

# ロシア経済・市場概況

## 最近のロシア株式・通貨の下落について

HSBC投信株式会社

2014年2月27日

### 要旨

- ▶ 本年に入り、アルゼンチンペソ急落を契機とした投資家センチメントの悪化などから、ロシア株式・通貨は下落傾向を辿ってきた中、2月に入りロシア隣国のウクライナ情勢の緊迫により下落傾向を強めた。
- ▶ 短期的には、ロシア株式・為替市場は、米国の量的緩和縮小、中国など主要新興国の景気動向などを背景に引き続き不安定な動きになる可能性が考えられる。
- ▶ ウクライナ情勢の悪化については、ロシア経済ないし金融市場への影響は現段階では限定的と考える。
- ▶ 中長期的には、良好な対外ポジションが株式市場およびルーブル相場のサポート要因と言える。また、国営企業の配当性向引き上げ予定が株式市場の支援材料になるものとする。

### 年初来のロシア株式・為替市場の動き

本年に入り、米国の量的緩和縮小の開始、アルゼンチンペソ急落を契機とした投資家センチメントの悪化などからロシア株式・ルーブルは下落傾向を辿っています。

#### 株式市場：内需の伸び悩み、米国の量的緩和縮小の開始、ウクライナ情勢の悪化などから下落

ロシアの代表的な株価指数である RTS 指数は、年初来、下落傾向を辿っており、26日(水)の終値は昨年12月末比-10.9%の1,286.1と2013年7月上旬以来の低水準となりました。高インフレによる実質賃金の伸び悩みを背景に小売売上高が弱含んでいること、米国の量的緩和縮小が開始されたことなどがその背景です。

また、2月に入り、隣国ウクライナの政治情勢の混乱もロシア株式にとりマイナスに働きました。

ウクライナではロシア重視のヤヌコビッチ前大統領に対する抗議行動が2月に激化、反政府勢力と治安部隊の衝突が相次ぎ、犠牲者が拡大する中、22日にヤヌコビッチ前大統領は逃亡、23日に同政権は事実上崩壊しました。

さらに、後述のようにルーブルが大幅に下落していることも、株式市場にとり悪材料となりました。

#### 為替市場：アルゼンチンペソ急落に伴う投資家センチメントの悪化、外貨準備高の減少などから大幅下落

本年に入り、ルーブル相場は米国の量的緩和縮小の開始を背景に軟調な動きとなる中、1月下旬のアルゼンチンペソ急落を契機に新興国の経済ファンダメンタルズに対する不安が浮上、投資家センチメントが悪化し、ルーブル安に拍車がかかりました。

こうした中、ロシア中央銀行は、通貨安に歯止めをかけるため、大規模な米ドル売り・ルーブル買いの為替介入(1月月間の介入額は86億米ドルに達した模様)を実施、一時的にルーブルは値を戻しました。しかし、2月7日時点での外貨準備残高が約3年振りの低水準となったことやウクライナ情勢が悪化したことから、ルーブル相場は再び軟調となり、26日(水)の終値は対米ドルで36.02ルーブルと世界金融危機最中の2009年3月上旬以来の低水準となりました。

ロシアでは、現在、管理変動相場制を採用していますが、2015年1月から完全変動相場制に移行する予定です。足元でルーブルが軟調となる中、中央銀行は、ルーブル相場が一方向に極端に振れた場合は、為替介入に踏み切っています。しかし、完全変動相場制への移行を控えて、実勢に近い為替相場を実現させるため、変動許容幅を徐々に拡大しています。但し、中央銀行の意に反して、投機筋など一部投資家によるルーブル売りの加速に繋がっている面もあります。



出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成



出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

## 市場見通し

### 短期的な見通し～引き続き不安定な動きとなる可能性

ロシア株式市場およびルーブル相場は、短期的には、米国の量的緩和縮小、中国など主要新興国の景気動向などを巡り、投資家センチメントが揺れ動く中、引き続き不安定な動きになる可能性が考えられます。なお、ウクライナ情勢悪化に伴うロシア経済および金融市場への影響については以下の点が指摘できます。

#### ウクライナ情勢

ウクライナでは、現在、トゥルチノフ最高会議(国会)議長が大統領を代行しており、新大統領は5月25日に選出される予定です。但し、ウクライナ情勢は、依然、流動的であり、今後の動向に注視する必要があります。

こうした中、ウクライナ情勢の悪化に伴うロシア経済および金融市場への悪影響は、現段階では、限定的と見られます。

ロシアのウクライナへの貸付金総額は200～300億米ドルと見られていますが、仮に貸付金の一部に回収不能が生じたとしても、公的債権についてはパリクラブを通じる債務繰り延べの許容、民間銀行は剰余金などでの対応が可能と見られています。また、銀行大手ズベルバンクでは、ウクライナ向けの貸付は約40億米ドルではある

## 臨時レポート

ものの、総貸出残高の1%以下に過ぎないことから、ウクライナ情勢の悪化に伴う、同行への影響は軽微としています。

さらに、ロシアはパイプライン通じてウクライナ経由で天然ガスを欧州向けに供給していることから、ウクライナにあるパイプラインが、国内の反ロシア過激派勢力などにより破壊される懸念も市場の一部にあり、これがエネルギー大手ガスプロムの最近の株価を押し下げています。

しかし、ウクライナは天然ガス輸入をロシアに大きく依存していることから、パイプラインの破壊行為は対欧州、対ロシアともに修復不可能な関係悪化に陥らせ、国内経済にも甚大な影響を与える可能性があることから、このような行為は暫定政権が阻止すべく動くものと思われれます。

### 長期的な見通し～良好な対外ポジション、国営企業の配当性向引き上げが市場の支援材料に

最近の新興国の為替相場の急落は新興国の対外ポジションの悪化が背景にあります。しかし、ロシアは、資源輸出により貿易収支・経常収支はともに黒字であるほか、外貨準備残高は、現在、約5,000億米ドルで依然世界第3位を維持しており、対外短期債務残高は外貨準備高の約11%（2013年9月末）と低水準にあり、対外ポジションは新興国の中でも際立って健全と言えます。これはルーブル相場およびロシア株式にとり支援材料になり得るものと考えます。

また、政府は国営企業の配当性向を2015年から35%に引き上げる方針を掲げています。加えて、バリュエーション面でロシア株式は新興国市場と比較して依然割安にあります。これらは株式市場にとり中長期的にプラスに働くものと考えます。

(以上)

### <関連するファンドに関わる事項>

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ており、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、基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただき、ご自身でご判断ください。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

■ 購入時に直接ご負担頂く費用

- 購入時手数料 上限 3.675%\*(税込)

\* 消費税率が8%となる平成26年4月1日以降は、3.78%になります。

■ 換金時に直接ご負担頂く費用

- 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頂く費用

- 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1%\*(税込)

\* 消費税率が8%となる平成26年4月1日以降は、年 2.16%になります。

■ その他費用

- 上記以外に保有期間などに応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書(交付目論見書)」、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」などをご確認ください。

\*上記に記載のリスクや費用につきましては、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、HSBC 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目における最高の料率を記載しております。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、ご投資をされる際には、かならず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第308号

一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資信託等の売買を推奨・勧誘するものではありません。

当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。

当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。

当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。