



臨時レポート

ロシア市場を取り巻く最近の動向

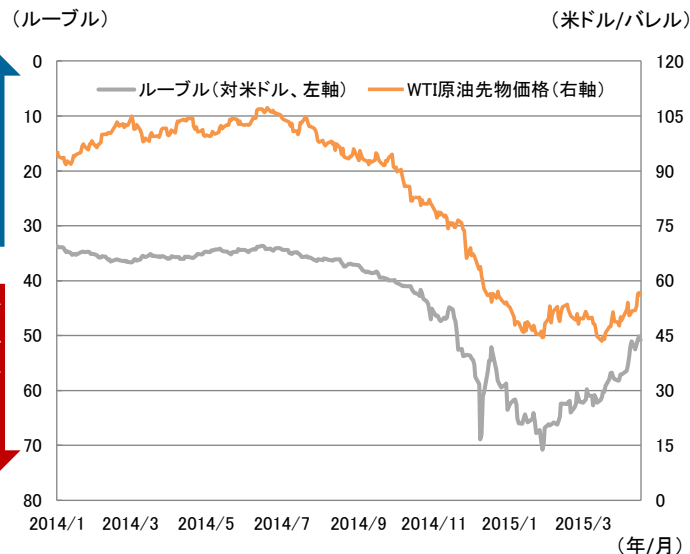
2015年4月22日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- 2014年後半から2015年1月までの間、ロシアの通貨ルーブル及びロシア債券共に下落基調で推移しましたが、2015年2月初旬以降はルーブル、債券共に回復傾向が見られます。
- その背景としては、①経済制裁により外貨調達に窮したロシアの金融機関を中心としたルーブル売りに落ち着きが見られること、②外貨準備高の減少傾向に底打ちの兆し、③原油価格に底入れの兆し、④市場心理の改善、⑤相対的に高い利回りを狙う投資資金の流入等が考えられます。
- 特に外貨準備高の減少傾向に底打ちの兆しが見られることはルーブルにとってプラス材料と言えます。一方で原油価格の動向や、ウクライナ問題に伴う欧米諸国の経済制裁の動向等、ロシアを取り巻く環境の変化には引き続き注視していく必要があると考えます。

【2014年後半から2015年1月にかけてロシア市場は下落】

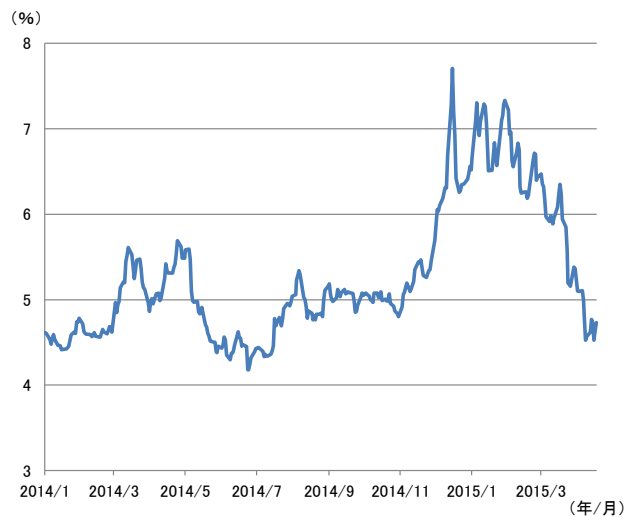
ロシアの通貨ルーブル及び債券は2014年後半から2015年1月にかけて下落基調が続きました。2014年7月、ウクライナ情勢に関連して欧米諸国がロシアに対し経済制裁(特に5大銀行が発行する新規債券・株式の売買禁止)を実施したため、ロシアの銀行は外貨資金の調達が困難となりました。その一方で輸入代金の外貨支払い等、経済活動で生じる外貨建て債務への支払い準備として相応の外貨を確保しておく必要があったため、ロシア国内の企業はルーブル売り/外貨買いを行うことで外貨を確保してきました。また、ほぼ同時期に主要輸出品目である原油の価格が大きく下落したこと等から経済成長率がマイナスとなることが想定されたことに加え、主要格付け会社がロシア国債の格付けを投機的水準にまで引き下げたこと等により、ロシアに対する投資家心理は著しく悪化しました。こうした一連の流れを受けてルーブル、債券ともに今年1月末まで下落してきましたが(債券については金利は上昇)、2015年2月からは概ね上昇基調で推移しています。

【図表1】ルーブル(対米ドル)とWTI原油先物価格の推移
期間: 2014年1月2日~2015年4月17日、日次



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成

【図表2】ロシア長期国債*利回りの推移
期間: 2014年1月2日~2015年4月17日、日次



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成
*ロシア長期国債(4.875%クーポン、2023年9月16日償還)

