

# ロシア戦時経済の内実

「いつ戦費が尽きるか」は懸問である

戦争という財政出動で好景気を。だが、プーチン「軍事ケインズ主義」にも限界が。どこまで支えられるのか。  
 ・プーチン大統領は成長鈍化を「意図的な調整」と虚勢  
 ・石油・ガス輸出も低迷、基金も底突き苦しい台所事情  
 ・ロシアはどこまで戦争経済の歪みに耐えられるのか

北海道大学教授  
**服部倫卓**

はつとり みちたか 1964年生まれ。北海道大学大学院文学研究科博士後期課程修了。博士(学術)。在ベラルーシ日本大使館専門調査員、ロシアNIRS経済研究所所長などを経て、2022年から北海道大学スラブ・ユーラシア研究センター教授。

2025年暮れにウラジーミル・プーチン・ロシア大統領

は恒例の「今年の総括」と題する大型会見を開き、ロシア経済の現状に關し以下のように語った。

「25年のGDP成長率は1%だ。しかし直近3年間で見れば累計で9・7%の成長となっている。同じ期間に、ユーロ圏の成長率は3・1%だった。今年の1%成長について言えば、これは政府、中央銀行、そして国の指導部全体による意図的な動きであり、インフレ目標政策と結び付いたものだ。そして、この課題は全体として解決できていると評価すべきであろう。経済成長率の低下は意図的な一歩であり、これは経済の質、そしてマクロ経済指標の健全性を

維持するための代償なのだ」。

このように、プーチン大統領は平常運転を強調しているものの、さすがに25年の成長鈍化を「意図的な調整」と言い張るのは無理があるだろう。各種の経済指標や現象は、ロシアの戦時経済成長モデルが25年には行き詰まり、ここに来て不振の度合いが深まっていることを物語っている。

## 「軍事ケインズ主義」の興亡

振り返ってみると、2022年2月にロシアがウクライナへの全面軍事侵攻を開始すると、先進諸国は厳しい対ロシア制裁を打ち出し、その打撃でロシアは2桁のマイナス

成長に陥るといふ見方が広がった。しかし、蓋を開けてみると、22年こそ実際にマイナス成長を記録したものの、マイナス幅は1:4%と軽微だった。そして、23年には4:1%、24年は4:9%と、数字の上では目を見張るプラス成長に転じた。

先進諸国としては、制裁でプーチンを追い詰めるつもりが、実際にはロシア経済の不況ではなく好況、「冷え込み」ではなく「加熱」が生じた。国際社会には、「なぜこんなことになってしまったのか?」、「何かの間違いではないのか?」などといった、ある種の現実否認が広がった。

それを説明するための概念として脚光を浴びたのが、「軍事ケインズ主義」だった。かつてロシア中央銀行幹部の顧問を務め、現在はカーネギー財団を拠点に活躍するアレクサンドラ・プロコペンコ氏が、ロシア経済の現状を、この軍事ケインズ主義という観点から鋭く批判する代表的な論客となった。彼女は、クレムリンは軍事・安全保障支出を急増させることで、単にウクライナ戦争の長期化に備えるだけでなく、そこにマクロ経済的なメリットを見いだしており、軍需経済が経済成長の牽引役になることを期待していると呼びかけたのである。

しかし、軍事ケインズ主義による成長路線が限界を抱え

ていることも明らかであった。実際、まず顕著となったのは、深刻な人手不足であった。もともとロシアにはその傾向があったところに、軍へのリクルートと市民の国外脱出が重なり、労働人口が縮小した。そこに戦争景気が降って湧いたため、軍需工場が労働力を囲い込み、賃金が上昇してインフレにつながるとともに、軍需以外の産業では人手が確保できなくなった。いくら需要が増えても、労働力が得られなければ、経済はそれ以上成長できないわけで、ロシアは24年頃にはその飽和点に達した。

また、財政赤字を穴埋めするための借入れが金利を上昇させ、民間の経済活動を圧迫するという「クラウディングアウト」が発生した。インフレを抑制するために、ロシア中央銀行は政策金利を24年10月には21.0%にまで引き上げた。さすがに産業界から悲鳴が上がリ、エリヴィラ・ナビウリナ中央銀行総裁の解任を求める「ナビウリナおろし」の動きまで生じた。25年に入り経済が失速し始めたことから、中銀は利下げに転じ、26年2月には15.5%にまで低下している。ただ、依然としてかなりの高金利であることに変わりはなく、企業活動を圧迫している。

こうして考えると、ロシア経済が23〜24年の「過熱」から一転して、25年には明らかに「冷え込み」に転じたのは、

図 2025年ロシア連邦予算の顛末

(単位：10億ルーブル)

