



ロシアの資本市場

研究員 糠谷 英輝

去る12月7日にロシアでは下院選挙が実施され、与党勢力(統一ロシア、ロシア自由民主党、祖国)が圧勝し、憲法改正に必要な3分の2を超す議席を獲得した。この結果、プーチン政権は議会に磐石な基盤を持つことになり、2004年3月に実施される大統領選挙でもプーチン大統領の再選がほぼ確実視されている。ロシアは政治的には安定することになり、現在、原油価格の堅調な推移を受けて高成長を続ける経済の構造改革に本格的に取り組む段階へと移っていくことになる。今回の選挙結果を受けて、オリガルヒ(寡占資本家)の政治に対する影響力が抑制され、大企業の不利益となる経済改革も可能になるとの肯定的な見方も、またエネルギー産業を中心に政府による産業統制の色彩が強まるとの否定的な見方もなされている。経済の構造改革は第一義的には政府の政策によるが、民間あるいは外資の動向などにより実際的に改革が促進されていくとの側面も存在しよう。どちらにしても経済の各部門にいかん効率的に資金を配分するかが問題となってくる。ロシアにおいては銀行部門の改革も未だ途上にあるが(国際金融トピックス No.54「ロシアの銀行部門が抱える問題」参照)、それでは資本市場の現状はどのようなであろうか。国債市場、社債市場、株式市場のそれぞれを概観してみたい。

ロシアでは1990年代初期に資本市場の創設が開始された。この主目的は資産を国家から民間の管理へ移行させるメカニズムを提供することであった。1992年に始まった大量民営化プログラムによって資本市場は拡大し、1995年に開始した大量の国債発行によって債券市場は国債市場を中心に拡大していった。ロシアの資本市場取引は主にMICEX(モスクワ銀行間外貨取引所)で行われる。MICEXでは外国為替取引をはじめ、公共債、社債、株式、デリバティブ取引がなされ、またMICEXは保管、清算、決済サービスも提供している。

国債市場をみると、ロシア国債の中心となるのは3,6,12ヶ月の短期国債(GKO)と変動利付連邦債(中期債)のOFZである。国債流通残高で見た場合、ロシアは先進国中最低レベルにランクされる。対GDP比で7%程度であり、これはチェコ、ハンガリーの同40%程度、ポーランドの同25%程度に大きく劣後している。しかも実際に取引され、真に流動性があると見られる国債は10銘柄に満たない。

次に社債市場はロシアでは最近もっとも拡大が著しい。ロシアの社債市場は1999年創設と歴史は浅いが、現在では発行者は100社以上、残高は1,100億ルーブルを超える市場に成長した。当初はエネルギー産業に偏っていた社債発行者が現在では産業部門の

広がりを見せ、また中堅企業も起債を行うようになってきている。また社債取引では発行企業の透明性に焦点が当てられ、透明性の程度による利回り格差も拡大している。社債の発行はロシア企業の抱える主要な問題点の一つである企業透明性の向上、コーポレート・ガバナンスの改善を促す刺激にもなっている。

一方、株式市場の発展は遅れており、時価総額も 1998 年の通貨危機以前の水準を大きく下回ったままである。ロシアには約 50 万社の株式会社が存在するが、市場で取引できるのは数百社であり、株式市場の流動性の 90%は僅か 10 社で占められている。また産業部門別に見ると、ロシアの株式市場の時価総額の 70%を石油・ガス関連企業が占め、小売業は僅か 3%に過ぎないなど極めて偏った構造にある。このため先般のホドルコフスキー・ユーコス社長の逮捕で RTS 株価指数が急落するなど影響が極めて大きく表れる構造にある。

今後の経済構造改革に関する政府のスタンスは未だ不透明であり、資金を仲介する銀行や資本市場も発展半ばの状態である。ロシアの経済構造改革には未だかなり長い時間を要し、経済成長が原油価格によって左右される状況がしばらくは続く。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2003 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>