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もししくは示唆するものではありません。



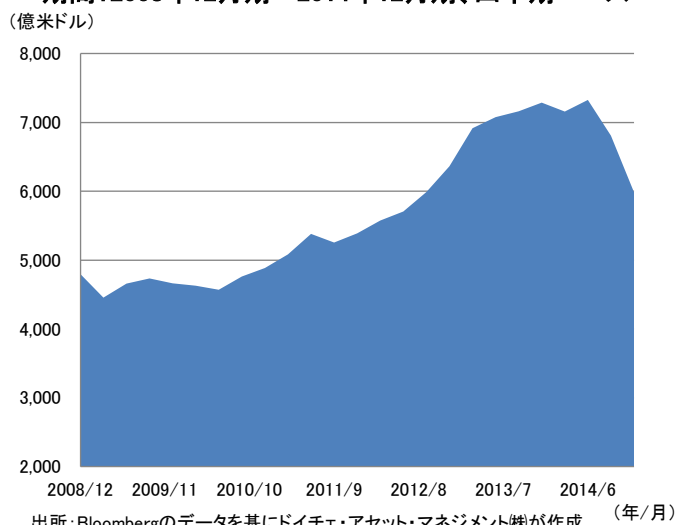
ウクライナ情勢やロシアへの経済制裁の動向には著しい進展がないものの、対外債務が減少し、対外債務返済のための外貨確保の動きには落ち着きが見られます。また、外貨準備高の減少傾向には底打ちの兆しが出ています。

原油価格が下げ止まり、概ね横ばいで推移していることで、市場心理が改善し始めたこともルーブルが回復し始めた主な要因であると思われます。その結果、2015年2月以降では原油価格が1バレル50米ドルを挟んで概ね横ばいで推移しているのに対して、ルーブルは対米ドルで上昇基調となっています。

また、債券市場に関しては、市場心理の改善のほか、景気挺入れを目的とした中銀による政策金利の引き下げや、相対的に利回りの高いロシア国債への投資需要、中銀から低金利で米ドルを借り入れた国内銀行によるロシア債券購入、等を材料に堅調に推移しています。加えて、海外ファンド勢がロシア債券のウェイトを引き上げていると市場では見られており、このこともロシア債券の上昇要因の1つと考えられます。

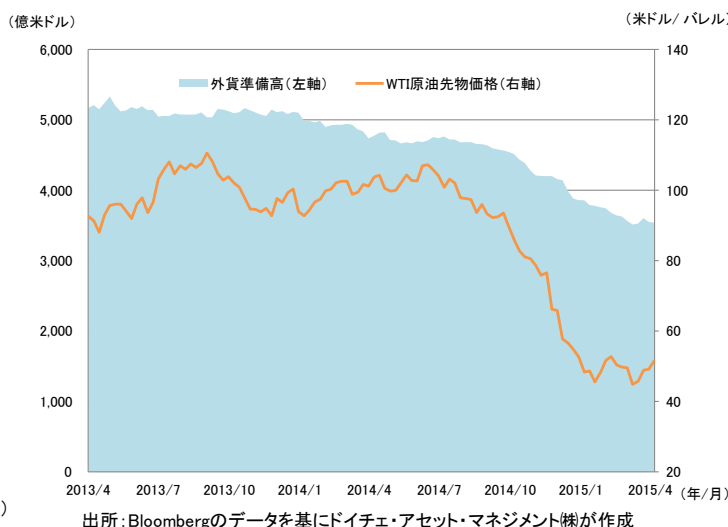
【図表3】ロシアの対外債務の推移

期間：2008年12月期～2014年12月期、四半期ベース

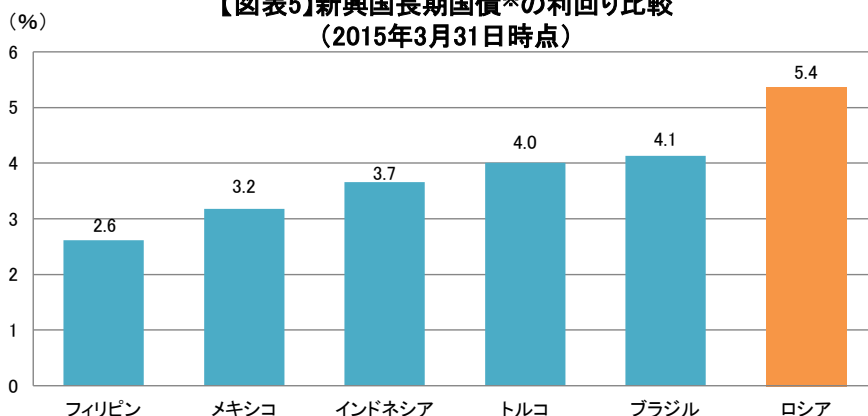


【図表4】ロシアの外貨準備高と原油先物価格の推移

期間：2013年4月5日～2015年4月10日、週次



【図表5】新興国長期国債※の利回り比較 (2015年3月31日時点)



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

※フィリピン(4.2%クーポン、2023年10月17日償還)、メキシコ(4%クーポン、2023年10月2日償還)、インドネシア(5.375%クーポン、2023年10月17日償還)、トルコ(3.25%クーポン、2023年3月23日償還)、ブラジル(2.625%クーポン、2023年1月5日償還)、ロシア(4.875%クーポン、2023年9月16日償還)の国債。

【今後の見通し】

ロシアにとってはエネルギー資源の輸出が経済の基盤であり、重要な外貨獲得手段であるため、通貨ルーブルの動向を見る上では外貨準備高が重要な指標となります。足元で外貨準備高の減少傾向に底打ちの兆しが見られることはプラス材料と言えます。ロシアの投資環境は改善し始めてはいますが、今後のウクライナ情勢を巡る欧米による経済制裁の動向、及び原油価格の動向はより一層注目されるものと考えています。したがって、市場ではこうした材料に左右されやすい展開が続くものと予想されますが、これらに関連する好材料で大きく投資環境が改善の方向に動き出す可能性があると考えます。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もししくは示唆するものではありません。



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用…購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…運用管理費用(信託報酬) 上限2.0404%程度(税込)
- その他費用…上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会