

# ロシア中銀、政策金利を6.50%に引き下げ



- ロシア中央銀行（以下、「中銀」）は主要政策金利を0.50%引き下げ、6.50%とすることを決定しました。
- 中銀は背景として、①インフレが想定以上に鈍化していること、②ロシアの成長率が低水準に留まっていること、③世界経済に対する減速懸念を挙げています。
- 次回会合でも中銀は追加利下げを示唆しており、そのことが景気の下支えになると期待されます。

## 0.50%の利下げ

中銀は2019年10月25日（現地時間）に開催した政策決定会合で、政策金利を0.50%引き下げ6.50%とすることを決定しました。

4会合連続の利下げとなり、利下げ幅は前回までの0.25%から0.50%に拡大しました。

中銀は今回の決定の背景として、①インフレが想定以上に鈍化していること、②ロシアの成長率が低水準に留まっていること、③世界経済に対する減速懸念を挙げています。

なお、市場では「0.25%の利下げ」との見方が優勢でしたが、10月中旬にはナビウリナ中銀総裁が「目標を下回るインフレに対してより断固とした行動ができる」と大幅利下げを示唆していました。

また、足元ではウクライナやトルコ等の近隣諸国においても利下げ幅が市場予想を上回る等、新興国で緩和の流れが強まっていました。

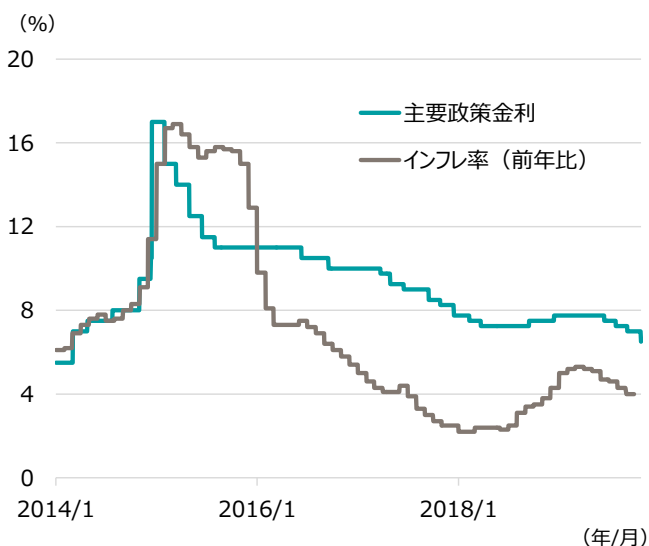
## インフレ見通しを引き下げ

インフレ率は、食品価格やサービス価格の低下等を背景に、2019年9月時点で前年比+4.0%と政策目標（4%）に到達、10月21日時点（予測値）では前年比+3.8%まで低下している模様です。

これを受け、中銀は短期的にはインフレリスクよりもデフレーション（インフレから脱却したもののデフレには至っていない状態）となる可能性の方が高いとして、2019年のインフレ見通しを従来の4.0%～4.5%から、3.2%～3.7%に引き下げました。

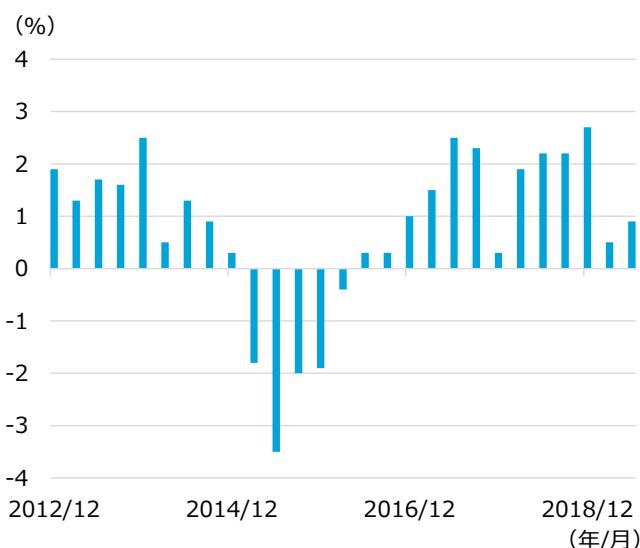
また、2020年見通しは3.5%～4.0%とし、その後4%程度の推移が続くと予想しています。

