



- ロシアの通貨ルーブルは、足元下落傾向にあります。背景には、ロシアと欧米諸国の対立激化により、追加制裁実施の可能性が台頭していることがあります。
- 足元の状況を受け、ロシア中央銀行（以下、「中銀」）は、直近の会合で政策金利を据え置きました。
- 今後も追加制裁の動向により一時的に下落する場面が想定されるものの、相対的に高い利回り等が魅力となり、ロシア市場は徐々に持ち直していくものと見込まれます。

## 追加制裁実施の可能性がルーブルの下落要因

ロシアの通貨ルーブルは下落傾向にあります。背景にはロシアと欧米諸国との対立激化により、ロシアに対し追加制裁が実施される可能性が高まっていることがあります。

＜対立激化の要因＞

- 旧ソ連のベラルーシの大統領選挙で、ヨーロッパ最後の独裁者とも言われる現職ルカシェンコ氏が勝利したことを受け、抗議デモが発生。反体制派に対する弾圧を強めるルカシェンコ政権をロシアが支援したことに対し、欧米諸国が反発。
- ロシアの反体制派指導者であるナワリヌイ氏に毒物が使用された事件について、G7（主要7カ国）がロシア政府が関与しているとして非難していること。特に、ドイツ政府は、ロシアから欧州諸国へのガスパイプライン『ノルドストリーム2』の建設見直しを示唆する等、ロシア側への圧力を強化。

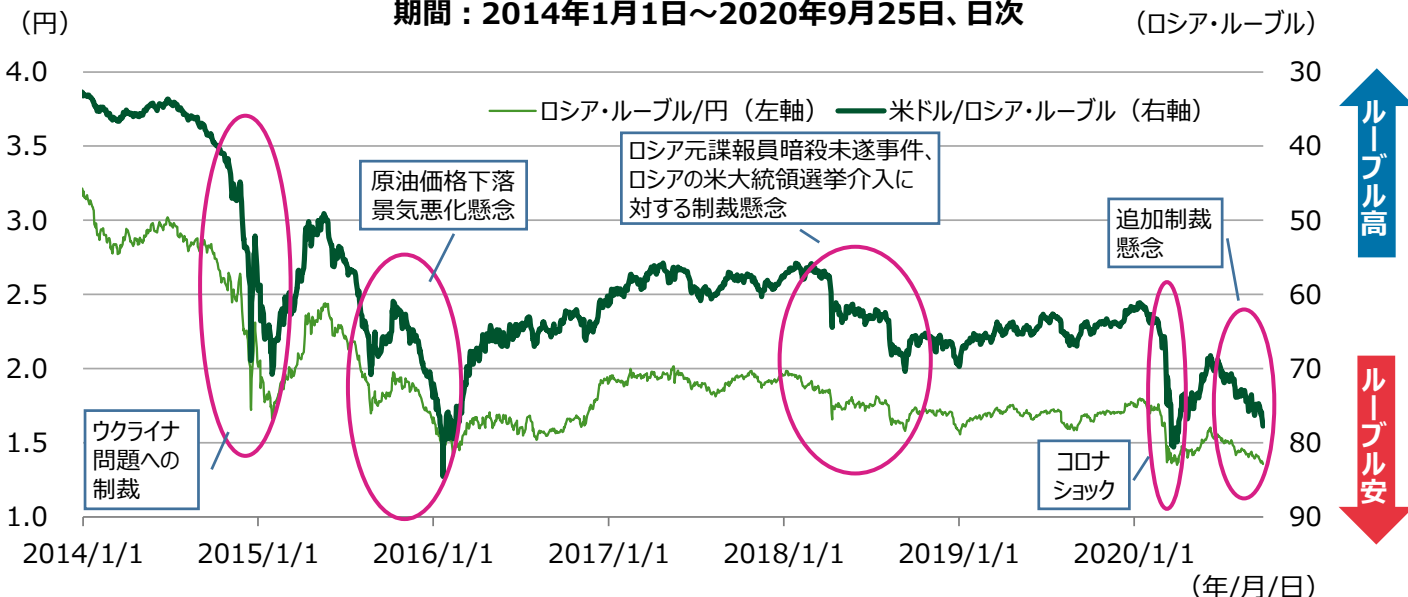
## 過去にも制裁が大きく影響

過去にもルーブルは『制裁』により大幅下落⇒その後回復というサイクルを繰り返してきました。

今回、制裁が実施されるのか、またその内容がどのようなものになるのか依然不透明であり、市場変動性が急激に高まることも予想されます。

一方で、経済活動の再開により、エネルギー価格に回復が見られることは、ルーブルに上昇余地があることを示しているとも考えられます。

【図表】ロシア・ルーブル（対円、対米ドル）の推移  
期間：2014年1月1日～2020年9月25日、日次



出所：Bloomberg、各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)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。



