

〈2〉 トランプショックとロシア経済

三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社 調査部 副主任研究員

土田 陽介

1. 米トランプ政権の圧迫を受けるロシア

図表 1 ロシアのマクロ経済指標

(単位、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年	Q1	Q3	Q3	Q4	2025年 Q1
国内総生産	5.9	▲ 1.3	4.0	4.3	5.4	4.3	3.3	4.5	1.4
個人消費	10.8	▲ 0.5	7.5	5.5	7.0	5.3	5.1	4.3	-
政府支出	2.9	2.0	3.8	4.8	4.6	5.3	4.8	4.5	-
総固定資本形成	9.2	8.4	8.3	6.4	9.4	3.9	7.9	4.5	-
鉱工業生産	6.4	0.9	4.3	4.4	5.4	4.0	2.8	5.5	1.0
鉱業	4.5	1.7	▲ 1.0	▲ 0.8	0.6	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 3.6
製造業	7.3	0.6	8.6	8.5	9.1	8.3	5.9	10.7	5.0
小売売上高	8.8	▲ 6.3	7.8	7.4	10.4	7.5	6.1	5.5	3.3
消費者物価	6.7	13.8	6.0	8.4	7.6	8.2	8.9	9.0	10.1
実質賃金	2.8	▲ 1.1	▲ 1.2	8.8	10.7	7.8	8.1	8.6	3.3
失業率	4.8	4.0	3.2	2.5	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3

(注) 失業率を除く全ての数字が前年比

(出所) ロシア連邦統計局 (Rosstat)

ロシアの経済は年明けに失速している（図表 1）。ロシア連邦統計局（Rosstat）によると、最新 2024 年の実質 GDP（国内総生産）は前年比 4.3% 増と、23 年（同 4.0% 増）に続く好調を維持した。四半期ごとの動きを確認すると、第 3 四半期までは成長が

徐々に減速したが、第 4 四半期に一転して加速した。内需（個人消費と政府支出、総固定資本形成）の増勢が鈍化し、輸入が減少したことで純輸出（輸出－輸入）の増勢が加速し、経済の成長をけん引したものと推察される¹。しかし、25 年第 1 四半期の実質

¹ ロシア政府は 2022 年 2 月にウクライナに侵攻して以降、国民経済計算（SNA）ベースの輸出入統計の公表を停止している。一方、ロシア中銀が国際収支統計（BOP）ベースの輸出入統計を公表している。ロシア通関は月次での通関統計の公表も制限しているが、国際通貨基金（IMF）の『多国間貿易統計』（DOT）では、ロシアの国別の輸出入統計が公表され続けている。

GDP は前年比 1.4% 増まで落ち込んだ。

鉱工業生産を確認すると、内需の不調にかかわらず、第 4 四半期の製造業生産は前年比 10.7% 増と、増勢が前期（同 5.9% 増）から反発している。これは恐らく、民需向けではなく軍需向けのモノの生産が増加したことを反映した動きだと考えられる。翌 25 年第 1 四半期の製造業生産は同 5.0% 増に伸びが失速したが、引き続き軍需関連のモノの生産は堅調を維持している。2022 年 2 月以来、ロシアはウクライナと交戦状態にあるが、この間にロシアの経済は着実に戦時経済化している。それはロシアの連邦予算に占める国防費の割合が拡大していることから明らかである。

実際に数値を挙げると、2025 年の連邦予算で国防費は前年から 25% 増加した。これは消費者物価ベースで 8.4%、GDP 物価指数ベースで 9.7% 程度という 24 年のインフレ率を上回るテンポである。また国防費が連邦予算に占める割合は 32.5% と、前年 (23.4%) から 10% ポイント近く拡大した。このように膨張する軍需が、いわゆる「軍事ケインズ主義」に則った効果をもたらし、ロシアの経済成長を加速せしめたのだと判断される。とはいえ、こうした「高成長」をして、ロシア経済がさも堅調とは評価できない。

