

第3章 ロシアの財政状況：安定化基金とその再編をめぐって

北海道大学スラブ研究センター

教授 田畑 伸一郎

1. はしがき

本稿では、2004年に設立された安定化基金と2008年からのその再編を中心に、言い換えれば、石油・ガス税収とその使われ方を中心に、ロシアの財政状況について検討する。さらに、2008～2010年の時期の財政とそれに密接に関連するインフレと為替市場について若干の予測を行う。2では、近年の石油・ガス税収の増加を確認する。3では、2004～2007年における安定化基金のパフォーマンスを分析する。4では、2008年からの安定化基金の再編について説明する。5では、2008～2010年の予測を行う。

2. 石油・ガス税収

ロシアでは、1999年まで財政赤字が続いたが、2000年以降、財政黒字が記録されるようになり、黒字幅は、とくに、2004年以降大きく拡大している。2004年の国家予算の黒字は対GDP比4.5%、2005年は8.1%、2006年は8.4%となっている（【表1】参照）。これに大きく貢献したのは石油・ガスからの税収である。

表1 ロシアの国家予算と石油・ガス収入

	(単位 10 億ルーブル)				
	2002	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
歳入	3,519.2	4,138.7	5,429.9	8,579.6	10,642.8
石油・ガス収入 (歳入比 %)	676.5 (19.2)	925.1 (22.4)	1,425.3 (26.2)	2,585.2 (30.1)	3,476.9 (32.7)
歳出	3,422.3	3,964.9	4,669.7	6,820.6	8,384.0
収支(歳入－歳出)	97.0	173.8	761.9	1,759.0	2,258.8
対GDP比(%) ²⁾					
歳入	32.5	31.3	31.9	39.7	39.6
石油・ガス収入	6.2	7.0	8.4	12.0	12.9
歳出	31.6	29.9	27.4	31.5	31.2
収支(歳入－歳出)	0.9	1.3	4.5	8.1	8.4
石油ガス収入内訳					
組織利潤税	52.6	58.0	149.4	221.2	283.2
物品税	187.0	253.9	137.4	129.8	119.1
石油製品	57.6	96.5	99.3	125.2	119.1
天然ガス	129.5	157.4	38.0	4.6	0.0
鉱物資源採掘税	258.9	315.1	491.2	885.9	1,135.8
原油	...	...	428.6	801.4	1,038.4
天然ガス	...	...	58.9	79.2	89.9
ガス・コンデンサート	...	...	3.6	5.3	7.5
輸出関税	157.6	273.6	618.1	1,316.6	1,899.2
原油	...	...	353.6	871.4	1,225.6
石油製品	...	...	81.7	197.5	310.8
天然ガス	...	...	182.8	247.6	362.8
株式配当 ³⁾	7.0	8.4	12.2	13.6	18.9
合併企業収入 ⁴⁾	13.4	16.2	17.2	18.1	20.7

注 1) 輸出関税、株式配当、合併企業収入は、Minfin(2006a)掲載の見込み値。

2) GDP データ(ロシア統計局ウェブサイト)に基づく計算値。

3) ロシア連邦の所有下にある株式の配当のほか、その他の資本参加形態からの収入が含まれる。

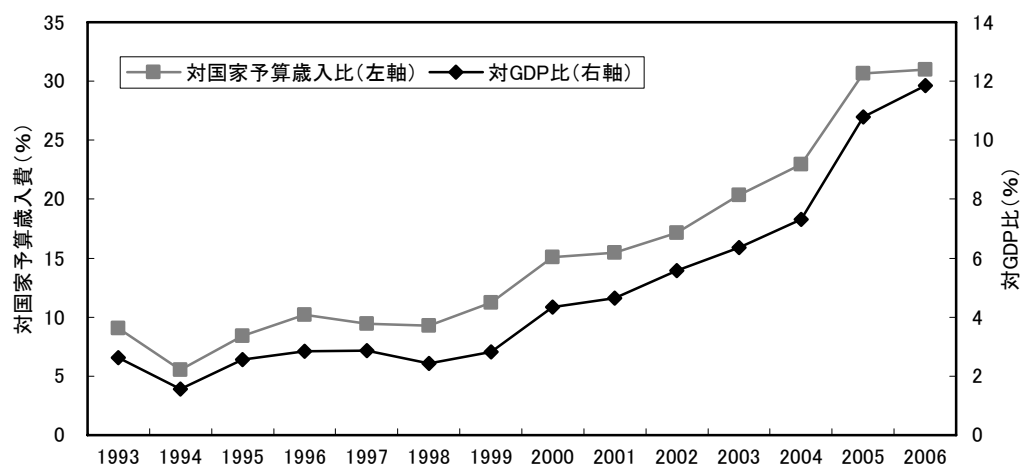
4) ベトナムとの合併企業である「ベトソフペトロ」社の活動収入。

出所: 歳入、歳出、収支は、RTs(2007)。2006年の物品税、鉱物資源採掘税とその内訳は SEP(2007, No. 1, pp. 208-209)。これら以外は Minfin(2006a)。

石油・ガスからの税収については、ロシア財務省の資料（Minfin, 2006a）のなかで初めて2002年以降の詳細なデータ（【表1】に示したデータ）が公表された¹。その時点で、財務省が石油・ガス収入として分類したのは、組織利潤税、物品税、鉱物資源採掘税（以下、採掘税）、輸出関税の各税金と、株式配当、合併企業収入である。石油・ガス企業が支払っている付加価値税、個人所得税、統一社会税、企業資産税などの一般的な税金は含まれていない。

石油・ガス収入は年々著しく増大し、歳入総額に占める割合も年々増大して、2005年には30.1%、2006年には32.7%に達した。表1とは定義が異なるが、物品税、輸出関税、自然資源利用料、鉱物・原料基盤再生控除、採掘税の5つの税について、1993年以降の石油・ガス税収を推計したのが【図1】である。これによれば、2000年以降、とりわけ2005年以降の石油・ガス税収の増加が顕著である。

図1 ロシアの石油・ガス税収



注) 石油・ガスに関わる物品税、輸出関税、自然資源利用料、鉱物・原料基盤再生控除、採掘税の5つの税収のみを含む。

出所: 田畑(2008a, 表 10.4)による。

【表1】の石油・ガス収入のうち、一部が地域予算に納められるのは、組織利潤税、石油製品の物品税、原油とガス・コンデンセートの採掘税だけである（ロシアの国家予算は、連邦予算と84の連邦構成主体（共和国・地方・州など）の地域予算から成る）。すなわち、石油・ガス収入の大半（2005年は90.7%）は連邦予算の歳入であるため、連邦予算で見ると、石油・ガス収入は2005年に歳入総額の45.7%を占めた。国家予算については2002年から2005年までの歳入増加の37.7%が石油・ガス収入の増加によってもたらされたのに対し、連邦予算については同期間の歳入増加の60.3%が石油・ガス収入の増加によってもたらされた。

現在、石油・ガス収入のなかで大きいのは、採掘税と輸出関税である。このうち、採掘税は、2002年1月に、それまでの鉱物・原料基盤再生控除、自然資源利用料、原油の物品税に代わるものとして導入された。2004年1月に天然ガスの物品税も廃止された結果、2004年以降は、輸出関税と採掘税が石油・ガス収入の二大源泉となった。

