

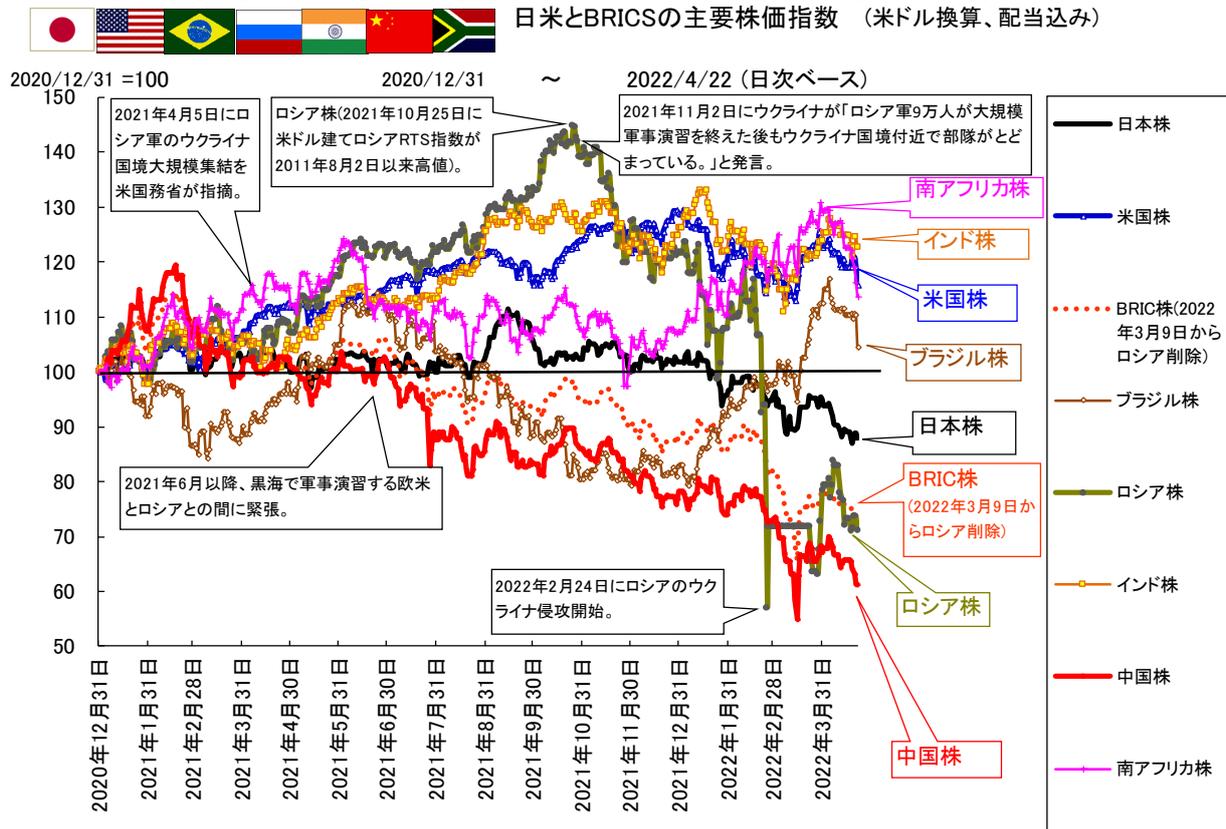
# ロシア・ウクライナ戦争後、BRICSが新世界秩序の中心？ 世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか ～世界のロシア株・中国株投資ファンド動向～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治  
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

## ●ウクライナ戦争終結後、BRICS が新世界秩序の中心？

ロシアのウクライナ侵攻/Russian invasion of Ukraine、ロシア・ウクライナ戦争/Russia-Ukraine war が始まって2か月を超えた(2022年2月24日～)。下記図表は2020年12月31日から2022年4月22日までの日米とBRICS(ブラジル/Brazil、ロシア/Russia、インド/India、中国/China、南アフリカ/South Africa)の主要株価指数(米ドル換算、配当込み)日々推移である。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

注) 日本株: MSCI JAPAN、米国株: S&P500、BRIC株: MSCI BRIC(2022年3月9日からロシア削除)、ブラジル株: MSCI Brazil 25/50、ロシア株: 米ドル建てロシアRTS指数、インド株: MSCI India、中国株: MSCI China、南アフリカ株: MSCI South Africa 25/50。

**ロシア株は2021年10月25日に10年強ぶり高値(米ドル建てロシアRTS指数で2011年8月2日以来高値)を付けたものの、その後下落基調となり、ウクライナ侵攻のあった2022年2月24日に暴落した。**2021年11月2日にウクライナが「ロシア軍9万人が大規模軍事演習を終えた後もウクライナ国境付近にとどまっている。」と言い、侵攻が現実的となっていた(2021年4月初めも同様の事があったがバイデン米大統領がプーチン露大統領に首脳会談を提案しロシアが部隊を撤収した)。「MSCI BRIC インデックス/MSCI BRIC Index」と**中国株は下落基調**(2022年3月9日にMSCIは「MSCI BRIC インデックス」からロシア証券を削除、2022年4月20日現在国別組入率は中国55.81%、インド27.57%、ブラジル12.01%、香港4.08%、米国0.44%、シンガポール0.10%)。

BRICS でも、ブラジル株と南アフリカ株は今年にかけ相対的に堅調、インド株は(米国株と同様)直近1年4か月弱では相対的に堅調だ。 BRICS はそもそも 2001 年に米ゴールドマン・サックス/Goldman Sachs が命名した「BRICs(ブラジル/Brazil、ロシア/Russia、インド/India、中国/China)」が始まりで、その後 2010 年に南アフリカ/South Africa が加わり「BRICS(ブラジル/Brazil、ロシア/Russia、インド/India、中国/China、南アフリカ/South Africa)」となった。

