

財政悪化に直面するロシア

政治リスクへの波及可能性に要注意

欧米調査部主任エコノミスト

金野雄五

03-3591-1317

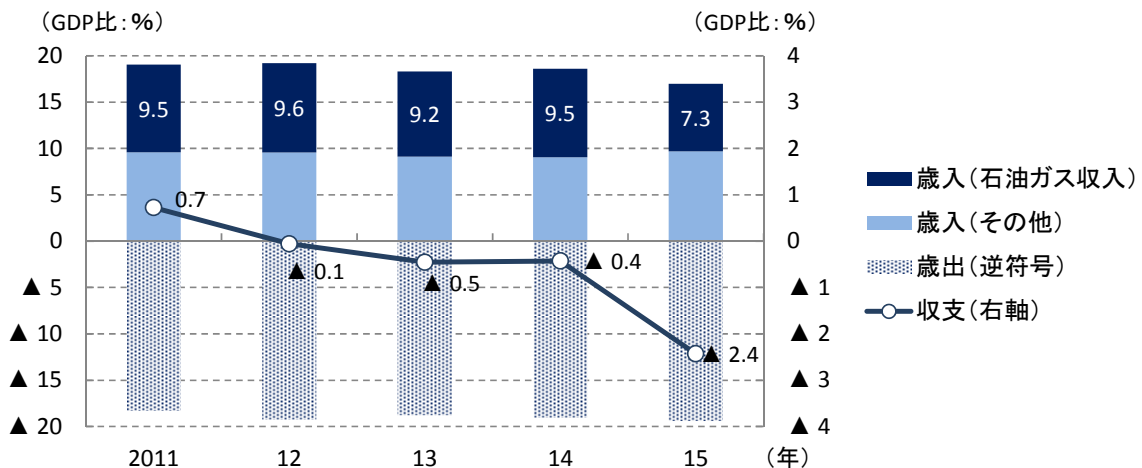
yugo.konno@mizuho-ri.co.jp

- ロシアの連邦財政は、原油価格の変動による影響を受けやすい。このため、2015年以降、原油価格が下落、低迷を続ける中で、歳入不足と財政赤字の拡大が生じている
- 原油価格が下落した時の財政バッファーとして、過去の財政余剰を蓄えた2つの基金（予備基金、国民福祉基金）が存在するが、原油安が続く中で急激に枯渇に向かっている
- 16年9月に議会選挙、18年3月には大統領選挙を控える中、国家財政の悪化がプーチン政権の支持基盤の弱体化という政治リスクにつながる可能性があることには注意が必要である

1. 原油価格の下落により悪化したロシアの国家財政

2015年以降の原油価格の下落と低迷を背景に、ロシアの財政状況が悪化している。ロシアの連邦財政収支は、2011-14年にはGDP比±1.0%の範囲に収まってきたが、15年にはGDP比▲2.4%へと悪化した（図表1）。14年と15年の歳出・歳入規模を比較すると、歳出が14年のGDP比19.0%から15年の同19.4%へとわずかな増加に留まったのに対して、歳入は同18.6%から同17.0%へと大きく減少した。ロシアの連邦財政の歳入は、石油ガス収入（詳細は後述）とそれ以外の2つに大別される。この分類で見ると、15年の石油ガス収入は、前年よりもGDP比で2.2%Pt、金額ベースでは21%もの減少となった一方、その他の歳入はGDP比0.6%Ptの増加となっており、同年の財政収支の悪化が石油ガス収入の減少によるものであったことがわかる。

図表1 ロシア連邦財政の推移



(出所) Roskazna, Rosstat より、みずほ総合研究所作成

15年の石油ガス収入の減少を引き起こした最大の要因は、原油価格の下落である。石油ガス収入とは、原油や天然ガスに関する輸出関税と採掘税（合計6つの税項目：図表2）の税収の合計であり、近年、ロシアの連邦財政歳入の約半分を占めてきた。石油ガス収入を構成する6つの税項目のうち、天然ガスの輸出関税と採掘税を除く4つについては、ロシア産原油の国際市場価格（Urals：ドル表示）が税率式の中に含まれており、原油価格が下落（上昇）すると税額も自動的に引き下げ（引き上げ）られる方式になっている。また、天然ガスの輸出関税と採掘税については、税額は天然ガスの輸出価格に連動するが、ロシアの天然ガス輸出価格は、基本的に過去6-9カ月間の石油製品の欧州市場価格に基づいて決定されることから、これらの税額も間接的にはあるが原油価格に連動しているといえる。このように、税額が原油価格に直接・間接的に連動する税項目によって石油ガス収入が構成されている中で、15年に原油価格（年平均）が前年比50%近い下落となったことが、同年の石油ガス収入の大幅な減少を引き起こしたのである¹。

