

ロシアの敗戦は金融市場に何をもたらすか



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21日

プーチン大統領のウクライナ侵攻から約8カ月、今明らかになったのは、ロシアが紛争に負けているということです。

プーチン大統領の当初の目標が、ウクライナ政府の自治権を奪って、自らの政府が統治し、国を非軍事化し、西側諸国の傾斜を止めることだったとすれば、この目標は失敗したと言えるでしょう。その後、プーチン大統領はドンバスやクリミアへの南部回廊地帯の占拠など、より限定的な目標に引き下げ、ウクライナの一部占領地域である4つの地域の併合を一方的に発表し、これまでの勝利を固めようとしているように見えます。しかし、ハリコフやケルソン周辺での最近の軍事的な敗北は、これらの目標を維持できるかどうかさえも疑問視されています。

実際、ウクライナにおいて、ロシア軍が完全に崩壊する可能性を帯びてきています。この紛争はプーチン大統領とロシアにとって大敗北であり、ロシアの通常戦力の限界が露呈されたと考えています。ロシアの残忍な攻撃によって、ロシア経済だけでなく、プーチン大統領自身にも制裁が課され、中国の習主席やインドのモディ首相もプーチン大統領から距離を置いているようです。ロシア国内でも、この紛争を通じてロシア軍と政府の不振が続く中で、反発と不安が高まっていると見られます。

一方、ウクライナはロシアの脅威に対して団結して国民は動員し、今では有能な軍事力を持ち、ロシアに対して8カ月前よりも間違いなくはるかに大きな脅威となっています。また、西側諸国は今や、ロシアの侵略に立ち向かうという共通の目的のもとに団結しています。

プーチン大統領の限られた選択肢と市場への影響

今後、プーチン大統領は3つの限られた選択肢を迫られ、それぞれの場合において市場に影響を与えることとなるでしょう。

1. 和平交渉

プーチン大統領にとっての賢明な行動は、速やかに和平を訴えることであると考えています。ロシアは欧州にエネルギー危機を強いて、ウクライナの4つの地域の一方的な併合を宣言し、核武装を脅すという試みは、ウクライナと西側諸国を交渉のテーブルにつかせ、プーチン大統領の条件である「ロシアは占領したものを保持する」という和平交渉につかせるためのものでしょう。

しかし、紛争の前面に立っているウクライナは、少なくとも今年2月23日時点の位置に押し戻すまでは交渉に応じるつもりはないようです。ウクライナにいるロシア軍が冬に崩壊する可能性があるため、現時点ではこの可能性が最も高いでしょう。しかし、このような事態を待つと、明らかに壊滅的な軍事的敗北となり、プーチン大統領の国内での政治的立場は揺らぎます。和平プロセスの中で早期に撤退すれば、プーチン大統領はロシアの犠牲者を抑えることである程度の面目を保つことができ、ロシア経済に対する制裁の緩和についても幾らかの交渉余地があるかもしれません。

金融市場としては、ウクライナの勝利と紛争の早期終結は当然ながら好感されるでしょう。リスク資産は上昇し、商品価格は下落し、世界的な生活費高騰の危機を緩和し、FRBが政策金利に関して方向性を転換する可能性を与えるかもしれません。そうなるかどうかの多くは、ロシアに残る政治体制次第になるでしょう。プーチン大統領が居留まれば、欧米諸国との関係は緊迫したままで、経済制裁の緩和も限定的になると考えられます。市場はプーチン大統領と欧米の次の対立を注視することになることから、おそらく比較的短期間ではあるものの、市場は大きく上昇することとなるでしょう。

2. ウクライナ勝利

第二に、より楽観的なシナリオとして、ウクライナが勝利し、プーチン大統領がおそらく内部クーデターによって権力を失うというものです。民衆蜂起という可能性は低いものの、仮にプーチン大統領が紛争を長引かせようとすれば、時間をかけて反乱が起きる可能性があります。もちろん、プーチン大統領の後に誰が続くのかという懸念はあります。次の人物はクレムリン内部の関係者でありながらも、西側諸国との関係を安定させたいという願望を持った人物になると考えています。プーチン大統領が政権から離れれば、経済制裁は緩和され、ロシアへの投資が再開される見通しとなり、市場は大きく上昇する可能性が高くなります。

3. 核戦争

第三の選択肢は、明らかに最悪のシナリオですが、プーチン大統領が核兵器を使用するという脅しを実行し、ウクライナの攻撃を止め、ウクライナを交渉のテーブルにつかせることです。しかし、軍事専門家が強調するように、核の戦争での使用は実際には困難です。明白な軍事的な勝利が望めないばかりか、ロシアと占領地を汚染し、ロシアは多大で政治的犠牲を払わなければいけなくなるかもしれません。

プーチン大統領が核兵器を使用すれば、国際的に、特に重要な同盟国である中国から、ほぼ完全に孤立することとなります。NATOによる軍事介入、プーチン大統領を排除する必要があると、中国とNATOが同じ結論に達するかもしれないというリスクを負うこととなります。グローバル市場は大きな混乱に陥り、質への逃避、商品価格の大幅な上昇、グローバル経済成長の鈍化、リスク資産への打撃が予想されます。世界的な生活費高騰の危機、FRBの引き締め、紛争の懸念など、既に高まっている懸念に加え、世界的なシステミックリスクの発生を引き起こすかもしれません。最終的に核戦争に発展する可能性は低いものの、そうなった場合には、世界の安全保障と経済の危機をもたらすこととなるでしょう。

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