

## 最近のロシアの市場環境と今後の見通しについて

2016年11月1日

※当資料は、デカ・インベストメントのコメントを参考にして大和投資信託が作成したものです。

### <最近のロシアの市場環境>

ロシア株式市場は、中国経済の減速や、原油を中心とした商品市況の下落、ウクライナ問題をめぐる欧米諸国の経済制裁などに伴い2014年6月から下落基調でしたが、2016年1月以降、回復に転じてきました。市場回復の主な要因として、以下の4点が挙げられます。

1. 原油価格の回復
2. ロシア経済の底打ち
3. 地政学リスクの改善
4. 新興国市場の中でも割安な株価バリュエーション

### ロシア株式市場の推移



(出所)ブルームバーグ

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

## ➤ 原油価格の回復

原油価格は2014年6月から2016年年初まで下落基調となりましたが、その後反発に転じ、2016年10月末は2016年2月の安値から約9割上昇しています。一定の需要がある中、原油価格の低迷を受けて非OPEC（石油輸出国機構）生産国からの生産量が減少し需給バランスが整いつつあることや、OPECが約8年ぶりとなる減産に合意するなど、原油価格安定化に向けた動きが出てきたことなどが支援材料となっています。

また、原油生産コストが低く、ロシア・ルーブルと原油価格との相関が高いため、原油価格が低迷し、他の産油国が困難に陥る局面でも、ロシアの原油採掘企業はフリー・キャッシュ・フローを生み出すことができたことからプラス要因となりました。

## 原油価格の推移



※原油価格は、WTI原油先物(第1限月)の価格を使用しています。

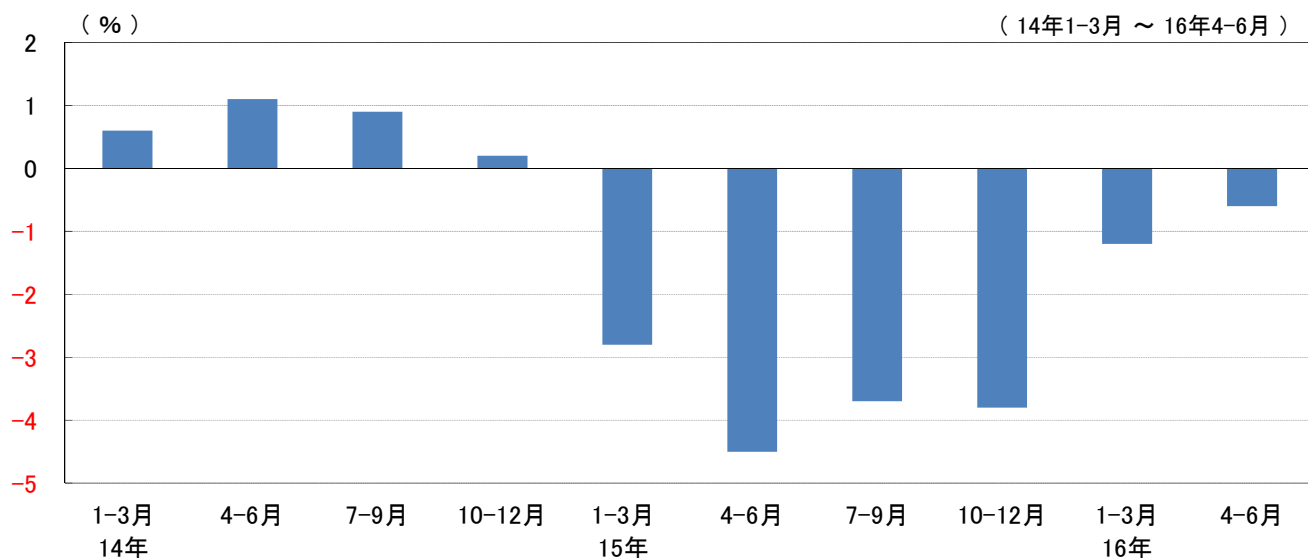
(出所)ブルームバーグ

## ▶ ロシア経済の底打ち

ロシア経済は最悪期を脱し、緩やかな回復基調にあります。インフレ圧力の低下を受けてロシア中央銀行が緩和的な金融政策を維持していることや、ロシア・ルーブルの値動きが安定してきたこと、原油価格が回復してきたことなどが支援材料となっています。

