

Focus

ウクライナ情勢：米ロ両陣営は小康維持を模索か。金融市場安定の鍵は米金融政策

【図1】ここまでは米ロ両陣営は一步も譲らず

ウクライナ情勢のこれまでの主な動き

年月	出来事	年月	出来事
2013年	<ul style="list-style-type: none"> EU（欧州連合）との貿易協定締結中止 - ロシアとの関係強化へ ティモシェンコ氏の国外退去に関する法案否決 10万人規模のデモが首都キエフで発生（人口約4,500万（2012年）） 	2014年	<ul style="list-style-type: none"> (1日) ・ロシア議会 ウクライナへの派兵承認 ・米露首脳電話会談（米側警告に露側軍事介入の正当性主張） (3日) ・露軍、駐クリミア半島ウクライナ軍に最後通告（後に露否定） ・ヤヌコビッチ氏は露プーチン大統領に治安維持を要請 ・米ケリー國務長官キエフ入り ・G7声明 6月G8会合準備停止 IMFのウクライナ支援表明 (4日) ・露プーチン大統領会見 露軍によるウクライナ軍施設包囲を否定 (5日) ・露と西側がパリで協議も物別れ ・露ラブロフ外相が暫定政権との交渉拒否 (6日) ・クリミア自治共和国 ロシア編入問う住民投票16日実施表明 (7日) ・ロシア クリミアがウクライナから離脱の場合は支援と表明 ・露ガズプロムはウクライナへの天然ガス供給停止を示唆 (8日) ・米仏 ロシアに対しウクライナからの撤退を警告 (10日) ・ウクライナ軍が軍事演習 (11日) ・EUロシア制裁案可決 渡航制限、資産凍結等17日発動 (12日) ・G7声明 ロシアにウクライナ併合停止要求 ・クリミア住民投票を非承認 ロシアへの制裁用意 ・ヤツェニウク首相 米オバマ大統領とホワイトハウスで会談 (13日) ・露軍 ウクライナ国境周辺での軍事演習開始 (14日) ・米露外相会談（ロンドン）物別れ (15日) ・国連安保理クリミア住民投票無効決議を否決 ロシア拒否権発動 (16日) ・クリミア自治共和国 住民投票実施 編入支持95.5%（暫定結果） (17日) ・米経済制裁発動？ロシア対抗措置（天然ガス供給停止）発動？
2014年	<ul style="list-style-type: none"> 11月 12月 1月 2月 	<ul style="list-style-type: none"> (16~23日) ・反テモ法案可決でテモ過激化、西部の地方政府建物襲撃 ・テモ開始来、初の死者（2名） (28~29日) ・アザロフ首相辞任 ・政府は反テモ法取り消し ・政府建物退去条件にテモ逮捕者への恩赦法案の制定約束。テモ側は拒否 (14~16日) ・テモ逮捕者234名釈放 (18日) ・警官とテモ衝突、死者18名 独立広場に2万5千人が再結集 (20日) ・最大規模の衝突（死者88名） ・独仏、ポーランド外相、露特使がキエフ入り (21日) ・独外相等の仲介で政府、テモ組織交渉も決裂 (22日) ・ヤヌコビッチ大統領消息途絶える ・内閣は大統領権限の剥奪、5月25日の選挙実施を宣言 ・ティモシェンコ氏釈放 (23~26日) ・トルチルノフ暫定大統領/ヤツェニウク暫定首相就任 ・露軍事演習開始 ・ウクライナ中銀 通貨フリパの米ドルバック廃止 	

