

## 1998年、ロシア危機を振り返る

慎重な状況分析をされると思われる日銀の黒田総裁が可能性を完全に否定しないほど、ロシアの債務不履行(デフォルト)が市場でも意識され始めています。黒田総裁が言及したように、ロシアは1998年に対外債務の90日間支払い停止を発表するなどデフォルトを引き起こしました。当時と状況が異なるため単純な比較は出来ませんが、懸念すべき違いも見られます。

### 黒田総裁:98年のロシア国債デフォルト、そういうことが絶対ないとは言い切れない

日本銀行の黒田総裁は2022年3月8日、参院財政金融委員会の答弁でロシア国債が98年同様、債務不履行(デフォルト)する可能性に言及しました。

黒田総裁は主要国の対ロ制裁にかなりの効果が出ていると分析し、具体的にはルーブルやロシア国債の価格下落を指摘しました。その上で、「98年にロシア国債はデフォルトしているが、そういうことが絶対ないというふうにも言い切れない」と述べています。

### どこに注目すべきか:ロシア財政危機、デフォルト、1998年、LTCM

ロシアの98年の国債デフォルトに関連する一連のイベントはロシア財政危機などと呼ばれています。具体的にはロシアが98年8月17日に対外債務の90日間支払い停止とルーブル建て短期国債の債務不履行を発表しました。また、これに伴い通貨ルーブルの事実上の切り下げが行われました(図表1参照)。

当時のロシアはルーブルをドルに固定(ペッグ)させるドルペッグ制を採用していましたが、変動範囲を拡大させることで通貨を切り下げました。なお、ロシアは05年にドルとユーロの通貨バスケットに連動させる制度の採用を経て、14年11月に変動相場制を導入しました。

98年にロシアがデフォルトに追い込まれた背景はいくつかの要因があります。例えば、米国の金融政策への追従です。ドルペッグを維持するためロシアも金利を引き上げる必要がありました。一方で当時も今も資源大国であるロシアですが、原油価格は90年代後半は1バレル=10ドル台にまで低下した局面もありました。そのためロシア財政に対する不安が高まり資本逃避が起きました。当初、ルーブル安防衛に向け政策金利を98年夏前には150%にまで引き上げ対応しました。しかし効果は長続きせず、デフォルトと通貨切り下げに追い込まれました。この構図は、97年に発生したアジア通貨危機の伝染とも見られます。

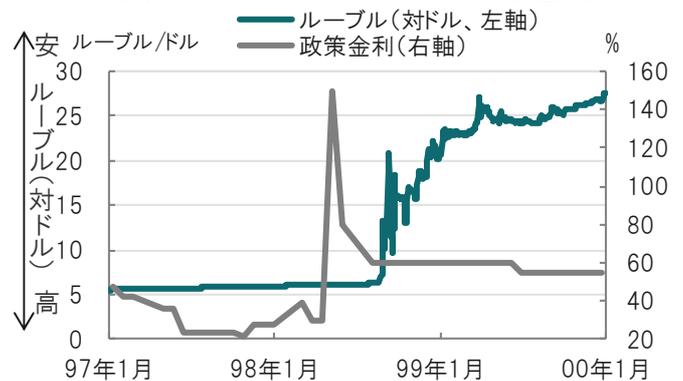
ロシア国民の生活に目を移すと、消費者物価指数は前年同月比で120%を超えた時期もあり(図表2参照)、高インフレなどに苦しんだと見られます。このような状況でよく見られることですが、(ロシア)国民はドル保有を求めることから、ルーブル安に歯止めがかからない状況が続きました。

なお、投資ファンドLTCMはロシア危機の早期収束を見込んで、借入(レバレッジ)でポジションを構築したことが裏目となり破綻しました。LTCMの危機が明確となっていた98年7月に米国はロシアに対し緊急支援を承認しています。ロシアへの経済制裁を先導する現在とは真逆の対応です。もっとも、LTCM問題が金融システムリスクを拡大させることを抑制するため米国がロシアを支援した面もありそうです。国際通貨基金(IMF)もロシアを支援しましたが、資本逃避はなかなか収まらず、ルーブル安が続きました。結局状況が落ち着いたのは、原油価格が上昇に転じた03年頃まで持ち越されました。

現在のロシアは黒田総裁が指摘するように、デフォルトが無いとは言い切れない状況です。もっとも98年当時のロシアと軍事侵攻前のロシアに経済ファンダメンタルズの違いが見られます。また、LTCMのような無謀な運用は、無いとは断言できませんが、金融規制の強化などに抑制の効果が期待されます。ただ、98年当時は国際社会が理由はどうあれロシアを支援しましたが、この点は現在と正反対と思われる。軍事侵攻の代償はロシアに高くつくと思われる。

図表1:ロシア政策金利とルーブル(対ドル)の推移

日次、期間:1997年1月月初~2000年1月月初、政策金利は月次



図表2:ロシアのインフレ率の推移

月次、期間:1997年1月~2000年1月、前年同月比



出所:ブルームバーグ、FREDのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※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。