

資源価格高騰で上昇するロシアの株価

～急速に進む株式市場の整備～

2006年9月8日(金)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～要 旨～

ロシアの株式市場の歴史は、旧ソ連の崩壊とともに始まる。90年代以降、市場経済移行計画に沿って、ロシア国内には地方都市ごとに60を超える証券取引所が相次いで開設された。

1995年には、米国のナスダックと米国コンピューター会社のストラトス社が共同開発したコンピューターによる電子商取引のシステム「ロシア取引システム(RTS)」を導入、取引の速度を大幅に高めることに成功した。また、96年には資本市場に関する連邦法を作成、証券市場委員会も設置するなど、株式市場の整備を積極的に進めている。

ロシアの株式市場の整備の進展に伴い、分散投資を目的とした外国人投資家のロシア株投資も増えるようになった。現在、ロシア政府は、これまで煩雑であった新規株式公開(IPO)の手続きの簡素化を進めており、ロシア企業がロシア国内で上場し、資金調達をしやすくなる仕組みをつくらうとしている。

ロシアRTSクラシック市場上場企業の時価総額は2006年8月末時点で8394.7億ドルにも上る。ロシア取引システムの代表的な株価指数がRTS株価指数である。RTS指数は、各地の証券取引所に上場している企業のなかから、流動性が高く、時価総額の大きい上位50銘柄を選定してつくられている。

96年以降のRTS指数(ドル換算)の推移をみると、98年にはロシアが通貨危機に見舞われたため、株価が大幅に下落、98年の年初から98年末にかけて株価は5分の1の水準まで落ち込んだ。しかし、99年以降は、株価の上昇傾向が鮮明となり、とくに2005年は76.6%の大幅上昇を記録した。最近の株価上昇は、原油や天然ガス、レアメタルの国際価格高騰によるところが大きい。RTSの構成銘柄の過半がエネルギー関連企業で占められており、輸出の増加によって、これらの企業の業績が大幅に伸びているためだ。2006年5月から6月にかけては、米利上げの影響で他のエマージング諸国と同様に、ロシアの株価も調整色を強めたが、足元では再び上昇トレンドに戻っている。

RTS指数は、資源価格と連動しているため、今後の株価の動きは、原油や天然ガス、レアメタルの国際価格がどうなるかに依存している。需給要因から判断すれば、短期的に資源価格が大幅に下落する可能性は低い(株価の下落リスクも小さい)とみられるが、投機的なマネーの流出などによって資源価格が落ち着きを取り戻してくると、RTS株価指数の上昇余地も限られたものになるだろう。

(整備が進むロシアの株式市場)

ロシアの株式市場の歴史は、旧ソ連の崩壊とともに始まる。90年代以降、市場経済移行計画に沿って、ロシア国内には地方都市ごとに60を超える証券取引所が相次いで開設された。証券取引所が各地に設立された当初は、取引対象が外貨の先物取引や外国株取引に限られていたが、企業民営化の過程で、ロシア国内株の取引も盛んに行われるようになっていった。

1995年には、米国のナスダックと米国コンピューター会社のストラトス社が共同開発したコンピューターによる電子商取引のシステム「ロシア取引システム(RTS)」を導入、取引の速度を大幅に高めることに成功した。また、96年には資本市場に関する連邦法を作成、証券市場委員会も設置するなど、株式市場の整備を積極的に進めている。

ロシアの株式市場の整備の進展に伴い、分散投資を目的とした外国人投資家のロシア株投資も増えるようになった。現在、ロシア政府は、これまで煩雑であった新規株式公開(IPO)の手続きの簡素化を進めており、ロシア企業がロシア国内で上場し、資金調達をしやすくなる仕組みをつくらうとしている。

(急騰するRTS株価指数)

ロシアRTSクラシック市場上場企業の時価総額は2006年8月末時点で8394.7億ドルにも上る。ロシア取引システムの代表的な株価指数がRTS株価指数である。RTS指数は、各地の証券取引所に上場している企業のなかから、流動性が高く、時価総額の大きい上位50銘柄を選定してつくられている。

96年以降のRTS指数(ドル換算)の推移をみると、98年にはロシアが通貨危機に見舞われたため、株価が大幅に下落、98年の年初から98年末にかけて株価は5分の1の水準まで落ち込んだ(図表1)。しかし、99年以降は、株価の上昇傾向が鮮明となり、とくに2005年は76.6%の大幅上昇を記録した。最近の株価上昇は、原油や天然ガス、レアメタルの国際価格高騰によるところが大きい。RTSの構成銘柄の過半がエネルギー関連企業で占められており、輸出の増加によって、これらの企業の業績が大幅に伸びているためだ。2006年5月から6月にかけては、米利上げの影響で他のエマージング諸国と同様に、ロシアの株価も調整色を強めたが、足元では再び上昇トレンドに戻っている。

RTS指数は、資源価格と連動しているため、今後の株価の動きは、原油や天然ガス、レアメタルの国際価格がどうなるかに依存している。需給要因から判断すれば、短期的に資源価格が大幅に下落する可能性は低い(株価の下落リスクも小さい)とみられるが、投機的なマネーの流出などによって資源価格が落ち着きを取り戻してくると、RTS株価指数の上昇余地も限られたものになるだろう。日本の個人投資家がロシア株に投資をする際には、ファンドの購入が中心になる。これまでのところロシア一国に特化したファンドはないが、ロシア・中東欧ファンド、あるいはBRICSファンドのなかに、ロシア企業の銘柄が組み込まれている。