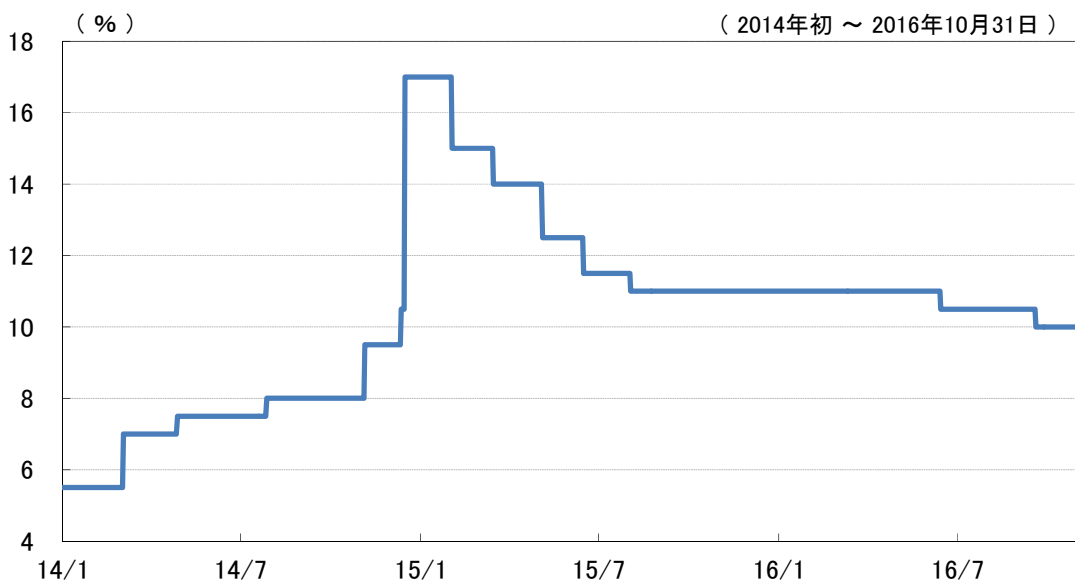
個人消費の低迷が続いていることなどから2016年はマイナス成長になる見通しですが、2017年にはプラス成長への回帰が期待されています。

