

ロシアがウクライナへの 「特別軍事作戦」を開始

Invesco's Global Market Strategy Office

2022年2月24日

【要旨】

- **金融市場への影響**：2022年に入り、原油、パラジウムなどのコモディティ価格が大きく上昇している一方、ロシアのウクライナ侵攻を受け、ロシアやウクライナの株価が急落
 - **ロシア・ウクライナ紛争による世界経済への影響**：コモディティ価格の上昇や軽度のスタグフレーションが見込まれる。また、今回の軍事衝突により、主要中央銀行のタカ派度を和らげると予想される
 - **結論**：短期的には金融市場の高ボラティリティが予想されるものの、長期投資家はポートフォリオの分散化を進めることが望ましい
-

ロシアはウクライナに対して軍事作戦を開始しました。ウクライナは戒厳令を宣言、キエフやドンバスを含むウクライナの一部で軍事衝突が進行中です。ウクライナでは人命の損失を含む重大な混乱が生じることが懸念されます。一方、西側諸国はロシアに対する経済制裁とウクライナへの支援を強化しています。

金融市場への影響

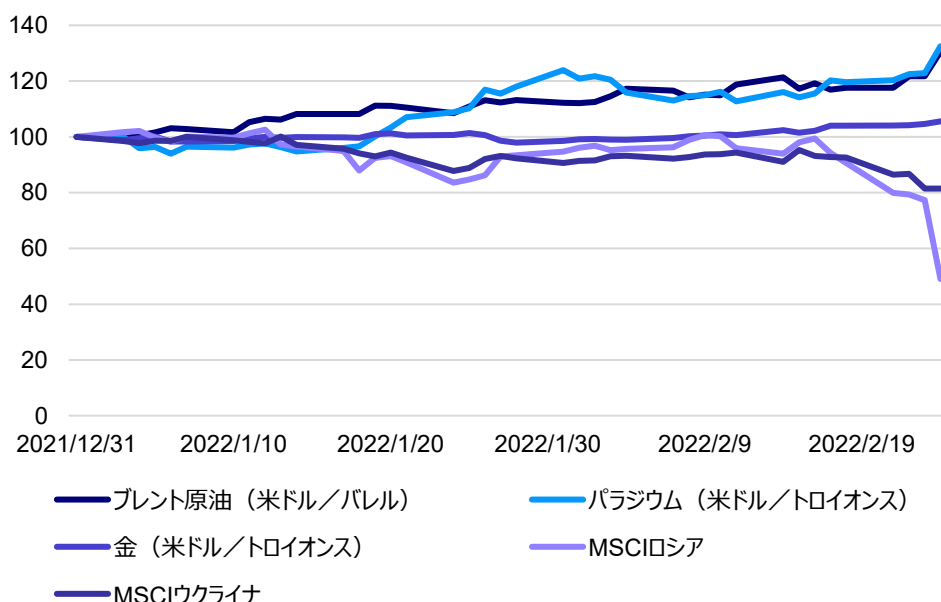
これまで市場関係者はリスク回避姿勢を強めていますが、すべての資産クラスに及んでいるわけではありません。各資産クラスや地域の市場の動きは、ロシア・ウクライナ紛争の影響を最も受けたコモディティ市場の値動きによるマクロ経済的な影響を反映したものとなっています。

- **コモディティ**：原油、天然ガス、穀物、パラジウムが急上昇しました。ロシアはこれらの主要な輸出国であり、ウクライナは穀物の主要な輸出国です。
- **通貨**：米ドル、スイスフラン、日本円が上昇しました。一方、ユーロ、英ポンドは軟調となっています。
- **債券**：米国債、ドイツ国債などのユーロ圏国債、英国債はすべて利回りが低下（債券価格は上昇）しました。
- **株式**：EMEA（ヨーロッパ、中東、アフリカ）を中心に、株価指数は全面的に下落しています。特に、ドイツなどのロシアとの貿易関係が強い国は大きく下落している一方で、エネルギー産出国の下落は限定的です。
- **新興国市場**：ロシアとウクライナが急落しています。また、トルコやインドなどのコモディティ輸入国は、ブラジルなどの輸出国よりも大きな打撃を受けています。メキシコペソと南アフリカランドは下落しているものの、限定的なものとなっています。