ロシアが BRICS の関係に前向きであり、2009 年 6 月 16 日にはロシアで初の首脳会議を開催するなど、「ロシアは長年、BRICS の関係を強固なものにしてきた。」(2022 年 4 月 11 日付英 Reuters「COLUMN-Ukraine war unleashes battle for Global South hearts and minds」~ <https://jp.reuters.com/article/apps-south-column/column-ukraine-war-unleashes-battle-for-global-south-hearts-and-minds-idNL3N2W91UE>)。そして、2022 年 3 月 30 日にロシアのセルゲイ・リャブコフ外務次官/Russian Deputy Foreign Minister Sergei Ryabkov はロシア国営テレビ RT で「ウクライナ戦争終結後、BRICS が新世界秩序の中心となる/be at the centre of a new world order だろう。」とも言っていた。2022 年 4 月 12~13 日にはロシアのリャブコフ外務次官も参加し「BRICS Sherpas and Sous Sherpas(Sherpa は首脳会談準備担当官、Sous Sherpa は担当官補佐)」のビデオ会議を開催、ウクライナ危機、BRICS Summit-2022 準備、BRICS 外相会議について意見交換をした(2022 年 4 月 14 日付ロシア国営 TASS「Ryabkov discusses with BRICS Sherpas preparations for summit, meeting of foreign ministers」~ [https://tass.com/politics/1437873?utm\\_source=google.com&utm\\_medium=organic&utm\\_campaign=google.com&utm\\_referrer=google.com](https://tass.com/politics/1437873?utm_source=google.com&utm_medium=organic&utm_campaign=google.com&utm_referrer=google.com))。

中国も前向きで、「米国が構築した世界秩序/U.S.-made world order を覆す新時代の国際関係の幕開けを、ずっと以前から画策してきた。 プーチン氏は 2022 年 2 月 4 日の中ロ共同声明の中で、この戦略への参加を表明した。中国の王毅外相と楽玉成外務次官は、ロシアがウクライナに侵攻して以来、米国と NATO(North Atlantic Treaty Organization、北大西洋条約機構)の行動を非難する様々な声明を出している。…(略)…。ウクライナ侵攻に際して非常に多くの国が傍観姿勢をとる中、中国は自国の反米方針に対する一層大きな支持を築き上げるチャンスを得た。」(2022 年 3 月 27 日付 WSJ「Beijing Gains From the Ukraine Invasion」~ <https://www.wsj.com/articles/beijing-gains-from-the-ukraine-invasion-russia-china-geopolitics-support-allies-west-11648408312>)。2022 年 4 月 18 日に中国の楽玉成外務次官はロシアのデニソフ駐中国大使との会談で、2022 年 1~3 月の中露貿易高が 30%近く増加し 382 億米ドル/約 4 兆 9,200 億円になったと言ひ、「中国は引き続き、双方に利益をもたらすようロシアとの戦略協力を強化する。」と言っている。

ただ、2022 年 4 月 7 日に国際連合総会/UN General Assembly でロシアを国連人権理事会/UN Human Rights Council から除名する決議について投票を行った結果、「(米英仏独日などの)賛成/in favour が 93、(露中などの)反対/against が 24、(ブラジル・インド・南アフリカなどの)棄権/abstention が 58」(2022 年 4 月 7 日付 UN「UN General Assembly votes to suspend Russia from the Human Rights Council」~ <https://news.un.org/en/story/2022/04/1115782>)。BRICS も一枚岩ではない。

