

## ウクライナ領土の併合を進める中で、プーチン大統領はガスへの圧力を強める



ティモシー・アッシュ

シニア・ソブリン・ストラテジスト  
エマージング市場

2022年10月6日

プーチン大統領は今やロジカルな行動を取っているように見えます。戦争が劣勢となっていることを認識し、屈辱的敗北となる可能性があることを理解しているようです。意欲、信念、そして今やテクノロジーや軍備面でもウクライナに対抗することは出来ず、誰の勝利も生まない（lose-lose）状況となる核兵器の使用を脅しとして使っています。ウクライナ軍によるハルキウ州奪還は、現在ロシアが支配下に置いているものを維持することが出来ない、もしくは難しいということへの証しになったでしょう。

ウクライナを和平交渉に向かわよとのロシアの戦略の中で、多くの圧力が生まれるでしょう；

- 占領地域における住民投票と核兵器の使用をちらつかせていることは、これがロシアの領土であることを示すためです。つまり、プーチン大統領としては、ここが譲ることのできない一線であり、それを守るためには核使用も辞さないということです。90%以上の支持率（不正と思われる投票においてですが）は、この領土併合への支持が高い、と世間を欺くためのものであったと考えています。
- 部分動員令は、ロシアがこの紛争を長期戦と見なしていることを示しています。しかし、部分動員令というカオス的な性格のものからは、ロシアが長期戦に耐えられないことをさらけ出していると思います。訓練を受けていない、きちんと武装もされていないロシア人を戦争に向かわせることは、甚大な被害と犠牲者をもたらし、多くの不満を抱えた兵士が帰還することになると考えられます。第一次世界大戦や第二次世界大戦のように、何十万人もの犠牲者にも耐えられるという考えは、今のSNS社会では難しいでしょう。紛争が長引けば長引くほど、大規模な社会的不安に至るリスクはますます高まります。プーチン大統領は社会契約を破っているのです。
- 欧州では、10月から暖房が必要な季節になっており、エネルギーは引き続き圧力のポイントとなるでしょう。ノルドストリーム・パイプラインへの攻撃から始まり、ウクライナを通るガス供給の停止、そして、ガスプロムとナフトガスの対立が始まる中で、見通しは厳しいものとなっています。この点については、エネルギー供給網を通じてプーチン大統領は欧州への圧力を最大化し、ウクライナが和平交渉のテーブルに着くように仕向けるとみています。

「今のロシアの戦略は、ウクライナ及び西側諸国を和平交渉に向かわせることでしょう。プーチン大統領は今占領している、ドンバス、クリミア、クリミアへの回廊は維持したいでしょう。これによって、ロシア国内で勝利宣言できると考えていると思います。」

また、西側諸国の水中通信ケーブルをロシアが攻撃するかもしれないとの懸念もあります。英国の軍最高司令官は、英国を担当するロシアの国防官と先週会合を開き、そうした行動を取った場合の結果について忠告をしています。

プーチン大統領は交渉を望んでおり、今使える虚勢は全て使っています。部分動員令はあまり効果的ではなく、エネルギーについて欧州はこの嵐を切り抜けることが出来ると考えており、核の脅威は現実的なものなのか懐疑的です。

ウクライナと西側諸国は大目に見てあげるのでしょうか。意思決定者は戦争を戦っているウクライナ人であり、軍備及び資金援助のほとんどを行っている米国となるでしょうが、彼らが大目に見ることはないと考えています。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management