

ロシア、異例の大幅格下げの背景

主要格付け会社が相次いでロシアの格付けを引き下げました。フィッチは3月2日、S&Pとムーディーズは3日に引き下げました。いずれも複数段階の格下げを実施したうえ、状況によってはさらなる引き下げの可能性を検討するとしています。西側の経済制裁と、それに対するロシアの対抗措置が大幅な格下げの背景となっています。

ロシア格付：異例の大幅な格下げに加え、さらなる格下げの可能性を継続

ロシアに対する経済制裁などを背景に、格付け会社はロシアの信用評価を一段と引き下げています。S&Pグローバル・レーティング(S&P)は2022年3月3日にロシアの自国通貨建て長期債格付けをBBB-からCCC-へ、外貨建て長期債格付けをBB+からCCC-へ格下げすると共に、引き続きネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与しました。

同日、ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)はロシアの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBaa3(BBB-に相当)からB3(B-に相当)へ格下げすると共に、引き続きネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与しました。

どこに注目すべきか：格下げ、SWIFT、外貨準備、利払い、償還

ロシアの格付けに対し、S&Pとムーディーズは2月25日に今後の格下げを検討するネガティブウォッチを表明していました。通常、ネガティブウォッチが付与されてから格付けの変更(格下げ)を検討する期間は、取り決めがあるわけではありませんが、数カ月程度と見られます。わずか1週間足らずで、ソブリン債の、しかも何段階もの格下げを決定するのは極めて異例です。

なお、フィッチ・レーティングス(フィッチ)は2月25日にロシアの格付けに対し何らアクションはとりませんでした。3月に一気に格付けを引き下げました。

市場を見ると、ロシアの通貨ルーブルは信用力の悪化などを反映して足元大幅安となっています(図表1参照)。

主要格付け会社がロシアを格下げした理由は、ロシアのウクライナへの軍事侵攻が背景ではありますが、具体的には次の2点に集約できそうです。

1点目は欧米や日本など西側の想定以上の経済制裁によりロシアの債務返済能力が著しく低下したと見ています。その制裁手段は、国際的な決済網である国際銀行間通信協会(SWIFT)からロシアを排除することです。別の手段として注目されるのはロシアの外貨準備が事実上凍結されたことです。ロシアの外貨準備高は22年1月時点で6300億ドル程度と巨額です。通貨別(含む金)の構成比を見るとユーロが3割程度、ドルは2割弱です。欧米に加え日本がロ

シアの外貨準備を凍結したことで、ロシアが使えるのは人民元などに限られると見られます(図表2参照)。対外ショックの吸収に活用される外貨準備が急激に減少した格好です。ロシアの脆弱(ぜいじゃく)性が強まったことが、格下げの要因になったと見られます。なお、ロシアは外貨準備における米ドルの割合を引き下げてきました。この1年ほどを見ると、そのかわりユーロも増えており、今回の制裁ではロシアの思惑とは違った形になったのかもしれません。

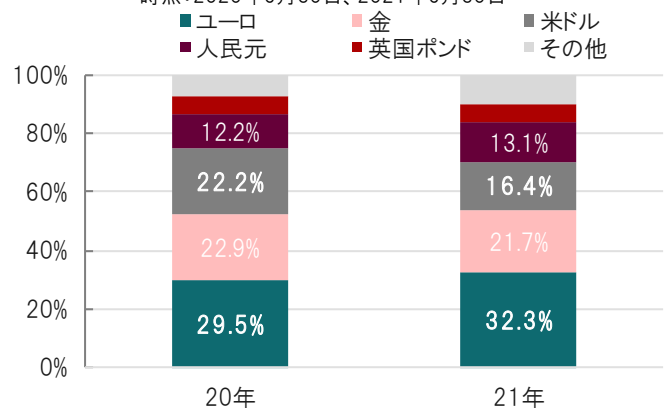
2点目はロシアからの対抗措置として送金を制限する資本規制を導入、ロシアが外国人へのルーブル建てロシア国債のクーポン支払いを禁止したことです。当局のロシア中央銀行は市場を支えるための一時的な措置と説明しています。とはいえ、今月中旬には国債利払いが予定されているうえ元本返済も控えます。元利払いは来月も予定されています。定められた支払いが滞れば債務不履行(デフォルト)も懸念されるだけに、ロシアの対抗措置は信用喪失というリスクを抱え込む可能性も想定されます。ネガティブウォッチを継続させていることから、今後も注視が求められそうです。

図表1：ロシアルーブル(対ドル)の推移



図表2：ロシア外貨準備の通貨別構成割合

時点：2020年6月30日、2021年6月30日



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2022年2月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●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。