(日本からロシア株に投資するには)

現状、日本からロシア企業の個別銘柄に直接投資することはできないが、ADR(米国預託証券)のかたちで、間接的にロシアの個別銘柄に投資することは可能だ。

日本からADRを使って取引ができるロシア企業は、タトネフチ(石油) モバイル・テレシステム(通信) ロステレコム(通信) メケル・スチール(鉄鋼) ウィン・ビル・ダン(食品) ヴ

インペル・コミュニケーション（通信）の6銘柄である（図表2）。

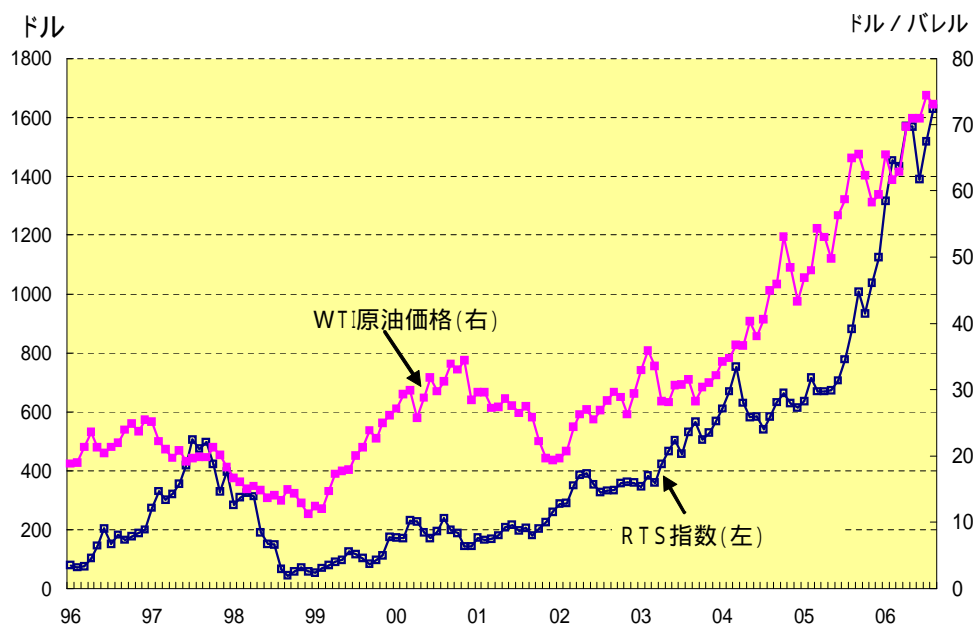
モバイル・テレシステムは、ロシア最大の携帯電話事業者。ロシアではすでに携帯電話が全国的に普及し（2005年末の普及率は86.6%）、携帯電話事業者の業績拡大余地は小さくなってきている。同社は、携帯電話サービスの内容充実に注力しており、2005年9月には、日本のNTTと提携して、iモードのサービスを開始した。

ロシアでは、エネルギー関連の企業が注目されることが多いが、製造業のなかにも競争力のある有力企業がいくつか存在する。そのひとつが「ウィン・ビル・ダン」である。同社は、乳製品やソフトドリンクなどの製造・販売を行う食品メーカー。ウィン・ビル・ダンは1992年に設立された。

西側のブランド戦略を踏襲するかたちで、設立当初から急成長を続け、現在ではロシア国内22の地域に27の工場を抱える一大企業に成長している。従業員数は約17000人。最近では、CIS諸国の都市部においても生産・販売活動を行っている。同社のブランドの種類は豊富で、乳製品関係だけでも1100種類に達する。ジュースなどソフトドリンクの種類も150に及ぶ。有名なブランドとしては、「J-7」や「100%ゴールドプレミアム」、「Chudo - Yagoda」などが挙げられる。現在でも、新しいブランドの開発・投入を積極的に行っている。乳製品分野では圧倒的な販売シェアを誇り、その割合はロシアの都市部で38%にも達する。ソフトドリンクの市場においても大都市部では28%のシェアを握る。

ロシアでは、昔から乳製品の人気が高く、赤ちゃんからお年寄りまでその需要層は幅広い。最近では、中産階級が多数台頭して、食生活の西洋化が進展しており、これもチーズなど乳製品需要の拡大に拍車をかけている。乳製品を取り扱う同社は、今後も高成長が期待できるといえるだろう。

図表1 ロシアのRTS株価指数と原油価格（WTI）



（出所）RTS 資料などより作成

図表 2 日本から A D R を使って投資できるロシア企業の銘柄

企業名	業種	上場
タネフチ	石油	ニューヨーク証券取引所
モバイル・テレシステム ロシア最大の携帯電話事業者。携帯電話の付帯サービスに注力。	通信	ニューヨーク証券取引所
ロステレコム	通信	ニューヨーク証券取引所
メケル・スチール	鉄鋼	ニューヨーク証券取引所
ウィン・ビル・ダン 乳製品やソフトドリンクの製造販売を手がける	食品	ニューヨーク証券取引所
ヴァンベル・コミュニケーション	通信	ニューヨーク証券取引所

(出所) 筆者作成