2022年に入り、原油、パラジウムなどのコモディティ価格が大きく上昇している一方、ロシアのウクライナ侵攻を受け、ロシアやウクライナの株価が急落

(図表) コモディティ価格と株価指数の推移 (2021/12/31 = 100)



(出所) ブルームバーグ

ロシア・ウクライナ紛争による世界経済への影響

紛争の先行きは不透明なもので、さまざまな可能性が考えられます。私たちは、ロシアが主要各国と決定的に対立する状況になったと考えます。欧州での衝突は、明らかに国際システムにとって大きな衝撃です。しかし、北大西洋条約機構（NATO）が西ヨーロッパを防衛していることを考えると、軍事衝突はウクライナ領土に集中すると予想されます。したがって、一般市民や企業などへの被害はウクライナとロシアで最も大きく、両国以外への影響は重要ではあるものの極端には大きくないと見込まれます。その中では、欧州への影響が最も大きい一方、米国とアジアへの影響は小さいと見込まれ、多くの新興市場にとっては影響がその中間になると考えられます。

“

ロシアのウクライナ侵攻による経済的影響は、コモディティ価格の上昇や軽度のスタグフレーションが見込まれる。また、今回の軍事衝突により、主要中央銀行のタカ派度を和らげると予想される

他の地域への経済的影響は、コモディティ価格の上昇、インフレの押し上げと経済成長を損なう一種の軽いスタグフレーション的なものになると考えられます。しかし、かつてのイランのように、ロシアが西側の決済システムや個人向けインターネット・サービスから除外されるまで緊張がエスカレートした場合、エネルギー供給の中断から深刻なスタグフレーション・ショックが生じる可能性があります。ロシアは欧州に天然ガスの40%、石炭を含む固形燃料の半分、石油の約4分の1を供給しています¹。

この軍事衝突により、主要中央銀行の政策スタンスはタカ派度を和らげるとみられ、3月の米連邦準備理事会（FRB）による利上げ幅は0.25%の方向となり、ECBは中立姿勢にとどまると予想されます。

長期的な影響は深刻である可能性が高く、時間の経過とともに顕在化するでしょう。国益と国家イデオロギーに関する限り、対外経済政策の焦点は、国家安全保障リスクを軽減、あるいは少なくとも管理することに当てられるでしょう。これは、経済や金融面での関係強化を促進するような体制、そしてその結果として相互の依存度と紛争のコストが高まるような体制から世界が離脱していくことを意味します。

“

短期的には金融市場の高ボラティリティが予想されるものの、長期投資家はポートフォリオの分散化を進めることが望ましい

結論

短期的には金融市場の高ボラティリティが続くと予想されますが、過去の紛争では長期投資家が多くの興味深い投資機会を得ることができたことに留意してください。戦争が勃発したこと（そしてスタグフレーション・リスクが高まったこと）を受けてボラティリティと不確実性が高まったことを考えると、ポートフォリオの分散化を進めることが望ましいと考えられます。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのInvesco's Global Market Strategy Office（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

投資信託の手数料等およびリスクについて

投資信託のお申込みにあたっては、お申込み金額に対して最大3.85%（税込み）の購入時手数料をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（信託報酬）（最大2.42%（税込み・年率））のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

金融商品仲介業者の概要

外務員が所属する金融商品仲介業者の「広告等補完書面」をご確認ください。

金融商品取引業者の概要

商号等	PWM日本証券株式会社 関東財務局長（金商）第50号
本店所在地	〒104-0031 東京都中央区京橋二丁目14番1号 兼松ビルディング 9階
加入協会	日本証券業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
苦情相談窓口	法務・コンプライアンス部 電話：03-3561-4104
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC：フィンマック） 電話：0120-64-5005 平日9:00～17:00（除く土日祝日）
資本金	30億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	平成11年4月
電話番号	03-3561-4100（代表）



**PWM Japan
Securities**

PWM日本証券株式会社
A Chartered Company

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第50号