



### ご存知ですか？ロシアの魅力

『ロシア』と言ってもエネルギーのイメージしか浮かばないのではないかと思います。

そこで、当該レポートでは、今ロシアが目指しているもの、そして今後のロシア市場の魅力につながるであろう2つのポイントについて、ご説明いたします。



### “実は”エネルギー資源への依存からの脱却を目指しているのです。

ロシアは世界有数のエネルギー資源の保有国です。そのため、原油や天然ガス等の輸出が経済を支える屋台骨ではありますが、足元の歳入構造を見ると、石油・ガスセクターの割合は全体の半分以下となっています。

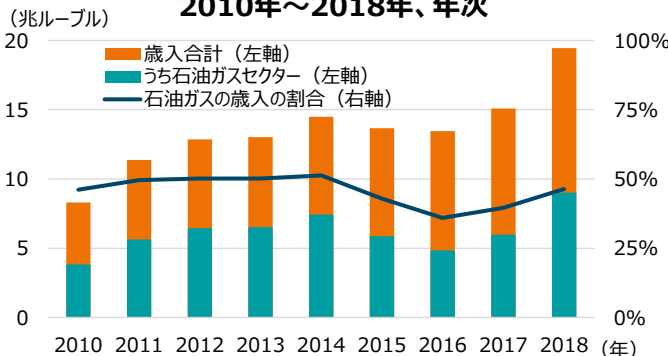
現在、ロシアは国家主導で技術開発の強化やベンチャー企業の育成等に注力しています。2017年7月には「国家プログラム『ロシア連邦のデジタル経済』」を策定、ビッグデータやロボット技術等で官民が連携し、世界的に活躍できる企業を創設・育成しようとしています。

また、広大で肥沃な土地を活かし、農作物の生産量も増加しています。2018年にはロシアの小麦輸出货量が米国やEU（欧州連合）を抜き、世界最大となりました。

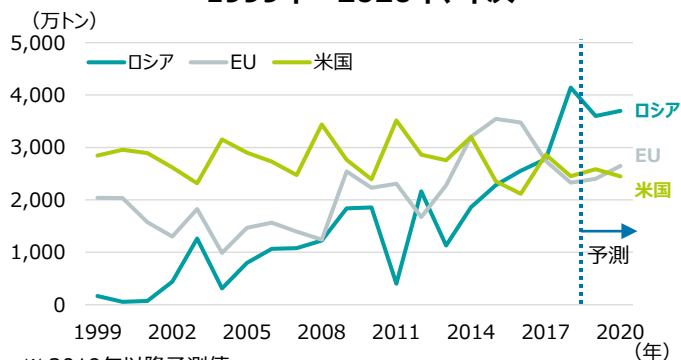
これらの背景には、エネルギー価格下落時の苦い経験があると考えられます。その一つの例がウクライナ問題の頃です。当時は欧米諸国からの制裁の影響に加え、2013年末にかけて原油価格が大幅下落したことから、ロシア経済は打撃を受けました。

その経験からロシアは、よりバランスの取れた産業構造への転換を目指すことで、磐石な経済基盤を構築し、エネルギー価格変動等の影響を抑制すると共に、継続的かつ安定的な成長を目指しているものと考えられます。

