

# ロシア軍事侵攻継続で抱える3つの不安



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① ロシア軍事侵攻継続で資源急騰

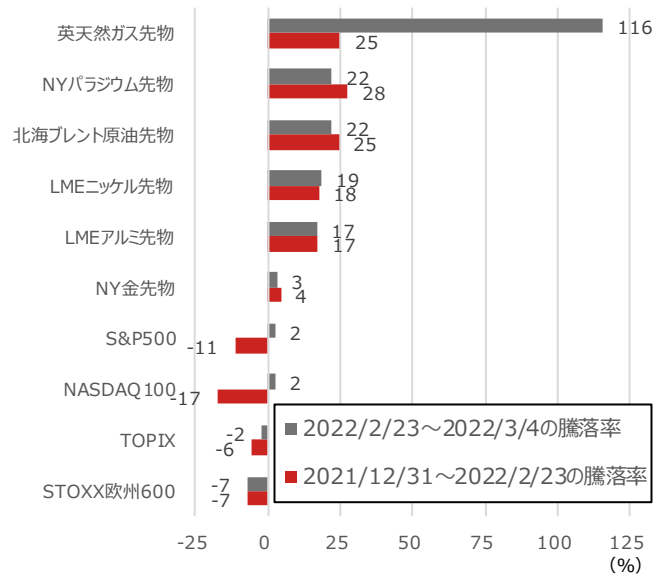
ロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始して以降、世界では様々な動きがみられています。主要国によるロシアへの制裁を受けて、資源輸出大国であるロシアからの供給が減少することへの懸念から、英天然ガス先物が侵攻日直前比で約2.2倍となっているほか、パラジウムや原油などロシアのシェアが高い商品も上昇に拍車がかかっています（右上図）。エネルギー自給率が高い米国はロシアの軍事侵攻後に株価が小幅に反発していますが、ロシアへのエネルギー依存度が高い欧州の株価が続落（同図）となるなど、ロシア情勢を巡り、投資家は資産配分の見直しを進めているとみられます。

## ポイント② 市場が抱える3つの不安

今年は年明けから世界的なインフレを背景とした急速な金利上昇が株価の重しとなっていました。しかし、ロシアの軍事侵攻後は地政学リスクによる「インフレ加速」とそれに伴う「景気後退懸念」、ロシアに対する金融制裁に端を発した「信用不安」という3つの不安を抱える状況となっています。世界のマイナス金利債券残高は2月中旬に約4兆米ドルまで減少していましたが、3月4日時点では約7.5兆米ドルまで増加（右下図）しており、投資家は安全資産を選好する動きを強めていることが窺えます。

現時点で日米欧の企業業績は2024年に向けて拡大する見通しであることは株式相場の先行きをみる上で支援材料といえます。ただ、ロシアの軍事侵攻の長期化により3つの不安が一段と高まることが想定されることも事実です。当面はロシアの影響を相対的に受けづらい米国株のウェイトを増やすなど、ポートフォリオの見直しをしつつ状況を見守ることが重要といえそうです。

主な商品・株価指数の期間別騰落率



期間：2021年12月31日～2022年3月4日  
・2022年2月23日はロシアがウクライナへ軍事侵攻を開始した前営業日  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 世界のマイナス金利債券残高



期間：2018年1月5日～2022年3月4日、週次  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。