Voting Started		07-Apr-22	12:48:47
<b>Item 5 - Draft resolution A/ES-11/L.4</b>			
<b>Suspension of the rights of membership of the Russian Federation in the Human Rights Council</b>			
AFGHANISTAN	<input checked="" type="checkbox"/> CAMEROON	<input checked="" type="checkbox"/> FINLAND	<input checked="" type="checkbox"/> KUWAIT
<input checked="" type="checkbox"/> ALBANIA	<input checked="" type="checkbox"/> CANADA	<input checked="" type="checkbox"/> FRANCE	<input checked="" type="checkbox"/> KYRGYZSTAN
<input checked="" type="checkbox"/> ALGERIA	<input checked="" type="checkbox"/> CENTRAL AFR REP...	<input checked="" type="checkbox"/> GABON	<input checked="" type="checkbox"/> LAO PDR
<input checked="" type="checkbox"/> ANDORRA	<input checked="" type="checkbox"/> CHAD	<input checked="" type="checkbox"/> GAMBIA	<input checked="" type="checkbox"/> LATVIA
<input checked="" type="checkbox"/> ANGOLA	<input checked="" type="checkbox"/> CHILE	<input checked="" type="checkbox"/> GEORGIA	<input checked="" type="checkbox"/> LEBANON
<input checked="" type="checkbox"/> ANTIGUA-BARBUDA	<input checked="" type="checkbox"/> CHINA	<input checked="" type="checkbox"/> GERMANY	<input checked="" type="checkbox"/> LESOTHO
<input checked="" type="checkbox"/> ARGENTINA	<input checked="" type="checkbox"/> COLOMBIA	<input checked="" type="checkbox"/> GHANA	<input checked="" type="checkbox"/> LIBERIA
<input checked="" type="checkbox"/> ARMENIA	<input checked="" type="checkbox"/> COMOROS	<input checked="" type="checkbox"/> GREECE	<input checked="" type="checkbox"/> LIBYA
<input checked="" type="checkbox"/> AUSTRALIA	<input checked="" type="checkbox"/> CONGO	<input checked="" type="checkbox"/> GRENADA	<input checked="" type="checkbox"/> LIECHTENSTEIN
<input checked="" type="checkbox"/> AUSTRIA	<input checked="" type="checkbox"/> COSTA RICA	<input checked="" type="checkbox"/> GUATEMALA	<input checked="" type="checkbox"/> LITHUANIA
<input checked="" type="checkbox"/> AZERBAIJAN	<input checked="" type="checkbox"/> COTE D'IVOIRE	<input checked="" type="checkbox"/> GUINEA	<input checked="" type="checkbox"/> LUXEMBOURG
<input checked="" type="checkbox"/> BAHAMAS	<input checked="" type="checkbox"/> CROATIA	<input checked="" type="checkbox"/> GUINEA-BISSAU	<input checked="" type="checkbox"/> MADAGASCAR
<input checked="" type="checkbox"/> BAHRAIN	<input checked="" type="checkbox"/> CUBA	<input checked="" type="checkbox"/> GUYANA	<input checked="" type="checkbox"/> MALAWI
<input checked="" type="checkbox"/> BANGLADESH	<input checked="" type="checkbox"/> CYPRUS	<input checked="" type="checkbox"/> HAITI	<input checked="" type="checkbox"/> MALAYSIA
<input checked="" type="checkbox"/> BARBADOS	<input checked="" type="checkbox"/> CZECH REPUBLIC	<input checked="" type="checkbox"/> HONDURAS	<input checked="" type="checkbox"/> MALDIVES
<input checked="" type="checkbox"/> BELARUS	<input checked="" type="checkbox"/> DEM PR OF KOREA	<input checked="" type="checkbox"/> HUNGARY	<input checked="" type="checkbox"/> MALI
<input checked="" type="checkbox"/> BELGIUM	<input checked="" type="checkbox"/> DEM REP OF THE C...	<input checked="" type="checkbox"/> ICELAND	<input checked="" type="checkbox"/> MALTA
<input checked="" type="checkbox"/> BELIZE	<input checked="" type="checkbox"/> DENMARK	<input checked="" type="checkbox"/> INDIA	<input checked="" type="checkbox"/> MARSHALL ISLANDS
<input checked="" type="checkbox"/> BENIN	<input checked="" type="checkbox"/> DJIBOUTI	<input checked="" type="checkbox"/> INDONESIA	<input checked="" type="checkbox"/> MAURITANIA
<input checked="" type="checkbox"/> BHUTAN	<input checked="" type="checkbox"/> DOMINICA	<input checked="" type="checkbox"/> IRAN (ISLAMIC REP...)	<input checked="" type="checkbox"/> MAURITIUS
<input checked="" type="checkbox"/> BOLIVIA	<input checked="" type="checkbox"/> DOMINICAN REP...	<input checked="" type="checkbox"/> IRAQ	<input checked="" type="checkbox"/> MEXICO
<input checked="" type="checkbox"/> BOSNIA-HERZEGOV...	<input checked="" type="checkbox"/> ECUADOR	<input checked="" type="checkbox"/> IRELAND	<input checked="" type="checkbox"/> MICRONESIA (FS)
<input checked="" type="checkbox"/> BOTSWANA	<input checked="" type="checkbox"/> EGYPT	<input checked="" type="checkbox"/> ISRAEL	<input checked="" type="checkbox"/> MONACO
<input checked="" type="checkbox"/> BRAZIL	<input checked="" type="checkbox"/> EL SALVADOR	<input checked="" type="checkbox"/> ITALY	<input checked="" type="checkbox"/> MONGOLIA
<input checked="" type="checkbox"/> BRUNEI DARUSSAL...	<input checked="" type="checkbox"/> EQUATORIAL GUINEA	<input checked="" type="checkbox"/> JAMAICA	<input checked="" type="checkbox"/> MONTENEGRO
<input checked="" type="checkbox"/> BULGARIA	<input checked="" type="checkbox"/> ERITREA	<input checked="" type="checkbox"/> JAPAN	<input checked="" type="checkbox"/> MOROCCO
<input checked="" type="checkbox"/> BURKINA FASO	<input checked="" type="checkbox"/> ESTONIA	<input checked="" type="checkbox"/> JORDAN	<input checked="" type="checkbox"/> MOZAMBIQUE
<input checked="" type="checkbox"/> BURUNDI	<input checked="" type="checkbox"/> ESWATINI	<input checked="" type="checkbox"/> KAZAKHSTAN	<input checked="" type="checkbox"/> MYANMAR
<input checked="" type="checkbox"/> CABO VERDE	<input checked="" type="checkbox"/> ETHIOPIA	<input checked="" type="checkbox"/> KENYA	<input checked="" type="checkbox"/> NAMIBIA
<input checked="" type="checkbox"/> CAMBODIA	<input checked="" type="checkbox"/> FIJI	<input checked="" type="checkbox"/> KIRIBATI	<input checked="" type="checkbox"/> NAURU
<input checked="" type="checkbox"/> NEPAL	<input checked="" type="checkbox"/> SAUDI ARABIA	<input checked="" type="checkbox"/> NETHERLANDS	<input checked="" type="checkbox"/> SENEGAL
<input checked="" type="checkbox"/> NICARAGUA	<input checked="" type="checkbox"/> SERBIA	<input checked="" type="checkbox"/> NEW ZEALAND	<input checked="" type="checkbox"/> SEYCHELLES
<input checked="" type="checkbox"/> NIGER	<input checked="" type="checkbox"/> SIERRA LEONE	<input checked="" type="checkbox"/> NIGERIA	<input checked="" type="checkbox"/> SINGAPORE
<input checked="" type="checkbox"/> NORTH MACEDONIA	<input checked="" type="checkbox"/> SLOVAKIA	<input checked="" type="checkbox"/> NORWAY	<input checked="" type="checkbox"/> SLOVENIA
<input checked="" type="checkbox"/> OMAN	<input checked="" type="checkbox"/> SOLOMON ISLANDS	<input checked="" type="checkbox"/> PAKISTAN	<input checked="" type="checkbox"/> SOMALIA
<input checked="" type="checkbox"/> PALAU	<input checked="" type="checkbox"/> SOUTH AFRICA	<input checked="" type="checkbox"/> PANAMA	<input checked="" type="checkbox"/> SOUTH SUDAN
<input checked="" type="checkbox"/> PAPUA NEW GUINEA	<input checked="" type="checkbox"/> SPAIN	<input checked="" type="checkbox"/> PARAGUAY	<input checked="" type="checkbox"/> SRI LANKA
<input checked="" type="checkbox"/> PERU	<input checked="" type="checkbox"/> SWEDEN	<input checked="" type="checkbox"/> PHILIPPINES	<input checked="" type="checkbox"/> SURINAME
<input checked="" type="checkbox"/> POLAND	<input checked="" type="checkbox"/> SWITZERLAND	<input checked="" type="checkbox"/> PORTUGAL	<input checked="" type="checkbox"/> SYRIAN ARAB REP...
<input checked="" type="checkbox"/> QATAR	<input checked="" type="checkbox"/> TAJIKISTAN	<input checked="" type="checkbox"/> REP OF KOREA	<input checked="" type="checkbox"/> THAILAND
<input checked="" type="checkbox"/> REP OF MOLDOVA	<input checked="" type="checkbox"/> TIMOR-LESTE	<input checked="" type="checkbox"/> ROMANIA	<input checked="" type="checkbox"/> TOGO
<input checked="" type="checkbox"/> RUSSIAN FED...	<input checked="" type="checkbox"/> TONGA	<input checked="" type="checkbox"/> RWANDA	<input checked="" type="checkbox"/> TRINIDAD-TOBAGO
<input checked="" type="checkbox"/> SAO TOME-PRINCIPE	<input checked="" type="checkbox"/> TUNISIA	<input checked="" type="checkbox"/> SAINT KITTS-NEVIS	<input checked="" type="checkbox"/> TURKEY
<input checked="" type="checkbox"/> SAINT LUCIA	<input checked="" type="checkbox"/> TURKMENISTAN	<input checked="" type="checkbox"/> SAINT VINCENT-GR...	<input checked="" type="checkbox"/> UGANDA
<input checked="" type="checkbox"/> SAMOA	<input checked="" type="checkbox"/> TUVALU	<input checked="" type="checkbox"/> SAN MARINO	<input checked="" type="checkbox"/> ZAMBIA
<input checked="" type="checkbox"/> SAO TOME-PRINCIPE	<input checked="" type="checkbox"/> ZIMBABWE	<input checked="" type="checkbox"/> SAO TOME-PRINCIPE	<input checked="" type="checkbox"/> ZIMBABWE
<input checked="" type="checkbox"/> IN FAVOUR: 93		<input checked="" type="checkbox"/> AGAINST: 24	
		<input checked="" type="checkbox"/> ABSTENTION: 58	

