

# ウクライナ危機で浮き彫りになった、欧州のロシア産ガスへの依存度

ウクライナ侵攻により、ロシアは世界中から非難を浴びる

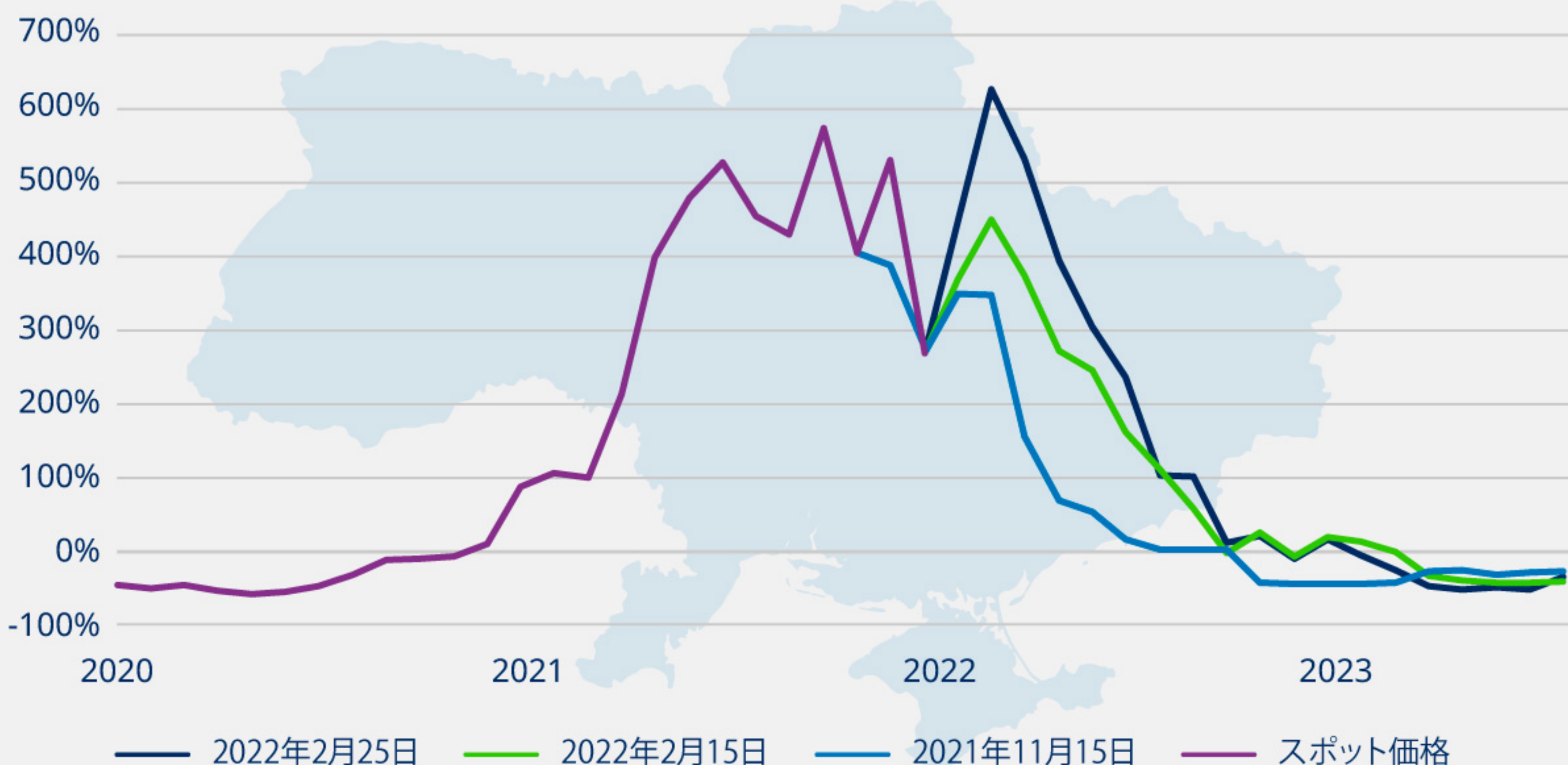
一方、ロシアは世界で二番目の天然ガス産出国



政策立案者には、エネルギー価格のインフレが消費者や産業に与える影響を軽減する方法があるが、短期的な選択肢は限られる



欧州のガス価格のインフレ率 - 上昇率の予想はより高まったが、その後はともに収束傾向



グラフは、「先物」市場が示唆する欧州のガス価格インフレ率の各時点での予想です。先物とは、一定量の商品を一定価格で、一定時間に売買する取引契約のことです。将来の数値はガス1サームあたりのユーロの対前年比の予想値です。

# ウクライナ危機により起こりうる経済へのインパクトは？

ウクライナの悲劇的な出来事がもたらす経済への影響は・・・



より高いインフレ率

世界経済の  
スタグフレーション入り



成長の鈍化

スタグフレーションは成長の減速  
とインフレの加速のコンビネーション

シュローダー最新の世界の2022年CPI予想  
(前年比)

+4.7%

+3.8%

ウクライナ侵攻以前

消費者物価指数は、インフレを測定  
するため広く用いられる

# ロシアの侵攻により、エネルギーと食料の価格が 上昇する見込み

## ウクライナおよびロシアとの貿易が途絶えることの懸念 から、小麦と肥料の価格が急上昇



食品卸売価格の上昇は、原油価格に比べて注目を集めないが…



インフレを測定するためのCPIにとって、食品価格はより重要な構成要素

**+20%**

2022年1月の食品卸売価格の上昇率（前年同月比／FAO食品価格指数）

ロシアのウクライナ侵攻以前は、食品価格の上昇は続いていたが、緩やかではあった

出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2022年3月現在

**【本資料に関するご留意事項】** 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成、あるいはシュローダー・グループの関係会社等が作成した資料を弊社が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料中に個別銘柄、業種、国、地域等についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、弊社はいかなる責任を負うものではありません。シュローダー/Schrodersとは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

シュローダー・インベストメント・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90号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## シュロダー グローバル市場見通し

