

アイザワ リサーチ

【審査番号:150126-A1】

2015年1月26日(月曜日)
 藍澤証券株式会社 投資リサーチセンター
 明松 真一郎

ロシア経済の現状とルーブルの見通し

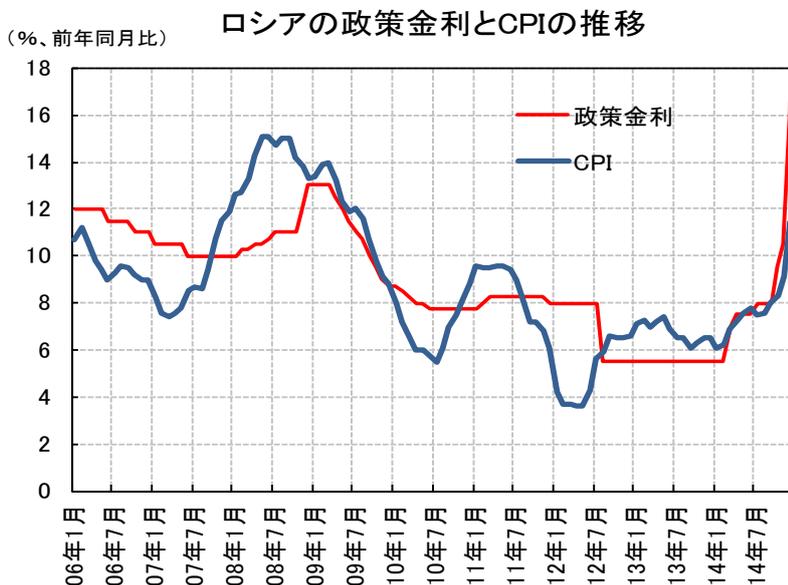
■ ■ ■ ルーブルは今後徐々に水準訂正か ■ ■ ■

ロシアに対しては、国内と国外ともに多くの課題を抱えるなかで、先行きを不安視する向きとロシア経済に対する強気見通しが混在している。国内経済及びルーブルの現状、先行きについて考えてみたい。

■ ■ ロシア経済の抱えている課題

対ロ経済制裁と、インフレ進行へ、緊急利上げ等で対応

ロシアの抱えている問題点をひとつずつ確認してみよう。まず、ウクライナ問題に端を発した各国からの制裁による景気低迷だ。現時点で問題解決の兆しが全くみられないため、当面制裁は長期化すると予想されるが、インフレが想定以上に進行した場合には、ロシア政府もインフレ退治に向けて対策を打ち始めると推測される。当面は国内の物価の推移が注目されそうだ。



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

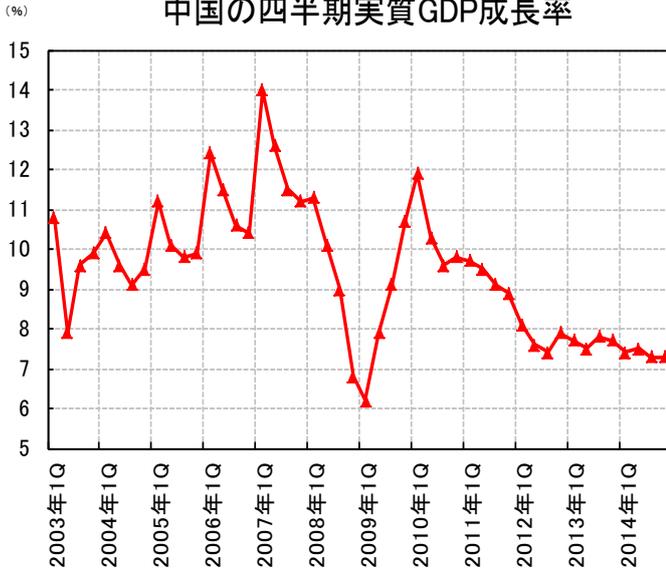
中国と欧州の景気減速が、ロシア経済に影響

そして 2 つめの問題点がロシアにとっての主要貿易相手国である中国と欧州の景気減速だ。そのうち、中国については直近の経済指標は明らかに景気減速を示しているが、その一方で習近平国家主席主導での交通インフラ整備