¹ ロシアの石油・ガス税制およびその税収について、より詳しくは田畑（2007；2008a；2008c）参照。

近年の石油・ガス税収の増大は、石油・ガスの税制改革によるところが大きい。とりわけ、原油の採掘税については 2002 年 1 月の導入当初から、原油の輸出関税については同年 2 月から、従量税率が国際市場価格（ウラル原油価格）によって決められる方式が採用されたため、価格高騰により、税収が著しく増えることとなった（価格が 1 バレル＝25 ドルを上回る水準にある場合、価格上昇分の 87%までが輸出関税と採掘税として納税される仕組みとなっている。Tabata, 2006b, p. 47）。2005 年には、原油の採掘税と輸出関税だけで石油・ガス収入の 65%（国家予算歳入総額の 19%）をもたらした。天然ガスについても、2004 年 1 月に輸出関税の従価税率が 5%から 30%に引き上げられ、採掘税が従量税に変えられた結果、この 2 つの税金の収入が大幅に増えた。このようにして、石油・ガスの価格高騰が自動的に税収増大をもたらすメカニズムが確立されたのである。

このようなロシアの石油・ガス税制は、体制転換後の 10 年余りの試行錯誤を経て確立された。たとえば、生産価格に依存する従価税は、石油・ガス企業による移転価格の幅広い適用による税逃れが生じたため、現在では採用されていない。また、石油・ガス税制改革の背景には、石油・ガス企業の適正な税負担についての議論があった。現在の税負担の水準は、石油・ガス企業による投資に支障をきたすような高さであるとの議論も企業サイドから出されているが、資本逃避の大きさなどを念頭に置くと（上垣、2005；2008）、少なくともマクロ的に見た場合には、このような議論は正当化できないように思われる。

3. 安定化基金

（1）収入と支出

ロシアでは 2004 年に原油の輸出関税と採掘税の収入を源泉とする安定化基金が設けられた²。原油価格が低落したときの歳入減少に対処するために設けられたものであり、同様の基金は、ノルウェーやカザフスタンなど、多くの産油国で導入されている。ロシアでは、原油の国際市場価格（ウラル原油価格）が基準価格を超えた場合に、基準価格を上回る部分に対応する輸出関税と採掘税の連邦予算の増収分がこの安定化基金に繰入れられるとされた。基準価格は、当初は 1 バレル＝20 ドルとされたが、2006 年 1 月から 1 バレル＝27 ドルに引き上げられた。たとえば、油価が 1 バレル＝50 ドルであるとき、この油価の水準に対応する輸出関税と採掘税の税収計算値と、油価が 1 バレル＝27 ドルのときの 2 つの税収との差額が安定化基金に繰入れられる。

この安定化基金には、2004 年初めから 2007 年末までに、原油の輸出関税と採掘税から 4 兆 8,122 億ルーブルが繰入れられた（【表 2】参照）。2005 年の繰入れ額は、連邦予算歳入の 22.8%に相当し、2006 年については 26.1%、2007 年については歳入見込み額（2007 年 11 月 23 日付修正予算）の 21.3%に相当した。財政黒字額と比べるならば、2005 年の

² 2003 年 12 月 23 日付連邦法第 184 号により、予算法典に第 13 章－1「ロシア連邦安定化基金」が挿入され、2004 年 1 月 1 日から施行された。安定化基金と 2008 年の再編について、より詳しくは田畑（2008c）および Tabata（2007）参照。

安定化基金への繰入れ額は、連邦予算財政黒字額の 72.7%に相当し、2006 年は 82.1%に相当した³。

表 2 ロシアの安定化基金

	(単位 10 億ルーブル)				
	2004	2005	2006	2007	合計
収入	522.3	1,387.9	1,708.6	1,896.0	5,514.8
原油税収 ¹⁾	416.3	1,170.7	1,637.8	1,587.4	4,812.2
運用益	0.0	0.0	23.0	151.9	174.9
その他 ²⁾	106.0	217.2	47.8	156.7	527.7
支出	0.0	673.1	604.7	333.7	1,611.5
債務支払	0.0	643.1	604.7	33.7	1,281.5
パリ・クラブ	0.0	425.8	604.7	0.0	1,030.5
その他	0.0	217.3	0.0	33.7	251.0
ロシア年金基金	0.0	30.0	0.0	0.0	30.0
その他	0.0	0.0	0.0	300.0	300.0
為替損益 ³⁾	0.0	-0.1	6.0	-60.1	-54.2
期末残高	522.3	1,237.0	2,346.9	3,849.1	...
同上(10 億ドル)	18.8	43.0	89.1	156.8	...

注 1) 原油採掘税と原油輸出税からの収入。

2) 連邦予算の年初残高を含む。

3) 収入、支出、期末残高からの計算値。

出所: ロシア財務省ウェブサイトから作成。

安定化基金からの支出については、残高が 5,000 億ルーブルを超えた場合に、超過額を各年の連邦予算法で定められた使途に用いることができるとされている。安定化基金のこれまでの総支出額 1 兆 6,115 億ルーブルのなかで最大の費目は、パリクラブに対する債務の繰上げ返済（2005 年 150 億ドル、2006 年 216 億ドル）であり、このほかの支出の大半も種々の対外債務の繰上げ返済であった⁴。それ以外としては、2005 年のロシア年金基金の赤字補填（300 億ルーブル）と 2007 年の経済発展のための制度化に使われたケース（3,000 億ルーブル）がある。後者は、2007 年 11 月 2 日付連邦法第 246 号による 2007 年連邦予算法改正に従うもので、2007 年 11 月 28 日に、国家コーポレーション「開発・対外経済活動銀行（ヴネシュエコノムバンク）」（2007 年 5 月 17 日付連邦法第 82 号に依拠）の定款資本繰入れに 1,800 億ルーブル、国家コーポレーション「ロシア・ナノテクノロジー・コーポレーション」（2007 年 7 月 19 日付連邦法第 139 号に依拠）の定款資本繰入れに 300 億ルーブル、ロシア連邦投資基金の形成に 900 億ルーブルが向けられた⁵。これは後述するように、2007 年 4 月 26 日の大統領教書のなかで、プーチンが「開発銀行を含む発展制度の原資に対する拠出」として 2007 年中に 3,000 億ルーブルの拠出を提案したことに端を発している。

なお、安定化基金は当初はルーブルで貯えられていたが、2006 年 4 月 21 日付政府決定第 229 号により、資金の管理について次の 2 つが可能となった。

³ 2007 年については、後述の 2007 年 11 月 23 日付修正予算で見ると、2 つの税収からの繰入れ額が財政黒字額を上回るという奇妙な状況となっている。

⁴ 国家債務に対する利子払いについては、連邦予算のなかで「国家的事業費」として計上されており、たとえば、2007 年の当初予算では 1,568 億ルーブルとされていた。

