＜ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社コメント＞

2022 年 2 月

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 301 号
一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

ロシアとウクライナの紛争。３つのシナリオと起こり得る結果

ルーミス・セイレス マクロ戦略グループ

ロシア、ウクライナ、NATO（北大西洋条約機構）(※1)間の緊張が高まり、世界が緊張しており、多くの投資家が懸念を抱いているようです。地政学的な大事件が発生すると、金融市場に衝撃が走ります。しかし、世界のリーダーの行動を予測することは、熟練した外交政策の専門家にとっても難しいことです。ここでは、3 つのシナリオを想定し、その結果が金融市場にどのような影響を与えるかを考えてみます。

紛争の凍結

ロシア、ウクライナ、NATO は紛争が凍結される状態にとどまり、どの国も状況を大きくエスカレートさせるような行動をとらない可能性があります。このシナリオでは、金融市場への追加的な影響や、政府や中央銀行の政策の変更はなく、現状が維持されると考えられます。

部分的な侵略

部分的な侵略とは、ロシアがウクライナの土地を奪い、あるいはウクライナやその同盟国に対して攻撃的なサイバー攻撃を仕掛けることだと考えます。このシナリオでは、米国がロシアに何らかの制裁を加える可能性が高いと考えています。多くの欧州諸国はロシアと経済的な利害関係を持ち、建設的な関係を望んでいるため、欧州の対応はあまり明確ではありません。

市場は強いリスクオフ反応を示し、完全な侵攻が行われていないことが明らかになると、すぐに正常化すると考えられます。米国債や米ドルは短期間の上昇を予想しています。ユーロは、リスクセンチメントの影響で多少の打撃を受けるかもしれませんが、通貨のファンダメンタルズが長期的には支えになると考えています。エネルギー価格は急騰する可能性が高く、制裁対象にエネルギーが含まれている場合はさらに上昇すると思われます。このシナリオでは、FRB（米連邦準備理事会）と ECB（欧州中央銀行）は、金融緩和策を慎重に解除しながら、その方針を維持するだろうと考えています。

本格的な侵攻

ロシアがウクライナへの本格的な侵攻を開始した場合、米国と NATO からはより厳しい制裁が予想されます。米国では、議会が大規模な「ビルド・バック・ベター（よりよく米国を再建する）」予算枠を超えて、増税の可能性も含めて軍事費やサイバーセキュリティへの支出を増やす超党派の合意を形成する可能性が高いと考えています。

その場合、市場は強いリスクオフの反応を示し、米国債や米ドルなどの「安全資産」と考えられている資産に逃避すると考えています。ユーロは一時的に打撃を受けるでしょう。完全に侵攻した場合は、エネルギー価格が大幅に上昇すると考えています。また、アルミニウム、チタン、ウランの価格にも影響を与える可能性があります。もしロシアがこれらの商品を欧米に対する影響力として利用するならば、その可能性もあります。

このシナリオでは、FRB は最初の利上げを一時的に遅らせる可能性があると考えています。ECB はクレジットスプレッドに影響があれば債券購入を強化するかもしれませんが、そのような行動はファンダメンタルズの悪化ではなく市場行動の結果であると我々は考えています。

ロシアは欧米に対して大きな影響力を持っている

どのような結果になるにせよ、ロシアは現在、欧米に対して大きな影響力を持っており、石油・ガス以外のグローバルなサプライチェーンにおいても重要な役割を果たしていることを忘れてはならないと思います。ロシア政府は、世界のチタン生産量の 30%以上を占めるロシア企業、VSMPO アヴィスマ社の株式を影響度の高い形で所有しています。この会社は、エアバス社のチタン消費量の約 65%、ボーイング社の 35%、ブラジルのエンブラエル社の全量を生産しています（※2）。

ロシアの影響力は、自国内で生産される商品に限りません。モスクワは、ベラルーシやカザフスタンなど、他のポスト・ソビエト国家にも大きな影響力を持っています。ベラルーシは、カリなどの主要生産国であるだけでなく、ソ連時代に世界最大の大型トラックを製造し、世界中の鉱山で使用されている BelAz 社の本拠地でもあります。カザフスタンは、世界最大の亜鉛、タングステン、バライトの埋蔵量を誇り、多くの商品市場で中心的な役割を果たしています。また、カザフスタンは世界のウラン生産量の約 4 分の 1 を占め、世界第 2 位の埋蔵量を誇っています。

このようなグローバルなサプライチェーンにおけるロシアの役割を、市場は過小評価しているのではないかと考えています。今後の状況を注視していきたいと思います。

以上

（※1） North Atlantic Treaty Organization
（※2） Kommersant, 15 November 2021.

本資料は情報提供のみを目的として提供されるもので、運用上のアドバイスを目的としているものではありません。ここに含まれる見解や予測は著者の定性的判断および仮定を反映したもので、必ずしもルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社（以下、ルーミス社）の見解を示したものではありません。実際に起きることは予測と違うものになるため、市場が予測通りの動きをすることを保証することはできません。本資料の情報はルーミス社のいかなる投資戦略や運用商品の実際あるいは期待されるパフォーマンスを表すものではありません。第三者から入手したものを含め信頼できると判断した情報を元に作成しておりますが、その正確性を保証することはできません。本資料における見解は今後予告なしに変更することがあります。

■投資信託に係るリスクについて

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し投資元金が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.5%(税抜 5.0%)

■換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

…… 信託報酬 上限 2.035%(税抜 1.85%)

■その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

本資料は情報提供のみを目的として提供されるもので、運用上のアドバイスを目的としているものではありません。ここに含まれる見解や予測は著者の定性的判断および仮定を反映したもので、必ずしもルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社(以下、ルーミス社)の見解を示したものではありません。実際に起きることは予測と違うものになるため、市場が予測通りの動きをすることを保証することはできません。本資料の情報はルーミス社のいかなる投資戦略や運用商品の実際あるいは期待されるパフォーマンスを表すものではありません。第三者から入手したものを含め信頼できると判断した情報を元に作成しておりますが、その正確性を保証することはできません。本資料における見解は今後予告なしに変更することがあります。なお、英文につきましては https://www.loomissayles.com をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

2021-02-93