

ドイチェ・アセット・マネジメント 「DWSロシア・ルーブル債券投信」後編

昨年未からファンドへの資金流入が加速傾向 インフレ低下と利下げ期待、債券市場に追い風に



ドイチェ・アセット・マネジメント運用部の松本卓也氏に聞く

■ファンドの運用実績

「DWSロシア・ルーブル債券投信」の昨年12月末現在のポートフォリオの状況を見ると、種類別構成比率では国債が約53%、準国債が約35%。組み入れ上位10銘柄はすべてロシア国債となっているが、ロシア鉄道、ガスプロムといったロシア最大級の企業や、それ以外ではロシア開発対外経済銀行（VEB）、VTB銀行というロシアの国内銀行などが発行する債券（準国債）なども投資対象となっている。

12月は毎月分配型で76億円の流入、年2回決算型で43億円の流入と、まとまった資金流入があった。その関係で銘柄を増やした結果、組み入れ銘柄数は11月末現在の34銘柄から12月末現在では42銘柄まで拡大している。当ファンドに資金が流入している背景としては、歴史的な低金利環境が続く中で、相対的に高い利回りを求める向きや、ロシアのファンダメンタルが幾分改善していること、原油価格の底打ち、経済制裁解除への期待など、さまざまな理由でロシアに対して魅力を感じている方や、ルーブルの先高を見越した投資家がサテライト資産として投資いただいているものと考えている。実際、足元の新興国通貨の動きは強弱混在となる中、ルーブルは比較的堅調に推移していることを踏まえ、ルーブルへの需要が継続しているものと判断できる。

■ロシアの債券市場

日本ではなじみが薄いのが、ロシアの債券市場には、ロシア国内で発行されるルーブル建ての国債と社債のほか海外で発行されるソブリン債がある。ロシア企業も海外でドル建てやユーロ建てなどメジャーカレンシー建ての社債を発行している。日本ではロシア債券への直接投資があまり一般的ではなく、ロシア関連の投資信託の保有もまだ少ない。しかし、海外ではかなり活発に取引されて、流動性も十分にある。ロシア国債は2013年にユーロクリア（ベルギーのブリュッセルに本社がある国際決済機関）で決済ができるようになったことで国際機関からもアクセスしやすい状態にある。高い利回りを求める機関投資家からの引き合いもあると考えている。市場規模もこの10年間で倍以上に拡大している。

■ロシア債券の投資環境

ロシア経済の直近の最悪期は15年で、生産も消費も落ち込み、インフレ率は10%台半ば付近に上昇した。消費動向が反映される小売売上高は、高いインフレから落ち込みが続き、年後半には前年比で10%以上の落ち込みを記録した。また、鉱工業生産も前年比でおおむねマイナスとなり低迷していた。この状態からは経済の底打ち感が出始め、16年11月、12月の鉱工業生産はそれぞれ前年比2.7%、3.2%とプラス成長になっており、15年と比較す

れば上昇傾向が見られる。IMFは17年の経済見通しを年間1.1%成長と予想している。2年間連続マイナス成長の後のプラス成長だけに、景気の先行きはかなり明るさが出てきたといえる。市場センチメントについても、ロシアの12月製造業PMI（購買者景気指数）が54.7、総合も56.6と、景気拡大を示す「50」を上回ってきており、先行指標を見ても景気の見通しが明るくなってきたといえる。

ロシア中銀の金融政策によってインフレが落ち着いてきていることも、マーケットが樂觀しやすいポイントとみている。インフレを適度に抑制していくという中銀のコメントも安心材料といえる。17年末に向けてはインフレ目標である4%まで政策金利を設定していく方針。インフレ低下傾向が続けば、今年前半での利下げを検討するとの発言もある。

ロシア中銀は、ルーブルが急落する中、通貨防衛とインフレ抑制を目的に14年末に政策金利を10.5%から17%まで大幅に利上げした。しかし、経済への影響が大きいため、その後15年前半には徐々に利下げに転じた。後半は据え置き。16年には6月と9月に0.5%ずつ緩やかに利下げを行い、政策金利を10.0%としている。今年もインフレ動向をにらみつつ、追加利下げを行う見通し。インフレ低下と利下げ期待は、債券市場にとって追い風となる。