



追加制裁の影響は『限定的』となる見込み

✓ **追加制裁実施**

2019年8月2日（現地時間）に米国国務省は、ロシアに対し追加制裁を実施すると発表しました。

＜これまでの流れ＞

2018年3月： ロシア人元情報機関員暗殺未遂事件が英国で発生。

2018年8月： 米国国務省は、暗殺未遂事件でロシア政府が神経剤を使用したと断定し、制裁発動。加えて、ロシア政府が化学兵器の使用停止を確約しなかった場合、追加制裁を実施すると表明。

2019年8月： 米国国務省が、ロシア政府が化学兵器の使用停止を確約していないと判断、追加制裁の実施を発表（少なくとも1年間は継続）。

✓ **影響は軽微なものに留まると考える理由⇒制裁対象が限定的なため**

今回の追加制裁は対象が限定的であり、**ロシアの資金調達手段を狭めるまでには至らない**ことから、ロシア市場に与える影響は軽微なものに留まると考えています。

＜主な制裁の内容＞

- ロシアが世界銀行やIMF（国際通貨基金）等の国際機関から融資、金融または技術支援を受けることに対し反対。
- ルーブル以外の通貨で発行されるロシア国債に対し、米国の銀行が引き受けることを禁止。
- 米国商務省が指定する商品や技術等のロシアへの輸出規制を強化。

また、これまでの為替相場（米ドルベース）と比較しても、今回の変動はさほど大きなものではなく、市場も影響が軽微であると認識していると見込まれます。

『制裁』はこれまでも通貨ルーブルの変動性を高める要因となりました。足元約2年の間では、2018年4月と2018年8月に米国による対ロシア制裁懸念が台頭したこと等により、ルーブルは大幅下落しました。しかしいずれの場合においても、ロシアの**ファンダメンタルズの良さ**等が見直され、為替相場は回復しました。

なお、格付会社のフィッチ・レーティングスは、現在のマクロ環境は制裁の影響を吸収できる状態にあること等を理由に、**2019年8月9日付でロシアの格付をBBBに1ノッチ引き上げ**ました（詳細は次頁をご参照下さい）。

【図表】ロシア・ルーブルの推移
2017年12月29日～2019年8月16日、日次



出所：Bloombergのデータ、各種資料等を基にドイチェ・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、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



プラス成長が続くGDP

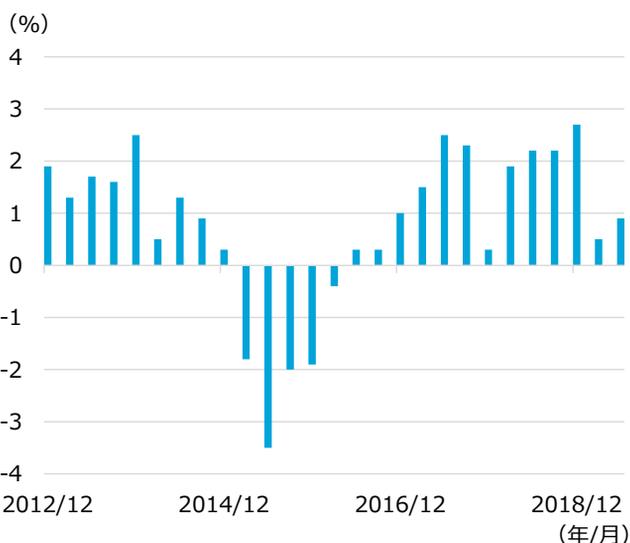
2019年第2四半期の実質GDP(国内総生産)成長率は**前年比+0.9%**となりました。

ロシアの成長率は過去に比べると、鈍化傾向にあります。インフレリスクも緩和されている中、ロシア中央銀行が**追加利下げ**を実施すると見込まれ、そのことがロシアの景気を下支えすることにつながると期待されます。