(出所: 2022 年 4 月 7 日付 UN「UN General Assembly votes to suspend Russia from the Human Rights Council」)

## ●BRICS 株は今年、ブラジルと南アは堅調、インドはやや軟調、ロシアと中国は絶不調

BRICS の株価は今年に入りブラジルと南アフリカは相対的に堅調である。ロシア・ウクライナ戦争に伴い原油や穀物、鉄鉱石や金などの価格が高騰、これらを主要輸出品とするブラジル(主要輸出品…大豆、鉄鉱石、原油等)や南アフリカ(主要輸出品…金、希金属、鉱物製品等)には利益となるからだ。ただしインドは(日本と同様)原油などを輸入している為、損失となり、



今年に入りやや軟調となっている(日本の方が軟調となっている)。インドについては2021年12月6日にロシアと防衛・貿易で協力合意をした事も株式の懸念材料である。だが**インドはロシアとは親しいものの、中国とは対立している。日米オーストラリアと(中国に対抗する)クアッド/Quad(Quadrilateral Security Dialogue、四カ国戦略対話、日米豪印戦略対話)に加わり米国と安全保障関係を強化している。**中国がロシアに近ければ近いほど、インドはロシアと遠くなると言えよう。

\*左図の「PAK」はパキスタン/Pakistan の事で、インドとカミールをめぐる長期紛争関係にある。

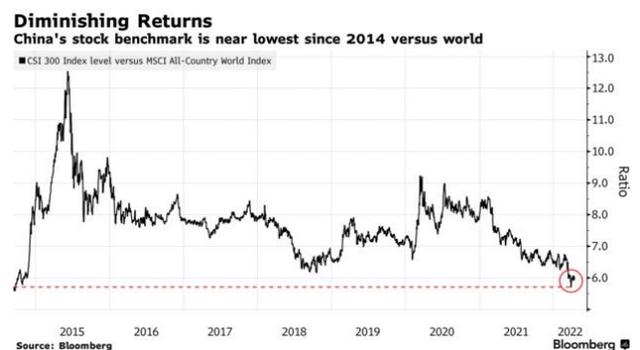
(出所: 2021年5月22日付 Telegraph Nepal「Quad: Will Russia and China back Pakistan to match India?」)

ロシア株は先述通り2022年2月24日に暴落した。そして、中国の株価だが、直近1年4か月弱ではロシア株よりも軟調であり、絶不調と言える。

**「中国はリスクが増えており、世界の投資家にとって潜在的な泥沼に陥っている。『ゼロコロナ/Covid-Zero』規制による中国経済失速に加え、習近平/シー・ジンピン/Xi Jinping**

**国家主席国家主席とロシアのプーチン大統領との友情である。**

**グローバル投資家の中には中国へのアグレッシブな資産配分にますます嫌になっており、ロシアのウクライナ侵攻後、中国の株式や債券、投信から流出させている。ノルウェーの1兆3,000億<sup>ドル</sup>の政府系ファンドは人権侵害への懸念から中国のスポーツウェア大手を窮地に追いやった。…(略)…。英国の運用会社であるアルテミス・インベストメント・マネジメント/Artemis**



**Investment Management のサイモン・エデルステン/Simon Edelsten 氏は『ウクライナ侵攻により、今後数年間、中国を非常に低いウェイトにする可能性が高い。』**と言う。米国の運用会社であるクレイン・ファンド・アドバイザー/Krane Funds Advisors のブレンダン・アハーン/Brendan Ahern 氏は『**ロシアに対する制裁は中国にも同じ事が起こるかもしれないという懸念を引き起こした。…(略)…。スイスの運用会社である SPI アセット・マネジメント/SPI Asset Management のスティーブン・イネス/Stephen Innes 氏は『市場は中国のロシアとの関係を心配しており、投資家を怖がらせており、ウクライナ侵攻以来、リスク回避が広がっているのがわかる。誰もが中国国債を売っていた。』**と言う。…(略)…。JP モルガン・チェース/JPMorgan Chase やゴールドマン・サックス/Goldman Sachs などが中国ベンチャーの完全所有権を取得すべく急ぐ一方、独フラポート AG/Fraport AG は中国の西安空港/Xi'an Airport 株式を売却して中国から撤退する。』(2022年4月18日付 Bloomberg「Global Investors Flee China Fearing That Risks Eclipse Rewards」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-17/global-investors-flee-china-fearing-that-risks-eclipse-rewards> )。

最後に米国の株高について、「**ウクライナでの戦争や金利上昇、世界的なリセッション(景気後退)などリスクが重なる中で、投資家は安全資産の確保を急いでいる。彼らがこれまでに行きついたのは米国株、とりわけ大型株だ。…(略)…。米大型株は配当を維持できる銘柄を中心に投資家に着実な収入をもたらす傾向があり、安全性および価値の面で中小型株に勝る。また今年の軟調な滑り出して原油高や景気減速はほぼ織り込まれた可能性があるとして、もはや割高ではない。**」(2022年3月27日付 Bloomberg「U.S. Big Cap Stocks Turn Into World's Top Haven as Risk Rises - Bloomberg」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-27/u-s-big-cap-stocks-turn-into-world-s-top-haven-as-risk-rises> )とされている。

