

ウクライナ情勢が金融市場に与える影響

不確実性が高く、当面は対口制裁やインフレ動向を注視

2022年2月28日

お伝えしたいポイント

- ロシアのウクライナ侵攻による金融市場の緊張感が一気に高まる
- 資源・エネルギー価格への影響はリスク要因
- インフレ高進の際には各国金融政策への影響も要警戒
- 金融市場の悲観のピークは地政学リスク収束前が経験則

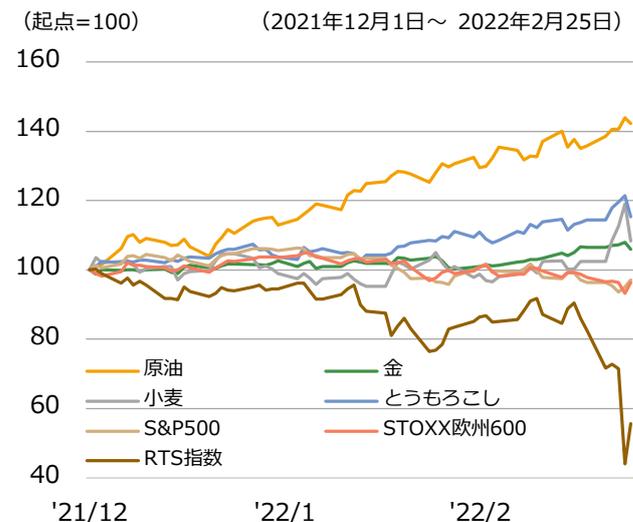
ロシアのウクライナ侵攻による金融市場の緊張感が一気に高まる

NATO（北大西洋条約機構）加盟を目指すウクライナとウクライナのNATO加盟に反対するロシアとの対立が続いていたウクライナ情勢は、2022年に入り緊張状態が一層高まり、2月24日にロシアがウクライナへの侵攻を開始したことにより状況が大きく変化しました。

この間、両国のシェアが高い原油や小麦などが上昇したほか、リスク回避的な動きにより金価格も上昇した一方、株式市場ではロシア株が急落しました。25日は欧米の対口制裁が余り厳しくはならないのではないかとの思惑やロシアとウクライナ間で停戦協議が行われる可能性が報じられ、株価は上昇、資源価格は下落しました。しかし、この週末には、欧米各国がロシアの金融機関をSWIFT（国際銀行間通信協会）から排除するとその共同声明を発表するなど制裁強化の動きもあり、依然、不確実性が高い状況です。

今後の想定されるシナリオとしては金融市場にとってポジティブな順番で、①ロシアとウクライナの間で停戦合意が成立（欧米の制裁が一部緩和）、②ロシアとウクライナの間で停戦合意が成立（欧米の制裁は継続）、③停戦協議が不調となり紛争が長期化、の可能性が想定されます。影響が長期化した際には、(a)両国の生産シェアが大きい原油や天然ガス、小麦などの穀物価格が上昇し、インフレ懸念が強まる、(b)インフレ高進により各国の景気や金融政策に対する不透明感が高まる、(c)サプライチェーンの混乱によりグローバルな生産活動が制約を受ける、などの可能性が想定され、同問題の落ち着き所が見えてくるまで金融市場は不安定な状況が続くことが見込まれます。

主なコモディティ価格と株価指数の推移



※原油価格は北海ブレント価格

※RTS指数はロシアの主要株価指数

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

欧米による対ロシア制裁は強化の動き

今回のウクライナ侵攻を受け、米国とEUが公表した主な対ロシア制裁は右図の通りです。ロシアの金融機関による欧米金融市場へのアクセスに対する規制や、ロシア企業による米国における資本調達規制、ロシアに対する半導体などの先端製品の輸出規制などが主な規制です。

発表された内容は、ロシアの原油や天然ガス輸出に直接的な規制が掛かる内容ではなく、想定より温和な規制として、発表後の欧米株は反発しました。

しかし、26日（土）には米国やEU、英国などがロシアの金融機関を国際金融取引ネットワークであるSWIFTから排除すると共同声明を発表しました。ロシアの資源輸出などへの影響が想定され、今後の具体的な発表内容には注意が必要です。

米国およびEUの主な対ロシア制裁

米国の対ロシア制裁

- ・ロシアの最大手銀行であるズベルバンクのほか、大手金融機関のVTB銀行などに対する規制。海外送金に関する規制や米国人との取引の禁止、米国内の資産凍結など（各行毎に規制は異なる）。
- ・ロシアの主要13企業グループに対する新たな資本調達に関する規制。
- ・ロシアへの半導体・ソフトウェアなどの輸出に対する規制。
- ・特定のロシア人の米国内における資産凍結や米国への渡航規制。

欧州の対ロシア制裁

- ・ロシアの銀行による欧州金融市場へのアクセス停止（ロシアの銀行市場の7割が制裁対象）。
- ・石油精製に関する製品や技術のロシアへの販売規制。
- ・航空や宇宙産業に関する製品・技術のロシアへの販売規制。
- ・ロシアの防衛産業やセキュリティ産業の技術向上に寄与する半導体や最先端製品などのロシアへの輸出規制。
- ・ウクライナ内の親ロシア派が支配している地域との貿易などの禁止。