⁵ 国家コーポレーションについては、塩原（2007）参照。

①外貨（ドル、ユーロ、ポンド）を購入し、中央銀行に開設された口座に入れる。この外貨の利用に対して中央銀行は契約で定められた利子を支払う。

②同政府決定で定められた条件を満たす外貨建て債券を購入する。

ロシアでは、この問題については、財務省と中央銀行が一体として捉えられており、この決定が何らかの実体的な変化をもたらすものとは考えられていない。今まで明示的に行われていなかった操作が明示化あるいは自動化されたと理解されている (Gurvich, 2006)。この政府決定に従い、現在の同基金の残高は、すべてが外貨で貯えられており、各外貨の割合は、この政府決定に従って財務省が定めた割合、すなわち、ドルとユーロがそれぞれ全体の 45%、ポンドが 10% という割合とほぼ等しくなっている。2006 年以降、安定化基金の運用益が記録されており、2006 年に 230 億ルーブル、2007 年に 1,519 億ルーブルとなっている (表 2) ⁶。これまでのところ、上記②に対応する外貨建て債券の購入はなされていない。

2008 年 1 月 1 日現在の安定化基金の残高は 3 兆 8,491 億ルーブル (1,568 億ドル)、2007 年の対 GDP 比 11.7% である。

(2) インフレの抑制

安定化基金が果たした役割の 1 つは、インフレの抑制にあった。ロシアでは、2000 年代に入っても消費者物価指数で見て年率 10% を超えるインフレが続いており、2006 年にようやく 1 桁台の 9.0% まで低下したが、2007 年には再び 2 桁台の 11.9% となった (【表 3】)。2007 年連邦予算法に示されたインフレの目標値は 6.5~8.0% であったから、それを大きく上回ったことになる。

表 3 ロシアの価格上昇率

	(12 月の対前年 12 月比上昇率 %)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
消費者価格 (CPI)	20.2	18.6	15.1	12.0	11.7	10.9	9.0	11.9
食品	17.9	17.1	11.0	10.2	12.3	9.6	8.7	15.6
非食品	18.5	12.7	10.9	9.2	7.4	6.4	6.0	6.5
サービス	33.7	36.9	36.2	22.3	17.7	21.0	13.9	13.3
工業生産者価格	31.9	8.3	17.7	12.5	28.8	13.4	10.4	25.1
電力	43.5	28.1	25.5	13.9	12.5	11.5	9.8	15.0
貨物輸送料金	51.5	38.6	18.3	23.5	9.3	16.6	15.8	16.7
鉄道	69.3	34.4	19.5	26.5	12.6	13.3	8.9	7.7
パイプライン	37.4	58.5	19.2	24.1	3.4	21.5	23.7	26.5

出所: RTs(2007, pp. 427, 430-432, 447); RSE(2006, p. 713); SER(2006, No. 12, pp. 163-164); ロシア統計局ウェブサイト。

ロシアの近年のインフレの主因は次の 3 つであると考えられる。第 1 は、マネーサプライの増加であり、これは、石油・ガスなどの輸出収入が増え、貿易収支の黒字が拡大するなかで、中央銀行がドル買いを行っていることに起因する。第 2 は、ロシアでは、現在でも自然独占分野（ガス、電力、鉄道貨物輸送など）において価格が国によって定められているが、その国家規制価格が近年大幅に引き上げられていることである。これは、【表 3】

⁶ 安定化基金の運用益については、2006 年 7 月 24 日からの 1 年間の利率が 9.5%（ドル建て）という情報がある（クドリン財務相、*Ekonomika i zhizn'*, 2007, No. 32, p. 3; カザケビッチ安定化基金管理局長、*Rossiiskaia gazeta*, July 27, 2007, p. 5)。

では、工業生産者価格や貨物輸送料金が消費者価格を上回る上昇を示していること、消費者価格のなかで、住宅・公営事業料金、通信料金、鉄道運賃などを含むサービス価格が例年もっとも高い上昇を示していること（2007年を除く）などに現れている。第3は、2007年の特殊要因であるが、食品価格が大幅に上がったことである。

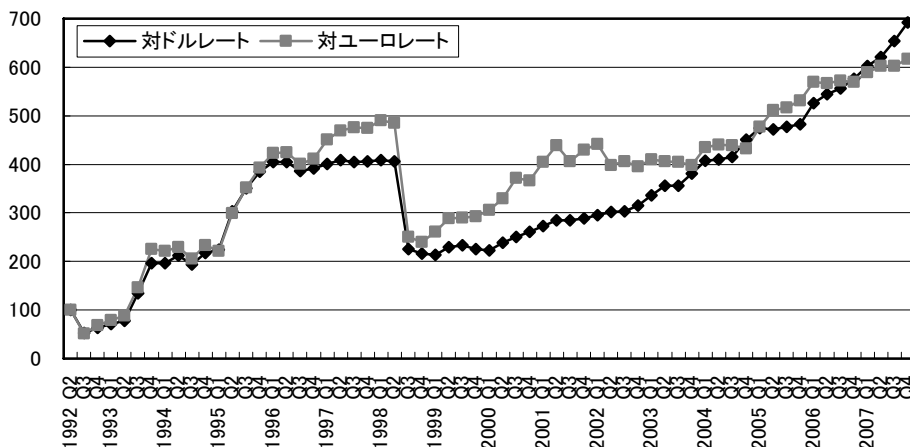
表4 ロシアのCPI上昇に対する商品別寄与度（2007年）

	CPI指数における構成比 (%)	価格上昇率 (%)	寄与度 (%)
全体	100.00	11.9	11.9
食品	40.21	15.6	6.3
果実・野菜	3.83	22.2	0.9
パン・同製品	2.23	22.4	0.5
食肉	10.28	8.4	0.9
ミルク・乳製品	2.68	30.4	0.8
酒類	6.63	7.7	0.5
その他	14.56	...	2.7
非食品	35.13	6.5	2.3
建設資材	2.07	16.2	0.3
その他	33.06	...	1.9
サービス	24.66	13.3	3.3
住宅・公営サービス	8.83	14.0	1.2
通信	3.19	10.8	0.3
教育	2.50	15.4	0.4
その他	10.14	...	1.3

出所：ロシア統計局ウェブサイトから作成。

【表4】に示したように、果実・野菜、パン、ミルク・乳製品などが軒並み20%を超える上昇となり、食品がサービスを抑えて、もっとも高い上昇を示し、寄与度も6.3%に達している。これには、国内の食品需給が逼迫したこと、食品の国際市場価格が高騰したことが影響したと伝えられている。ただし、クドリン財務相も、2007年について「食品の高騰した価格がなくても、インフレ率は9%となったであろう」ことを認めている（Rossiiskaia gazeta, November 29, p. 3）。以下では、マネーサプライの増大についてより詳しく検討する。

