



## 臨時レポート

ロシア中銀、政策金利を9.75%に引き下げ

2017年3月27日  
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- ロシア中央銀行は、据え置きとの市場予想に反して政策金利を10.00%から9.75%に引き下げました。
- 通貨ルーブルはロシアの主要輸出品目である原油の価格が弱含んでいる中でも、生産活動の持ち直し等を背景とした良好な景気見通しや米国が利上げペースを加速するとの懸念の後退等から比較的底堅い動きとなっています。
- 政府高官が急激なルーブル高をけん制する動きや米国の金融政策動向、また原油価格動向等は注意が必要である一方、ロシアの景気回復期待や相対的に高い利回りを求める投資家の需要が引き続きルーブルのサポート材料となることが見込まれます。

### 【市場予想に反し利下げ】

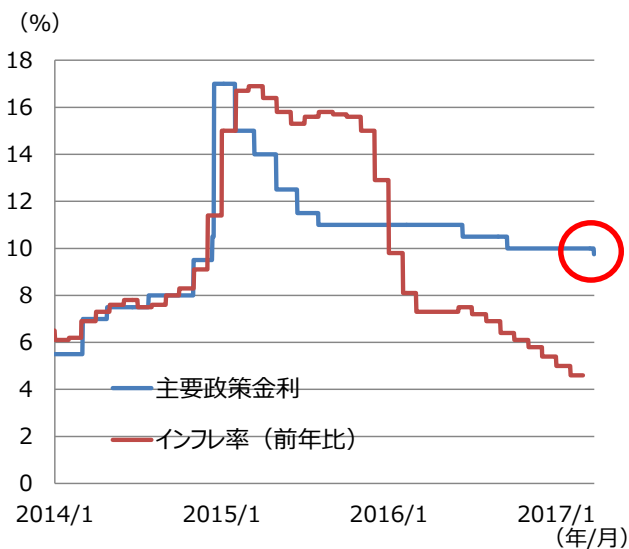
ロシア中央銀行（中銀）は2017年3月24日、約6か月ぶりに政策金利を引き下げ、10.00%から9.75%とすることを決定しました。中銀は2015年1月に17.00%から15.00%に利下げしてから、国内経済とインフレの状況を考慮し断続的に利下げを行っていますが、今回の利下げ幅は0.25%と利下げサイクル入りしてから最も小幅となりました。中銀は前回会合の声明文で、内外の情勢を踏まえると2017年上半期の利下げ余地は低下したと述べていたことから、市場予想では政策金利を据え置きとの見方が優勢になっていました。

今回の決定について声明文では、3月1日から20日までのインフレ率は前年比4.3%と予想以上に鈍化がみられたとしています。一方、以前よりもインフレリスクはやや後退したものの未だ高い水準にあるとしており、非常に慎重にかつ円滑に金融政策を実施していくことが示されました。また、経済状況について回復ペースは予想以上との見解を示し、2017年の国内総生産（GDP）伸び率予想を+1.0%～+1.5%（想定原油価格50米ドル）と以前の+0.5%～+1.0%（想定原油価格40米ドル）から引き上げました。

3月24日の為替市場では、予想外の利下げを受けて通貨ルーブルは小幅上昇で反応しました。国内景気に配慮する姿勢を示す一方で、利下げ幅が小幅だったことから当面高い金利水準は維持されるとの見方が広まったことが、ルーブルを押し上げる材料となった模様です。

【図表】主要政策金利、インフレ率の推移

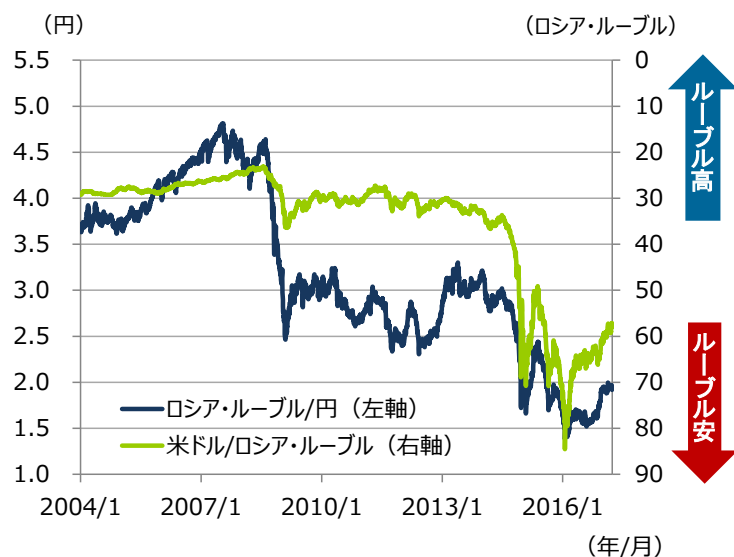
期間：2014年1月1日～2017年3月24日、日次



※インフレ率は2014年1月～2017年2月、月次

【図表】ルーブル（対円、対米ドル）の推移

期間：2004年1月1日～2017年3月24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。



## 臨時レポート

### ロシア中銀、政策金利を9.75%に引き下げ

#### 【今後の見通し】

金融政策については、声明文では、適度な引き締め策を維持することで、インフレ率は2017年末に政府目標値である4.0%を達成し、その後も同程度で推移するとの見方を示していることから、引き続き緩やかなペースで利下げを実施していくと見込まれます。なお、中銀は、第2四半期から第3四半期での追加利下げの可能性を示唆しています。

ルーブルについては対米ドル、対円ともに2017年初来で堅調な推移が続いています。原油価格の足元の動向は市場の重石となっているものの、ロシアの景気回復期待や、S&Pグローバル・レーティングが信用格付見通しをポジティブに引き上げ、将来的に投機的等級から投資適格級への格上げ期待が高まったこと、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けて米国の利上げペース加速懸念が後退したことも、ルーブルの上昇要因となっています。こうした要因に加えて、高い利回りを求める投資家の需要が引き続きルーブルのサポート材料となることが見込まれます。

一方で、オレシュキン経済発展相がルーブルは過大評価されていると述べる等政府高官からのルーブル高をけん制する発言や、今後の米国の金融政策動向、原油価格動向等が市場の変動性を高める可能性がある点には注意が必要です。

債券市場では、利下げ継続期待や、中銀の想定以上のペースでのインフレ低下を受けて、国債市場、社債市場ともに堅調な推移が続いています。ロシア債券市場は相対的に高い利回り水準を維持しており、今後も投資家からの需要に市場は下支えされると予想されます。

※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。



# 臨時レポート

ロシア中銀、政策金利を9.75%に引き下げ

## 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