

# ドイチェ・アセット・マネジメン 「DWSロシア・ルーブル債券投信」前編

## ロシア債券利回りの相対的な高さが魅力 ロシアのファンダメンタルズ好転で注目へ



ドイチェ・アセット・マネジメン運用部の松本卓也氏に聞く

ロシア債券ファンドに昨年後半から資金が流入傾向にある。日本初のロシア債券ファンドとして知られ、また現在でも、ロシア債券のみを主要投資対象とするファンドとしては実質唯一といえるのが、ドイチェ・アセット・マネジメンの「DWSロシア・ルーブル債券投信」（毎月分配型／年2回決算型）。同ファンドは、2008年5月29日に設定・運用を開始して以来8年を迎える。設定来、販売会社は1社だったが、昨年末以降、販売会社が増えている。ここに至り、ロシア債券ファンドに対して、国際分散投資の一環として注目する向きが増えている反映ともみられる。同社運用部の松本卓也氏に同ファンドの特徴や魅力、運用状況、ロシア債券マーケットの投資環境の現状や見通しなどについて聞いた。

### ■基本的な特徴

当ファンドは、ロシアの国債および準国債を主な投資対象としている。準国債は、当社では国が50%以上の株式を保有している企業が発行している債券と定義している。例えば、天然ガスの生産・供給において世界最大の企業として知られるガスプロムや、ロシア最大の商業銀行であるロシア貯蓄銀行（ズベルバンク）、ロシア鉄道などが発行する債券が該当する。投資対象となる債券の発行通貨は、ルーブル建てのほか、米ドル建てやユーロ建てなどのロシア債券にも投資する。ただし、米ドル建てやユーロ建てなどの場合、原則としてルーブル建て債券に投資を行う場合と同等の経済効果を目指した運用を行うため、実質ルーブル建てとなるような為替予約を行う。ルーブルの金利は米ドルやユーロと比べて相対的に高く、為替取引によるプレミアムが債券利回りに上乘せされるメリットもある。

### ■ロシア債券の魅力

ロシア・ルーブル建て債券の魅力は、1点目が先進国などに比べ相対的に高い利回りである。現地通貨建ての5年国債利回りを比較すると、1月末で、ドイツ国債が▼0.4%、日本が▼0.1%、米国債が1.9%に対して、ロシアは8.0%と高い。さらに、ここに至り注目されている2点目は、エコノミストの間で、米国がロシアに対する経済制裁を解除するのではないかと憶測が浮上したことである。トランプ米新大統領は、大統領選前からロシアとの関係を強化していくと語っており、実際に今後どのような対応がされるかを見極める必要があるが、仮にロシアへの経済制裁解除がなされれば、ロシア経済や市場を支えていくものとして、当ファンドが注目される要因の一つである。

利回りが高い国というのは、一方でリスクもあるということを示しているが、現在のマーケットを見ると、ロシアの経済環境は比較的良好な状態にあ

ると判断している。ロシア国内の金融状況を見るとロシア中銀の金融政策は利下げサイクルに入っている。インフレが落ち着き、ロシア中銀としても徐々に利下げに転じて問題ないと判断したものともみられる。インフレ率の低下や今後の利下げ期待に加え、経済がプラス成長に転じればロシアの対外的な信用力改善も期待されることから、ロシアの債券市場は価格が上昇しやすい地合いにあると考えられる。

また原油価格の底打ちも重要な要因となる。過去の推移を見ると、ロシアの通貨ルーブルは、原油相場とおおむね連動した動きとなっている。原油価格は16年前半に上昇し、年後半以降はおおむね底堅い動きを示している。その部分が通貨にとってプラスになっている。OPEC（石油輸出国機構）加盟国と非加盟国が減産に合意していることで、実際に生産の減少が確認されていけば、供給が多い状態が解消され、需給の均衡が少し早めに達成できる可能性もある。そうなれば、原油価格を下支えすると考えられる。原油相場は債券投資においても注目されている。ロシアでは、企業が原油を輸出した際に得た収入に対して税を課している。原油価格が高ければ高いほど税収も高くなるため、財政健全化の方向に働きやすくなるという関係性がある。財政が健全化すれば、債券市場にとっても上昇の要因となる。

（後編は10日付に掲載予定）