図2 ルーブルの実質為替レートの推移（1992年6月=100）



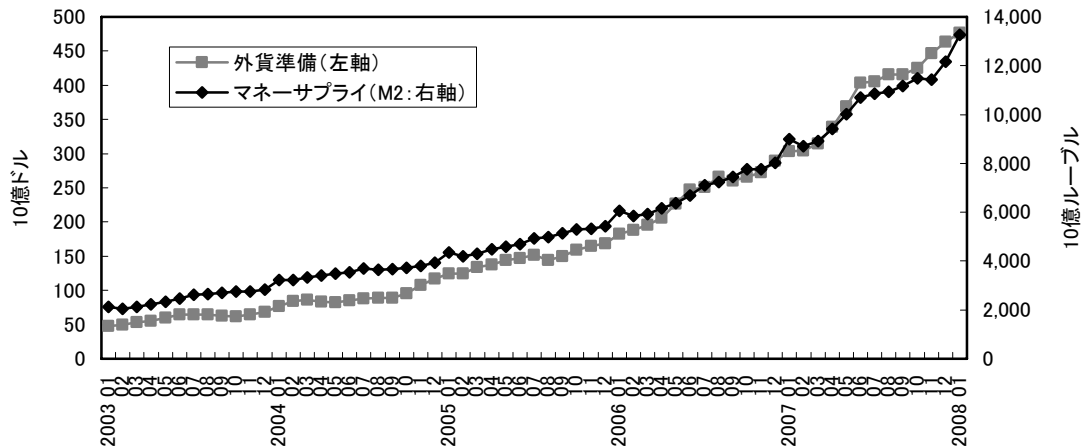
注) 公定レートを消費者価格指数でデフレートして求めた。

出所：Izvestiia (June 3, 1992, p. 8); Kratkosrochnie (各月号); ロシア統計局ウェブサイト; ロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

ロシアでは、1998年の通貨・金融危機の際にルーブルが実質で2分の1に切り下がった後、再び急速なルーブル高が進展している（【図2】参照）。1999年以降の9年間で、対ドルレートで見て3.5倍、対ユーロレートで見て2.5倍以上、ルーブルが強くなっている。オランダ病の恐れがあるため、ルーブルの実質レートの上昇を食い止めなければならないが、原油価格高騰により巨額の貿易黒字が形成されるため、ルーブル高を食い止めるためには、強力なドル買いが必要となる。この結果、ロシアの外貨準備は急増しており、2008

年 1 月 1 日には 4,764 億ドルに達した。【図 3】に示したように、これに対応する形で、M2 で見たマネーサプライも急増している。【図 4】からは、経常収支の黒字額が原油の世界市場価格に対応する形で増大するなかで、外貨準備が増加していることが確認される（2006 年以降の外貨準備増加と経常収支黒字の「乖離」については後述する）。

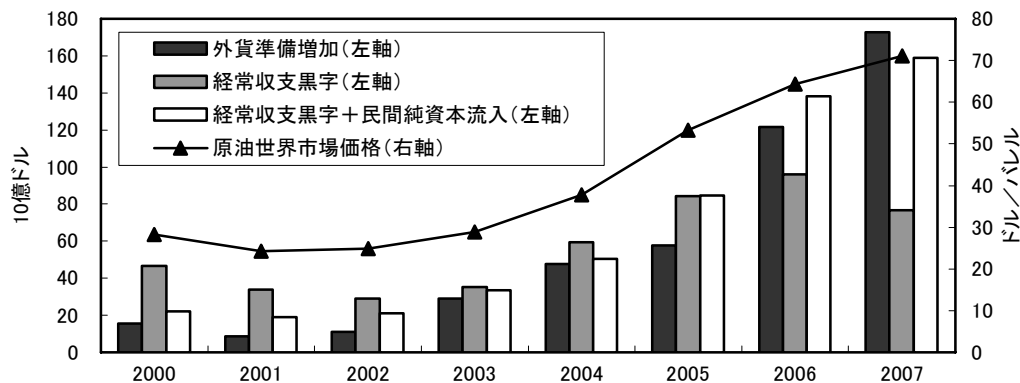
図 3 ロシアの外貨準備とマネーサプライ（M2）



注) 月初データ。

出所: ロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

図 4 ロシアの外貨準備増加の要因



注) 2007 年の経常収支と民間純資本流入は見込み。

出所: ロシア中央銀行と IMF のウェブサイトから作成。

このようななかで、安定化基金は、原油高による増収分がこれ以上マネーサプライを増やさないようにする役割を果たした。中央銀行による不胎化政策の余地が限られているなかで、安定化基金による不胎化の意義は大きい。クドリン財務相は、2006 年 1～8 月において、中央銀行による不胎化は 2,129 億ルーブルであったのに対し、政府（財務省）による不胎化は 1 兆 959 億ルーブルに達したと述べた（Kudrin, 2006b, pp. 10-11）。【表 5】に示したように、マネーサプライの増加と比べたときに、安定化基金の増加はかなりの大きさであると言える。これに、安定化基金からの対外債務の繰上げ返済分を加えるならば（クドリン財務相の上記の数値でもそうしていると考えられる）、安定化基金による不胎化の効

果（不胎化分のマネーサプライに対する比率）は 2004 年に 45.4%、2005 年に 80.7%、2006 年に 58.1%、2007 年に 35.9%である。マネーサプライは、年率 30%以上の増加を示しているが、これから安定化基金による不胎化分を除くならば、2004 年以降の増加率は、年率 20%程度、2005 年については 7.4%に過ぎなくなる（2007 年は 30.5%）。

表 5 ロシアにおけるマネーサプライの増加と不胎化

	(単位 10 億ルーブル)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
マネーサプライの増加	439.8	458.2	521.9	1,078.2	1,150.6	1,682.3	2,950.2	4,276.3
安定化基金による不胎化	...	...	...	...	522.3	1,357.8	1,714.6	1,535.9
安定化基金の増加	...	...	...	...	522.3	714.7	1,109.9	1,502.2
安定化基金からの対外債務返済	...	...	...	...	0.0	643.1	604.7	33.7
マネーサプライの増加マイナス不胎化	439.8	458.2	521.9	1,078.2	628.3	324.5	1,235.6	2,740.4
不胎化の効果(%)	...	...	...	...	45.4	80.7	58.1	35.9
増加率(%)								
外貨準備	124.6	30.9	30.5	61.0	61.9	46.3	66.7	52.6
マネーサプライ	61.5	39.7	32.4	50.5	35.8	38.6	48.8	47.5
マネーサプライマイナス不胎化	61.5	39.7	32.4	50.5	19.6	7.4	20.4	30.5

出所：表 2 とロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

4. 2008 年における安定化基金の再編

2008 年からは安定化基金を拡張した石油・ガス収支あるいは石油・ガス外収支という考え方に基づく予算策定・履行の制度が導入されることになっている⁷。新しい制度の概要は次の 6 点にまとめられる。

- ①安定化基金では、原油の採掘税と輸出関税が基金の財源とされたのに対し、新制度の下では、ガスの採掘税とガスと石油製品の輸出関税も石油・ガス収入に含まれることとなった。また、安定化基金では、原油が基準価格を超えた場合の税収が基金に繰入れられたのに対し、新制度では、原油、石油製品、ガスに関わる 2 つの税収全体が石油・ガス収入に含まれることとなった。
- ②石油・ガス収入を除く石油・ガス外収支という考え方が導入され、石油・ガス外収支の赤字は GDP の 4.7%を超えてはならないとされた。
- ③石油・ガス収入は、石油・ガス移転、予備基金への繰入れ、次世代基金への繰入れの 3 つに分けられることとなった。
- ④石油・ガス移転は、石油・ガス外収支の赤字を補填するための連邦予算への移転である。移転額は GDP の 3.7%の大きさとして各年の予算法で定められる。石油・ガス外収支の赤字が GDP の 3.7%を超える場合、その部分は石油・ガス移転以外の方法で補填されることになる。
- ⑤予備基金の基準額は、GDP の 10%の大きさとして各年の予算法で定められる。予備基金が基準額以下である場合、定められた石油・ガス移転額を超える石油・ガス収入が予

