

2011年12月14日

広告審査番号 MFB159-111214

MSRC 審査番号 06-B-111214-02

経済トピックスレポート (11-02)

景気拡大続くロシア、欧州債務問題や原油依存度の高さに留意
～ロシア景気見通し

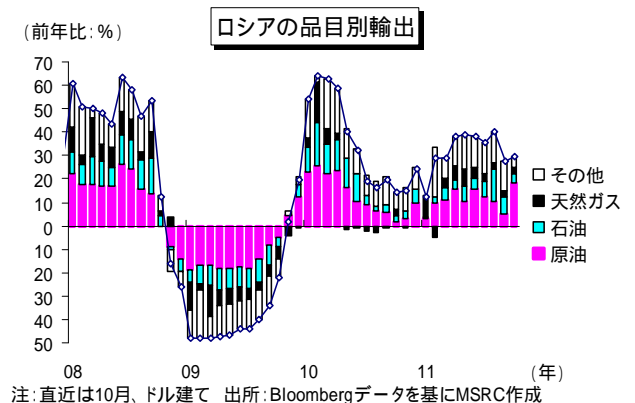
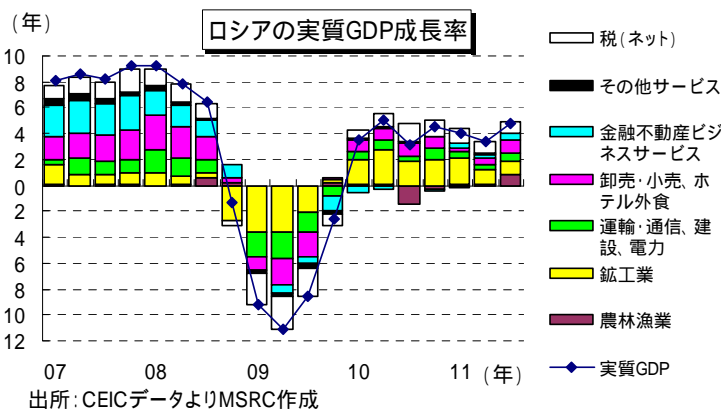
投資調査部 折原 豊水

<ポイント>

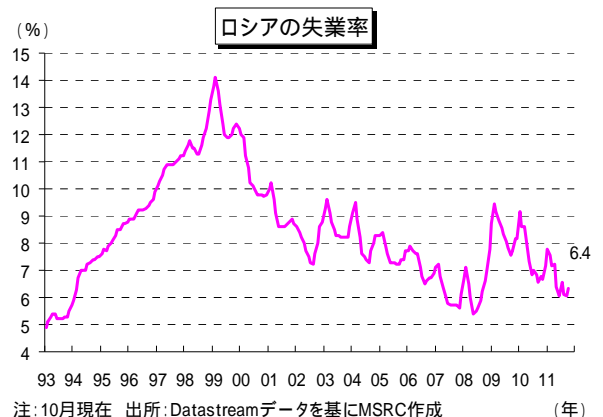
- ・ 7-9月期実質 GDP は消費を中心に伸び拡大、緩やかな景気拡大が続く
- ・ 原油価格の高止まりによる輸出の高い伸びや財政・金融面からの下支えなどが寄与
- ・ 大統領選挙を控え、支持率の回復や景気下支えのためのバラマキが、歳出拡大圧力に
- ・ 欧州との金融面でのつながりの深さや金融システムの脆さ、原油依存度の高さなどに留意

7-9月期実質 GDP は消費を中心に伸び拡大、11年は4%程度の緩やかな成長に

7-9月期実質 GDP 成長率は前期比+1.3%、前年比+4.8%といずれも3四半期ぶりに伸びが拡大した。1-9月期平均では前年比+4.1%と10年平均(4.9%)をやや下回る緩やかな景気拡大が続いている。業種別にみると、農林業(前年比+14.6%)、卸売・小売(同+5.4%)、ホテル・外食(同+5.3%)、金融仲介(同+5.5%)、不動産・ビジネスサービス(同+3.4%)などの伸びが拡大した。需要サイドの公表は1月以降であるが、業種別の結果からすれば個人消費の拡大が牽引しているとみられる。