当然ながら、軍需は公需の中でもクラウドディングアウト効果が強いため、民需を激しく圧迫する。つまり戦争が長期化して戦時経済化が進むほど、軍需向けのモノやサービスの生産にヒト・モノ・カネといった有限な生産要素が優先的に割り当てられるため、民需向けのモノやサービスの生産が後回しになる。民需向けのモノやサービスの供給が減退するため、需給バランスが崩れてインフレが加速し、家計の実質所得は目減りする。経済全体が成長するとしても、国民の生活は豊かにならないのである。

端的なエピソードとして、大手農業機械会社であるロッセマリシュ社 (Rostselmash) の業績不振に伴

う従業員 2,000 人の解雇がある²。高インフレ対策のために中銀が高金利政策(政策金利は 25 年 4 月時点で 21%)を維持していることから、農家は農機を購入するよりも預金を選好するようになり、ロッセマリシュ社は深刻な業績不振に陥った。高インフレは軍需が民需を圧迫しているために生じていることから、典型的なクラウドディングアウト効果が生じていることになる³。

ロシア政府は 2025 年の連邦予算を組む際に、同年の GDP 成長率が 2.5% 増と 24 年の予測値 (3.9% 増) から低下する前提を置いた。またロシア中銀は 24 年 10 月の金融政策決定会合の際に公表した『中期予測』の中で、25 年の GDP 成長率は 0.5-1.5% 増のレンジにとどまるという保守的な見方を示した。いずれにせよ、経済は成長が鈍化するというのが、ロシアの当局の見方である。しかし 2025 年に入ると、ロシアの経済は当局の想定を上回る成長の下振れリスクに直面することになった。

そのリスクとは、米トランプ政権が世界各国に対して仕掛けた関税紛争である。米国で年明けに就任したドナルド・トランプ大統領は、2025 年 4 月 3 日、世界各国に対して、いわゆる「相互関税」という概念に基づく輸入関税を一方的に課すと発表し、世界経済に強烈な下振れショック (トランプショック) を与えた⁴。グローバルな株安のみならず商品安が生じ、国際的な原油価格の指標であるブレント原油価格は、4 月 2 日の終値でバレル当たり 74.95 米ドルだったのが、8 日には 62.82 米ドルまで下落した。

ロシアは 2025 年の連邦予算で、27 年までに国際原油価格がバレル当たり 65.5 米ドルまで下落するとの前提を立てていた。しかしトランプショックの結果、国際原油価格はロシアの当初の想定を大幅に下回る事態となっており、先行きに関しても不透明感を強めている。国際原油価格の下落は国庫のひっ迫要因となるため。ロシアにとって痛手である。加えて、米トランプ政権が、ロシアの最大の輸出先で

² “Krupneyshiy v Rossii Proizvoditel’ sel’khoztekhniki nachal massovyie uvol’neniya posle obvala proizvodstva” *The Moscow Times*, 23 Aprelya 2025 g.

³ すでに 2025 年の年明けから、非製造業を中心に雇用の整理が着実に進んでいることを *The Bell* 誌は報じている。例えばロシア最大の SNS であるフコンタクテ (VKontakte) を展開する VK 社 (親会社はガスプロム社) や大手通信 MTC 社などである。またガス最大手のガスプロム社や金融最大手のズベルバンク (ともに国有) も、雇用整理を計画中だという (“Russia’s white collar workers face job cuts despite chronic labor shortages,” *The Bell*, Feb 12th, 2025.).

⁴ 国際通貨基金 (IMF) は 2025 年 4 月に公表した『世界経済見通し』で、25 年の世界経済の成長率を 2.8% と、同年 1 月に公表した前回見通し (3.3%) から引き下げた。ロシアの経済成長率の見通しは 1.5% と、前回 (1.4%) からほぼ不変である。