なお、図表2で示した、原油価格が100ドル/バレルの時と、50ドル/バレルの時の税額の比較からは、原油や天然ガスの生産・輸出量が一定である場合、原油価格が50%下落すると、税額、ひいては税収もほぼ半減することが予想される²。しかし実際には、前述の通り、15年の石油ガス収入は前年比21%の減少に留まった。このように原油価格の下落率に比して石油ガス収入の減少率が小さかった背景に

図表2 石油ガス収入を構成する税項目の概要

	対象品目	税種 (単位)	税率式	税額(計算値)	
				P=100の時	P=50の時
輸出関税	原油	従量税 (ドル/バレル)	$(P-25) \times A + 4$ P=原油価格(Urals:ドル/バレル) A=0.42 (2015年)	35.5 ドル/バレル	14.5 ドル/バレル
	石油製品	従量税 (ドル/バレル)	原油輸出関税率 × B B=0.78 (2015年、ガソリンの場合)	27.7 ドル/バレル	11.3 ドル/バレル
	天然ガス	従価税	輸出価格 × 30%	--	--
採掘税	原油	従量税 (ドル/バレル)	$(P-15) \times C / 1905$ C=766 (2015年)	34.2 ドル/バレル	14.1 ドル/バレル
	天然ガス	従量税 (ルーブル /1,000 m ³)	$(\text{国内販売価格} \times 0.64 + \text{輸出価格} \times 0.36) \times 0.15 \times K_S$ $K_S = 1$ (資源枯渇度が0.7以下で、ガス層の深度が1,700m以下の場合)	--	--
	ガスコンデン セート	従量税 (ドル/トン)	$(P \times 3.7 + 78.5) \times 0.15 \times K_S \times K_{KM}$ $K_{KM} = 4.4$ (2015年)	296.0 ドル/トン	173.9 ドル/トン

(注) 1. 原油および石油製品の輸出関税、ガスコンデンセート採掘税の税率式は、P > 25の場合。

2. 天然ガス採掘税の税率式における輸出価格からは、関税同盟国域外でのガス保管・輸送コストが除外される。

3. 税額は、筆者による計算値。

(出所) NKRF等より、みずほ総合研究所作成

は、ルーブルの下落がある。石油ガス収入を構成する税項目の多くは、税額がドル建てで表示されるものの、実際の納税はルーブルで行われる。このため、ルーブルの下落は石油・ガス収入にとっては増収要因となる。2015年のルーブルの対ドル・レート（年平均）は、前年比40%近い下落となった³。このルーブル下落による増収効果により、15年の石油ガス収入の減少率が緩和され、原油価格の下落率に比して小幅に留まったのである。

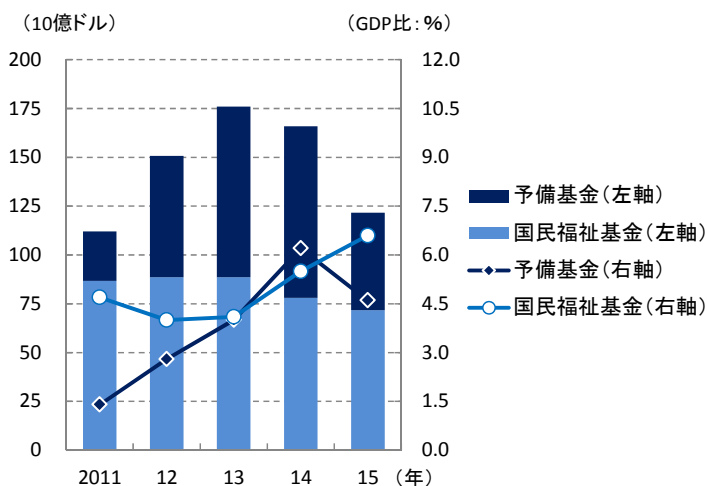
2. 原油安の長期化によって枯渇に向かう財政バッファー

原油価格の低迷が続く中で、ロシアの財政バッファーである「予備基金」が、16年内にも底をつく可能性が高まっている。

予備基金とは、原油価格が下落した時の連邦財政赤字のファイナンスを目的として、ロシア政府が過去、原油価格が高騰していた時の財政余剰を蓄えたものであり、ロシア中央銀行の政府口座に、米ドル、ユーロ、ポンド建てで預託されている。同基金の残高（ドル換算）は、14年末時点では880億ドルであったが、15年の連邦財政赤字のファイナンスを目的に380億ドルが取り崩された結果、15年末時点の残高は500億ドルにまで減少している（図表3）。

