

ロシアの金融政策動向を参考にする

資源国ロシアは、ブラジルなどと共に主要新興国の中では利上げを先行させてきた国です。ロシアが利上げを開始した背景は、景気回復ではなくインフレ率上昇の抑制を優先させた面が強いと見られます。一方、今回利上げを市場予想よりも低くとどめたのは将来のインフレ率上昇にある程度が目処が立てられたのかもしれませんが。

ロシア中央銀行：利上げ姿勢は維持するも、市場予想を下回る上げ幅

ロシア中央銀行は2021年9月10日の金融政策会合で、政策金利(1週間物レポ金利)を0.25%引き上げ6.75%としました(図表1参照)。市場予想は過半が0.5%引き上げて7%とすることを見込んでおり、小幅な利上げとなりました。

ロシア中銀は21年3月に利上げを開始し、今回の利上げを含め合計2.5%、政策金利を引き上げました。なお、ロシア中銀は声明で、状況が基本シナリオに沿って展開すれば、今後数回の会合のいずれかでの追加利上げの可能性を排除しないと引き続き引締め姿勢であることを表明しました。

どこに注目すべきか：新興国、ルーブル、期待インフレ率、PMI

資源国ロシアは、ブラジルなどと共に主要新興国の中では利上げを先行させてきた国です。ロシアが利上げを開始した背景は、景気回復ではなくインフレ率上昇の抑制を優先させた面が強いと見られます(図表2参照)。一方、今回利上げを市場予想よりも低くとどめたのは将来のインフレ率上昇にある程度が目処が立てられたのかもしれませんが。

ロシアに直接投資する人はまれでしょう。ただ利上げを先行させたロシアの動向は利上げを開始しはじめた他の新興国の動向を占ううえで参考となるかもしれません。そこで、ロシアのインフレ率と景気動向を振り返ります。

まず、インフレ率についてですが、9月9日に公表されたロシアの8月の消費者物価指数(CPI)は前年比6.7%と前月の6.5%を上回りました。また、コアインフレ率は同7.1%と、前月の6.8%を上回り、食料品等を除いた価格がより押し上げ要因であったと見られます。

足元のインフレ率の高さから、ロシア中銀はインフレ率への警戒姿勢を維持しています。しかしながら、一方で声明文には過度なインフレ懸念を緩和する方向であることもうかがえます。例えば、輸入品の価格上昇など必ずしも金融政策で対応できない面も含まれていることを示唆しています。なお、仮にルーブル安であれば金融政策も無関係とは言えませんが、ルーブルは安定的に推移しています。

次に期待インフレ率についても言及しています。足元のインフレ率が上昇すると、個人や企業の期待インフレ率は上昇する傾向があります。ロシアの期待インフレ率も上昇傾向を続けていましたが、足元では頭打ちも見られます。弊

社でもロシアの期待インフレ率は頭打ちと認識しています。

そうした中、金融引締めの効果が期待されることもありロシアのインフレ率は年末に向け低下傾向に転ずると見込んでいます。ロシア中銀も同様の見方を示しています。

次に、ロシアのGDP(国内総生産)成長率を見ると、前年比ベースの成長率は4四半期続いたマイナス成長から脱却しましたが(図表3参照)、これは昨年の成長率低下の反動という面があります。一方で、利上げの影響から先行性のある総合購買担当者景気指数(PMI)は8月分が景気拡大と縮小の目安である50を下回ったことから、景気への配慮もあった可能性があります。もっとも、インフレ率を目標(4%)に引き下げたため追加利上げを示唆するなど引締め姿勢は明確に維持していますが、徐々にトーンを和らげているようにも思われます。

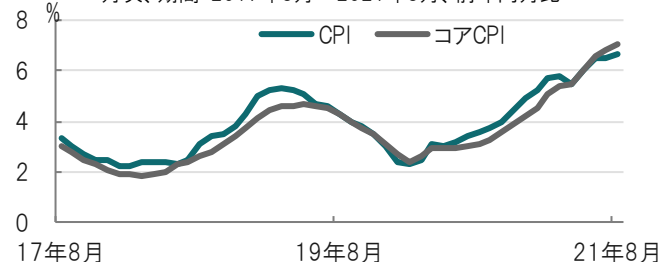
図表1：ロシアの政策金利とルーブル(対ドル)の推移

日次、期間：2020年9月13日～2021年9月13日



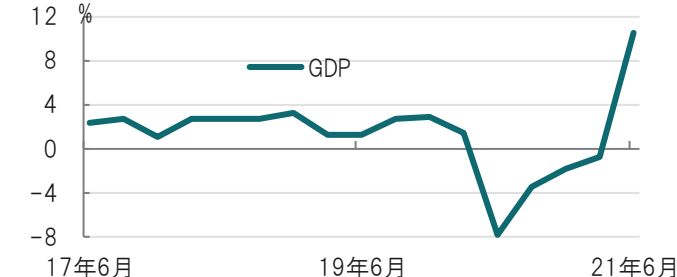
図表2：ロシアの消費者物価指数(CPI、総合とコア)の推移

月次、期間：2017年8月～2021年8月、前年同月比



図表3：ロシアの実質GDP(国内総生産)成長率の推移

四半期、期間：2017年4-6月期～2021年4-6月期、前年同期比



出所：ブルームバーグのデータを使用して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 (2021年8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。