



トピックス

2022年12月12日

サプライズ! : ロシア経済は崩壊せず、戦争は続く

ロシア経済の意外な強さ

ウクライナを不当に侵攻したロシアは、世界に二つのサプライズ(驚き)を与えています。一つは、ロシア軍の弱さです(ウクライナ軍の反撃に押され気味)。もう一つは、逆に、ロシア経済の意外な強さです。

当初は欧米などの経済制裁が、ロシアに大打撃を与えると予想されました。しかし侵攻から9か月以上が経過した今、経済の崩壊には程遠いのです。例えば国際通貨基金(IMF)は10月、ロシア経済の今年の成長率見通しをマイナス3.4%としました。4月時点の見通しと比べ、大幅な上方修正です(図表1)。

通貨価値も驚くべき回復

経済の崩壊は通常、ハイパーな(極端な)インフレを伴います。この点、ロシアのインフレ率(消費者物価指数の前年比上昇率)は、足元12%程度です。低くはないものの、ハイパーインフレとは呼べません。

インフレの加速が抑えられているのは、通貨ルーブルの安定などのためです。その相場は対ドルで3月に急落した後、急回復し、今は戦争勃発直前の水準よりも高くなっています。ルーブルの安定には、政府・中央銀行が資本流出規制や利上げを今春に素早く決めたことに加え、貿易黒字の拡大も寄与しています。

原油などがロシアを潤す

ロシアの黒字拡大は、原油・天然ガスの値上がりで輸出額が増加している一方、輸入額が減少しているためです。後者は、経済制裁の一環としての欧米などによる対ロシア輸出の厳しい制限が、主な要因です。

こうしたことから、欧米は苦しい状況に陥っています。欧州の場合、戦争勃発を受けロシア産の原油・天然ガスへの依存度を急低下させていますが、全くゼロにするのは非現実的です。ロシア産エネルギーの輸入が皆無となれば、エネルギーの不足と価格高騰に苦しむ欧州経済は、一層の悪化を余儀なくされます。

原油をめぐる新たな措置

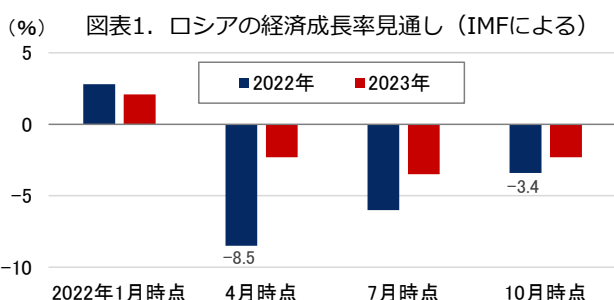
米国も、板挟みの状況です。ロシアの戦争遂行能力を削ぐには、資金源である原油などでの制裁強化が求められます。しかしそれは、世界的な原油供給減→原油高→米国のインフレ率上昇、となりかねません。

板挟みの中、欧州主要国などは12月5日、ロシアの収入減を目指す制裁を導入しました。第一に、欧州連合(EU)がロシア産原油の海上輸入を禁止しました(陸上輸入は許容)。第二に、ロシア産原油の輸入を続ける国(中国、インド、トルコなど)に対し、一定の価格以下で取引するよう事実上要請しました。

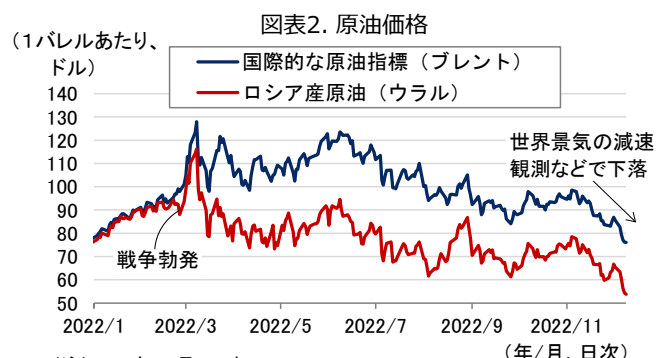
上限設定の効果は小さい

EUなどが今般設定したロシア産原油の価格上限は、1バレル60ドルです。それを超える価格でロシア産原油を輸入する場合、タンカー事故による損失をEUの保険会社が補償することなどを禁じたのです。

ただ、60ドルであれば、ロシアは十分に採算が取れます。よって、今般の措置を受けて原油生産を大幅に減らす、とはならないはず。そうした見方もあり、原油の軟調推移は特に変わっていません(図表2)。これは世界のインフレを抑えますが、制裁効果が小さい以上、ロシア経済の崩壊には程遠いままです。



(注) 経済成長率=実質国内総生産(GDP)の前年比変動率
 なお、2022年2月24日に戦争勃発(ロシア軍がウクライナへ侵攻開始)
 (出所) IMFよりデータを取得し、しんきん投信作成



(注) 2022年12月9日まで
 (出所) Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

(チーフエコノミスト 辻 佳人)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、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。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。