	歳入			歳出	収支
		石油・ガス	非石油・ガス		
当初予算	40,296	10,936	29,360	41,470	▲1,174
1回目の修正 (6月成立)	38,506	8,317	30,189	42,299	▲3,793
2回目の修正 (11月成立)	36,562	8,654	27,908	42,821	▲6,259
決算	37,284	8,477	28,807	42,928	▲5,644

必然の成り行きだったと言える。なお、2025年の経済成長率に関しては、2月6日にロシア統計局より1.0%という速報値が正式に発表された。25年秋に26年の連邦予算を編成した

際前提となった経済見通しによれば、向こう3年の経済成長率は、26年が1.3%、27年が2.8%、28年が2.5%とされていた。しかし、この見通しは非現実的になりつつあり、マクシ

ム・レシエトニコフ経済発展大臣は、同省では近く、今後3年間のマクロ経済予測を見直すことになる述べた。

## 国家予算の苦しい台所事情

ロシア経済が苦しくなってきたことを、2025年

の国家財政を通じて概観してみる(表参照)。25年の連邦予算は、当初は歳入が40.3兆ルーブル、歳出が41.5兆ルーブル、収支が1.2兆ルーブルの赤字(対GDP比0.5%)で成立した。なお、産油国のロシアでは、歳入が石油・ガス歳入と非石油・ガス歳入に大別され、当初はそれぞれ10.9兆ルーブルと29.4兆ルーブルに設定されていた。

しかし、25年に入ると、現実には当初予算から乖離していく。4月には早くも修正作業が始まり、6月に修正法が成立した。特に、ロシアが輸出するウラル原油の価格が低迷し、石油・ガス歳入が想定を大幅に下回ったことから、歳入の下方修正が不可避になった。それでいて歳出は膨らみ続けたため、こちらは増額を余儀なくされた。その結果、この時点で3.8兆ルーブルという、より大きな財政赤字を計上することとなった。

6月の修正時点では、非石油・ガス歳入は上向くと期待されて上方修正された。しかし、実際にはその後、こちらも下ブレする。結局、11月に2度目の修正法を採択し、財政赤字は6.3兆ルーブルへとさらに膨らんだのだった。最終的な決算は11月の修正法とほぼ同レベルとなり、財政赤字は5.6兆ルーブルと(対GDP比2.6%)、現代ロシア史上で最大の赤字額を記録した。

際立つのはやはり石油・ガス歳入の不振で、25年には歳入全体に占めるその比率が22・7%と、少なくとも過去20年間では最低のレベルとなった。財務省は、予算の持続可能性を高めるため、石油・ガス歳入への依存度を意図的に低下させていくという方針を表明している。しかし、合理的な政策選択というよりは、不都合な現実を追認したとの感が強い。

## 底をつく財政リザーブ

ロシアの場合、財政赤字を穴埋めする手段は、国債発行だけではない。石油が高い時期に貯め込んでおいた財政のリザーブ「国民福祉基金」があり、そこからの赤字補填も可能である。現時点で国民福祉基金は、もっぱら人民元と金（ゴールド）によって構成されている。2025年には、ロシア当局が国民福祉基金の金を売却し、そして金が中国に輸出されるという流れがあった。ロシアは中国に25・3トンの金を売却し、33億ドルを調達した。

実は、国民福祉基金のかなりの部分は、すでに国営企業への出資や国策プロジェクトへの投資という形で支出されてしまっており、資産には違いないが現金化は不可能である。それ以外の、人民元と金で保有している「流動資産」

は底をついてきており、25年末時点で522億ドルにまで低下した。うち、金が220億ドル相当（保有量は160トン）で、人民元が300億ドル相当となっている。ロシア政府は、26年の財政赤字補填は主に、国民福祉基金ではなく国債発行で賄う構えである。

26年の連邦予算赤字は3・8兆ルーブル（対GDP比1・6%）に設定されている。しかし、ここに来てロシアの景気減速がより一層鮮明になっていることを考慮すると、これは甘い見通しだと言わざるを得ない。従来20%だった付加価値税が、年初から22%に引き上げられるなど、財政当局は税収確保に躍起となっているものの、現実には歳入欠陥と赤字拡大が生じる可能性が高いだろう。

## 言いつまでもなく元凶は戦争

もちろん、財政を圧迫している元凶は、戦争である。2025年の時点で、ロシアの「国防費」は連邦歳出の32・1%、GDPの6・2%を占めている。侵攻前はGDP比3%前後だったから、「国防費」の規模はほぼ倍増した格好である。