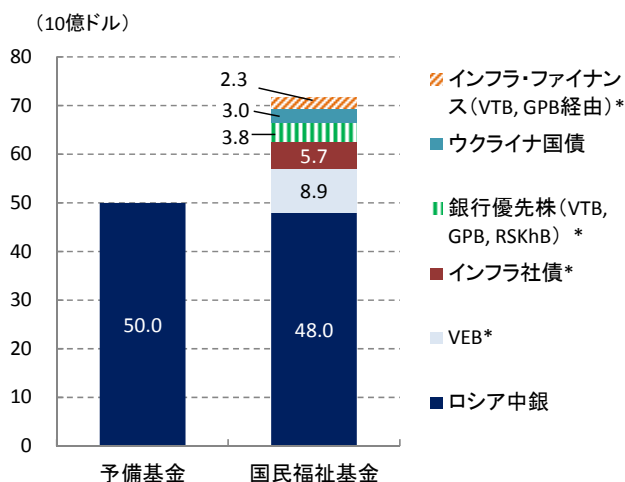
予備基金の他にもう1つ、ロシア政府が過去の財政余剰を蓄えたものとして「国民福祉基金」がある。同基金の15年末時点の残高は、予備基金を上回る717億ドルに達する⁴。ただし同基金の用途は、現行の予算基本法により、年金基金の赤字補填と国民の任意年金保険料の積み増し補助の2つに限られており、同法の改正なしには連邦財政赤字のファイナンスに支出することができない。また、仮に法改正をしたとしても、同基金の残高の約3分の1は、すでにウクライナ国債やインフラ建設プロジェクト関連のルーブル建て社債等によって運用されているため、財政赤字のファイナンスに即座に用いることができるのは、ロシア中央銀行に外貨建てで預託されている480億ドルに限られる（図表4）。

図表3 予備・国民福祉基金の残高推移



(出所) Minfin より、みずほ総合研究所作成

図表4 予備・国民福祉基金の運用先別構成



(注) 1. * は、一部または全額がルーブル建て資産による運用。その他はすべて外貨建て資産による運用。
2. VTB: ヴネシュトルグバンク、GPB: ガスプロムバンク、RSKhB: ロスセリホズバンク、VEB: ヴネシュエコノムバンク。

(出所) Minfin より、みずほ総合研究所作成

一方、16年の連邦予算は、歳入がGDP比17.5%、歳出が同20.5%、財政収支は同▲3.0%とされている⁵。財政赤字のファイナンスは、総額の91%が予備基金の取り崩しによって、残り9%はルーブル建て国債の発行等によって行われる予定である。16年連邦予算で用いられている為替レート予測（63.3ルーブル/バレル）に基づくと、16年中の予備基金の取り崩し予定額は340億ドルとなり、同年末時点の基金の残高は、160億ドルにまで減少すると見込まれる。

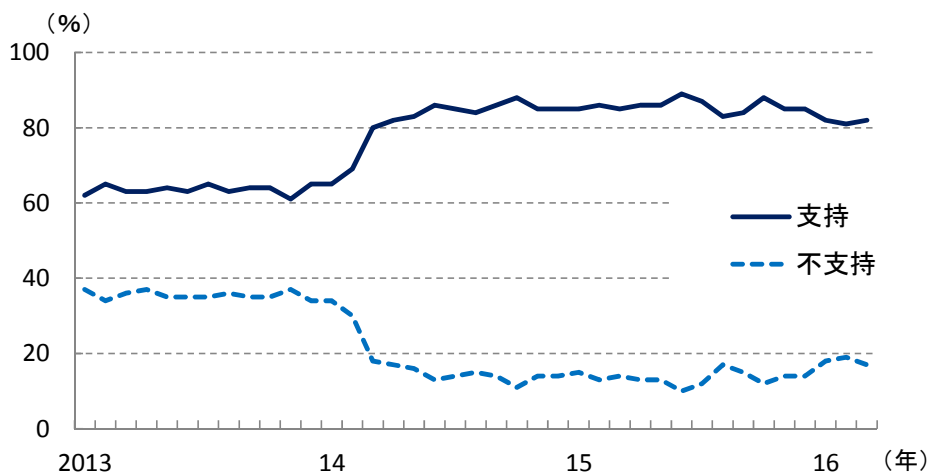
ただし、この見込みは、原油価格が前年並みの年平均50ドル/バレルで推移するとの前提に基づいたものであり、実際の原油価格がこれを下回ると、石油ガス収入を中心に歳入が減少し、財政赤字の増大が避けられなくなる。ロシア財務省の試算によれば、原油価格が年平均40ドル/バレルで推移した場合、16年の連邦財政赤字はGDP比5.2%に増大し、そのファイナンスに予備基金と国民福祉基金から合計587億ドルが取り崩される（Vedomosti, 2015）。つまり、原油価格が年平均40ドル/バレルの場合、歳出削減が行われなければ、予備基金は16年末を待たずに完全に底をつき、国民福祉基金の取り崩しを始めざるを得なくなるという試算である。

