

# ウクライナ侵攻と対ロ制裁で市場は乱高下

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

### 何が起きたか？

先週(21日週)は各国市場でボラティリティ(変動率)が高まった。ロシアのウクライナ侵攻の影響、コモディティ供給途絶のおそれ、西側諸国によるロシアへの追加制裁を投資家が見極めようとしたからだ。

ロシアがウクライナに侵攻した24日は市場のリスクオフ・ムードが高まったが、翌25日になると、ロシアからのコモディティ輸出を中断するような経済制裁は行われないと楽観ムードが一部で高まり、相場は反騰した。空売りの買い戻しも上昇に寄与した模様であり、25日はS&P500種株価指数が2.2%上昇し、週間では0.8%の上昇となった。

先週はブレント原油価格も日中に激しい動きとなった。24日に一時8%上昇して1バレル当たり105.7米ドルと2014年以来の高値をつけた後、週末は97.93米ドルに下落して引けた。

25日は安全資産も反落した。米国10年国債利回りは24日の1.85%から上昇し(価格は下落)、ウクライナ侵攻前につけた1.97%で終了した。

### 週末に何が起きたか？

様々な報道から情報が錯綜しており、実際の状況は不透明である。ロシア軍がウクライナ北東部の第2の都市ハリコフに侵攻したとの報道が流れる一方、キエフ市当局は、首都キエフは引き続きウクライナ政府軍の支配下にあると述べた。

27日にはプーチン大統領が核抑止力部隊に対して、厳戒態勢に移行するよう命じた。

米国および西側諸国は、より厳しい制裁を発表した。これには、対ロ制裁を弱体化させないようロシア中央銀行の外貨準備利用を阻む施策や、ロシアの大手金融機関を世界的な決済システムである国際銀行間通信協会(SWIFT)から排除する措置が含まれる。

今回のウクライナ危機により一部の石油パイプラインや小麦の供給に影響が生じているが、これまでに繰り出された制裁および懲罰では、ロシアは概して世界市場に引き続きコモディティを輸出できる。ロシア国営天然ガス企業は27日、ガス供給を通常通り継続していると述べた。

### 次に何が起きるか？

グローバル市場にとって引き続き重要な問題は、ウクライナ紛争がコモディティ市場に与える影響である。今のところ、すでにインフレ率が数十年ぶりの水準に上昇していることから、西側諸国はエネルギー供給の途絶を回避したい姿勢を示している。

同時に、ロシア側にとっても、世界の資本市場から締め出され外貨準備の利用が制限されることから、コモディティ輸出は外貨獲得の手段として重要性が高まっている。

いまのところ西側諸国は、ロシアのコモディティ輸出を制裁対象から除外している。だが、情勢は刻々と変化しており、西側諸国は数日前ならば考えられないような対策をすでに打ち始めている。米国政府はエネルギー制裁の可能性も否定していない。

ロシアでは、一連の制裁強化の影響が徐々に顕在化している。大規模な銀行の取り付け騒ぎや、企業や銀行による対外債務の返済能力やその意思についての懸念が浮上している。

ロシア中央銀行は、西側諸国の制裁により外貨準備の大部分が凍結される見込みだが、市場へのルーブル供給は継続することを公約した。

## 投資見解

ロシアの侵攻を受けているウクライナでは人道的危機が懸念されている。投資家には、事態の展開を受けて性急にポジションを動かさないよう慎重な対応を勧める。冷静な姿勢と状況を俯瞰する視点を維持することが重要と考える。

ポートフォリオを守る上でいくつか有効と考えられる投資行動を以下に示す。

**分散ポートフォリオを維持する。**地域、セクター、資産クラスにわたり分散することで、ウクライナ危機に固有のリスクやその他世界各国の政治リスクに対するエクスポージャーを低減できる。

**コモディティを地政学リスクのヘッジ手段とする。**コモディティ供給の停滞リスクが高まる中、幅広いコモディティがポートフォリオの「地政学的ヘッジ」として機能し、さらにまた経済成長が加速し、インフレが長期化し、金利が上昇する環境でも魅力的なリターンを生むと考える。資産クラスの1つとして、引き続きコモディティにロングポジションをとることを勧める。価格が上昇したため、期待リターンは縮小したが、様々なリスク要因に対するヘッジ機能が期待できることから、ポートフォリオに組み入れる価値があると考ええる。

**米ドル高に備えたポジションをとる。**米ドルは、地政学的な不確実性や金融市場で「リスクオフ」の地合いが高まる局面で買われることが多い「安全」通貨と認識されている。また、年内6~7回の利上げ見込みが、今後数カ月は米ドルを下支えするものとみられる。よって、米ドルは現時点で戦術的に魅力的な通貨ポジションだとみている。

**防御を強化する。**不確実な状況が続く見通しの中、ポートフォリオのボラティリティを抑えたい投資家は、景気敏感株にディフェンシブなセクターや戦略を組み合わせることが有効な手段として検討できる。グローバル・ヘルスケアは引き続き推奨するディフェンシブセクターである。また、ポートフォリオ全体のリスク調整後リターンを改善する魅力的な手段として、配当戦略、ダイナミック・アセットアロケーション戦略等にも注目している。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサテライトレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号  
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率。))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### **UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項**

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります。その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### **その他のご留意事項**

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号