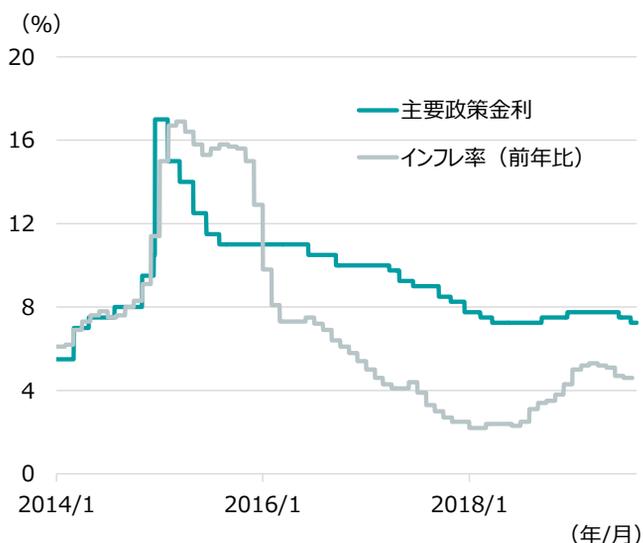
なお、今後の成長をより磐石なものにするため、2019年～2024年にわたって**「国家プロジェクト」**の実施が予定されており、そのことが持続的な経済成長につながると見込まれます。

なお、ロシア経済発展省は2018年10月時点の見通しで、当該国家プロジェクトにより、2021年以降の経済成長率は3%を超えると予測しています。

【図表】ロシアの実質GDP成長率（前年比）の推移
期間：2012年第4四半期～2019年第2四半期



【図表】ロシアの政策金利とインフレ率の推移
期間：2014年1月1日～2019年8月16日、日次



※ インフレ率は2014年1月～2019年7月、月次。

FITCHが格付を“引き上げ”

格付会社のフィッチ・レーティングスは2019年8月9日付でロシアの長期債格付をBBB-からBBBに1ノッチ引き上げました。なお、格付見直しは安定的です。

今回の判断の背景としてフィッチは、追加制裁が実施される可能性は残るものの、**現在のマクロ環境は制裁の影響を吸収できる**状態にあることや、**債務水準の低さ**等を挙げています。

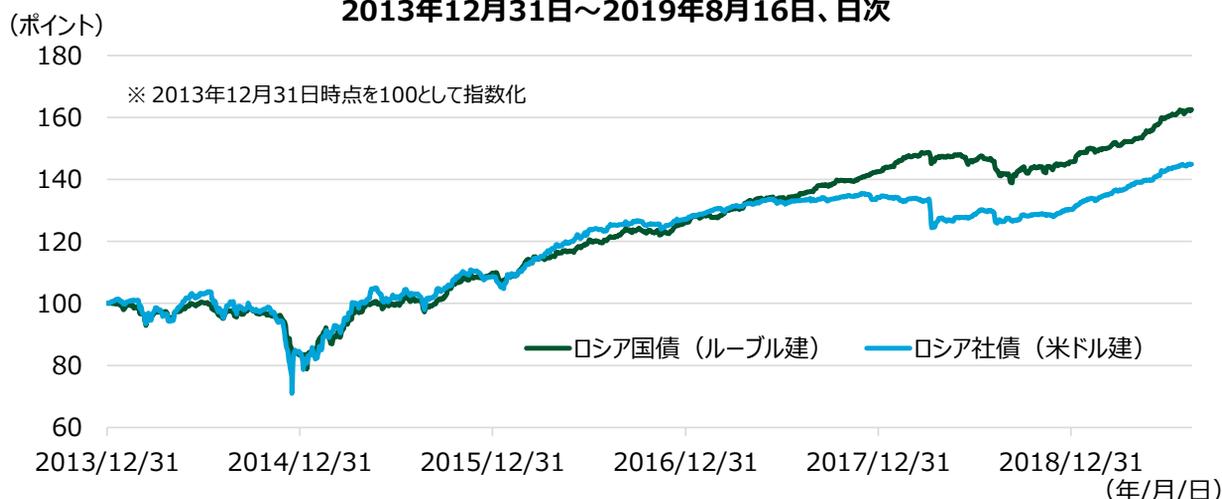
現在ロシアは財政状況をさらに強固なものにするため、年金改革や付加価値税（日本の消費税に相当）の引き上げ等にも積極的に取り組んでおり、外的なショックへの耐性がさらに増すことが期待されます。