## ●ロシア・ウクライナ戦争で世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか ～IIFによると、中国から前例のない流出があり、一方で中南米に流入があったと言う～

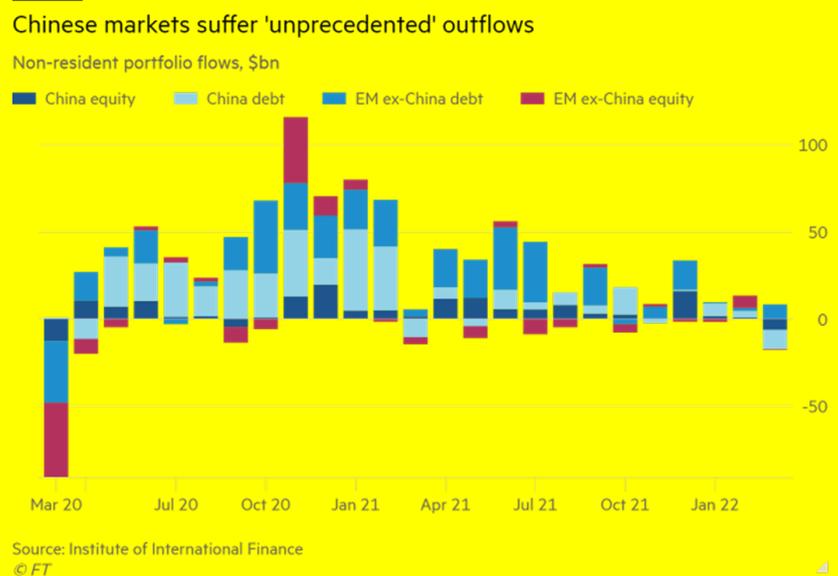
ロシア・ウクライナ戦争で世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか？ 特に世界のファンドのロシア株と中国株への投資がどうなったかが気になる。こうしたマネーフローでメディア等によく登場するのが、米国 IIF(Institute of International Finance、国際金融協会)の「新興国市場への非居住者資金動向/foreign net portfolio outflows for emerging markets(IIF Capital Flows Tracker の Portfolio flows)」だ。

2022年4月5日に IIF から発表された「新興国市場への非居住者資金動向」によると、**2022年3月に新興国市場から-98億ドル(株式-67億ドルと債券-31億ドル)の資金流出となっている(←2月+133億ドル資金流入、3月はロシアのデータが含まれない)**。資金流出は1年ぶりで中国からの資金流出が目立ち、中国は-175億ドルと2020年9月以来の資金流出(株式-63億ドルと債券-112億ドル)。中南米は+108億ドルの資金流入で2021年7月以来最大の資金流入。「**中国は2月下旬にロシアがウクライナに侵攻して以来、前例のない毎日の流出を見ている。一方、中国以外の新興市場の資本フローは安定している。**」(2022年3月28日付 Investment Week「China sees 'unprecedented' outflows since Russian invasion of Ukraine 'Unusual' activity in emerging markets」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4047322/china-unprecedented-outflows-russian-invasion-ukraine>)と言う。IIFのエコノミストであるジョナサン・フォーチュン/Jonathan Fortun氏は「**中国からの資金流出のタイミングは海外投資家がエクスポージャーを再評価し、投資先を切り替え始める**可能性を示唆している。金融引締とインフレを背景にリスク感度/risk sensitivityが高まっている為、1～3月は全体的に投資家がより選別している。」と言う(Institute of International Finance の Capital Flows and Debt～ <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt>、2022年4月5日付 Reuters「Emerging markets suffer \$9.8 billion outflow in March with big hit to China」～ <https://www.reuters.com/business/finance/emerging-markets-suffer-98bln-outflow-march-with-big-hit-china-2022-04-05/> )。

2022年4月8日付フィナンシャル・タイムズ/Financial Times は「新興国市場のファンド・マネージャーは資金流出に直面/Emerging market fund managers face worsening outflows」で次の様に報じている(<https://www.ft.com/content/f157c74e-5979-4133-ae1a-4d5c3f2c2683>)。以下、その抄訳である。

アッシュモア/Ashmore など新興国市場で運用している英国の資産運用会社は今、米国の金利上昇、米ドル高、ロシア・ウクライナ戦争、そして中国のエクスポージャーに対する懸念で、リターンの悪化と資金流出に直面している。英国の資産運用会社であるアバディーン/Abrdn、シュローダー/Schroders、マン・グループ/Man Group も同様だが、アッシュモアほど新興国市場に集中はしていない。873億ドルを運用しているアッシュモアは、2022年2月下旬にロシアのプーチン大統領がウクライナに侵攻するまでの数週間、ロシアの資産にかなりの賭けをしていた。また、苦境に立たされている中国の不動産開発業者である中国恒大集団(チャイナ・エバークランデ・グループ、China Evergrande Group)に約5億ドルの債券エクスポージャーがある。FTSE250に上場しているアッシュモアの株価は4月7日までの1年間で5分の2以上下落した。

米国の IIF(Institute of International Finance、国際金融協会)が公表した新興国市場への非居住者資金動向/foreign net portfolio outflows for emerging markets(IIF Capital Flows Tracker の Portfolio flows)によると、**2022年3月に中国は債券で-112億ドル、株式で-63億ドルの資金流出を記録、新興国市場全体で-98億ドルの資金流出と1年ぶりの資金流出となった。**

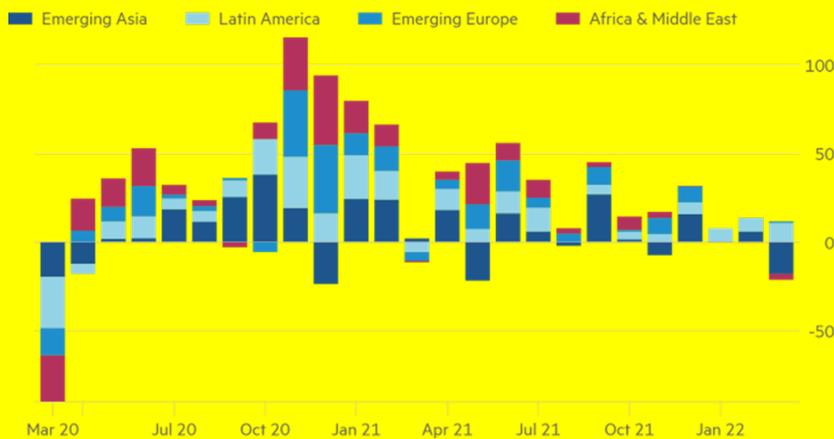


英国の資産運用会社であるアバディーンはアジアの新興市場に大きくエクスポージャーを持っているが、より安定している株式市場に集中している為、影響は弱くなっている。ただ FTSE 100 に上場しているアバディーンの株価は 3 分の 1 の下落してきた。

