

ロシアの国債利回り上昇について、一言

ロシア財務省の国債購入は米国の追加制裁により売却を迫られる可能性がある一部投資家の受け皿になるという内容です。その意味では緊急事態への対応について述べたもので、現局面でのロシア国債利回りの動向にはあまり影響が無いと思われず。むしろ、ロシア経済と政治動向が利回り上昇に影響していると思われず。

ロシア国債利回り上昇：16年以来の9%台、市場は将来的な引き締めを想定

ロシア10年国債利回りは2018年9月6日に、16年5月以来で初めて9%を上回りました。16年当時、10年債利回りが現在の水準を上回っていた背景は、原油価格が、おおよそ1バレル＝40ドル台と、現在より4割程度低い水準で推移していたことによるものです(図表1参照)。

新興国市場全般に通貨安傾向が見られる中、足元ロシアルーブルの下落傾向に伴い、ロシア国債利回りも上昇(価格は下落)しています。なお、報道によると、ロシア財務省は5日に米国の新たな制裁で市場が混乱する恐れがある場合、自らが発行したルーブル建て債券を買い戻す緊急措置を取る用意があることを示唆しています。

どこに注目すべきか：ロシア国債、原油価格、ルーブル、利上げ

ロシア財務省の国債購入は米国の追加制裁により売却を迫られる可能性がある一部投資家の受け皿になるという内容です。その意味では緊急事態への対応について述べたもので、現局面でのロシア国債利回りの動向にはあまり影響が無いと思われず。むしろ、ロシア経済と政治動向が利回り上昇に影響していると思われず。

ロシア経済で、利回り上昇要因として考えられるのは潜在的なインフレ率の上昇懸念です。

足元のインフレ率は落ち着いています。先日公表されたロシアの8月の消費者物価指数は前年同月比3.1%と低水準です(図表2参照)。しかし、15年のロシアのインフレ率は2桁の伸びとなっていました。原油価格低迷を受け、ルーブル安が進行したため、輸入インフレが一気に加速した格好です。

ロシア経済の構造的もしくは長期的課題は、豊富な資源を輸出して、生活に必要な物資を輸入するという経済から脱却して、自ら必要物資の生産性を高めることです。ルーブル安のインフレ率上昇の感応度が相対的に高いのは、長年の課題の解消が不十分と見られます。

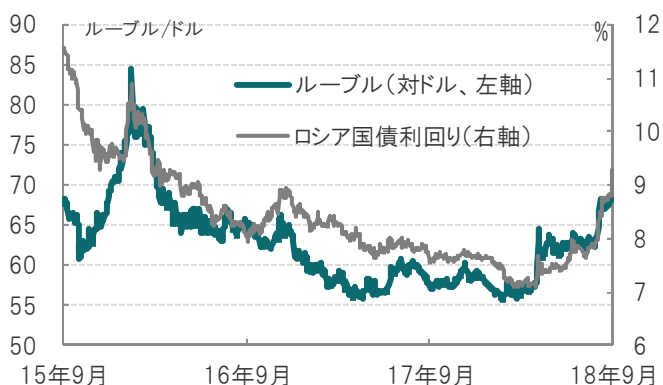
次に、インフレ率の潜在的な上昇懸念に対する目先の対

応として利上げが考えられます。ロシア銀行(中央銀行)のナビウリナ総裁は、4日の記者会見で、9月14日(来週)に公表される金融政策会合で、政策金利引き上げの可能性が無いわけではないと述べています。

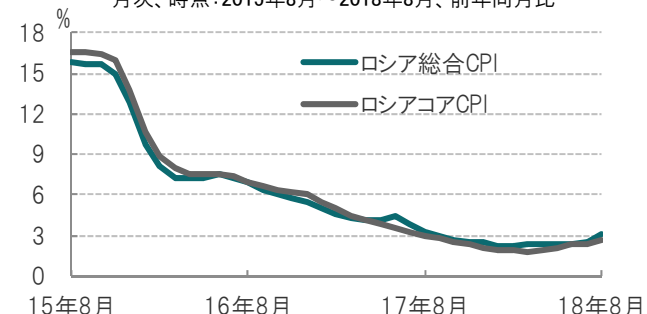
ピクテでもロシアの金融政策は、18年年内、据え置きが基本シナリオとは見えています。しかし、期待インフレ率が抑制されることが前提であり、インフレ懸念が高まれば、ロシア中銀は引き締めへ転ずると見えています。

ロシア経済の構造から、期待インフレ率を左右する最大の要因はルーブルの動向と見られます。新興国通貨市場のセンチメントの悪化、米国の追加経済制裁などに当面注視が必要です。ロシア国内要因としては付加価値税増税の物価への影響を迫られる可能性も考えられます。利上げのタイミングは予想しがたいのですが、ロシア中銀は引き締めスタンスを維持すると思われず。

図表1：ロシアルーブル(対ドル)と10年国債利回りの推移
日次、期間：2015年9月7日～2018年9月6日



図表2：ロシアの消費者物価指数(CPI)総合とコアの推移
月次、時点：2015年8月～2018年8月、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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。