【図表】ロシアの長期債格付
2019年8月16日時点

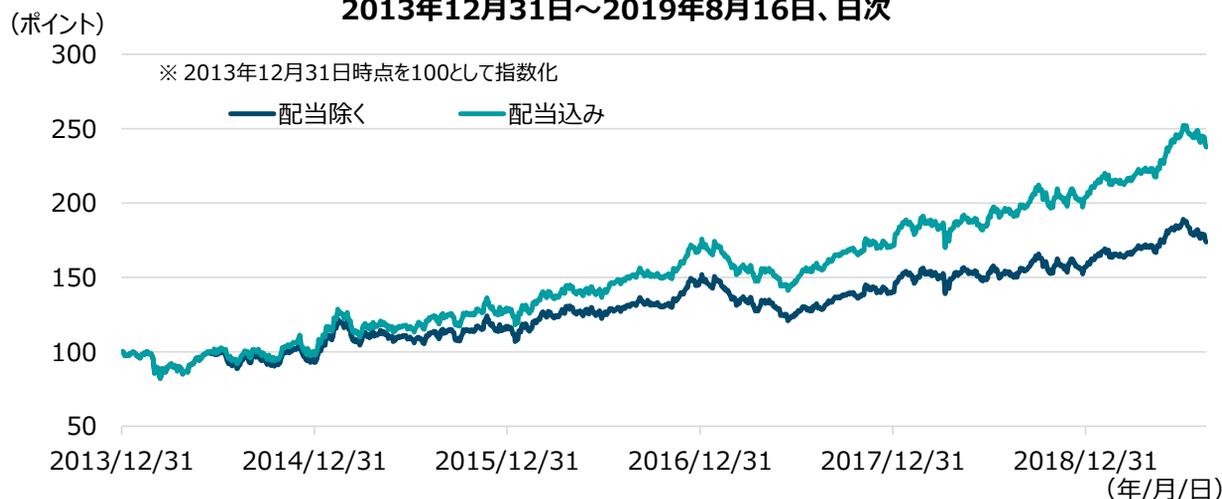
	本国通貨建	外貨建
ムーディーズ	Baa3	Baa3
S&P	BBB	BBB-
フィッチ	BBB	BBB



【図表】ロシア債券指数の推移
2013年12月31日～2019年8月16日、日次



【図表】ロシア株価指数 (ルーブル建) の推移
2013年12月31日～2019年8月16日、日次



【図表】ロシア・ルーブル (対円、対米ドル) の推移
2013年12月31日～2019年8月16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
 ※ 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。
 ※ 各指数については後記「当資料で使用している指数に関する留意事項」をご参照下さい。



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0.5%
- 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%（税抜1.88%）
- 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：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

<当資料で使用している指数に関する留意事項>

ロシア株式：MOEXロシア指数

ロシア国債（ルーブル建）：JPモルガン・GBIロシア指数（ルーブル建）

ロシア社債（米ドル建）：JPモルガン・社債指数ロシア（米ドル建）

JPモルガン・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPモルガン・社債指数ロシア（米ドル建）は、JPMorgan Chase & Co.の子会社であるJ.P. Morgan Securities LLC（以下「J.P. Morgan」といいます）が算出する債券インデックスであり、その著作権及び知的所有権は同社に帰属します。J.P. Morganは、JPモルガン・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPモルガン・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが参照される可能性のある、又は販売奨励の目的でJPモルガン・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPモルガン・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが使用される可能性のあるいかなる商品についても、出資、保証、又は奨励するものではありません。J.P. Morganは、証券投資全般若しくは本商品そのものへの投資の適否又はJPモルガン・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPモルガン・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが債券市場一般のパフォーマンスに連動する能力に関して、何ら明示又は黙示に、表明又は保証するものではありません。