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

事業など投資も拡大している。2015年の中国経済は徐々に回復に向かうと期待できよう。また欧州については、1月22日のEU理事会で量的緩和の方針が示された。少なくとも2016年9月まで資金供給を続ける方針を明確に示しており、景気浮揚に向けて一歩前進したといえよう。中国、欧州の景気減速がロシア経済に与えてきた影響は今後徐々に軽減されていくであろう。

中国の四半期実質GDP成長率



(出所: ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

ロシアの輸出入相手国上位

輸出		順位	輸入	
国	比率(%)		国	比率(%)
オランダ	13.3	1	中国	16.9
イタリア	7.5	2	ドイツ	12.0
ドイツ	7.0	3	米国	5.2
中国	6.8	4	ウクライナ	5.0
トルコ	4.8	5	イタリア	4.6
ウクライナ	4.5	6	ベラルーシ	4.4
ベラルーシ	3.8	7	日本	4.3
日本	3.7	8	フランス	4.1
中国+EU	38.3		中国+EU	40.2

(出所: ジェトロ、アイザワ証券作成)

そして、昨年後半からロシア経済に最も影響を与えているのが原油価格の下落だ。ロシアと原油の関係について確認してみよう。

ロシアと原油・天然ガス

原油、天然ガス下落によってロシア経済と個別企業が受ける影響は限定的か？

昨年後半からの原油価格急落によってロシアが受けているダメージは大きい。ロシアの品目別輸出入内訳をみると、輸出総額に占める石油・ガスの比率は66.4%(2013年現在)と大きいためだ。とはいえ、原油価格の下落と同時にルーブル安も進行しているため、国家財政に対する影響は限定的にとどまっている。歳入の減少分は、豊富な外貨準備(3394億ドル)や政府系ファンド(推定1760億ドル)を活用することで乗り切っていけそうだ。

また、ロシアを代表するエネルギー企業が受けているダメージも意外に小さい。巨額投資が必要なプロジェクトや採掘コストの高いシェールガス関連事業については中止、延期されているケースが多いものの、直近の原油価格でも各社とも生産縮小の意向は示していない。なかでも、国内1、2位を争うエネル

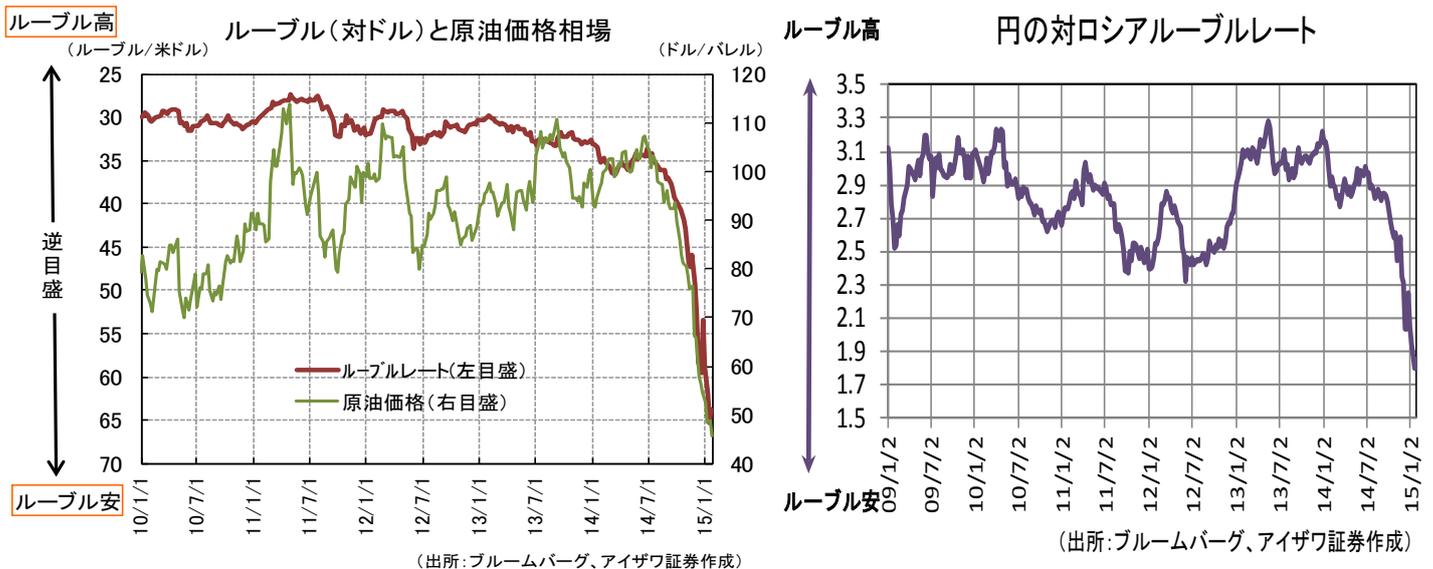
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ギー企業のロスネフチなどは、生産コストが1バレルあたり4ドル強とサウジアラビアを除けば世界で最も低い水準で、50ドル以下の原油価格でも問題ないようだ。個別企業レベルでもダメージは小さいとみてよいだろう。