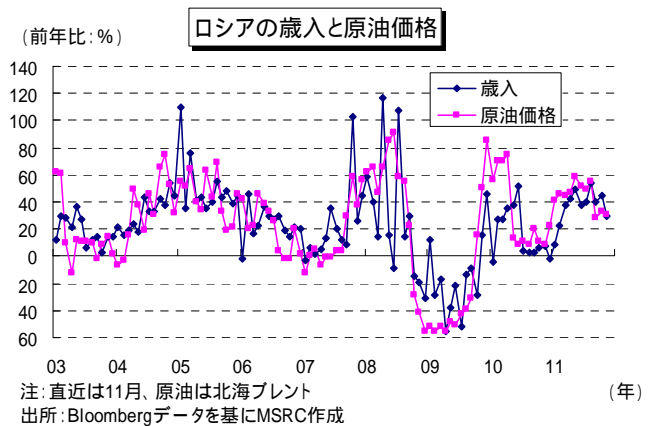
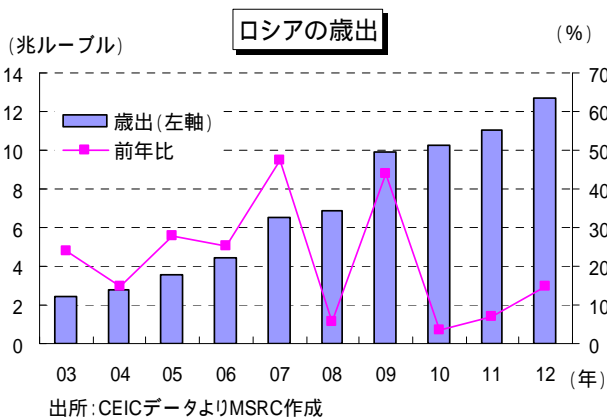
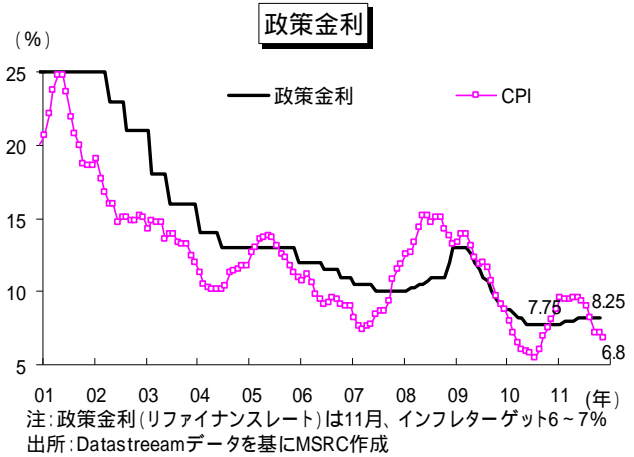
7-9月期の景気が堅調だった背景には、第1に、ウラル原油価格が108ドル程度と高止まりが続くなかで、輸出が1-10月累計で前年比+31.9%と高い伸びが続いている。第2に、資源や消費セクターを中心にした企業業績の改善を受けて、失業率が08年後半の10%台から8%台に低下するなど、雇用所得環境の改善が続いている。第3に、金融政策はインフレ圧力が続くなかでも政策金利はボトムの7.75%から11年前半に8.25%に50bp引き上げられたのみであり、銀行貸出や不動産価格などを下支えている。第4に財政面では原油・天然ガス関連の税収増加や下院選挙を控えたバラマキなどで11年度の歳出は前年に比べて伸びが拡大している。第5に天候回復で小麦など農業生産が大きく増加した などがある。