しかし、ここで注意しなければならないのは、ロシアがウクライナ侵攻に費やしている支出は、狭義の「国防費」

にはとどまらないという点である。少なくとも、「国家安全保障・治安活動費」は「準軍事費」と捉えるのが常識となっており、それを加えると2025年の実質的な国防費は連邦歳出の40・2%、GDPの7・8%にまで上昇する。さまざまな費目の中に隠れている軍事関連支出をすべて合計すると、GDPの10%ほどにのぼるといいう有力な見方もある。

26～28年の連邦予算によれば（ロシアの連邦予算は3カ年のスパンで編成されることになっている）、「国防費」+「国家安全保障・治安活動費」の連邦歳出比、GDP比は今後3年間で低下していくことにはなっている。しかし、ウクライナ侵攻が泥沼化していけば、そのシナリオはあっさりと崩れることになる。その犠牲になるのは、教育、医療、科学、インフラといったロシアの未来への投資である。

## 石油・ガス輸出も低迷続く

上述のとおり、財政の歳入面で不振の主因となっているのが、石油・ガス歳入の低迷である。比率的には、石油歳入が85%、ガス歳入が15%ほどとされており、前者の重要性が圧倒的に高い。2025年の石油・ガス歳入は8・5兆ルーブルに終わり、これは前年比23・8%減で、当初予算を

22・5%も割り込んだ。

25年の石油・ガス歳入の減少は、三つほどの要因によって決まったと言える。それは、①世界的な原油価格の下落であり、②ロシアの主力油種であるウラル原油のデイスカウント幅の拡大、であり、また、③ルーブル高、である。ちなみに、ルーブルの対米ドル・レートは、25年の年初は1ドル＝102ルーブルだったが、年末にはそれが78ルーブルになった。ルーブルが下落すると、ロシア経済崩壊の兆しと見て小躍りする人がいるが、短期的には国家歳入増につながるので注意が必要である。25年には、ロシア財政も、多くの輸出企業も、ルーブル高に苦しんだのだった。

一方、欧州の代表的な油価であるブレント油価は、25年の年初は1バレル76ドル程度だったが、年末には61ドル程度まで下落した。ロシアのウラル原油の値下がりはそのよりも激しく、年初には70ドル前後だったものが、年末には39ドル程度にまで落ち込んだ。ウラル原油のブレントに対するデイスカウント幅は、25年終盤にはバレル20～25ドルにまで広がった。米国がロシアの石油大手ロスネフチおよびルクオイルに対して制裁を科したことや、米国による二次関税の圧力を受けたインドの買い控えなどが背景にある。

ロシア当局は、26年に石油・ガス歳入が回復することを期待している。しかし、中東情勢で国際石油価格が上昇する可能性もあるとはいえ、ロシアの石油輸出にも恩恵が及び、歳入増につながるかは不透明だ。

## 「いつ戦費が尽きるか」は愚問である

以上論じてきたとおり、ロシア経済・財政は2025年には明らかに行き詰まり、舵取りは日増しに厳しくなってきた。そうなる、多くの人が問いたくなるのが、「ではロシア経済はいつまで持つか?」、「戦費はいつ尽きるのか?」という問題である。

筆者自身、22年の開戦以来、何百回となくその質問を受け、その都度苦心して回答をひねり出してきた。「それは時間軸というよりもイベント（中国ショックとか、トランプ再登板とか）次第でしょう」と逃げるが多かったが、「2年くらいか……」などと具体的なタイムリミットを口走ったこともある。

しかし、そもそも「戦費が尽きるか」という問いは、「静的なイメージの誤解」に立脚していると指摘したい。国家財政を家計のように、単純にお金の出入りとして捉える発想である。「あと何年で戦費が尽きるのか」という問い

は、暗黙のうちに、ロシアには固定的な戦争原資のプールがあり、それを取り崩して戦争をしていて、ゼロになれば終了、というモデルを前提にしている。

実際の国家財政、とりわけ権威主義体制下の戦時経済は、課税、国債発行、通貨・為替政策、外貨準備、国家基金の利用、軍需への資源再配分といった動的な政策手段の連続である。つまり、問題は「資金が尽きるか」ではなく、どの程度の経済的歪みと将来コストを受け入れるかなのである。これは量ではなく質の問題だ。

経済学的に言えば、この議論は流動性制約の問題ではなく、成長経路の歪みと資源配分の硬直化の問題である。ロシアのように資源という外貨獲得源を持ち、国家が金融システムを強く統制し、反対派を政治的に抑え込める体制であれば、名目的な戦費は相当期間、動員可能となろう。

しかし、その結果として、成長率の低位固定化、生産性の停滞、投資の軍需偏重、民需の圧迫、技術的周辺化、人的資本流出、財政の恒常的軍事化、将来世代への負担などの構造的問題が積み上がる。

問うべきは、戦費の残高ではない。ウクライナ支配という妄想に囚われたブーチン氏が、どこまでロシアの未来を削る用意があるかだ。