

ウクライナ情勢と市場動向

北京冬季五輪が2月20日に閉幕しました。五輪閉幕を意識してか、ロシアのウクライナに対する軍事侵攻を懸念する声がある一方で、前面衝突を回避すべくギリギリの外交交渉が続けられています。複雑な政治問題ゆえ、今後の展開は全く読めませんが、仮に軍事的衝突となれば双方にとって経済的ダメージは大きく、メリットは少ないように思われます。

ウクライナ情勢：軍事侵攻の懸念が高まる一方で、衝突回避の外交努力も継続

バイデン米大統領は2022年2月18日、ホワイトハウスで緊迫するウクライナ情勢について演説しました。ロシアのプーチン大統領がウクライナへの侵攻を決めたのかという記者団の質問に対し、バイデン米大統領は「現時点で彼（プーチン大統領）が決断したと確信している」と述べました。

一方バイデン米大統領はロシアが外交による緊張緩和に向け交渉のテーブルに戻るのには遅くないと述べています。

なお、ホワイトハウスとフランス大統領府は20日に声明で、バイデン米大統領とロシアのプーチン大統領が米ロ首脳会談を行う提案を「原則」として受け入れたと表明しましたがロシアがウクライナを侵攻しないことが開催の条件です。

どこに注目すべきか：ウクライナ、軍事侵攻、外交、NATO、制裁

ウクライナ情勢悪化が市場に与える影響を概観します。

まず、地政学リスクに反応しやすい通貨の動向を主な新興国についてみると(図表1参照)、ロシアルーブルの下落は当然として南アフリカランドやインドルピーも鈍い動きです。南アやインドなどの資源輸入国はウクライナ情勢の悪化による資源価格上昇のとばっちりを受けた格好です。

ウクライナ情勢の悪化は、ウクライナとウクライナを支持する米国を含む北大西洋条約機構(NATO)とロシアとの間でウクライナのNATO加盟を巡る争いと見られます。米国の利上げ観測が悪材料となっている新興国にとって、追い討ちをかける事態となっています。

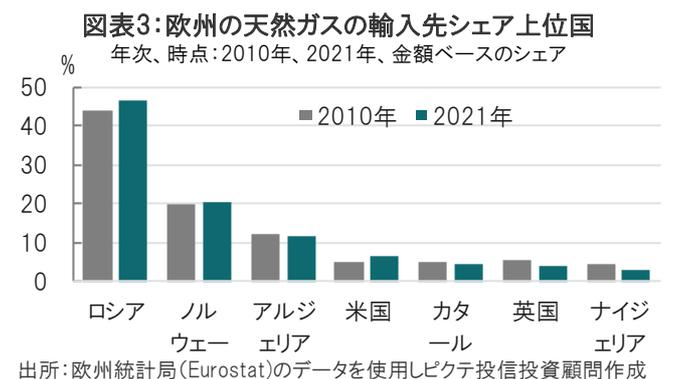
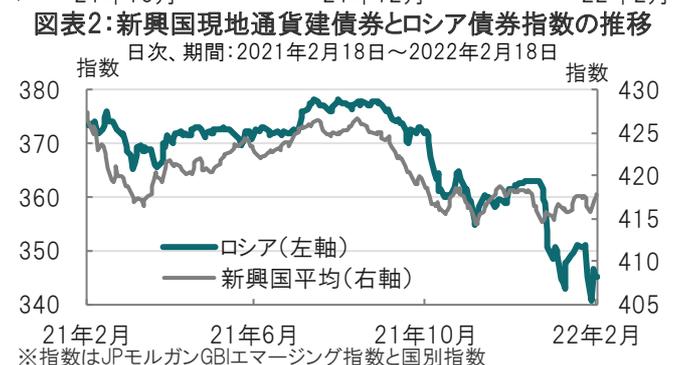
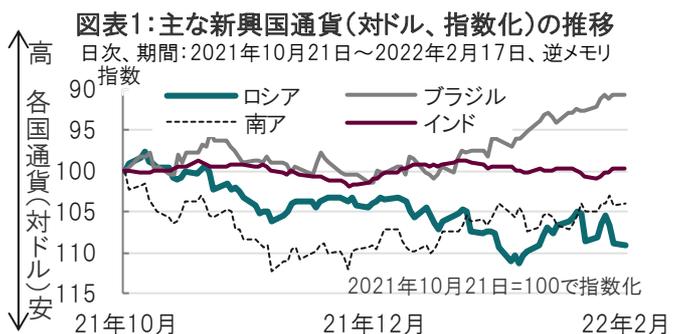
次に、仮にロシアが軍事侵攻した場合ですが、西側からは前例の無い経済制裁を課すと警告しています。制裁を懸念してロシア債券市場はウクライナ情勢の悪化に伴い急速に下落(利回りは上昇)しています(図表2参照)。経済制裁が発動した場合、ロシア債券や財政には信用力の悪化が追い討ちをかけそうです。ロシアは主要格付け会社から現段階では投資適格の格付けを確保しています。しかし格付け会社はロシアが経済制裁を受けた場合、制裁内容次第で格付けを引き下げる可能性を示唆しているからです。

ロシア財政も余裕があるとはいえません。昨年12月にロシア上院が可決した22年～24年予算案は歳出を1.5%削減する緊縮予算です。国防費は3.5兆ルーブルを確保していますが軍事侵攻がエスカレートすることに伴う資金を確

保する余裕があるとは考えにくいと思われれます。

なお、西側からロシアに対する制裁として浮上した銀行間の国際的な決済ネットワーク、国際銀行間通信協会(SWIFT)からロシアを排除する案は米当局からも世界経済への影響が大き過ぎるとして慎重論が優勢となっています。

最後に、欧州のエネルギー事情を輸入先の構成比を過去10年程さかのぼって確認するとほぼ変動がなく、欧州は天然ガスをロシアに依存しています(図表3参照)。新たな輸入先として期待されるカタールのシェアは10%以下に留まっており短期的に輸入先を替えられるのかは疑問です。欧州は天然ガスだけでなく、原油もロシアに依存しています。ウクライナ情勢の悪化は経済的には双方にマイナス面が大きいとみられ、世論の支持が得られるのか疑問が残ります。



※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1 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。