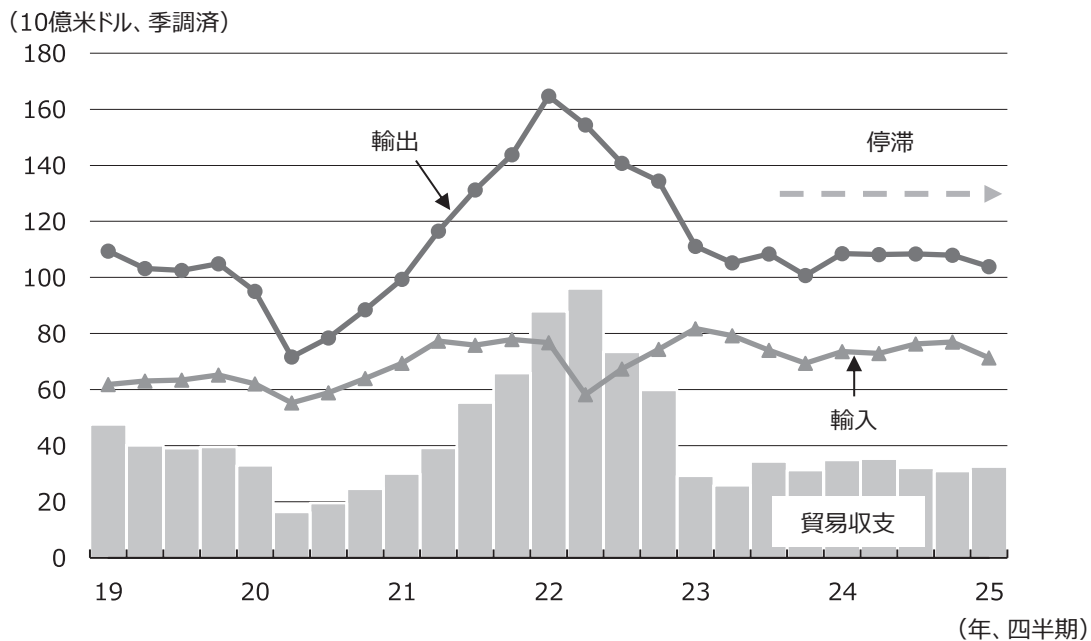
ある中国に対して殊更に強い圧迫を加えていることも、ロシアにとっての大きな懸念となっている。

他方で米トランプ政権は、自らの仲介に基づく通商交渉並びに停戦協議に応じないロシアに対して、圧迫を加えている。具体的には、ロシア領内における鉱物資源の共同開発を提案する一方で、停戦に達

しなかった場合はロシア産原油を輸入する国に対して50%の追加関税を課す二次制裁を発動しようとしている。トランプショックの下でロシアの経済運営はどのように変容する可能性があるのか。こうした観点から、本稿ではロシアの経済の現状分析と展望を行うものである。

2. ロシアの継戦能力を左右する貿易と米トランプ政権

図表2 ロシアの貿易収支（国際収支ベース）



(注) TRAMO-SEATS 法で季節調整を施した。

(出所) ロシア中央銀行

ロシアの継戦能力を大きく左右する要因の一つが、新興国を中心に営まれている貿易である。つまりロシアは新興国に対して主に化石燃料を輸出し、新興国から国内で不足する工業品を輸入する。この循環が先細るとロシアのマクロ経済運営は苦境を迎え、戦争の持続可能性も著しく低下する。ロシア中銀によると、2023 年以降、ロシアの貿易は事実上の停滞局面にあることが分かる(図表2)。具体的には、輸出が四半期におおよそ 1,100 億米ドル程度で、輸入が同 800 億米ドル弱で横ばいとなっている。

今後の大局的な見通しは、関税紛争に大いに左右される。関税紛争が激化すれば世界経済のクラッシュは回避できず、原油の需要は減少し、価格も低迷する。そのため、ロシアが原油やガスの輸出を通じて得る所得も減少するため、ロシアの経済も強く

圧迫され、継戦能力も低下を余儀なくされる。対して関税紛争が収束に向かう場合、原油需要は多少なりとも復調しようが、一方で世界経済の成長をけん引できる明確な主体が見当たらないことから、原油価格の反発も限定的となり、ロシアの経済を押し上げるには至らない。

他方で、この間、ロシアの最大の貿易パートナー国に台頭したのが中国である。国際通貨基金 (IMF) の「多国間貿易統計」(DOT) によると、ロシアがウクライナに侵攻する直前の 2021 年において、ロシアの貿易総額に占める対中貿易の割合は 18.0% だったが、直近 24 年においては 34.2% と、ほぼ倍増したことが確認される。うち輸出の対中貿易依存度は 25.6% であり、輸入は 48.8% である。すなわち、ロシアの供給網 (サプライチェーン) は中国の存在