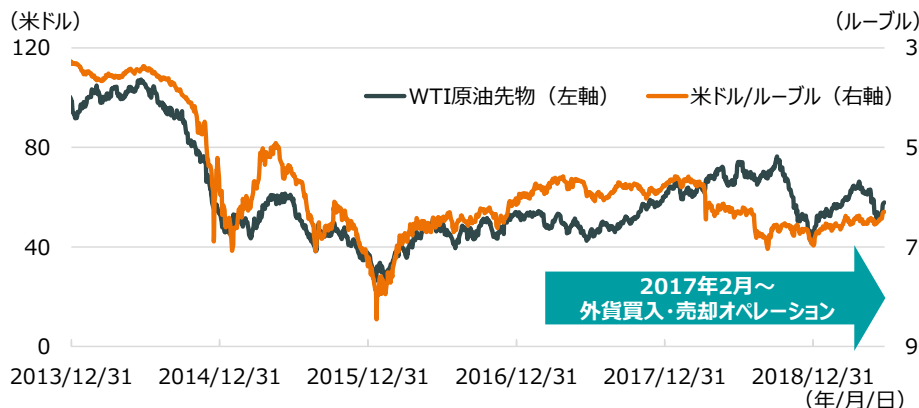
【図表】ロシアの歳入の推移  
2010年～2018年、年次



【図表】各国・地域の小麦輸出货量の推移  
1999年～2020年、年次



【図表】原油価格とロシア・ルーブルの推移  
2013年12月31日～2019年6月24日、日次



#### 外貨買入・売却オペレーション

原油価格が当局が想定する水準より高い（低い）時に外貨買入（売却）/ルーブル売却（買入）を行います。急激なルーブル高は輸出企業にマイナスの影響を与え、反対に急激なルーブル安はインフレの加速につながります。ルーブルの変動を一定程度に抑制することで、ロシア経済の安定につながる事が期待されます。

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。



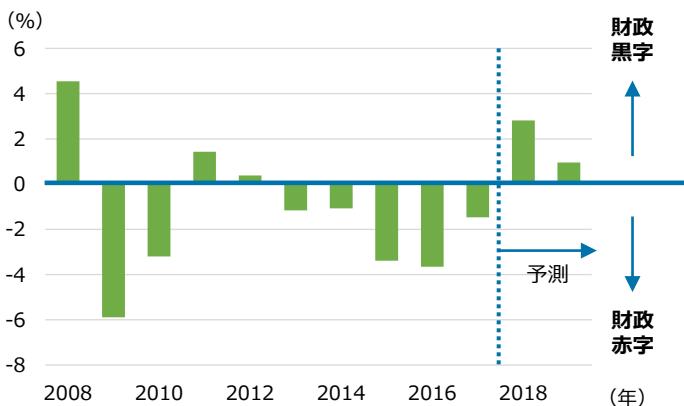
“実は”ロシアは健全な財政状況にあるのです。

財政収支はリーマンショックやその後の原油価格の急落等を受けて赤字に転落しました。これを受け、ロシア政府が緊縮的な財政運営に積極的に取り組んだ結果、当初は赤字が見込まれていた2018年の財政収支は、原油価格が予想を大きく上回ったこと等で黒字に転換した模様です。なお、主要国と比較しても、財政黒字となっている国はロシアとドイツ以外に見当たりません。

また、いわゆる国の借金である政府債務残高の割合が他の国と比較しても低いことから、ロシアは財政を健全な状態に運営できている数少ない国であると考えます。

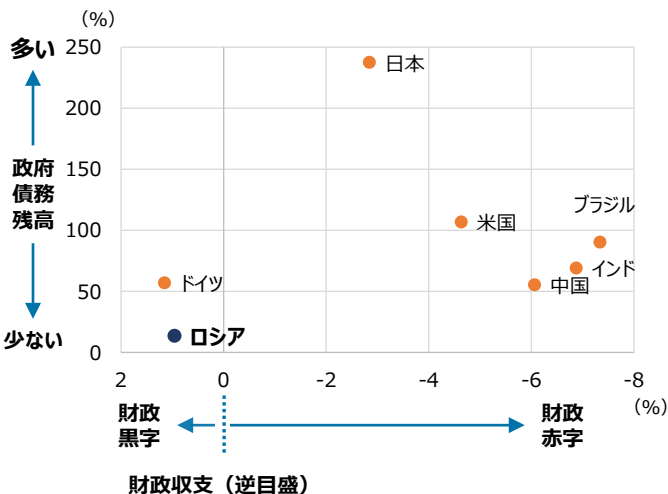
現在ロシアは財政状況をさらに強固なものにするため、年金改革や付加価値税（日本の消費税に相当）の引き上げ等にも積極的に取り組んでおり、外的なショックへの耐性がさらに増すことが期待されます。