### ロシアの実質GDP成長率（前年同期比）の推移



(出所)ブルームバーグ

### ロシアの政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ

1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## ▶ 地政学リスクの改善

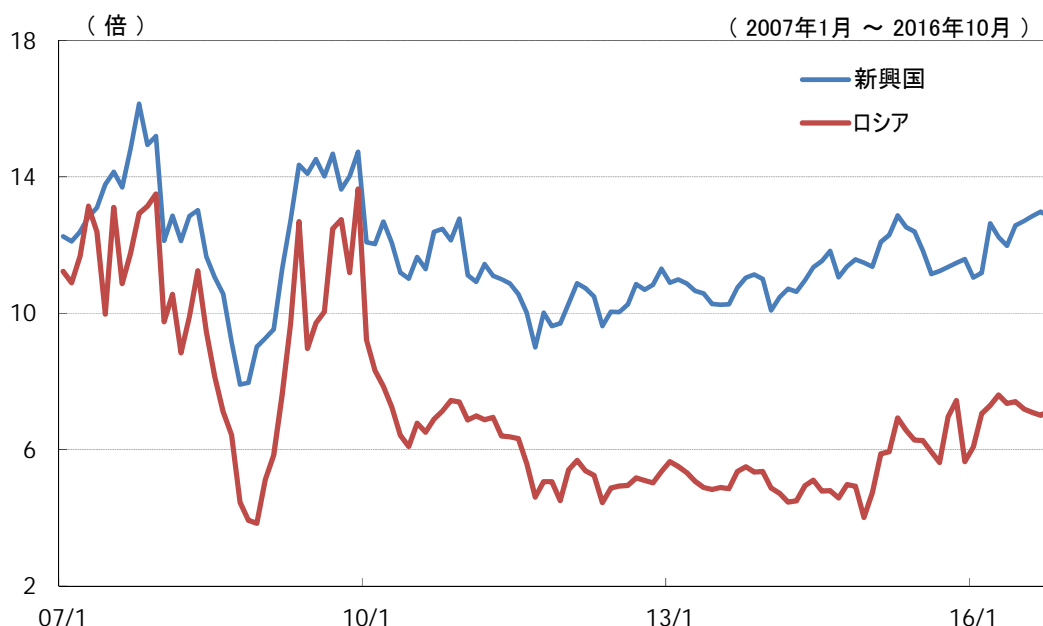
ウクライナ問題をめぐり西側諸国がロシアに対し経済制裁を続けていることや、イスラム過激派組織「イスラム国」の掃討を目的としたシリアでの空爆、核軍縮をめぐる米国との対立など、ロシアを取り巻く地政学リスクには引き続き警戒が必要と考えます。

ただし、トルコによるロシア軍機撃墜事件をきっかけに悪化した2国間関係について、首脳会談などを通じて両国の関係修復が進んだことや、西側諸国による経済制裁への緩和観測などが地政学リスクの改善につながりました。

## ▶ 新興国市場の中でも割安な株価バリュエーション

以下のように、予想PER(株価収益率)を見ると、新興国市場に対してロシアの株価バリュエーションは割安な水準となっています。地政学リスクや西側諸国による経済制裁などのマイナス要因があるものの、原油価格の回復やコーポレート・ガバナンスの改善、経済環境の回復見通しなどを勘案すると、現在の株価バリュエーションは魅力的な水準であると考えます。

### ロシアと新興国の予想PERの推移



※新興国の数値は、MSCI Emerging Markets Indexの予想PERを使用しています。

※ロシアの数値は、MSCI Russia Indexの予想PERを使用しています。

(出所)ブルームバーグ

## <今後の見通し>

これまで述べたように、ロシア経済は緩やかな回復基調にあり、2017年にはプラス成長に回帰すると予想しています。

年内の追加利下げは想定していませんが、インフレ圧力の低下を受けて来年にはロシア中央銀行が追加利下げを行う見通しであることや、ロシア・ルーブルの値動きが安定してきたこと、原油価格の緩やかな回復が続く見通しであることなどが支援材料になる見通しです。ただし、ロシアの経済や財政は原油価格との連動性が高いため、中東情勢や原油の世界的な需給動向に引き続き注目する必要があります。その他には個人消費の低迷が続いていること、2016年1月以降のロシア・ルーブルの上昇による企業業績への影響などが懸念材料です。

ロシア株式市場は、世界経済の低成長見通しや、米国の追加利上げ観測、ロシアを取り巻く地政学リスクなどが懸念材料として考えられますが、前述のような経済環境の改善や原油価格の回復などを背景に、底堅い相場展開が予想されます。9月に実施された下院選挙で与党が前回の選挙から大幅に議席を増やしたこともプラス要因です。

また、他の新興国市場と比較して株価水準が割安であることに加え、日本や欧州などの中央銀行が緩和的な金融政策を維持していることや、ここ数年の厳しい経済環境下におけるロシア政府や中央銀行の対応が評価されること、エネルギーセクターを中心にコーポレート・ガバナンスが改善してきたことなども支援材料になると考えます。

## ロシア・ルーブルの推移



(出所)ブルームバーグ

以上

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会