2022年  
3月

マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し

見通しの表示：++強気、+やや強気、0中立、-やや弱気、--弱気  
矢印：対前月での見通しの引き上げ/引き下げ

| 株式   | 国債   | 社債   | コモディティ（商品先物）   |
|--|--|--|--|
|  |  |  |  |
| 先進国の金利上昇や流動性引き締めに加え、ロシアのウクライナ侵攻は、市場の不透明感を強め、株式市場のボラティリティをさらに高めることにつながります。          | 地政学リスクがもたらす供給サイドの崩壊を背景に、中央銀行は、経済成長とインフレの双方を考慮する必要があり、今後の金融政策の舵取りの課題となることを見込まれます。   | 足元でのスプレッドの拡大を考慮して、見通しを中立に引き上げました。欧州と新興国の投資適格債券市場で小幅なスプレッドの縮小が見込まれると考えます。             | 足元での地政学リスクと不均衡な需給バランスを背景に、やや強気の見通しを維持しています。  |

| 資産クラス | 分類        | 見通し  |
|-------|-----------|--|
| 株式    | 米国        |  金融政策の引き締め開始に伴い、軟調な動きとなっています。ロシア・ウクライナ情勢は、不透明感を高めるものの、米国株式市場への影響度として主要な要素は、インフレと金融引き締めであると考えています。 |
|       | 欧州        |  インフレ率の上昇やロシアへの制裁の影響が表面化するに伴い、短期的に、欧州株式は調整する可能性があるかと判断しています。                                      |
|       | 日本        |  日本株式には、世界の経済回復が不可欠であるものの、ロシア・ウクライナ情勢による影響は、限定的と考えます。   |
|       | アジア（除く日本） |  世界でスタグフレーション圧力が強まる中、世界経済の減速は中国の輸出の減速につながることから、中立の見通しに引き下げました。                                    |
|       | 新興国       |  バリュエーションが魅力的であるものの、地政学リスク、中国におけるロックダウン、エネルギーや食品価格の上昇などが景気後退のリスク要因となることから、見通しを中立に引き下げました。         |