3. 財政リスクから政治リスクへの波及可能性に要注意

財政的な観点からは歳出削減の必要性が高まるロシアだが、一方で政治面に目を転じると、ロシアでは向こう2年間、歳出削減が難しい状況が続く。16年9月に国家院（下院）選挙、18年3月には大統領選挙が予定されているためである。

プーチン政権は近年、ロシア全体の平均賃金を大きく上回るペースで公務員給与や年金支給額を引き上げ、公務員や軍人、年金生活者を政権支持層の中心に取り込むことに成功してきた。しかし、原油価格の下落による歳入の減少を受けて、15年から公務員給与が凍結されているほか、16年からは、公的年金の支給額の引き上げ幅をインフレ率よりも低く抑えるなどの歳出抑制策が講じられている。今後も原油価格の低迷が続き、財政バッファーが枯渇に向かえば、プーチン政権は、大統領選挙前という政治的には最悪のタイミングで、公務員給与等を含む大幅な歳出削減に踏み切らざるを得なくなる可能性がある。

図表5 プーチン大統領の支持率の推移



(出所) Levada Center より、みずほ総合研究所作成

14年3月のクリミア併合後、ナショナリズムの高揚を背景に80%超という高い支持率が続くプーチン大統領だが（図表5）、大幅な歳出削減を余儀なくされた場合、公務員、軍人、年金生活者という政権支持層の中心において支持離れが始まる可能性がある。原油価格の下落がロシアの国家財政を悪化させ、プーチン大統領の政権基盤の弱体化という政治リスクにつながる可能性があることには注意が必要である。

【参考文献】

<ウェブサイト情報>

CBR（ロシア中央銀行）[<http://www.cbr.ru>].

Levada Center [<http://www.levada.ru/>].

Minfin（ロシア財務省）[<http://www.minfin.ru/ru/>].

NKRF (Nalogovyi Kodeks Rossiiskoi Federatsii: ロシア租税基本法) [<http://base.garant.ru/10900200/>].

Roskazna（ロシア連邦出納局）[<http://www.roskazna.ru/>].

Rosstat（ロシア国家統計庁）[<http://www.gks.ru>].

<レポート類>

金野雄五（2008）「最近のロシア経済情勢：ロシア政府系ファンドの新展開」『みずほ欧州インサイト』みずほ総合研究所、6月10日 [<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/euro-insight/EUI080610.pdf>].

Minfin（2015）*Biudzheth dlia grazhdan* [http://minfin.ru/common/upload/library/2015/12/main/BDG_2015_Zakon.pdf].

Vedomosti（2015）“《Plan S》 Minfina: \$40 za barrel’,” December 11.

¹ 15年の原油価格（年平均：Urals）は51.6ドル/バレルであり、14年の同97.9ドル/バレルからの変化率は▲47.3%となった（Bloomberg）。

² ロシアの15年の原油生産量（ガスコンデンセートを含む）は53,300万トン（前年比+1.3%）、天然ガス生産量は5,540億³m³（前年比▲2.6%）であり、いずれも小幅な変化に留まった（Rosstat）。

³ 15年のルーブルの対ドル・レート（年平均）は60.7ルーブル/ドルであり、14年の同38.0ルーブル/ドルからの変化率は▲37.4%となった（CBR）。

⁴ 予備基金と国民福祉基金の設立の経緯については、金野（2008）参照。

⁵ 16年の連邦予算を15年の連邦財政実績と比べると、歳入がGDP比+0.5%Pt（うち、石油ガス収入が同+0.4%Pt）、歳出は同+1.1%Pt（うち、国民経済費が同+0.4%Pt、社会保障費が同+0.3%Pt）となっている。ロシア財務省によると、16年の石油ガス収入の増加は、主に天然ガスおよびガスコンデンセートの採掘税率の引き上げによる（Minfin, 2015）。具体的には、16年初から、ガスコンデンセート採掘税の税率式中の係数 K_{KM} が、15年の4.4から5.5に引き上げられた（図表2参照）。また、国営ガスプロム社についてのみ、天然ガスおよびガスコンデンセート採掘税の税率式中の係数0.15が、0.2に引き上げられた。