■ 今後のルーブル相場見通し

ルーブルは今後徐々に落ち着きを取り戻す展開か？

ルーブルの対ドルレートは、ほぼ完全に原油価格に連動した値動きとなっている。原油価格が今後落ち着くかどうかは、ルーブルレートを見通す上で最大の注目ポイントといえよう。なお、2014年12月16日に、ロシア中央銀行は緊急利上げを行なった。利上げ後は、それまでの一本調子の通貨安基調から落ち着きを取り戻し始めている。その間も、原油価格の下落が続いていることからみれば、利上げの効果が出始めているとみてよいだろう。当面、パニック的な通貨安は回避される見込み。



なお対円レートについては、おおむね、対ドルレートの値動きによって方向性が決定している。対円レートを予想するうえでは、対ドルレートが最も重要なポイントといえる。対ドルレートが安定に向かい始めていることから、対円でも今後徐々に落ち着きを取り戻し始めると推測される。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

主なリスクと留意点

【株式】

株式は株価の変動等により損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

【投資信託】

国内外の株式等を投資対象としており、組み入れた株式等の値動きや、組み入れた海外の株式等における為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面(投資信託説明書[交付目論見書]、補完書面)をご覧ください。

【債券】

金利水準や為替の他、金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動や、有価証券の発行者または元金の支払いの保証者の業務または財産の状況の変化などによって損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面・目論見書をご覧ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

【国内株式】

国内株式の売買等にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます。

対面口座： 約定代金に対し、最大 1.2420% (最大 147,150 円、2,700 円に満たない場合は 2,700 円)

インターネット口座「ブルートレード」： インターネット発注 最大 1,620 円/コールセンター発注 最大 3,240 円

コンサルティングネット口座「アイザワプラス」： インターネット発注 最大 4,860 円/コールセンター発注 最大 9,720 円

【外国株式】

(1) 委託取引の場合

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます。

対面口座： 売買代金に対し、最大 0.8640% (2,700 円に満たない場合は 2,700 円(買付けの場合のみ))

インターネット口座「ブルートレード」： インターネット発注 2,160 円/コールセンター発注 4,320 円

コンサルティングネット口座「アイザワプラス」： インターネット発注 6,480 円/コールセンター発注 12,960 円

(2) 国内店頭取引の場合

外国証券の国内店頭取引の場合は、所定の手数料相当額を含んだお客様の買付け及び売却の単価を当社が提示いたします。

※ 外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料及び公租公課その他の賦課金が発生します。外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額をあらかじめ記載することができません。

※ 外国証券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

【投資信託】

投資信託の場合は商品ごとに設定されたお申込み手数料および信託報酬等をご負担いただきます。詳細は各商品の投資信託説明書をご覧ください。

【債券】

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は購入対価のみをお支払いいただきます。また、外貨建て債券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

金融商品取引法に基づく表示事項

- 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号

(本社) 東京都中央区日本橋 1-20-3

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

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関ページに記載させていた
きました。ご確認は非営利活動法人「証券金融商品あっせん相談センター(略称：FINMAC)