオコン、民主党といった米国の反トランプ派が反ロシアのキャンペーンを引き続き張っていることですが、最近に至り暫く冷えていた米露の情報担当の間の連絡が回復してくるとともに、米国内の反トランプ勢力（議会、政府の一部、マスコミ）の反中キャンペーンの真剣さに比べるとこのキャンペーンは力を失いつつあります。また、いわゆる「ロシア疑惑」なるものは、実は英国の諜報部である MI6 が仕組んだものであることが昨年 2 月の米国下院情報委員会の報告で明るみにされており、直近の民主党の大統領候補者のテレビ討論でも「ロシア問題」を取り上げる候補者は全くいませんでした。

16. しかしながら、9 月末に、トランプ大統領がゼレンスキー大統領に対しバイデン候補の息子のウクライナにおける問題について電話で協力依頼をしたことが米国内部で問題にされ、大統領を民主党は弾劾しようという動きが出ています。ただ、この点については、報道されていない以下の背景に注意する必要があります。

- ① ウクライナの問題を持ち出すとかえって傷がつく恐れがあったバイデンは民主党の候補者選びのテレビ討論の際に、アルツハイマー病の初期段階の兆候が見て取られ、候補者争いから落伍しつつあります。
- ② 民主党が多数を占める下院の権限はいわば陪審員として、判断機関である上院に弾劾に関する評決を求めることに止まり、上院では弾劾成立には 3 分の 2 の特別多数が必要なので、共和党が多数を占める上院では成立しないことが確実です。ニクソンとクリントンの場合は今回と異なり大統領の反対党が上下院ともに多数を占めていたのですが、クリントンに対する弾劾決議は上院で 2 回試みられましたが、2 回とも弾劾に必要な 3 分の 2 の多数は得られず、弾劾は成立しませんでした。
- ③ ニクソンの時も、クリントンの時も弾劾手続きが行われた次の選挙では反対党が勝利しています。このような観点から、そして上院での弾劾の可能性が低いと、弾劾を要求する民主党内左派に抵抗していた院内総務のペロシが態度を変えたのは、上記 (1) のバイデンの健康状態があり、また一つには民主党内の声が強くなったことでもあります。本当の狙いは不用意な発言が目立つトランプ大統領にお灸をすえるということにあります。

以上