⁷ 2007 年 4 月 26 日付連邦法第 63 号により、予算法典の第 13 章-1「ロシア連邦安定化基金」が廃止され、第 13 章-2「連邦予算の石油・ガス収入の利用」が挿入され、2008 年 1 月 1 日から施行されることが決められた。

備基金に繰入れられる。予備基金は、石油・ガス移転が当該年の石油・ガス収入だけでは賄えないときに使われる。予備基金は、対外債務の繰上げ返済にも使われる。予備基金は外貨や外貨建て債券等に投資される。

- ⑥次世代基金は、予備基金が基準額を超えた場合の石油・ガス収入によって形成される。予算法典のなかには、次世代基金の使途についての記述はない。これについては、プーチン大統領の2007年4月26日の大統領教書がもっとも詳しい説明を与えるものとなっている。プーチン大統領は同教書のなかでこの基金を国民福祉基金と呼ぶことを提唱した。そして、その使途として、任意年金への共同融資（本人が半分負担し、国が半分負担する）と経済発展のための制度化への出資に使うことを提案した。後者の例として、「開発銀行」、「投資基金」、「ロシアベンチャー会社」などの発展制度の原資に対する拠出を挙げ、2007年中に3,000億ルーブルを拠出することを提案した。これらの制度から、①インフラのボトルネックの除去、②自然資源の効率的利用、③ハイテク工業生産の近代化と発展などに関連するプロジェクトへの融資が行われると述べた。この3,000億ルーブルが2007年に安定化基金から支出されたのである（【表2】参照）。なお、次世代基金については、予備基金よりも、利益の大きい運用が想定されている。

安定化基金から予備基金と次世代基金への引継ぎは、次のように行われた。2008年1月30日に同日現在の安定化基金の残高（3兆8,518億ルーブル、1,573.8億ドル）のうち、2007年GDP予測額（30兆6,900億ルーブル）の10%に相当する3兆690億ルーブル（1,254億ドル）が予備基金に、残りの7,828億ルーブル（319.8億ドル）が次世代基金に繰入れられた。以上のように、基本的に、新たに設けられる予備基金が現在の安定化基金を継承する形となる。

5. 2008～2010年の予測

（1）財政（連邦予算）

2008～2010年においては、安定化基金が導入された2004年以降と比べて財政支出がかなり増やされることが想定されている。これは、安定化基金の再編を定めた2007年4月26日付連邦法のなかで、2008～2010年について経過措置（例外措置）を定め、それに基づいて、2007年7月に2008～2010年の3ヵ年予算が採択されたことによっている（ロシアでは、2008年から、1年間ではなく、3年間の予算が策定されることとなった）。この例外措置とは、2008～2010年において、石油・ガス外収支について4.7%を超える赤字が許容され、それを補填するために、3.7%を超える石油・ガス移転が認められるというものである。【表6】に示したように、たとえば、2008年については、石油・ガス外収支の6.6%の赤字が許容され、石油・ガス移転は6.1%とされている。同表の最右列の試算が示すように、2008年について例外措置が取られないならば、歳出は対GDP比16.9%に留まったはずであるが、例外措置のために、歳出は18.8%にまで増大したのである。すなわち、この例外措置は、明らかに、歳出を増やすために取られた措置である。

表6 ロシアの連邦予算と石油・ガス収入¹⁾

	(対 GDP 比 %)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008 ²⁾
連邦予算												
歳入	15.5	17.8	20.3	19.5	20.1	23.7	23.6	20.3	19.0	18.8	18.0	19.0
石油・ガス外収入	11.7	13.1	15.1	14.1	13.5	13.6	12.7	12.2	12.2	12.9	12.8	12.2
石油・ガス収入	3.8	4.7	5.2	5.4	6.6	10.1	10.9	8.1	6.8	5.9	5.2	6.8
石油・ガス移転	2.4	1.9	2.9	3.7	2.0	2.3	2.9	4.9	6.1	5.3	4.5	3.7
貯蓄(収入マイナス移転)	1.4	2.8	2.4	1.7	4.7	7.8	8.0	3.2	0.7	0.6	0.7	3.1
歳出	14.1	14.8	18.9	17.8	15.9	16.2	16.1	17.0	18.8	18.8	18.0	16.9
黒字	1.4	3.0	1.4	1.7	4.2	7.5	7.5	3.3	0.2	0.0	0.0	2.1
石油・ガス外収支	-2.4	-1.7	-3.8	-3.7	-2.4	-2.6	-3.4	-4.8	-6.6	-5.9	-5.2	-4.7
安定化基金 ³⁾												
収入	...	...	...	...	3.1	6.4	6.4	5.7	...	...	...	...
支出	...	...	...	...	0.0	3.1	2.2	1.0	...	...	...	...
貯蓄(収入マイナス支出)	...	...	...	...	3.1	3.3	4.1	4.7	...	...	...	...

注 1) 石油・ガス収入の定義は表 1 とは異なる。

2) 2008 年の欄と同じ収入を想定し、例外措置が取られないと仮定した場合の試算値。

3) 表 2 と GDP データ(ロシア統計局ウェブサイト)からの計算値。

出所: 表 2 と Minfin(2007a, p. 6)から作成。

同表からは、2004～2006 年の歳出が対 GDP 比 15.9～16.2%程度であったのに対し、2008～2010 年にはそれが 18.0～18.8%という高い水準になることが分かる。2004～2006 年の石油・ガス移転は対 GDP 比 2.0～2.9%に留まり、石油・ガス収入の多くの部分が「貯蓄」された(安定化基金に入れられた)のに対し、2008 年以降は「貯蓄」部分が 1%にも満たない水準となっている⁸。これに加えて、次世代基金が実際に使われるならば、2006 年までとは大きな変化となり、財政支出がかなり増えることになる。2008 年以降は、2004～2007 年に見られたような石油・ガス税収を凍結することによる強力な不胎化は期待できそうにない。

このような財政政策の変更の背景に何があるのか考えてみると、安定化基金がたまり始めた 2005 年頃から、安定化基金を何らかの目的のために支出すべきであるという主張が多方面から出されていたことが想起される。その代表格はグレフ経済発展貿易相(当時)であり、具体的には種々の国家プロジェクトの提案や投資基金の創設につながっていった。そもそも、2008 年からの安定化基金再編をもたらした「石油・ガス収支」に関する財務省の最初の提案は、2007 年連邦予算案の審議のなかで出されたものであり、各省からの支出増大要求に対する牽制という側面を持っていた。

2007 年になると、この財政支出増加圧力はさらに大きくなり、2007 年 11 月 23 日には 2007 年連邦予算が大きく修正された。【表 7】に示したように、修正予算の歳出は当初予算と比べて 19.5%増やされた。支出項目別に見ると、増額の 7 割までが、国家的事業(国家機関等維持費など)、住宅・公営事業、国民経済費における引き上げによるものである。修正予算の歳出総額を 2006 年の歳出と比べるならば、52.6%もの増加となった。この結果、財政黒字は当初予算と比べて 40%近く、2006 年予算と比べて 54.3%減ることとなったのである。