巻末の「本資料に関するご留意事項」を必ずお読みください。

## シュロダー グローバル市場見通し

2022年  
3月




マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し




| 資産クラス    | 分類              | 見通し   |   |
|----------|-----------------|---|---|
| 国債       | 米国              |   | 米連邦準備制度理事会(FRB)は、インフレ抑制に注力する必要があり、今後も利上げが続く可能性が高いことから、やや弱気の見通しを維持しています。   |
|          | 欧州<br>(ドイツ国債)   |  | 欧州におけるエネルギー価格の上昇がもたらすインフレの影響により、欧州中央銀行(ECB)は、金融政策引き締めペースを減速させると考えています。    |
|          | 新興国<br>(現地通貨建て) |  | スタグフレーションや景気後退のリスクが高まりつつあることから、見通しをやや弱気に引き下げました。                          |
|          | インフレ連動債         |  | FRBの優先事項はインフレ対応であることから、やや弱気の見通しを維持しています。                                  |
| 投資適格社債   | 米国              |  | 欧州とは異なり、FRBによる金融政策が、クレジット市場の支援策となる可能性は低いと考えています。                          |
|          | 欧州              |  | 欧州およびグローバルでみられるインフレ圧力や金利上昇環境下、ECBは支援的な政策を当面は維持すると考えています。                  |
|          | 新興国<br>(米ドル建て)  |  | 引き続き地政学リスクはリスクではあるものの、魅力的なバリュエーションや低いデフォルト率は支援材料と考えます。                    |
| ハイイールド社債 | 米国              |  | 年初来軟調な動きとなっており、スプレッドはさらに拡大する可能性があるかと判断しています。                              |
|          | 欧州              |  | ファンダメンタルズのモメンタムはピークに差し掛かりつつある可能性が高いと判断しており、企業業績の不透明感や経済成長懸念が重しとなると考えています。 |

## シュロダー グローバル市場見通し

2022年  
3月

マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し

| 資産クラス            | 分類    | 見通し   |  |
|------------------|-------|---|--|
| コモディティ<br>(商品先物) | エネルギー |   | ロシアによるウクライナ侵攻以降、さらに需給の逼迫懸念が高まってしており、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化が価格上昇につながっています。 |
|                  | 金     |  | スタグフレーション・リスクの上昇や中央銀行のタカ派姿勢のピーク感を背景に、中立の見通しを維持しています。               |
|                  | 産業用金属 |  | 中国以外の国々による需要の回復が継続しているほか、中国政府による金融緩和・景気刺激策が支援材料と考えています。            |

| 資産クラス | 分類  | 見通し   |   |
|-------|-----|---|---|
| 通貨    | 米ドル |  ↑ | 安全通貨としての需要や、FRBとECBの金融政策の相違の拡大を背景に、見通しをやや強気に引き上げました。                      |
|       | ユーロ |  ↓ | 欧州のインフレリスク上昇や、経済成長モメンタムの減速、ロシア・ウクライナ情勢を背景に、ECBはよりハト派姿勢を取ることが見込まれると考えています。 |
|       | 日本円 |  ↑ | 安全通貨としての需要を考慮し、見通しを中立に引き上げました。また、米国の利上げペースの減速可能性も支援材料と考えます。               |

出所：シュロダー。社債に関する見通しは信用スプレッド(デュレーション・ヘッジを前提)の動きに基づくものです。ユーロと日本円は対米ドルの見通しとなります。

**【本資料に関するご留意事項】** 本資料は、情報提供を目的としてシュロダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料中に記載されたシュロダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュロダー/Schrodersとは、シュロダーplcおよびシュロダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。

シュロダー・インベストメント・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90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会