10月以降については、10月小売売上高が前年比+8.8%と高い伸びになり、雇用環境の改善や低金利環

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

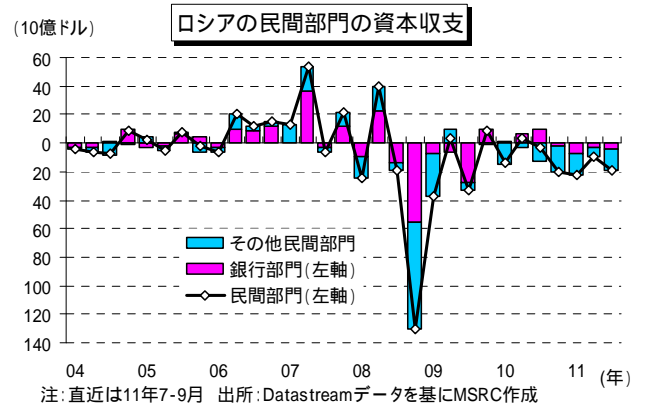
境に支えられて個人消費の拡大が続いている。輸出は全体の7割程度を占める石油・天然ガスがアジアなど新興国の需要や中東の地政学リスクなどによる原油価格の高止まりで底堅く推移している。財政面では、歳入の半分近くを占める資源関連の税収が好調なほか、大統領選挙を控え、支持率回復や景気下支えのためのバラマキで歳出拡大圧力が続くと思われる - などを考慮すると、10-12月期も底堅く推移しよう。11年の実質GDP成長率は前年比4%程度の伸びになるのではないが。



欧州との金融面でのつながりの深さや金融システムの脆さ、原油依存度の高さなどに留意

12年の景気をみるうえで、欧州債務問題による海外金融市場の混乱がロシアの金融システムや景気に与える影響に留意したい。

資本収支(民間部門)は7-9月期が 188億ドルと、08年10-12月期の 1,300億ドルほどではないが、資金流出となっている。輸出で稼いだ外貨をそのまま還流せず、外国債などで運用していることから、資本収支は赤字になりやすい。加えて、欧州債務問題による投資家のリスク・オフや12年3月の大統領選挙を控えての政治・政策の不透明感などが影響しているとみられる。もっとも、ロシア・ルーブルの対ドルの年初来騰落率は 3.6%と原油価格の高止まりや景気の拡大などで、ブラジル・リアル(9.9%)やインド・ルピー(16.2%)、その他の東欧通貨に比べれば下げ渋っている。



ただ、現地報道では、ロシア国内で展開しているスペインやフランス系の銀行が母国の資本不足懸念で本国に送金を行っており、それが短期金融市場の逼迫を招いているとの指摘があり、中銀は流動性の供給増加と金融機関への監視を強めている。リーマン・ショック直後の動きにやや似ており、金融機関に対する金融当局のガバナンスの強化という課題が再び生じてきていると言える。

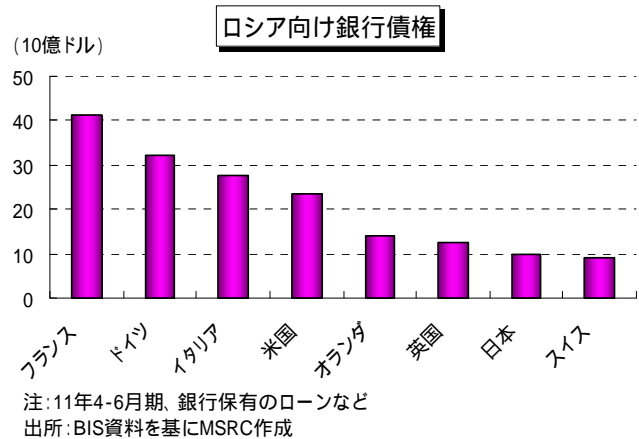
中銀は11月25日の定例会合で政策金利(リファイナンス・レート)を8.25%で据え置いたが、議事録