一方で、ラテン・アメリカの資金流入は +108 億ドルとなった(株式と債券でほぼ均等に)。一次産品価格の上昇と低いインフレーションは、投資家をブラジルなどの一次産品輸出国に引き寄せている。

Latin American commodity exporters have sustained inflows

Non-resident portfolio flows, \$bn



Source: Institute of International Finance © FT

アッシュモアの運用資産/AUMは3月末までの3か月に-90億ドル減少。マイナスの投資パフォーマンス/negative investment performanceで-50億ドル、純流出/net outflowsで-37億ドル。増加した唯一のセクターはオルタナティブで、+13.3%増加。マーク・クームズ/Mark Coombs 最高経営責任者/CEOは「ウクライナでの戦争は人道的悲劇であり、既存の世界秩序に広範囲に及ぶ結果をもたらすだろう。ショックは短期的には投資家心理に重くのしかかる可能性が高いが、一次産品価格の上昇の影響で既に見られている様に、紛争の結果は70以上の新興市場国の多様なセットで等しく感じられないだろう。重要なのは、インフレを背景に、新興市場の中央銀行は過去1年間金利を引き上げており、中国は政策を緩和する立場にあるが、先進国の銀行は緩やかな金利上昇に反応し始めたばかりである事。今後数年間で貿易と政治関係が再編されるにつれて、ポートフォリオの多様化はますます重要になり、これは投資家が一般的に過小評価されている新興国に利益をもたらそう。」と言う(2022年4月14日付 Investment Week「Ashmore assets under management tumble by \$9bn over quarter」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4048309/ashmore-assets-management-tumble-usd9bn-quarter> )。

## ●ロシア・ウクライナ戦争で世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか ～世界のロシア株投資ファンド動向～

世界のファンド(オープンエンド・ファンドとETF)のロシア株投資を見る前にロシア株投資に起きている事を理解する。

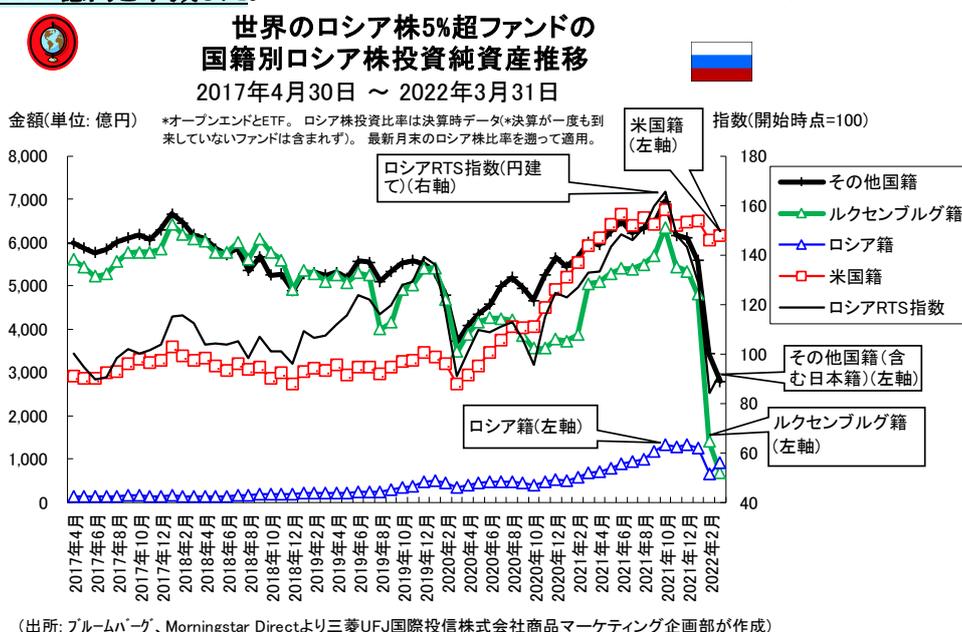
- 2022年2月28日にモスクワ証券取引所の株取引停止(2022年3月24日に取引再開したが外国人投資家の株式売却は禁止)、米国ニューヨーク証券取引所/NYSEとナスダックが一部のロシア企業の米国預託証券/ADRの売買停止。英国・ルクセンブルク籍オープンエンド・ファンド「JPM Emerging Europe Equity Fund」および「JPM Russia Equity fund」設定停止(ハード・クローズで一切投資不可)、米ブラックロックが同社ファンドのロシア証券売買を停止。
- 2022年3月1日に米ブラックロックの米国籍ETF(ロシア株連動二大ファンド)「iShares MSCI Russia ETF(ERUS)」設定停止(純流入となる現物拋出/share creationsの停止で純流入とならない市場流通分は引き続き売買可)。
- 2022年3月2日に米ヴァンエックの米国籍ETF(ロシア株連動二大ファンド)「VanEck Russia ETF(RSX)」設定停止(同上)。
- 2022年3月2日にMSCIとFTSEラッセルが主要株価指数からロシア証券削除発表、2022年3月9日から「MSCI Emerging Markets Indices」や「MSCI BRIC Index」等からロシア証券削除。その後、関連ファンドでロシア証券をゼロ近くの評価とし新規投資停止(ソフト・クローズで既存投資家の解約・追加投資は可)とする事が行われ続けている。
- 2022年3月11日にレバレッジ型ETFの米デイレクション「Direxion Daily Russia Bull 2x Shares(RUSL)」清算。

下記では投資比率5%超ファンドの全資金流出入額に投資比率(最新だがウクライナ侵攻前がほとんど)を乗じて投資額を推計しているが(後述※1参照)、ロシア株投資は2022年3月8日から米国がロシアのエネルギー関連産業への新規投資を禁止、2022年4月6日から米国が(G7およびEUと連携し)ロシアへの新規投資をすべて禁止している。

その為、たとえば、米国籍機関投資家向けミューチュアルファンド「GQG Partners Emerging Markets Equity Inst」は2021年12月末のロシア株投資比率が15.64%と米最大だったが、2022年3月16日に同比率を0.00%（正確には1bp未満、他ファンドも～ <https://gqgpartners.com/funds/us-mutual-funds/emerging-markets-equity-fund>、<https://gqgpartners.com/sites/default/files/gqgpartnersrussiaupdate.usmutualfunds.3.16.22.7.pdf>）としている。

