



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2022年2月16日

～ウクライナを巡る地政学リスクを軽視すべきではない～

このところのマーケットを考えるうえで、ウクライナを巡る地政学リスクを無視できなくなっている。ゆえに、「ウクライナを巡る地政学リスクを軽視すべきではない」と言えば、それを疑問視する声はあまり聞かれまいだろう。

もっとも、「遠くの戦争は買い」という相場の格言もあり、楽観的な見方をする市場参加者も一部にはいるようだ。ただ、私はそのように楽観的な見方をしていない。

一般的に言われている通り、ロシアは原油や天然ガスなどのエネルギー資源を輸出し、金、プラチナ、パラジウムといった鉱物資源についても主要な産出国である。プラチナとパラジウムはともに、自動車の排ガス浄化触媒に使われており、もしも軍事的緊張の高まりから、これらの輸出が滞るとすれば、自動車生産へも影響するのではないかと懸念している。

次に、日本とロシアの貿易について焦点をあてたい。財務省の貿易統計（通関ベース）によると、2021年の日本からの輸出は、全体では約83兆929億円に上り、このうちロシア向けが占める割合は1.0%程度である。輸入については、全体が約84兆5,688億円であり、このうちロシア向けが占める割合は1.8%程度である。

こうしてみると、影響が軽微ではないかと指摘を受けそうだ。しかし、各品目ごとにみると状況は異なる。以下の表は、日本からロシアへの輸出金額を日本の輸出金額総額で割った数値が大きい品目を順位付けしたものである。輸入についても同様である。

これらをみると、思いのほか割合が大きいことがうかがえる。特に、ロシアからの輸入割合が大きい品目として、非鉄金属鉱や化学製品などが挙げられている。

ロシアへの輸出割合が大きい品目(表①)

| 順位 | 製品 | 割合 |
|----|-------------|----|
| 1 | 紙類及び同製品 | 5% |
| 2 | 荷役機械 | 4% |
| 3 | 音響・映像機器の部分品 | 4% |
| 4 | 加熱用・冷却用機器 | 3% |
| 5 | 自動車の部分品 | 3% |

期間：2021年（年次データ）

ロシアからの輸入割合が大きい品目(表②)

| 順位 | 製品 | 割合 |
|----|----------|-----|
| 1 | 非鉄金属鉱 | 13% |
| 2 | 化学製品 | 12% |
| 3 | 金属製品 | 10% |
| 4 | 一般炭 | 10% |
| 5 | 肉類及び同調製品 | 9% |

期間：2021年（年次データ）

[\(次頁に続く\)](#)

出所：財務省の貿易統計（通関ベース）のデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、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、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

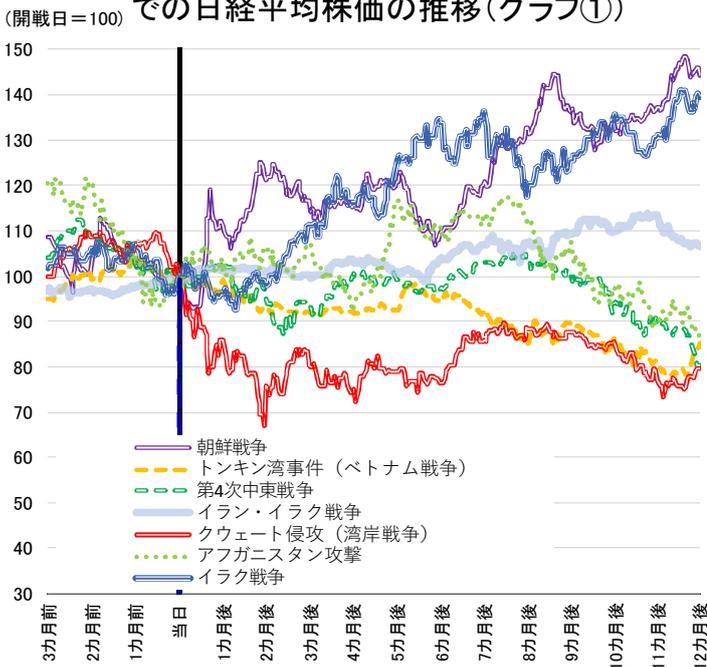
仮にロシアとの貿易に支障ができれば、サプライチェーンへの影響が気がかりだ。無論、ロシアへの輸出については、この表がすべてを物語っているとは言い難い。例えば、第三国での加工を経てからロシアに輸出されるものもあるだろう。こうした波及効果を踏まえると実体はもっと大きな影響が表れるかもしれない、注意が必要だ。