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

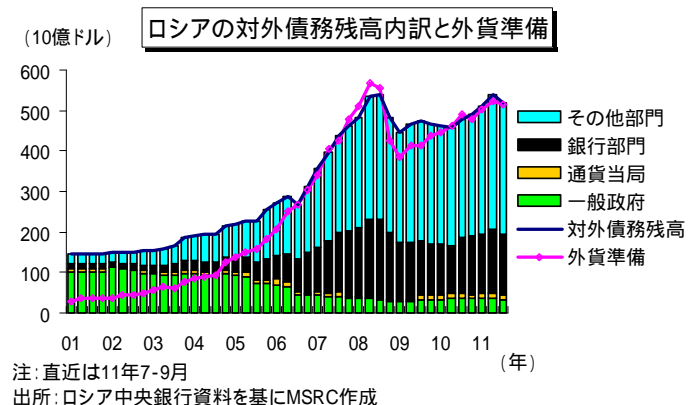
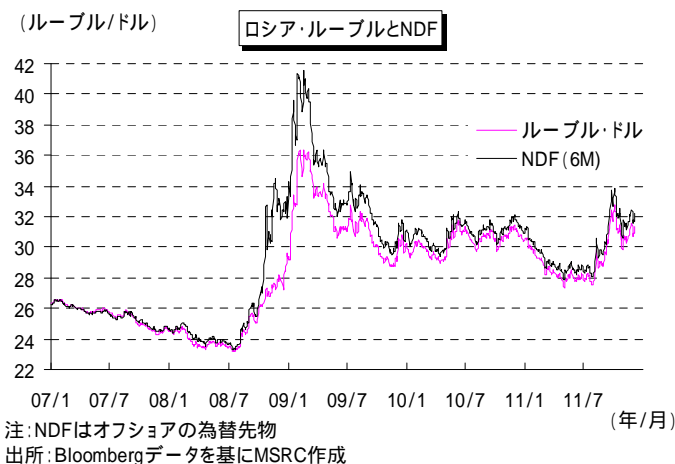
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

をみると、景気は底堅く推移しているものの、先行きは海外金融市場の混乱の影響に留意が必要との慎重なスタンスに変わってきている。短期金融市場の逼迫や内外景気の減速懸念、インフレ鈍化を受けた金融緩和圧力と、一方で、利下げが投資資金の流出圧力になるとのジレンマに陥るリスクを抱えた難しい舵取りが続いていると言える。

BIS 統計によると、海外金融機関からロシアへの銀行与信（貸出など）は 11 年 4-6 月期時点で約 2170 億ドル、GDP 比 14.7%（そのうち、ドイツやフランスなど欧州が 8 割弱）となっている。新興国のなかで必ずしも高いわけではなく、豊富な外貨準備や経常黒字、公的債務残高比率の低さ（10 年 11.7%）などがバッファーになると期待される。もっとも、リーマン・ショック時には海外投資家に加えて、ロシア国内企業や金融機関などのドル買いでルーブルは一時、6 割近く下落し、金融システムの脆さも露呈した（09 年成長率は信用収縮の影響で 7.8%と深刻な景気後退に陥った）。欧州債務問題が米国やアジアなどに本格的に波及し、リーマン・ショックのような世界的な金融危機に至らないのか、また、財政や輸出、投資などへの影響が大きい原油価格の動向と合わせて、12 年前半にかけての海外金融市場や商品市況の動向に留意したい。なお、政府の予算における向こう 3 年間の原油価格の想定は 90 ドル台となっており、それを大きく下回るような場合には、歳入の減少と歳出の抑制で景気への下押し圧力が高まる可能性がある。



12 年の実質 GDP 成長率は、前半は欧米景気の減速による輸出の鈍化や海外金融市場の不透明感などが重石となり、緩やかな伸びに留まるものの、年後半は、米国や中国など新興国の景気回復、財政・金融政策面の下支えなどを受けて回復し、通年で 3%後半～4%程度の伸びになるとみている。



【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL：03-5203-6501 FAX：03-5203-6499

URL：<http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。