



臨時レポート

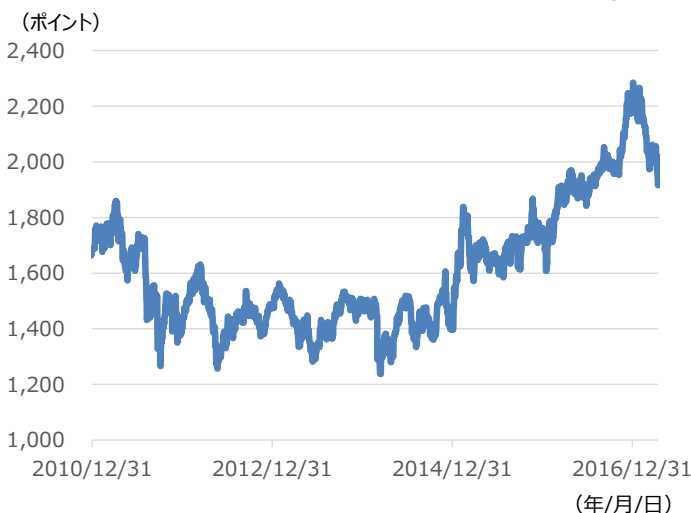
足元のロシア株式の状況

2017年4月18日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

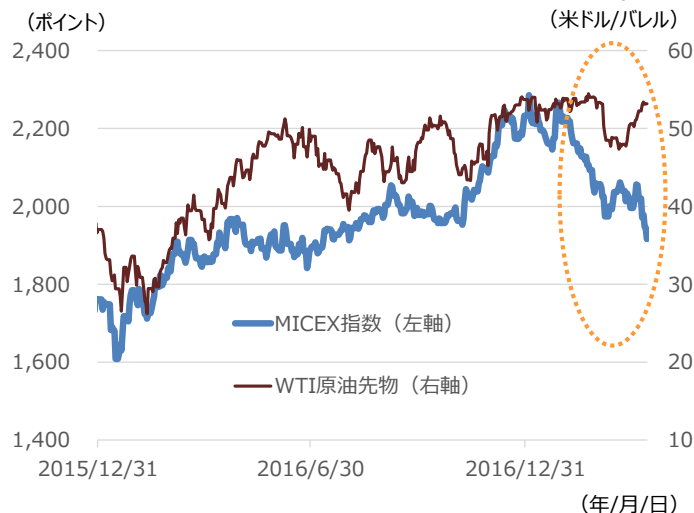
【原油価格との乖離が目立つロシア株式市場】

ロシア株式市場は通常、主要輸出品目である原油価格に連動した動きをする傾向にありますが、足元ではその関係性が崩れ軟調な値動きが続いています。ロシアの代表的株価指数であるMICEX指数（ルーブル建）は原油価格の上昇に加え、米国でトランプ政権が誕生しロシアに対する経済制裁解除の機運が高まったこと等から2016年には約27%上昇しましたが、2017年年初来で見ると約14%下落しています（2017年4月14日時点）。

【図表】MICEX指数（ルーブル建）の推移
（2010年12月31日～2017年4月14日、日次）



【図表】MICEX指数（ルーブル建）とWTI原油先物の推移
（2015年12月31日～2017年4月14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)が作成

【地政学リスクの高まりがロシア株安、原油高を引き起こす】

2017年に入りMICEX指数が下落した背景には大きく2つの理由があります。1点目は米トランプ政権の国家安全保障担当の大統領補佐官であったプリン氏がロシアに対する経済制裁を巡る疑惑で辞任に追いやられたことです。その結果、米国の対ロシア経済制裁解除に対する期待が剥落し、トランプ相場の波に乗って上昇していたロシア株は大きく下落しました。

2点目が地政学リスクの高まりです。主に中東情勢の不安定化等を受け、足元原油価格は1バレル＝53米ドルを上回る水準まで上昇しています。これは通常であればロシア株式市場においては追い風となることです。しかしシリア北部でアサド政権軍によるものと見られる空爆を巡り化学兵器の使用が疑われていることから、米露関係への懸念が強まったこと等から足元ロシア株式市場と原油価格の動きには大きな隔たりが生じています。