【図表】ロシアの財政収支（対GDP比）の推移  
2008年～2019年、年次



※ 2018年以降予測値。

【図表】財政収支と政府債務残高（対GDP比）の比較  
2019年、予測値



国家主導のイノベーション都市：スコルコヴォ

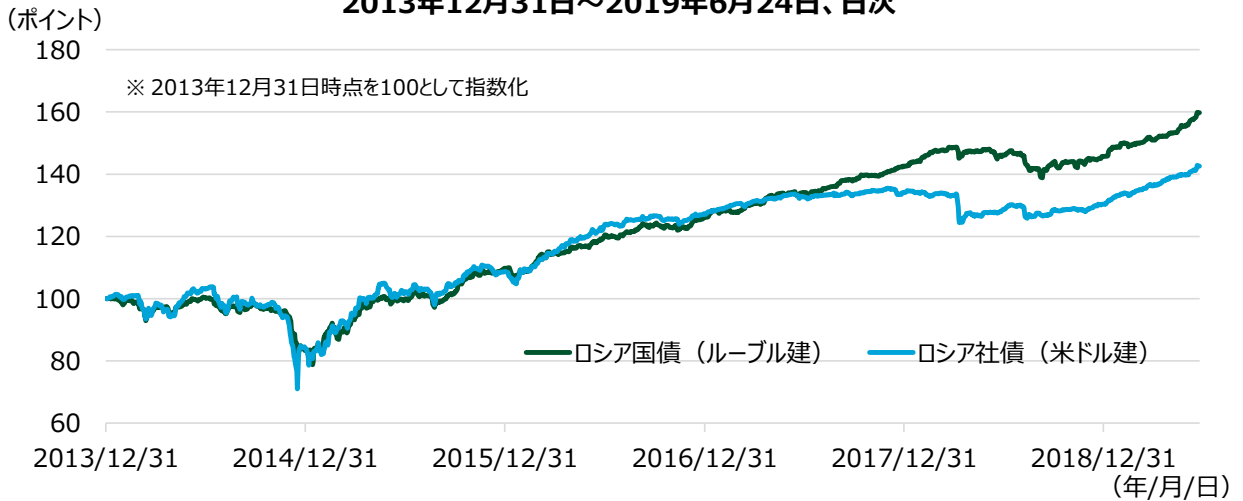
- ◆ モスクワ郊外に研究開発拠点を集積させる国家プロジェクトで、2010年に開始されました。
- ◆ 広大な敷地内にはオフィスや研究所、大学等が集められています。
- ◆ スコルコヴォでは情報技術（IT）、エネルギー、原子力、生物医学、そして宇宙を潜在的成長のための重要な分野と位置付けています。
- ◆ 2017年までにおいて、1,800を超えるスタートアップ企業に総額約290億ルーブルの投資が行われています。

