



## 【臨時レポート】

## ウクライナ情勢を巡るグローバル市場の動向

ウクライナを巡る外交的交渉が行き詰まり、ロシアがウクライナへの侵攻に踏み切ったことで、米国をはじめとする西側諸国がロシアに対する経済制裁を強化するなど、足元では地政学的な緊張が高まっており、金融市場においても世界的に動揺が広がっています。ウクライナ情勢や資本市場に与え得る影響に関するアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)\*の見解について、以下のとおりご案内申し上げます。

## 概要

- 2022年2月24日、ロシアがウクライナへの軍事的な侵攻を開始した。これに先立ち、ロシアはウクライナ東部2州で親ロシア派が実効支配する地域を「独立国家」として承認し、事実上支配下に置いている
- 西側諸国は、「独立国家」承認の動きに対し比較的小規模な経済制裁を発表しているが、直近の軍事侵攻を受け、より強力な制裁措置を追加する意向
- グローバル市場では、株式などのリスク資産が大幅に下落する一方、「質への逃避」により国債、金、原油などには資金が流入している
- 今後世界経済や金融政策への波及が予想されるが、その影響は各資産クラスや個別企業によってさまざまであるため、投資家は細やかにリスクや投資機会を見極める必要がある。長期的には、多くの企業にとってファンダメンタルズへの影響は限定的とみられる

## 何が起きているのか

2022年2月24日、ロシアのウラジミール・プーチン大統領はウクライナでの「特別な軍事作戦」の実施を決めたと発表しました。現地メディアによると、ウクライナでは複数の都市で爆発音が聞かれています。これに先立ち、22日にはロシアがウクライナ東部のドンバス地域にあるドネツク、ルガンスク2州で親ロシア派武装勢力が実効支配する地域を「独立国家」として承認し、事実上ロシアの管理下に置いています。

これに対し、米国のジョー・バイデン大統領は、ロシアに対する経済制裁の強化を発表し、北大西洋条約機構(NATO)諸国をはじめとする同盟国も追随しています。軍事的侵攻の規模や今後のロシアの戦略などはまだ不明な点が多く、事態は流動的です。

こうした展開を受け、グローバル資本市場では株式などのリスク資産の価格が大幅に下落したほか、国債や原油、金などの「安全」資産の価格が上昇しています。北海ブレント原油価格は2014年以降初めてバレル当たり100米ドルを突破しました。ロシアの株式市場も大幅に下落しており、下落幅は一時45%にも達しました。

## 今後のシナリオ

今後ロシアがどこまで軍事行動を進めるのか、現時点では不明です。メディアの報道には、プーチン大統領の狙いはインフラや軍事施設への限定的な攻撃だとするものもあれば、究極的にはウクライナの現政権を追放し首都キエフに親ロシアかいらい政権を樹立することだとするものもあります。いずれにせよ、この軍事侵攻は、西側諸国による制裁強化を招くことは間違いないとみられます。

22日の「独立国家」承認の動きに対して、西側諸国はロシアの銀行やプーチン大統領に近い人物などへの制裁措置を発表しました。また、今後発行されるロシア債券の取引への制限も発表されたほか、ドイツがロシアからの天然ガスパイプライン「ノルドストリーム2」の承認作業を停止しました。ここまでの制裁措置は、ロシアの当初の行動の規模に見合った、比較的小規模なものであったとされています。しかし、24日に始まった軍事侵攻に対しては、より強力な措置が講じられるとみられます。

## 市場見通し

事態の進展を受けたエネルギー価格の上昇は、すでに世界的な懸念材料となっていたインフレ圧力をさらに高めます。天然ガス価格高騰に苦しむ欧州では特に大きな問題となります。また、経済成長の見通しも影響を免れ得ません。特に地理的にも近い欧州では、企業心理や業績にも悪影響が及ぶおそれがあります。

ウクライナ情勢が緊迫するまでは、市場の最大関心事は主要国における金融政策の転換でした。米連邦準備制度理事会(FRB)は足元でタカ派的なスタンスを強め、3月には金利を引き上げると共に資産購入政策を終了させる意向を示唆していました。投資家はまず、ウクライナ情勢によるマクロ経済的な影響を受けてこうした金融政策見通しがどのように変化し得るのか、検討する必要があります。また、個別の資産クラスや証券等に与える影響は大きく異なる可能性があるため、細やかに検討する必要があります。ABでは、世界の多くの企業にとっては、ウクライナ情勢による各社の長期的なファンダメンタルズへの影響は限定的であるとみています。

地政学リスクのさらなる上昇は、「質への逃避」を加速し、長期債を中心に米国国債への資金流入を増大させる可能性があります。ABでは、引き続き米FRBは金融政策の転換を進めるとみていますが、当初の金利引き上げ幅は、直近まで市場で予想されていたよりは小幅なものに留まる可能性があると考えています。また、エネルギー供給問題に起因するインフレ率上昇に対して、欧州中央銀行(ECB)が金融引き締め政策で対抗する可能性は低いと考えています。社債市場に関しては、ロシアによるウクライナ侵攻は全般には悪影響があるものの、一部のエネルギー関連企業にとっては追い風となる可能性があります。また、あらゆる資産価格が一律に下落した場合、証券化商品など直接的な関連の薄い市場に関しては押し目買いの機会と捉えることができます。国別では、エネルギー価格の上昇により石油・ガスの輸入額の大きな国々は少なからぬ影響を受けると見られます。

ABでは、長期的な投資の成功のためには、市場が混乱状態に陥った時にこそ冷静な分析と規律正しい運用プロセスが重要であると考えています。このため、ABの各運用チームでは、事態の推移や保有銘柄への影響を注意深く見守ることで、リスクを管理すると共に市場の過剰反応によって生じ得る投資機会の発掘に努めています。

以上

\*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2022年2月24日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### + 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### + お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会