【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10月25日、日次



※ インフレ率は2014年1月～2019年9月、月次。

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





## 市場は利下げを“好感”

今回の利下げを市場は好感し、ルーブルは上昇傾向、またロシアの10年国債利回りは、2008年の金融危機以降で最低値付近となっている模様です。

次回会合は12月13日に予定されていますが、中銀は追加の利下げを示唆しており、そのことはルーブルに対しても、また債券市場に対してもプラスになることが見込まれます。一方で、政策金利は中銀が想定する中立金利（6%～7%）の中央値に達しています。そのため、次回会合では利下げ幅や中立金利が変更されるかどうか等も注目点となりそうです。

ロシア経済については政府が財政緊縮傾向にあったこと等から低成長が続いていますが、利下げの継続により景気の下支えとなることが見込まれています。

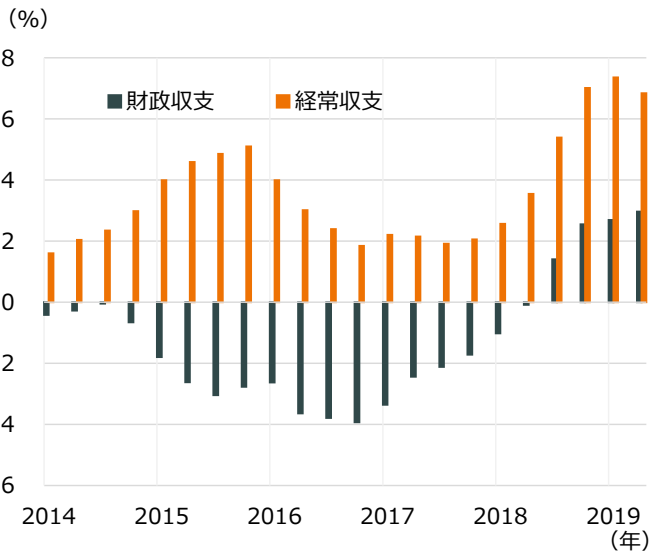
なお、財政が改善したことを受けて、プーチン大統領は景気下支えのための国家プロジェクトを実施しており、経済活性化につながると期待されます。