【図表】2017年4月以降のロシアに関する主なニュース

4月3日	ロシアのサンクトペテルブルグで地下鉄爆破テロ発生。イスラム過激派による犯行と見られる。
4月4日	シリア北部でアサド政権が化学兵器を使用したと見られる空爆を実施。アサド政権を支えているロシアに対する非難が強まる。
4月5日 -6日	国連安全保障理事会緊急会合開催。米・英・仏がシリアの化学兵器使用を非難する決議案を理事国に配布したものの、ロシアが反対したことで、5日、6日両日も採決が見送られる。
4月6日	米トランプ政権がシリア政府の軍事基地への軍事攻撃実施。
4月7日	米政権の軍事攻撃実施は米露関係に「深刻な打撃を与える」とのプーチン大統領の報道官のコメントが報じられる。
4月11日	G7外相会合。シリアのアサド政権を支えるロシアに対する圧力を強めることで一致。
4月12日	ティラーソン米務長官がモスクワを訪問し、プーチン大統領、ラブロフ外相と会談。米露関係改善に向けた作業部会を設けることで合意したのみで抜本的な関係改善には至らず。

出所：各種報道を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※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。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。



臨時レポート

足元のロシア株式の状況

【ロシアの内需は堅調】

一方で、ロシアのGDP（国内総生産）成長率は2016年10-12月期に8四半期ぶりにプラス成長に転じました。原油価格の持ち直し等を支えに今後も回復基調を辿ることが見込まれています。

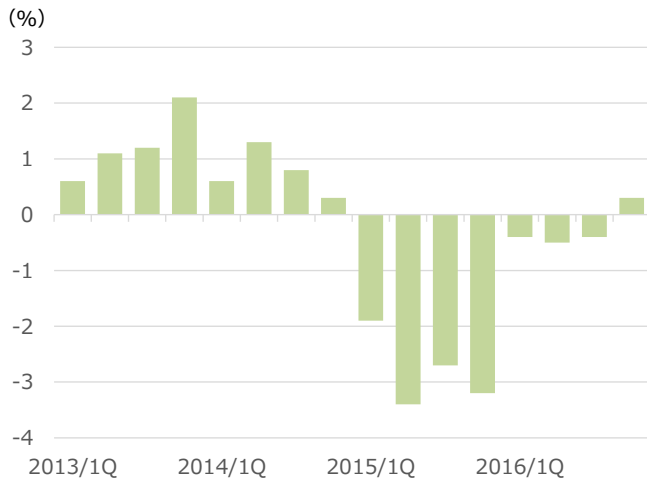
金融政策ではロシア中央銀行が3月に市場予想に反して政策金利を引き下げ、さらに年内の追加利下げを示唆するとともに、予想以上の回復ペースが見られることを理由に2017年のGDP成長率見通しを引き上げました。

格付会社の動向を見ると、S&Pグローバル・レーティング（S&P）がロシア経済の回復を理由に同国のソブリン債と石油・天然ガス関連の国営企業を含む大手13社の格付け見通しを「ポジティブ」に引き上げる等、国外からの評価も改善傾向にあります。

【今後の見通し】

欧米とロシアの関係が改善し経済制裁が早期に解除されるとの期待感は既に低下していましたが、シリアへの攻撃を機に一段と可能性が遠のいたことは否めません。地政学的な問題の先行きは流動的で不透明ですが、外交努力等を通じて緊張が和らぎ、ロシアを取り巻くファンダメンタルズに焦点が当たれば既に悪材料を織り込んだ株価が反発に向かうことも期待されます。

【図表】実質GDP成長率（前年同期比）の推移
（2013年第1四半期～2016年第4四半期）



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)が作成

【図表】ロシア中央銀行によるベースライン予測
（前年比伸び率（%）、特記除く、2017年3月時点）

	2016年	2017年	2018年	2019年
ウラル原油価格 （年平均、米ドル/バレル）	42	50	40	40
インフレ率 （12月時点、前年比（%））	5.4	4.0	4.0	4.0
国内総生産（GDP）	-0.2	1.0~1.5	1.0~1.5	1.5~2.0
最終消費支出	-3.8	1.5~2.0	1.7~2.2	1.8~2.3
-家計	-5.0	2.0~2.5	2.3~2.8	2.3~2.8
総資本形成	3.3	5.0~6.0	1.5~2.5	2.3~3.3
-総固定資本形成	-1.4	2.3~2.8	1.7~2.2	2.3~2.8
純輸出	21	-28.6~-23.6	-10.3~-6.2	-8.3~-3.8
-輸出	2.3	2.0~2.5	0.5~1.0	1.0~1.5
-輸入	-5	8.2~8.7	3.0~3.5	2.8~3.3
マネー・サプライ	9.2	8~11	8~11	7~10
マネタリー・ベース	3.8	3~7	4~8	4~8
非金融機関及び家計向けの ルーブル建・外貨建融資	-1.8	5~7	7~9	8~10

出所：ロシア中央銀行

※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2.0304%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、ドイツ・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。

ドイツ・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：日本証券業協会、
 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、
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会