⁸ 表 6 の財務省の予測は、ウラル原油価格が 2006 年の 1 バレル=61.1 ドルから 2007 年に 55 ドル、2010 年までに 50 ドルに下がるという想定に基づいている (Minfin, 2007a, pp. 1-2)。

表7 ロシアの連邦予算

	2005	2006	2007		対当初 予算比(%)
			当初予算	修正予算	
	(単位 10 億ルーブル)				
歳入	5,127.2	6,276.3	6,965.3	7,443.9	106.9
歳出	3,514.3	4,281.3	5,463.5	6,531.4	119.5
収支	1,612.9	1,995.0	1,501.8	912.5	60.8
	(対前年比増加率 %)				
歳入	49.5	22.4	11.0	18.6	
歳出	30.2	21.8	27.6	52.6	
収支	120.9	23.7	-24.7	-54.3	

出所: RSE, RTs; 2007 年連邦予算法; 同改正法(2007 年 11 月 23 日付連邦法第 267 号)から作成。

このようなこのところの財政支出の増加の背景には、明らかに 2007 年 12 月の議会選挙と 2008 年 3 月の大統領選挙があると考えられる。2007 年後半には、年金や公務員給与引き上げなどの人気取り政策による社会的支出の増加や、特定の地域開発などに関連する投資支出の増加が観察された。

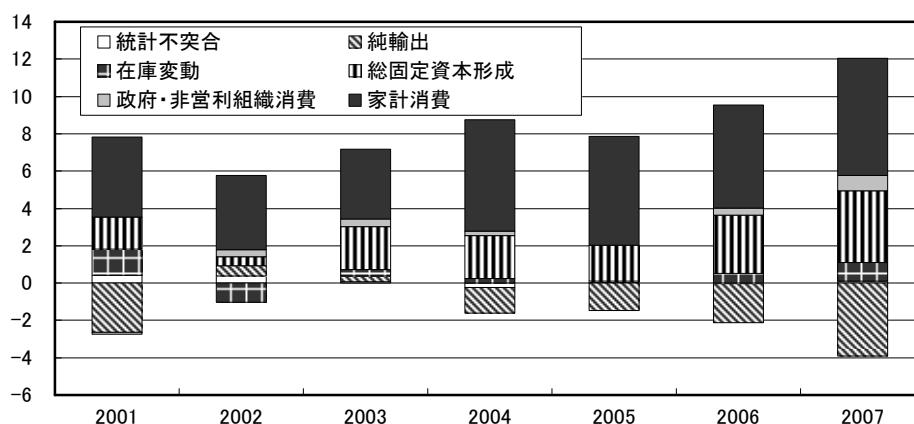
(2) インフレ

ロシア経済は油価高騰のもとで何ら問題がないように見えるが、インフレとルーブル高のジレンマは警戒を要する最大の問題であると言える。まず、インフレが 10%程度で推移することは、財政当局として許容できないであろう。銀行預金の実質金利がゼロあるいはマイナスになるということで、国民の政権支持率にも不利に作用する。さらに、ルーブルを国際的な基軸通貨の 1 つにしたいというプーチンらの願望の実現にもつながらない。

一方、ルーブル高は、オランダ病の進行が憂慮されることからやはり許容できないであろう。これ以上のルーブル高の進展が大きな問題であるだけでなく、現在的水準自体がこれを引き起こすものであると言える。【図 5】に示したように、ロシアの現在の経済成長は、投資主導ではなく、家計消費が主導するものであるが、これは消費需要が輸入品に向かい、製造業への投資が低迷してきたことと関係している。

ルーブル高を抑えるための為替市場への介入は、マネーサプライを増やし、インフレ要因となることから、ある程度のインフレとルーブル高は、許容せざるを得ないことになる。これがどの程度であるかは、為替市場にどれだけの外貨が流入してくるかに依存している。これについては、次項で考察する。

図5 ロシアの支出項目別 GDP 成長寄与度 (%)



出所: ロシア統計局ウェブサイトのデータから作成。

インフレのもう1つの大きな要因となっている自然独占分野の国家規制価格の引き上げについては、これらの分野の構造改革にも関連して今後も進展（あるいは加速化）することが明らかである。表8に示した国家規制価格の引き上げ予定は、経済発展貿易省が提案し、2007年4月19日に閣議で承認されたものであるが、天然ガスの国家規制価格は、2008年に25%、2009～2010年に27.7%引き上げられることになっている。2007年5月28日付政府決定第333号では、2011年1月1日以降、ガスプロムとその子会社によるガス供給は、国内と国外のユーザーに対する販売が同一の収益率をもたらすようになると定められており、2008～2010年の大幅な引き上げはこの目標に沿うものである。天然ガスの価格引き上げにも影響されて、電力や鉄道料金などもかなりの引き上げが予定されている（【表8】）。仮に、マネーサプライなど、他の要因がなかったとしても、この国家規制価格の引き上げだけで、相当のインフレ要因であると言えよう。

表8 ロシアにおける自然独占分野価格（料金）の引き上げ予定
（12月の対前年12月比上昇率 %）

	2008	2009	2010
天然ガス	25	27.7	27.7
電力	12	12.5	13.5
住宅・公営サービス	17	18-19	18-19
鉄道貨物輸送	11	9	8
鉄道旅客輸送 ¹⁾	14	13	12

注 1) 長距離輸送の規制価格。

出所: Minekonomrazvitiia (2007a)。

（3）為替市場

2006年以降、ロシアの為替市場への外貨の流入に2つの大きな変化が生じた。第1は、2007年に生じた貿易収支と経常収支の黒字の縮小である。ロシアの輸出は2003年以降年率20%を超える増加が続いていたが、2007年は伸び率が16.5%に留まる見込みである（【表9】参照）。これは明らかに、2006年10月から2007年4月頃までの油価の低迷に原因がある。油価は、2007年1～8月の平均が前年同期を下回ったが、年間では10.6%の上昇となった。一方、輸入は、2003年以降、年々増加率が大きくなり、2007年は36.8%という過去最高の増加率となる見込みである。この結果、貿易収支の黒字は、2006年よりも100億ドル以上減少する見込みである。貿易収支以外の収支の赤字が拡大したために、経常収支の黒字は、2006年と比べて200億ドル、20%減少して、766億ドル程度となり、2005年の水準をも下回る見込みである。

第2の変化は、2006年以降、民間純資本流入が大幅な黒字となったことである。【表10】に示したように、民間純資本流入は、銀行とそれ以外の部門の投資や貸付・借入などによる資本の純流入額のことである。ロシアでは、1996年から2001年までは、「輸出代金・輸入品未受取・未払」、「誤差脱漏」を通じた巨額の資本逃避により、民間純資本流入は150～250億ドル程度の赤字となっていた（上垣、2005；2008）。2005年に、統計の存在する1994年以降では初めて黒字となったが、2006年には総額が420億ドルに急増した（Hanson, 2007, pp. 884-885）。これをもたらした主因は、銀行の借入の増加（298億ドル）とその他部門への直接投資の増加（190億ドル）であった。さらに、2007年には倍増の823億ドルとなる見込みである。その他部門への直接投資が471億ドルにまで増加し、