## 政策金利据え置き

中銀は2020年9月18日（現地時間）の会合で、**政策金利を4.25%に据え置く**ことを決定しました。

2020年4月以降、中銀はインフレ率を政策目標である4%程度に安定させることを目的として大幅な緩和策を講じてきました。今回は、地政学リスクの高まりによりルールが軟調であることや、インフレ上昇圧力が中銀の想定以上に高まっていること等から、据え置きという判断に至った模様です。

なお今後については、インフレが中銀が想定する基本シナリオに沿った展開となれば、追加利下げを検討するとしていません。

## 景気は緩やかに回復

2020年第2四半期の実質GDP成長率（改定値）は、2020年3月末～5月に実施されたロックダウン措置の影響で大幅マイナスとなりました。

しかし中銀の想定よりは下落率を抑制できていたことから、この結果に対し中銀は、景気回復が進んでいるとして評価しています。

今後について中銀は、堅調な個人消費が下支え要因となるものの、外需の冷え込み等により、回復ペースは緩やかなものになると予想しています。

また、今後の経済動向を左右するのは、財政動向や新型コロナウイルスの感染動向、消費者心理等として、中銀の金融緩和姿勢が今年および来年のロシア経済をサポートし続けるとの見方を示しました。

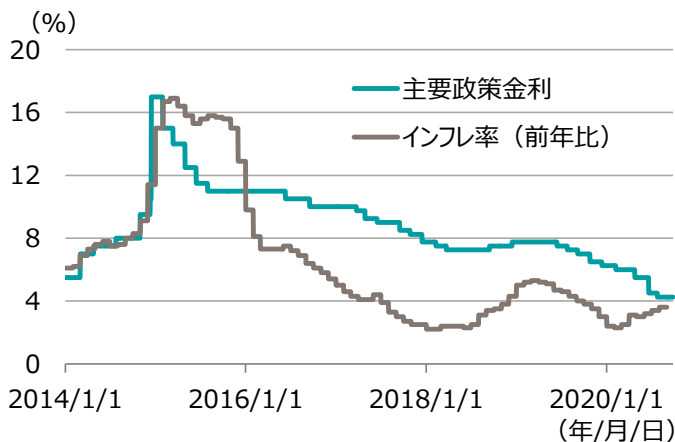
## 堅調に積みあがる外貨準備高

今後も制裁強化リスクによる下振れ懸念が警戒されるものの、制裁リスクが後退すれば、相対的に利回りの高いロシア市場への資金流入も期待されると見えています。

また、ノルドストリーム2の建設見直しが実際に行われると、ロシアからドイツへの天然ガス輸送に大きな影響が及ぶことから実際に見直される可能性は低いのではないかとも言われています。

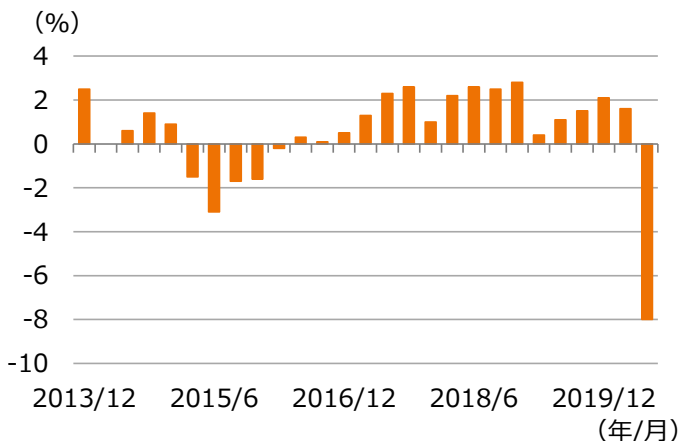
なお、ロシアの外貨準備高は6,000億米ドル近くまで積みあがっており、今後制裁等により通貨が大幅下落することがあっても、現段階で信用不安に陥る可能性は低いと見られます。

【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～2020年9月25日、日次

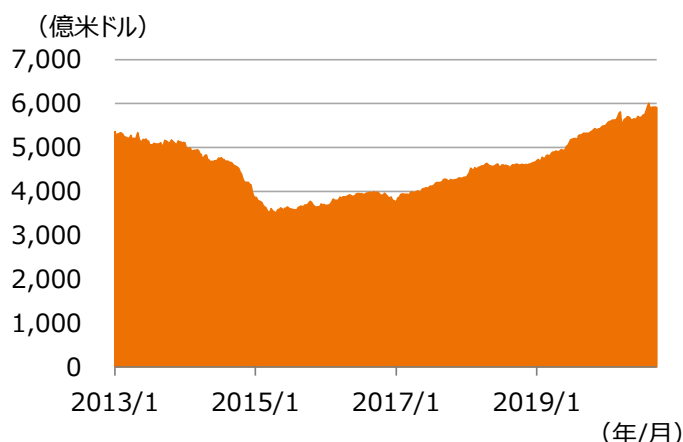


※インフレ率は2014年1月～2020年8月、月次。

【図表】ロシアの実質GDP成長率（前年比）の推移  
期間：2013年第4四半期～2020年第2四半期



【図表】ロシアの外貨準備高の推移  
期間：2013年1月4日～2020年9月18日、週次





## 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