下記の推計でロシア株投資比率0.00%とすると、過去も無くなってしまおうので（後述※1参照）、モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directの最新投資比率を使い算出している。その為、2022年3月は実際にロシア株投資はほぼ実行されておらずウクライナ戦争が無ければロシア株投資となっていたであろうと言う額である。

**世界のファンド（オープンエンド・ファンドとETF）のロシア株への投資をするファンド（5%超ファンド～後述※1参照）は2022年3月末で1008本あって、その純資産は約11.4兆円、そのうちロシア株投資純資産は約1.1兆円となる。**純資産の大きいのは米国籍だが、かつて米国籍とほぼ同規模の純資産だったのに大きく減らしたのはルクセンブルグ籍、次いで、その他国籍である（その他国籍はアイルランド籍が大きく日本籍も含んでいる）。先述した通り、ロシア株は2021年10月25日に10年強ぶり高値（米ドル建てロシアRTS指数で2011年8月2日以来高値）を付け、その後下落基調となりウクライナ侵攻のあった2022年2月24日に暴落した。結果、**2021年10月末にロシア株への投資は純資産で約2.1兆円あったのだが、2022年3月末は1兆530億円と半減した。**



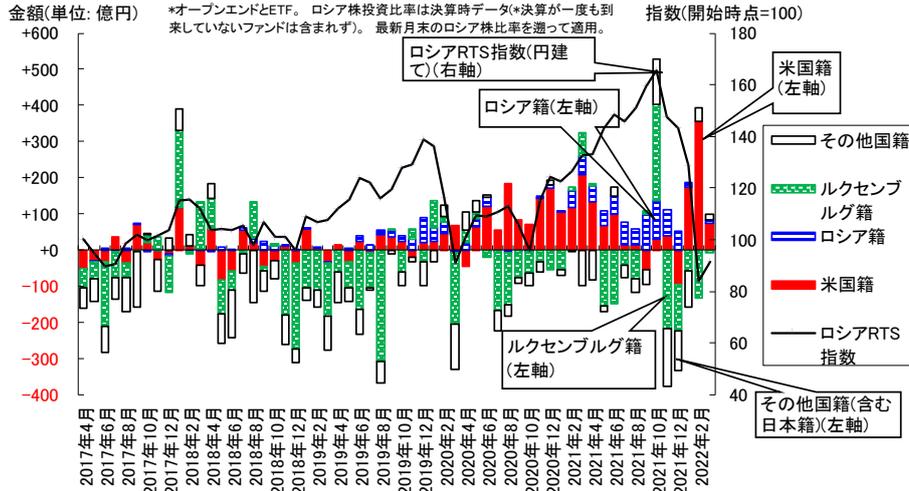
**世界のファンドのロシア株への投資を示すファンドの純設定は2022年3月に+93億円と3カ月連続純流入**（先述した通り実際にロシア株投資はほぼ実行されておらず、ウクライナ戦争が無ければロシア株投資となっていたであろうと言う額）。**ウクライナ侵攻で2月24日に株価が暴落した2月は+260億円の純流入だった**（←1月+31億円←2021年12月-282億円←11月-266億円←2021年10月+530億円～2016年2月+636億円以来の大きな純流入）。**ロシア株投資は欧州籍ファンドは減少、米国籍ファンドは増加である。**

2022年1～3月の3か月で最大の純流入は米国籍ETFの「ヴァンエック・ロシアETF/VanEck Russia ETF(RSX)」。ただ同ETFは2022年3月2日に設定を停止している(前述)。2022年3月の1か月で最大の純流入は米国籍機関投資家向けミューチュアルファンドの「GQG Partners Emerging Markets Equity Inst」。繰り返しになるが、2021年12月末にロシア株投資比率15.64%と米最大だったが、2022年3月16日現在が0.00%（正確には1bp未満、他ファンドも～ <https://gqgpartners.com/funds/us-mutual-funds/emerging-markets-equity-fund>、<https://gqgpartners.com/sites/default/files/gqgpartnersrussiaupdate.usmutualfunds.3.16.22.7.pdf>）。



### 世界のロシア株5%超ファンドの 国籍別ロシア株投資純設定推移

2017年4月30日 ~ 2022年3月31日



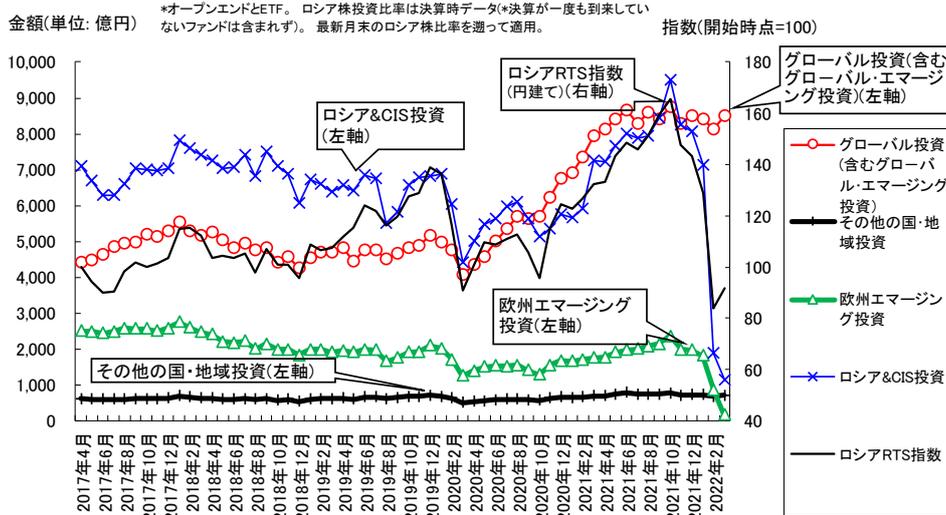
(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

世界のファンドのロシア株への投資を投資国・地域別に見る。 **ロシア&CIS 投資が純資産を急減させる一方、グローバル投資(海外株ファンドやエマージング株ファンド)は純資産をあまり減らしていない。ロシア株を減らした可能性が高い。**