また、2006 年には大きく減少したその他部門の借入が 753 億ドルになる見込みであることがその主因である。銀行の負債の内訳数字はまだ公表されていないが、銀行の負債総額が増加していることから、銀行の借入も 2006 年より増加していると見られる。

表 9 ロシアの経常収支

	2003	2004	2005	2006	2007 ¹⁾
	(単位 10 億ドル)				
経常収支	35.4	59.5	84.4	96.1	76.6
貿易収支	59.9	85.8	118.4	139.2	128.7
輸出	135.9	183.2	243.8	303.9	354.0
輸入	-76.1	-97.4	-125.4	-164.7	-225.3
貿易収支以外の収支	-24.5	-26.3	-33.9	-43.1	-52.1
サービス収支	-10.9	-12.7	-13.9	-13.8	-19.7
雇用者報酬収支	-0.1	-0.3	-1.2	-4.4	-7.1
投資収益収支	-13.0	-12.5	-17.8	-23.4	-21.8
経常移転収支	-0.4	-0.9	-1.0	-1.5	-3.5
	(対前年比増加率 %)				
経常収支	...	68.1	41.9	13.8	-20.3
貿易収支	...	43.4	37.9	17.6	-7.6
輸出	...	34.8	33.1	24.7	16.5
輸入	...	28.0	28.8	31.3	36.8
貿易収支以外の収支	...	7.6	28.9	27.1	20.8
サービス収支	...	16.5	9.5	-0.6	42.6
雇用者報酬収支	...	79.2	367.8	263.8	61.7
投資収益収支	...	-4.0	42.1	31.5	-6.8
経常移転収支	...	120.8	22.1	48.1	127.7

注 1) ロシア中央銀行による見込み値。
出所: ロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

表 10 民間純資本流入

	(単位 10 億ドル)				
	2003	2004	2005	2006	2007 ¹⁾
総額	-1.9	-8.9	0.1	42.0	82.3
資産	-25.6	-41.3	-63.3	-71.1	-108.3
銀行	-1.0	-3.6	-13.4	-23.6	-29.0
直接投資	0.1	-0.2	-0.7	-0.3	...
貸付	0.4	-2.4	-9.6	-23.0	...
その他	-1.4	-0.9	-3.0	-0.4	...
その他部門	-24.6	-37.7	-49.9	-47.5	-79.3
直接・証券投資	-9.8	-13.7	-13.6	-23.5	-47.8
外貨現金	6.6	1.2	0.6	11.0	13.3
貿易信用	-4.0	-0.7	-7.7	-0.6	0.8
輸出代金・輸入品未受取・未払	-15.4	-25.9	-28.0	-20.6	-27.6
その他	-2.0	1.3	-1.2	-13.8	-17.9
負債	23.7	32.4	63.3	113.3	190.5
銀行	11.3	7.1	19.2	51.2	70.3
直接投資	0.5	0.7	2.0	2.5	...
借入	11.2	6.8	17.8	47.6	...
その他	-0.5	-0.4	-0.5	1.0	...
その他部門	22.1	31.7	52.4	54.6	122.9
直接投資	7.5	14.8	10.9	29.9	47.1
証券投資	-0.4	0.8	0.8	8.2	0.8
借入	15.1	16.2	40.9	16.8	75.3
その他	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.3
誤差脱漏	-9.7	-6.4	-8.3	7.5	-2.7

注 1) ロシア中央銀行による見込み値。
出所: ロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

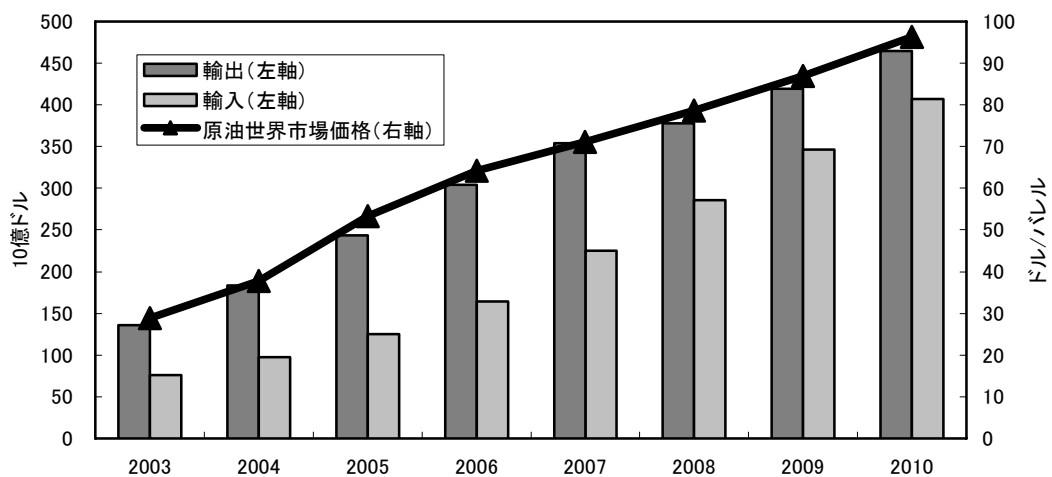
この民間純資本流入は、経常収支の黒字と並んで、為替市場への外貨流入の二大源泉となったのである。2006 年以降の外貨準備増加と経常収支黒字との乖離（【図 4】）は、これによって説明される。2007 年には、民間純資本流入は経常収支の黒字を上回る見込みである。

最後に、2008～2010 年の為替市場への外貨の流入の予測を行ってみよう。輸出は油価

に依存するので、輸出は原油国際市場価格の単回帰で求めることとし⁹、原油国際市場価格については2007年の上昇率（10.6%）の継続を仮定した。輸入については2007年の増加額（606億ドル）による外挿を行った。この結果、【図6】と【図7】に示したように、貿易収支は2010年には600億ドル程度に縮小される。貿易収支以外の経常収支の赤字についても、2007年の増加額（90億ドル）で外挿するならば、経常収支は2010年には赤字となる。

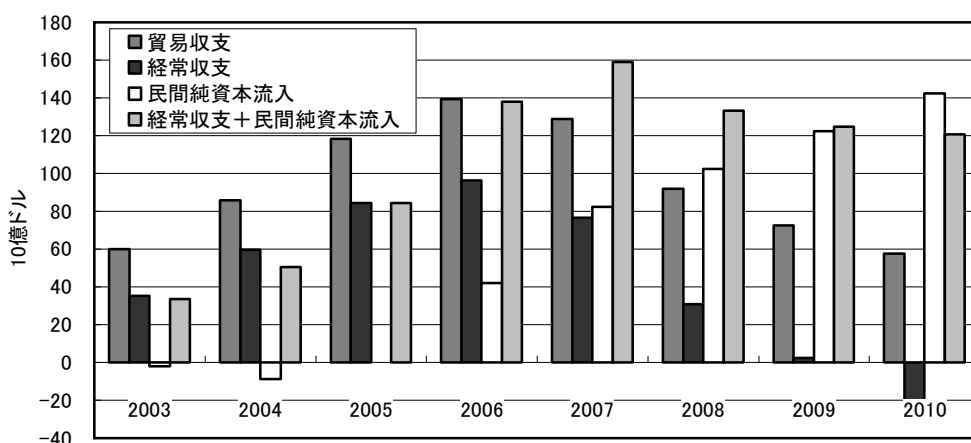
一方、民間純資本流入については、2007年の増加額（403億ドル）の半分程度の年間増加額（200億ドル）で外挿すると、【図7】のような推移となる。このように、民間純資本流入の増加が続くならば、経常収支と民間純資本流入の合計は、2010年まで高い水準を維持するため、ルーブル高傾向も維持されると予測される。

