

## ロシア軍事侵攻の意外な悪影響

ロシアのウクライナへの軍事侵攻を受け両国と、ロシアの軍事作戦を手助けしたベラルーシの信用力が悪化しています。一方、戦闘に直接関係しない国への影響も現れ始めています。ここでは具体例としてエジプトとタジキスタンを取り上げ、ロシアの軍事侵攻による悪影響の波及経路を考察します。

### エジプト:ロシアのウクライナへの軍事侵攻の影響が一部新興国に波及

エジプトは2022年3月21日、通貨エジプトポンドをドルに対し14%切り下げました(図表1参照)。ロシアのウクライナ侵攻後、外貨不足が進んでおり国際通貨基金(IMF)から支援を得るための措置との見方もあります。また、エジプト中央銀行は同日、政策金利を1%引き上げました。エジプト中銀は声明で、ロシアのウクライナへの軍事侵攻を受けインフレ圧力が強まったことを指摘しています。

格付け会社、ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)はタジキスタン(アフガニスタンの北東に位置する)の発行体格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)等にネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与しました。格付けはB3(B-に相当)に据置いています。

### どこに注目すべきか: 通貨切り下げ、小麦価格、IMF、海外送金

まず、通貨の切り下げと利上げを迫られたエジプトです。そのエジプトが通貨の切り下げや利上げを迫られた背景は、エジプト中銀の声明にあるようにインフレ圧力が強まったことです。エジプトのインフレ圧力は主に小麦価格の上昇が背景です(図表2参照)。エジプトは食料を輸入に依存する割合が高く、特に小麦は世界有数の輸入国です。輸入小麦の8割程度がロシアとウクライナからの輸入であることがエジプトの物価上昇圧力を押し上げたと見られます。小麦価格は急上昇のピークは過ぎましたが、ロシアの軍事侵攻前を大幅に超えた水準で推移することが想定されます。

エジプトが通貨を切り下げたのはIMFからの支援を受けるためと見られます。エジプトは16年からEFF(拡大信用供与措置)による支援を一定期間受けました。この融資を受ける条件が為替変動相場制への移行でした。ただこの2年ほどエジプトポンドは再び固定相場制に戻ったような動きとなっています。もっとも、新型コロナウイルスが感染拡大した時期に重なるこの期間のエジプトの経済運営について、IMFは昨年レポートで前向きな評価をしています。エジプトはコロナ禍に積極的な金融緩和と節度ある財政政策の活用により小幅ながらプラス成長を確保したからです。

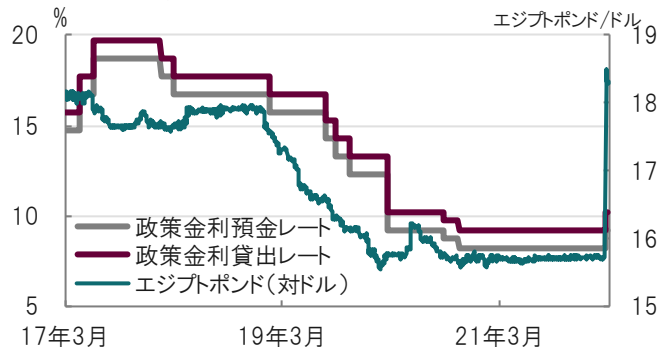
観光立国であるエジプトはロシアやウクライナからの観光客の減少も痛手と見られます。コロナによる観光客減少からの回復途上だけに、なおさらショックは大きいと思われる。

最後に、これはエジプトに限りませんが債務コストに影響する米国の利上げ姿勢をロシアの軍事侵攻が強めた可能性があります。軍事侵攻で原油などエネルギー価格が上昇したからです。米国の利上げ自体は既定路線でしたが、ロシアの軍事侵攻はその程度を強めた可能性があります。

次に、やや特殊な例ですがタジキスタンを取り上げます。ムーディーズがタジキスタンを格下げ方向で検討するとした理由はタジキスタンから多くの出稼ぎ労働者がロシアで働き送りとしての海外送金が同国の経済の主要な構成要素であると指摘しています。ところがロシアの軍事侵攻で、タジキスタンへの送金はこれまでの半分程度に急減する可能性があるとムーディーズは懸念しています。タジキスタンには海外送金の減少を埋め合わせる代替的産業に乏しいと見られるからです。ロシア依存の経済運営をしている国には同様のリスクが懸念されます。

ロシアの軍事侵攻による新興国への副作用はエネルギーや小麦など食料品の貿易、交易条件の悪化を通じた波及効果が最も懸念されます。また観光収入や海外送金など思わぬ形で影響する場合があります。異例とも言える軍事侵攻とそれに対する経済制裁だけに、幅広い注視が必要です。

図表1:エジプトポンド(対ドル、右軸)と政策金利(左軸)  
日次、期間:2017年3月30日~2022年3月30日



図表2:小麦先物価格の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、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、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2022年2月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

(1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

(2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

(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 上限年率2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

(4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。

ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《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。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。