

“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2015年4月14日

目立たない市場ですが、ロシア国債市場も回復

年初来のロシア国債の回復の最初の局面では原油価格の落ち着きとウクライナの停戦合意がロシア国債上昇の主な背景です。足元の局面では、海外資金の流入、ロシア政府のドル資金供給、利下げ期待等が上昇の背景です。

ロシア国債：現地通貨建て、外貨建て共に回復傾向

ロシア国債が回復傾向となっています(図表1参照)。外貨建て(ドル建て)ロシア国債(JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数)のパフォーマンスは2015年の年初来で約15%に達し、市場平均の4倍を超えています。また、現地通貨建てのロシア国債(JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド指数)も同様に年初来パフォーマンスは15%を上回っています。

引き上げた時期もあります。しかし、ルーブル回復に伴い現在14%に引き下げています。ロシアの次回の政策会合は4月30日が予定されており、市場予想は1%引き下げ13%、2015年末には10%程度まで低下するとの見方がコンセンサスとなっています。一部では、年末までに原油価格下落などの混乱前の水準である8%までの利下げを予想する人もいます。不安定な停戦合意、西側の制裁、インフレ率の高止まりなど、ロシア国債の回復にブレーキとなる要因も多々考えられるため紆余曲折は想定されます。しかし、それでもロシアの前向きな材料に注意を払う必要があると思われます。

どこに注目すべきか：

海外ファンド、ドル資金供給、ロシア政策金利

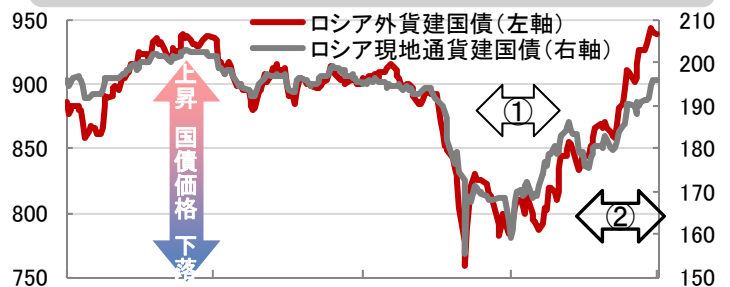
年初来のロシア国債の回復を要因別に2つの局面に分けます。最初の局面(図表1の①)では原油価格の落ち着きと2015年2月のロシアとウクライナの停戦合意がロシア国債上昇の背景です。次に足元の局面(図表1の②)では、これらの要因に加え海外資金の流入、ロシア政府のドル資金供給、利下げ期待(図表2参照)等があげられます。

局面②でのロシア国債の上昇要因の詳細は次の通りです。まず、特に海外ファンドの資金回帰です。報道によると、JPモルガンの新興国指数を参照とする海外ファンドの大半がロシアをアンダーウェイトとしていた模様です。ルーブルの急回復を受け投資資金をロシアに回帰させる動きが活発化していることが伺えます。

2つ目は特にドル建国債にプラスの要因で、ロシア当局が国内銀行に低利のドル資金供給を実施していることです。これら銀行は年間利率2%以下でドル資金を調達し、ドル建国債(利回り6%弱)に投資するキャリー取引を行っている模様です。ロシアの銀行による国債購入が少なくとも半分を占めるとの報道もあります。

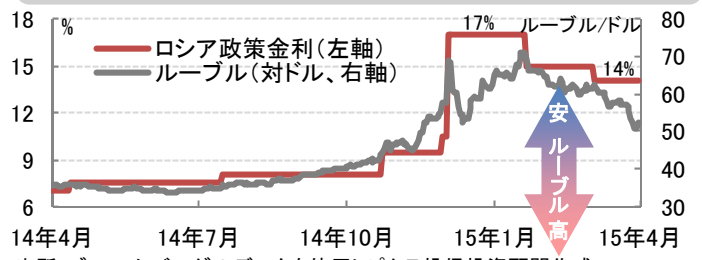
3つ目は現地通貨建国債にプラスの影響が見込まれる利下げ期待が高まっていることです。ロシア中央銀行はルーブル下落を抑制するために政策金利を17%(図表2参照)にまで

図表1：ロシア(現地通貨建て、外貨建て)国債指数の推移
(日次、期間：2014年4月14日～2015年4月13日)



14年4月 14年7月 14年10月 15年1月 15年4月
※ロシア現地通貨建て国債：JPモルガンGBI-EM、ロシア外貨建て国債：JPモルガンEMBIの各グローバル・ディバースファイド指数

図表2：ロシア政策金利とルーブル(対ドル)の推移
(日次、期間：2014年4月14日～2015年4月13日)



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



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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。