## （ご参考）財政収支、経常収支ともに黒字

ロシアは財政収支、経常収支ともに黒字（対GDP比）となっています。

また、格付は大手3社とも投資適格を維持する等、新興国の中でも非常に健全性の高い国であることが分かります。

【図表】ロシアの財政収支と経常収支（対GDP比）  
期間：2014年第1四半期～2019年第2四半期

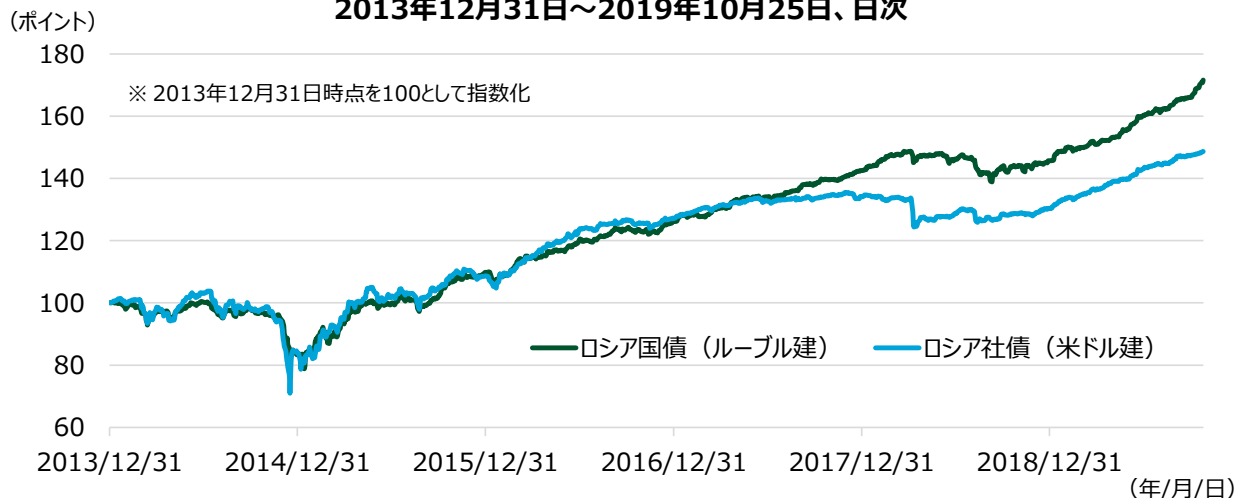


【図表】ロシアの長期債格付  
2019年10月25日時点

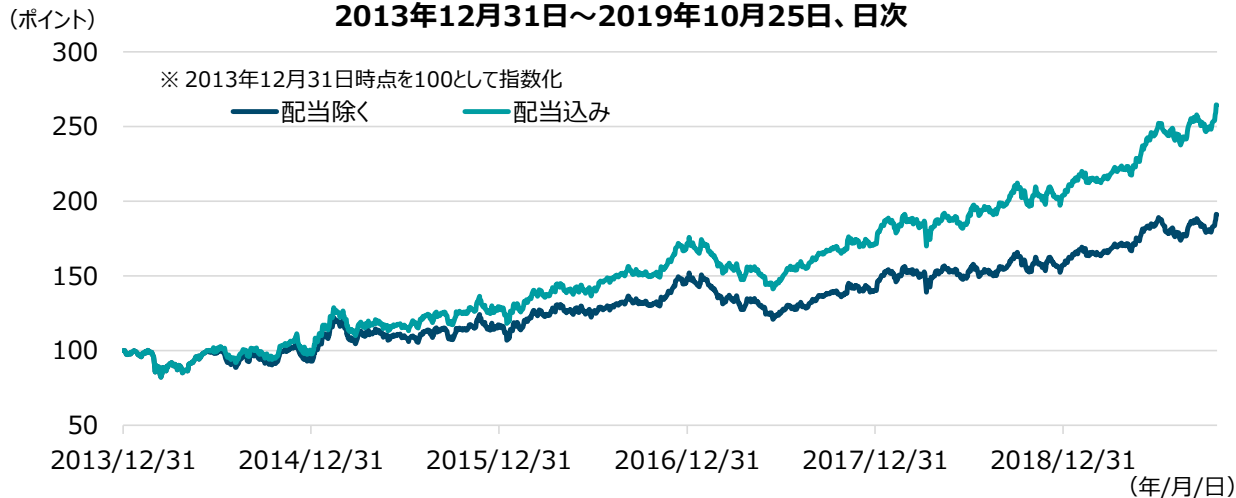
	自国通貨建	外貨建
ムーディーズ	Baa3	Baa3
S&P	BBB	BBB-
フィッチ	BBB	BBB



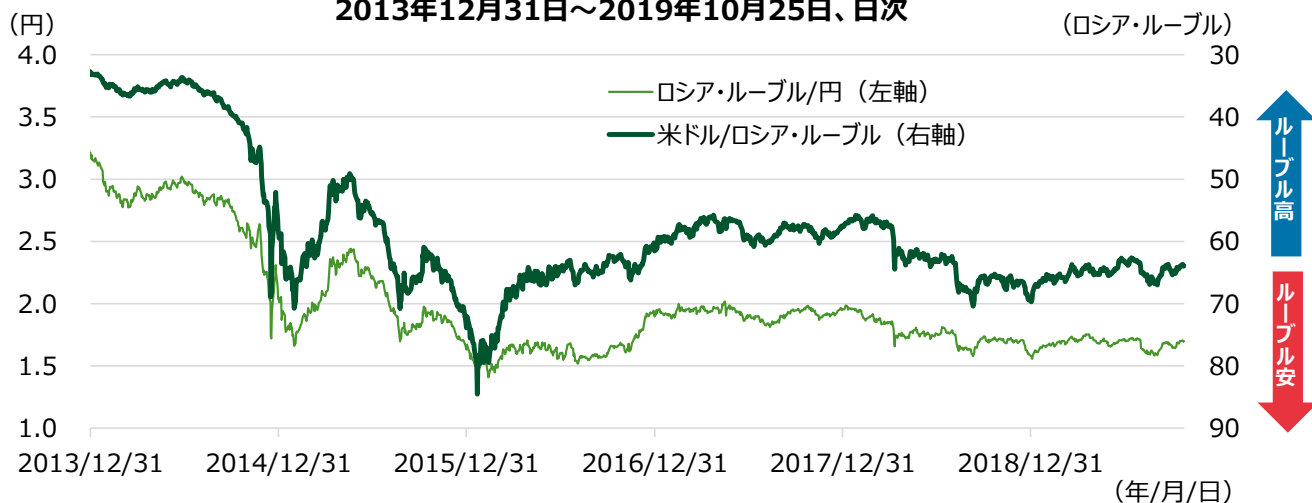
【図表】ロシア債券指数の推移  
2013年12月31日～2019年10月25日、日次



【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10月25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10月25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3.85%（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2.068%（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

### <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（ルール建）：JPMorgan・GBIロシア指数（ルール建）

ロシア社債（米ドル建）：JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）

JPMorgan・GBIロシア指数（ルール建）、JPMorgan・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、JPMorgan・GBIロシア指数（ルール建）、JPMorgan・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JPMorgan・GBIロシア指数（ルール建）、JPMorgan・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JPMorgan・GBIロシア指数（ルール建）、JPMorgan・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。