



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年1月30日

ロシア、見通しは強含みへ

ロシア銀行(中央銀行)は18年2月9日に金融政策会合の結果を公表する予定です。ロシアの実質金利は高水準で、利下げは想定されますが、西側の制裁は不透明要因です。こうした中、ロシアは制度を強化してきています。

ロシア格付け見直し引き上げ:ロシアの経済制度の強化などを評価

ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は2018年1月25日、ロシアの格付け見通しを「安定的」から「強含み」に引き上げました。格付けは「Ba1(BB+に相当)」で据え置きました。ムーディーズは格付け見直し引き上げの背景として、ロシアの経済制度の改善や、経済・財政の回復力をあげています。

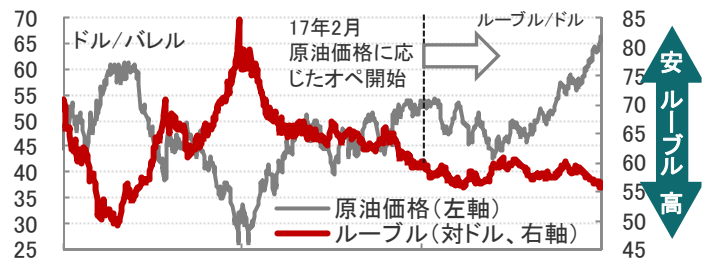
どこに注目すべきか:

ロシア疑惑、追加制裁、通貨オペレーション

ロシア銀行(中央銀行)は18年2月9日に金融政策会合の結果を公表する予定です。ロシアの実質金利は高水準で、利下げは想定されますが、西側の制裁は不透明要因です。こうした中、ロシアは制度を強化してきています。まず、ロシアの目先の問題である制裁問題を振り返ります。ロシアが2016年の米国大統領選挙に関与したという疑惑に対し、米国議会はロシアに対する追加制裁法案を昨年7月に可決(大統領が8月2日に署名・成立)しました。同法案はロシア国債を売買禁止の対象に含めた場合の影響について6か月以内に米財務省が議会に報告することを求めています。仮に追加制裁にロシア国債の売買禁止が含まれればルーブル安などが懸念され、利下げ期待は後退すると見られます。しかし、格付け会社が見直し引き上げの理由としたように、ロシアの機能強化にプラス面も見られます。例えば、ロシアの原油価格に応じた通貨オペレーションです(図表1参照)。ロシアは17年2月に原油価格が17年予算の前提である1バレル=40ドルを超えていた場合、想定される税収の超過分で外貨買い・ルーブル売りを行い、反対に下回れば、外貨売り・ルーブル買いを行うもので、結果として、原油価格の変動で乱高下する傾向のあったルーブルに安定性が見られます。また、ムーディーズはロシア政府の債務残高の低さなど財政運営も健全であると評価しています。次に、制裁の問題から離れ、ロシアの経済指標を見ると、概

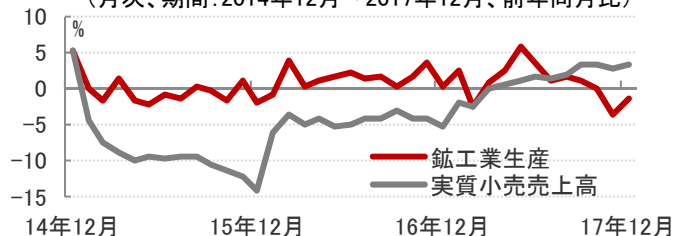
ね回復傾向は続いていますが、今年になって公表された指標は市場予想を下回るケースも見られます。例えば、12月の実質小売売上高は前年同月比3.1%と、市場予想(同3.5%)を下回り、12月の鉱工業生産は同マイナス1.5%と市場予想(同0.0%)を大きく下回っています(図表2参照)。インフレ率が2%台と落ちつきを見せる中、政策金利が7.75%と高水準で、実質金利の高さが消費や生産に負の影響を与えていると見られます。ロシアの信用力回復に道筋が生まれつつある中、ロシア中銀は景気回復への配慮を示す可能性もあります。会見などがある3月会合での利下げを今のところメインシナリオとしていますが、場合によっては2月に前倒しの可能性も考えられます。

図表1: ロシアルーブル(対ドル)と原油価格の推移
(日次、期間: 2015年1月29日~2018年1月29日)



※原油価格: WTI原油先物、ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)で取引される原油先物(軽質スイート原油先物)直近価格

図表2: ロシア鉱工業生産と実質小売売上高の推移
(月次、期間: 2014年12月~2017年12月、前年同月比)



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関で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。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。