※写真はイメージです。

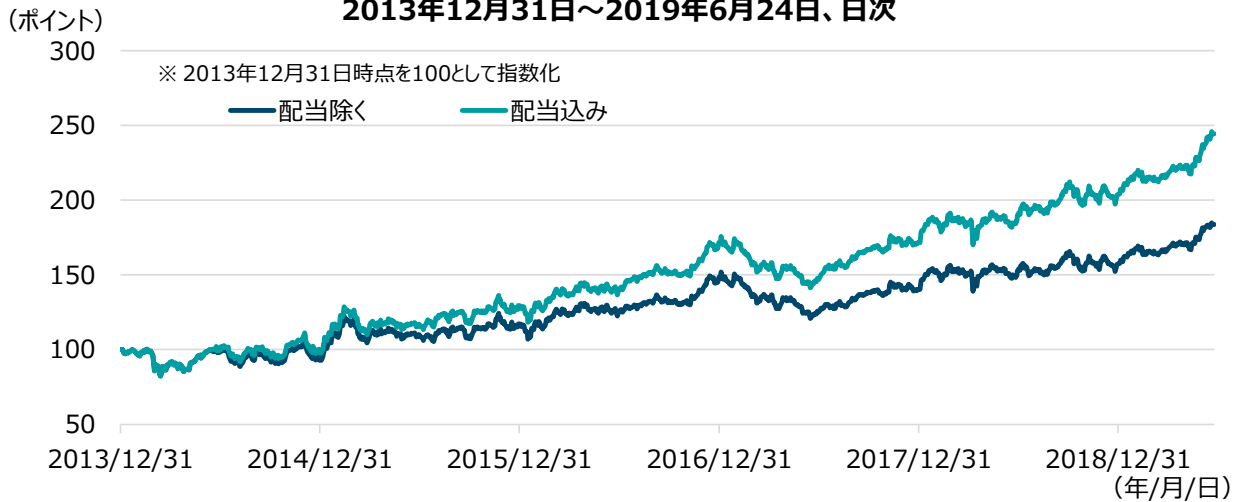




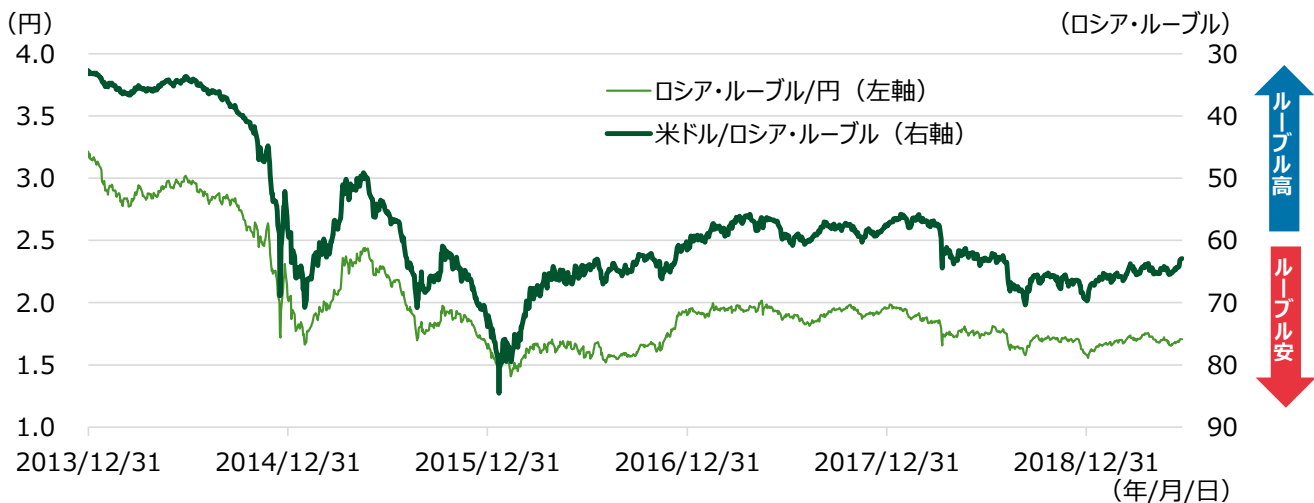
【図表】ロシア債券指数の推移  
2013年12月31日～2019年6月24日、日次



【図表】ロシア株価指数の推移  
2013年12月31日～2019年6月24日、日次



【図表】ロシア・ルーブル (対円、対米ドル) の推移  
2013年12月31日～2019年6月24日、日次



出所：Bloombergのデータを基にドイツ・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。  
 ※ 各指数については後記「当資料で使用している指数に関する留意事項」をご参照下さい。





## 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0.5%
  - 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%（税抜1.88%）
  - 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

### ＜当資料で使用している指数に関する留意事項＞

ロシア株式：MOEXロシア指数

ロシア国債（ルーブル建）：JPMorgan・GBIロシア指数（ルーブル建）

ロシア社債（米ドル建）：JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）

JPMorgan・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）は、JPMorgan Chase & Co.の子会社であるJ.P. Morgan Securities LLC（以下「J.P. Morgan」といいます）が算出する債券インデックスであり、その著作権及び知的所有権は同社に帰属します。J.P. Morganは、JPMorgan・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが参照される可能性のある、又は販売奨励の目的でJPMorgan・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが使用される可能性のあるいかなる商品についても、出資、保証、又は奨励するものではありません。J.P. Morganは、証券投資全般若しくは本商品そのものへの投資の適否又はJPMorgan・GBIロシア指数（ルーブル建）、JPMorgan・社債指数ロシア（米ドル建）及びそのサブインデックスが債券市場一般のパフォーマンスに連動する能力に関して、何ら明示又は黙示に、表明又は保証するものではありません。