企業によって影響の表れ方はまちまちだろうが、日本株全体はどのようになるのかを最後に考えてみたい。過去の主な戦争の開戦日前後の日本株・米国株の推移をみると、その時々状況によって異なる。日米ともに、短期的にはクウェート侵攻が、長期的には第4次中東戦争が、株価にそれぞれ悪影響を及ぼしたと言えよう。原油高に伴う、米国の物価先高観が影響した可能性がある。

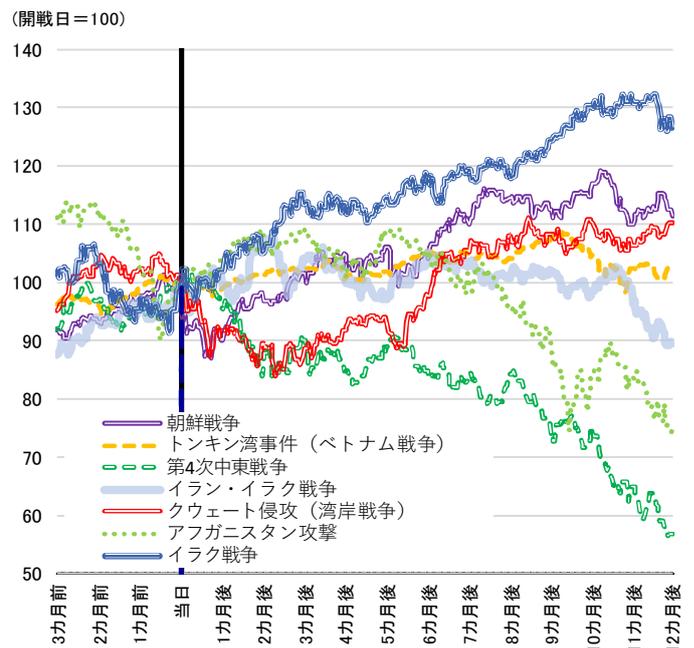
今回も、同様の展開については注意を払いたい。また、先に示した相場の格言は、各国間の結びつきが弱い時代には通用したかもしれないが、グローバルにサプライチェーンが絡み合っている現代において通用するのかは疑問である。

日本からすれば、ウクライナは地理的には遠い。しかし、だからと言って同国を巡る地政学リスクの高まりを軽視するべきではない、と私はみている。もっとも、逆もまた然りで、こうした地政学リスクの後退は株価の上振れに寄与する材料のひとつとなる。

第二次世界大戦後の主な戦争の開戦前後での日経平均株価の推移(グラフ①)



第二次世界大戦後の主な戦争の開戦前後での米国株(S&P500)の推移(グラフ②)



注1: 両グラフとも各戦争の開戦日前3か月から1年後の株価データについて、開戦日(市場が休場日の場合は前営業日)を100として指数化している。

注2: 開戦日については、諸説ある場合もあるが、本レポートでは便宜上、以下の日付を開戦日としている。

朝鮮戦争: 1950年6月25日、トンキン湾事件: 1964年8月2日、第4次中東戦争: 1973年10月6日、イラン・イラク戦争: 1980年9月22日、湾岸戦争: 1990年8月2日、アフガニスタン攻撃: 2001年10月7日、イラク戦争: 2003年3月20日。

出所: 日経新聞社およびBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

本資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。

また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、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、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。