図6 ロシアの輸出入額（2008年以降は予測）



注)2007年の輸出入額はロシア中央銀行による見込み。2008年以降については本文参照。
出所:ロシア中央銀行とIMFのウェブサイトから作成。

図7 ロシアの経常収支、民間純資本流入（2008年以降は予測）



注)2007年はロシア中央銀行による見込み。2008年以降については本文参照。
出所:ロシア中央銀行ウェブサイトから作成。

⁹ データは、1994年から2007年までの14期間。相関係数は0.9933、決定係数は0.9866。

<参考文献>

- 上垣彰 (2005) 『経済グローバリゼーション下のロシア』 日本評論社。
- (2008) 「ロシアからの資本逃避」 田畑 (2008b) 所収。
- 塩原俊彦 (2007) 「『国家コーポレーション』と『ロシアテクノロジー』」 『ロシア NIS 調査月報』 12 月号、 pp. 11-24.
- 田畑伸一郎 (1999) 「国民所得と経済成長」 久保庭真彰・田畑伸一郎編著『転換期のロシア経済—市場経済移行と統計システム』 青木書店、pp. 23-59.
- (2004) 「財政・金融制度の改革と現状」 大津定美・吉井昌彦編著『ロシア・東欧経済論』 ミネルヴァ書房、pp. 85-106.
- (2006) 「ロシア経済構造の変容」 『経済研究』 第 57 巻、第 2 号、pp. 136-150.
- (2007) 「ロシアのマクロ経済と財政状況—『凍結』されるオイルダラーによる財政黒字」 『ロシア NIS 調査月報』 5 月号、 pp. 22-38.
- (2008a) 「ロシアの市場経済化とエネルギー貿易」 池本修一・岩崎一郎・杉浦史和編著『グローバリゼーションと体制移行の経済学』 文真堂 (近刊)。
- (2008b) (編著) 『石油・ガスとロシア経済』 北海道大学出版会 (近刊)。
- (2008c) 「経済の石油・ガスへの依存」 田畑 (2008b) 所収。
- Gurvich, Yevsey (2006) A Few Unstable Assumptions, *The Moscow Times*, Aug. 3, p. 8.
- Hanson, Philip (2007) The Russian Economic Puzzle: Going Forwards, Backwards or Sideways?, *International Affairs*, Vol., 83, No. 5, pp. 869–889.
- Kratkosrochnye ekonomicheskie pokazateli Rossiiskoi Federatsii (Short-Term Economic Indicators of the Russian Federation)*, Moscow: Rosstat, monthly.
- Kudrin, Aleksei (2006a) Mekhanizmy formirovaniia neneftgazovogo balansa biudzheta Rossii (Mechanism of the Formation of the Non-Oil-Gas Balance), *Voprosy ekonomiki*, No. 8, pp. 4-16.
- (2006b) Real'nyi effektivnyi kurs rublia: problemy rosta (The Real Effective Rate of the Ruble: Problems of Growth), *Voprosy ekonomiki*, No. 10, pp. 4-18.
- (2007) Infliatsiia: Rossiiskie i mirovye tendentsii (Inflation: Russian and World Tendencies), *Voprosy ekonomiki*, 10:4–26, 2007.
- Minekonomrazvitiia (Ministry of Economic Development and Trade) (2007a) *Prognoz sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia Rossiiskoi Federatsii na 2008 god, parametry prognoza na period do 2010 goda i predel'nye urovni tsen (tarifov) na produkciiu (uslugi) sub''ektiv estestvennykh monopolii (Forecast of Socio-economic Development of the Russian Federation in 2008, Parameters of Forecast in the Period until 2010 and Limiting Level of Prices (Tariffs) on Goods (Services) of Subjects of Natural Monopolies)*
- [<http://www.economy.gov.ru/wps/portal/econmica/macro>]. (4 月 18 日発表)
- (2007b) *Kontseptsiiia dolgosrochnogo sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia*

- Rossiiskoi Federatsii (Concept of Long-Term Socio-economic Development of the Russian Federation)* [<http://www.economy.gov.ru/>]. (10 月 30 日発表)
- Minfin (Ministry of Finance) (2006a) *Metodologiya formirovaniia neneftgazovogo balansa biudzheta Rossii (Methodology of the Formation of the Non-Oil-Gas Balance of the Budget of Russia)* [http://www1.minfin.ru/off_inf/1895.htm]. (8 月 28 日発表)
- (2006b) *Kontseptsii formirovaniia Neneftgazovogo fonda (Concept of the Formation of the Non-Oil-Gas Fund)* [<http://www1.minfin.ru/>]. (12 月 6 日発表)
- (2007a) *Osnovnye napravleniia biudzhethnoi i nalogovoi politiki na 2008-2010 gody (Basic Directions of Budget and Tax Policies in 2008-2010)* [<http://www2.minfin.ru/>]. (5 月 2 日発表)
- (2007b) *Poiasnitel'naia zapiska k pokazateliu proekta federal'nogo biudzheta na 2008 god i na period do 2010 goda (Explanatory Notes on Indicators of the Draft of the Federal Budget in 2008 and the period to 2010)* [<http://www2.minfin.ru/>]. (5 月 2 日発表)
- RSE (Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik, Russian Statistical Yearbook)*, Moscow: Rosstat, various years.
- RTs (Rossiia v tsifrakh, Russia in Figures)*, Moscow: Rosstat, various years.
- SEP (Sotsial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii, Socio-economic Situation of Russia)*, Moscow: Rosstat, monthly.
- Tabata, Shinichiro (2002) Russian Revenues from Oil and Gas Exports: Flow and Taxation, *Eurasian Geography and Economics*, Vol. 43, No. 8, pp. 610-627.
- (2006a) Observations on the Influence of High Oil Prices on Russia's GDP Growth, *Eurasian Geography and Economics*, Vol. 47, No. 1, pp. 95-111.
- (2006b) Price Differences, Taxes, and the Stabilization Fund, in Michael Ellman, ed., *Russia's Oil and Natural Gas: Bonanza or Curse?* London: Anthem, pp. 35-53.
- (2006c) Oil and Gas in the Economic Transformation of Russia, in Shinichiro Tabata, ed., *Dependent on Oil and Gas: Russia's Integration into the World Economy*, Sapporo: Slavic Research Center, Hokkaido University, pp. 1-14.
- (2007) The Russian Stabilization Fund and Its Successor: Implications for Inflation, *Eurasian Geography and Economics*, Vol. 48, No. 6, pp. 699-712.