注）2014年3月17日の「？」表記は、今後実施される可能性を示す。 出所）各種報道より当社投資情報部作成

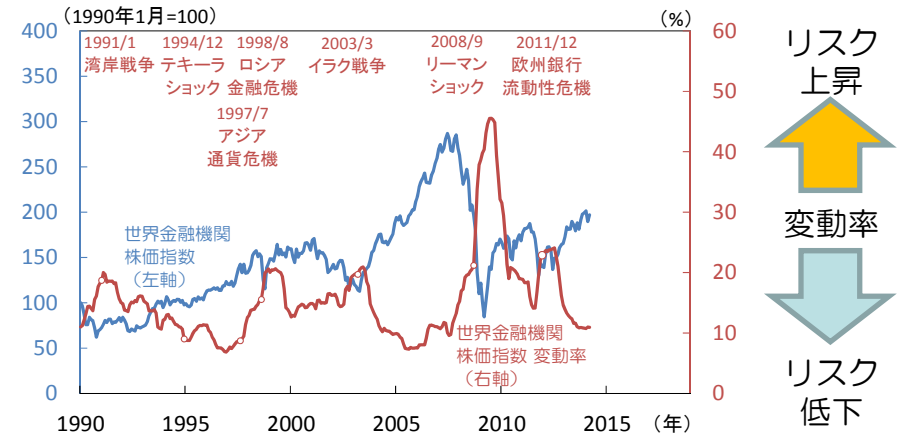
ウクライナ情勢が世界の金融市場を揺らしています。ウクライナは昨年11月のEU（欧州連合）との貿易協定締結中止来、親露政府へのデモが激化、ロシアの軍事介入で東西冷戦を彷彿させる事態へと発展しました（図1）。目下その舞台の中心は黒海屈指の保養地クリミアです。

ウクライナの自治国クリミアは、黒海北端から南へ突き出す半島に位置し、1945年2月、第二次大戦後の処理が協議されたヤルタがあるなど、ロシア系住民が多い要衝です。そのクリミアで16日、ロシア編入を問う住民投票がウクライナや国際社会の反対を押し切り実施されました。結果は17日にも判明する見込みですが、ロシア編入に賛成が過半を占めるとみられます。

今後東西両陣営は、渡航制限等の比較的軽微な制裁を実施する公算ですが、2008年のグルジア紛争（同国から南オセチア（親露）が独立も国際社会は承認せず、ロシア（独立承認）は軍駐屯させ小康保つ）を踏まえると、小規模な制裁に抑え「小康を保つ」という「落とし所」が予想されます。貿易制限等の大規模な経済制裁は両陣営とも痛みを伴うと同時に事実上最後の交渉カードですので、世界経済を揺るがす大規模制裁には両陣営とも二の足を踏むとみられます。

【図2】金融機関同士の信用収縮が自己実現的にショックを醸成

世界の金融機関株価指数と変動率の推移



注）世界金融機関株価指数はDatastream社算出の指数。変動率は、指数日次リターン標準偏差を年率換算（250日営業日ベース）し、月次平均を表示。直近値は2014年3月14日までのデータで作成。

むしろ、東西両陣営の交渉難航に伴う金融市場への悪影響が心配されます。近年顕在化した地政学的リスクは、金融機関の信用力への懸念に繋がり銀行間市場を萎ませ、銀行の資金調達に困難になる流動性ショックへと発展するケースが散見されました（図2）。流動性ショックの遮断には、金融機関の「信用力」の安定が何より重要とみられます。

もっとも、今次局面で金融市場の緊張が高まっても、経験値のある世界の金融当局による流動性供給等で金融機関に深刻な問題が生じなければ、リスク資産市場への負のインパクトは限定的となり、むしろ市場の反転期待が高まるとみられます。この観点から、今週18-19日の米FOMC（連邦公開市場委員会）とイエレン議長の会見は注目に値します。

世界の中央銀行の中央銀行とも言われる米FRB（連邦準備理事会）が、ウクライナ情勢の混迷を背景とした米国や世界経済への負のインパクトや流動性ショックを警戒し、ドル資金の各国中銀を通じた無制限供給等の予防措置を講じる構えを見せれば、市場にはむしろ安心感が醸成され、投資家のリスク許容度は回復するとみられます。（徳岡）

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。