※2022年2月25日時点

（出所）ホワイトハウス、EUより大和アセット作成

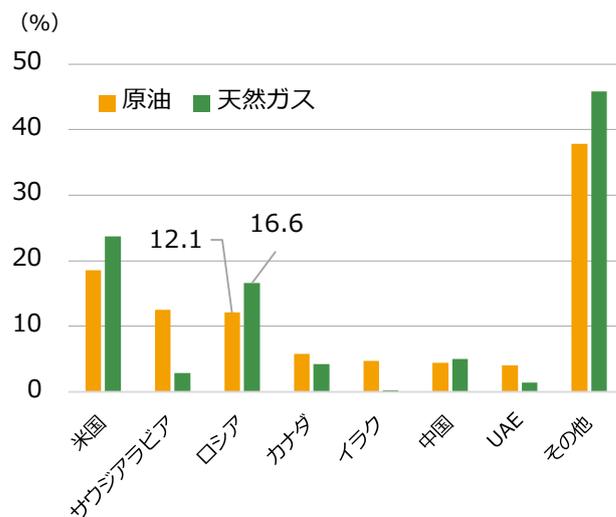
資源・エネルギー価格への影響はリスク要因

今回の問題における世界的な影響として懸念されているのは、資源や穀物輸出への影響です。ロシアは原油で世界3位、天然ガスで世界2位の生産規模であるほか、両国はパラジウムやチタンなど複数の鉱物資源で世界上位の生産量を誇ります。また、両国は穀物生産の主要国でもあり、小麦はロシアが第3位（11.3%、2020年_国連食糧農業機関）、ウクライナが第8位（3.3%）、とうもろこしはウクライナが第5位（2.6%）、ロシアが10位（1.2%）となっています。

紛争の長期化や対ロシア制裁の影響により、これらの輸出に制約や障害が発生した際には、インフレ懸念の高まりやグローバルな生産活動に悪影響を与える可能性も想定されます。

今後の原油価格の動向などには引き続き注意が必要な状況です。

原油と天然ガスの主な生産国（2020年）



※原油生産の上位7カ国を表示

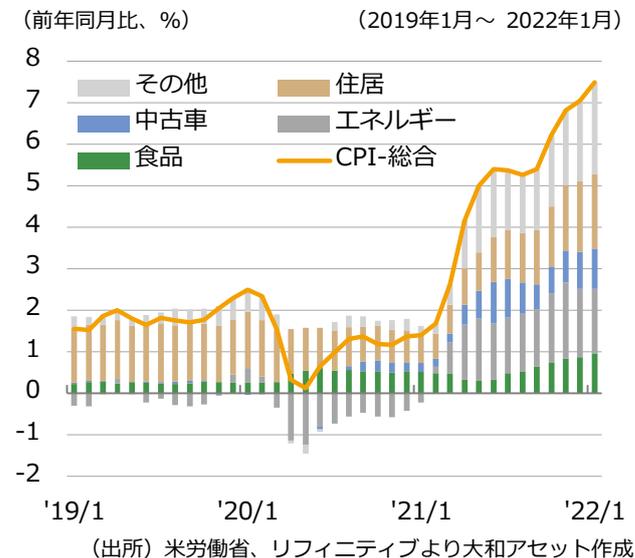
（出所）BPより大和アセット作成

インフレ高進の際には各国金融政策への影響も要警戒

今回の紛争により、世界的なインフレ懸念が高まった際には、インフレが各国経済に与える影響と同時に金融政策にどのような影響を与えるかにも注意が必要です。

2022年1月の米国消費者物価指数（CPI）は前年同月比+7.5%と伸び率が加速しました。FRB（米国連邦準備制度理事会）が3月に利上げを決定することは既定路線であるものの、その後の金融引き締めペースはまだ不透明です。ウクライナ情勢を受けインフレが高進した際、インフレ抑制のために金融引き締めペースを早めるのか、経済への影響を勘案し引き締めペースを遅らせるのかは今後の大きなポイントです。同様に、米国以外の金融政策にも注視が必要と考えます。

米国CPIと主な内訳



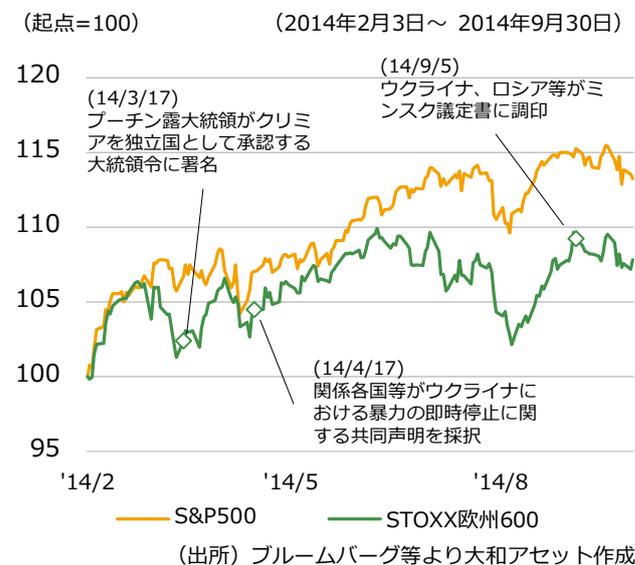
金融市場の悲観のピークは地政学リスク収束前が経験則

現在は不確実性が高いものの、過去を見ると地政学リスク発生時における株価のボトムは、地政学リスクが収束する前であることもポイントです。

2014年のクリミア併合時では、2月中旬よりウクライナにおける紛争激化が懸念されました。状況が改善したのは、4月17日の関係各国等によるウクライナにおける暴力の即時停止を求める共同声明の採択や、9月15日の関係各国等による戦闘停止に合意したミンスク議定書の調印になりますが、株価のボトムは3月中旬でした。

今回は欧米による対ロシア制裁の規模が大きくなるのが想定され、前回より不確実性は高いとみられます。しかし、好転の兆しに反応しやすいことは他のリスクイベントと同様であり、今後の動向を冷静に注視していくことが大切と考えます。

2014年クリミア併合時の株価推移



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。