

## 注目されるロシア外貨建国債の債務返済

ロシアの債務返済が注目されています。ウクライナへの軍事侵攻を受け、国際的な経済制裁を受け外貨不足が懸念されるロシアのドル建て国債2本の利払い(合計1億1700万ドル)期日が3月16日となっているからです。支払いの有無は予想できませんが、ロシアの外貨不足による不安定な状況は続く可能性が高いと見られるため、冷静な判断が求められます。

### ロシア国債利払い：格付け会社は異なる通貨での支払をデフォルトと認識か

格付け会社フィッチ・レーティングスは2022年3月15日に、ロシアの利払いについて見解を表明しました。16日に期日が到来するドル建て国債の利払いを、事前に決められているドルでなく、ルーブルで行った場合、30日の猶予期間の経過後は、ソブリン債の債務不履行(デフォルト)と見なすことを明らかにしました。

なお、主要格付け会社はロシアをデフォルト手前の水準に引き下げています。例えば、ムーディーズ・インベスターズ・サービスはロシアの長期発行体格付けなどを「B3(B-に相当)」から「Ca(CCに相当)」に引き下げました。フィッチは、ロシアの長期外貨建て発行体デフォルト格付けを「B」から「C」に引き下げました。フィッチは「C」格付けについて、デフォルトかデフォルトと同様のプロセスに入ったことを示すと発表資料で説明しています。

### どこに注目すべきか：ロシア国債、対外債務、デフォルト懸念

ロシアのプーチン大統領は3月5日に対外債務の返済を、ルーブルで行うことを認める大統領令に署名しました。このため、外貨建ての債務であるドル建債券の利払いがルーブルで支払われる懸念が高まりました。フィッチの見解はロシアがルーブルで返済を行ったとしても、30日の猶予期間の経過した後にデフォルトと見なすことを示唆しています。

ロシアの外貨建て国債の一部にはルーブルでの支払を認めるものもありますが、今回の債券はそれに該当せず、ロシア当局の返済意思が問われています。プーチン大統領の言い分は、(外貨準備の凍結など)制裁を受けたことでルーブルによる支払いを選択した、ということになるのかもしれませんが、このような場合でもデフォルトになるとの見解が示されたと理解しています。

なお、ロシアの外貨建ての債務返済は今後も続きます。月内に他の返済もあるうえ、4月も元本返済が見込まれています。そこでまずは、ロシアの対外債務の全体像を振り返ります。ロシアの21年9月時点の対外債務残高は全体で約4900億ドル程度です(図表1参照)。14年のクリミア半島侵攻以降、ロシアは外貨建て債務を(恐らく意図的に)削減してきましたが、最近は概ね横ばいとなっています。

ロシアの対外債務のうち、今回話題となっている海外で

保有される外貨建て債券は205億ドル程度です(図表2参照)。ちなみに海外保有のルーブル建債は466億ドル程度です。また、民間の対外債務は2000億ドル程度ですが、社債の債務は、今のところ何とか返済されている模様です。

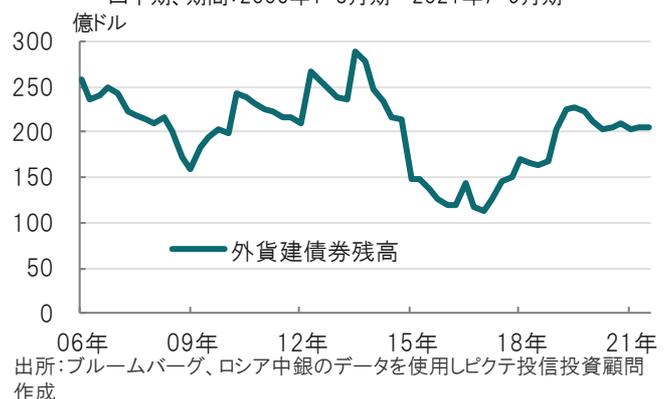
ロシアの債務問題について、極端な悲観論である世界的な金融システムリスク懸念はやや後退したように思われます。ロシア国債の価値は厳しい評価となっていますが、国際金融全体への波及は限られるとの見方もあるようです。デフォルトの危機が相対的に高いと見られる外貨建債券の残高が小さいことなどが背景と見られます。また、リーマンショックを受け、主要な金融機関のリスク管理体制が整備されていることも効果があったのかもしれませんが、少なくとも、目の届く範囲であれば、ある程度リスクは抑制されているように思われます。

ただ、それで安心するには程遠いと思われれます。債務の規模などある程度確認できたとしても、国債保有の損失などがどのように波及するかを想定することは困難です。すでに報道などで、ロシア投資に関連する損失も伝えられ始めています。ロシアに制裁を課した側にも影響は懸念され、不安定な状況が続くと思われれます。ただ、このようなときこそ、冷静な判断が必要と見ています。

図表1：ロシアの総対外債務残高の推移  
四半期、期間：2006年1-3月期～2021年7-9月期  
億ドル



図表2：ロシアの外貨建債券残高の推移  
四半期、期間：2006年1-3月期～2021年7-9月期  
億ドル



※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。