### 世界のロシア株5%超ファンドの 投資国・地域別ロシア株投資純資産推移

2017年4月30日 ~ 2022年3月31日

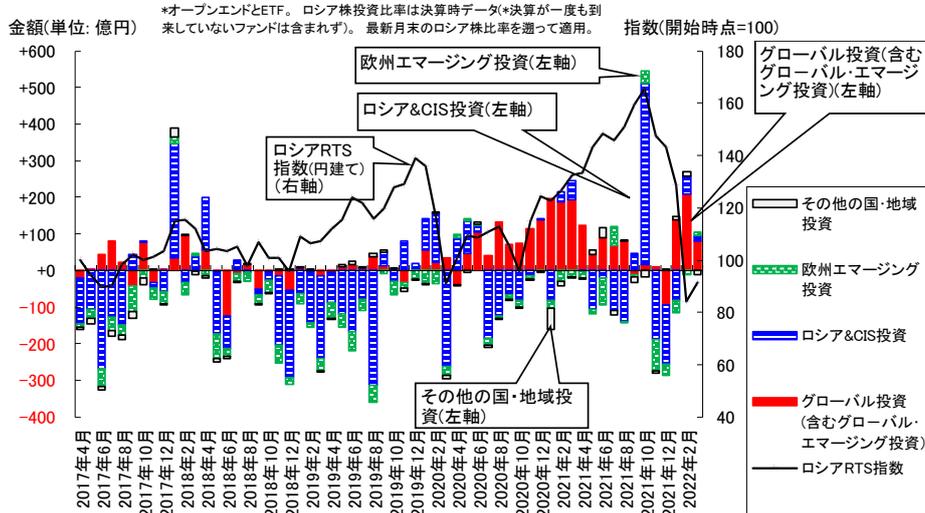


(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



### 世界のロシア株5%超ファンドの 投資国・地域別ロシア株投資純設定推移

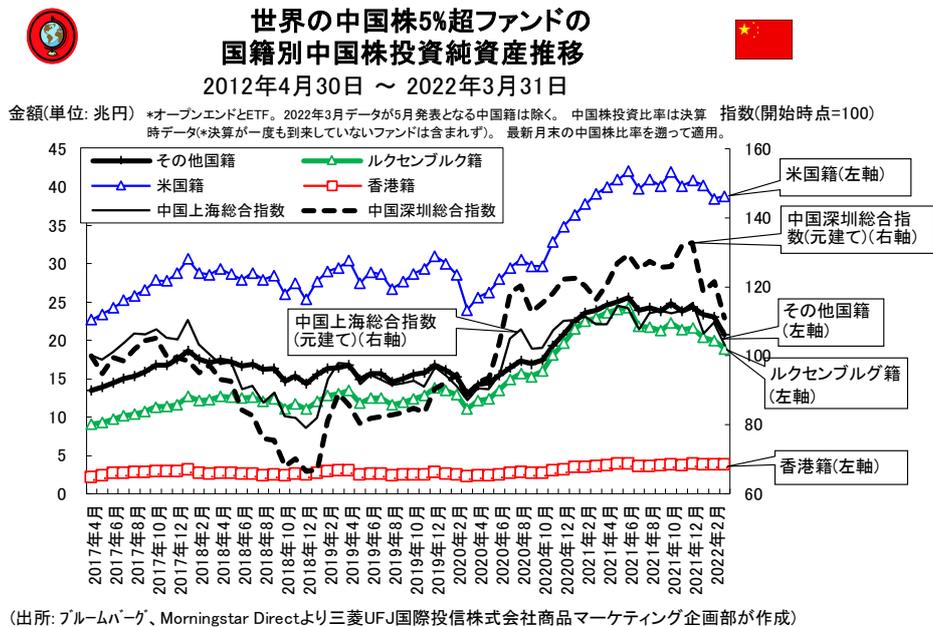
2017年4月30日 ~ 2022年3月31日



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

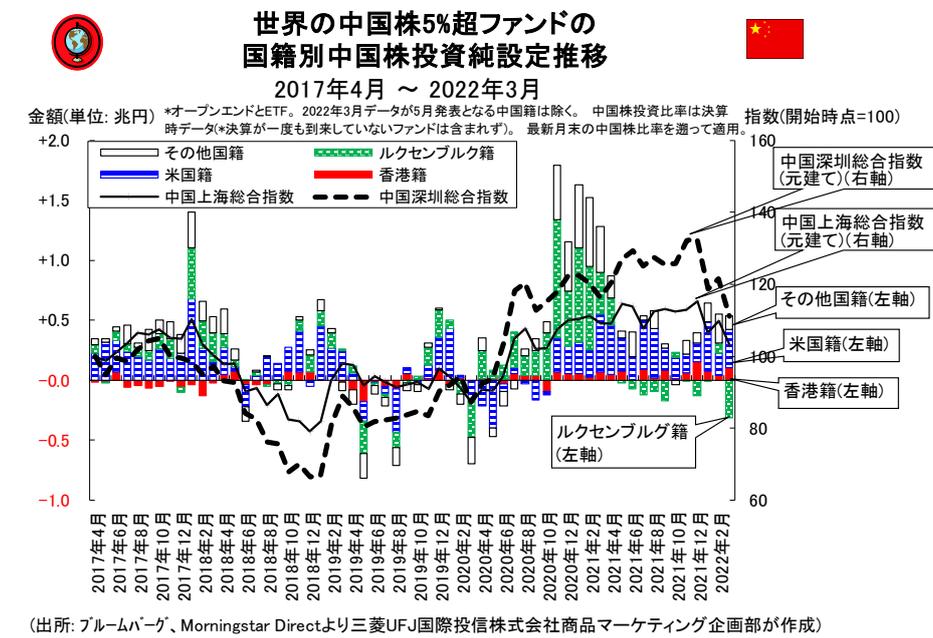
# ●ロシア・ウクライナ戦争で世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか ～世界の中国株投資ファンド動向～

世界のファンド(オープンエンド・ファンドとETF)の中国株への投資を、前述のロシア株投資ファンドと同様の方法で推計する。  
**世界の中国株 5%超ファンドは 2022 年 3 月末現在 19,388 本あって、その純資産は約 376 兆円、そのうち中国株投資純資産は約 82.3 兆円**(後述※1 参照)。ロシア株への投資をするファンドの純資産が約 11.4 兆円あり、そのうちロシア株投資純資産が約 1.1 兆円だった事から、やはり中国株投資ファンドはロシア株投資ファンドよりはるかに大きい。また、ロシア株投資ファンドの純資産が数か月で半減した事に比べると、まだまだであり、逆に、大きな懸念となる。だから先述した通り、中国の株価は直近 1 年 4 か月弱ではロシア株よりも軟調であり、絶不調と言えるかもしれない。



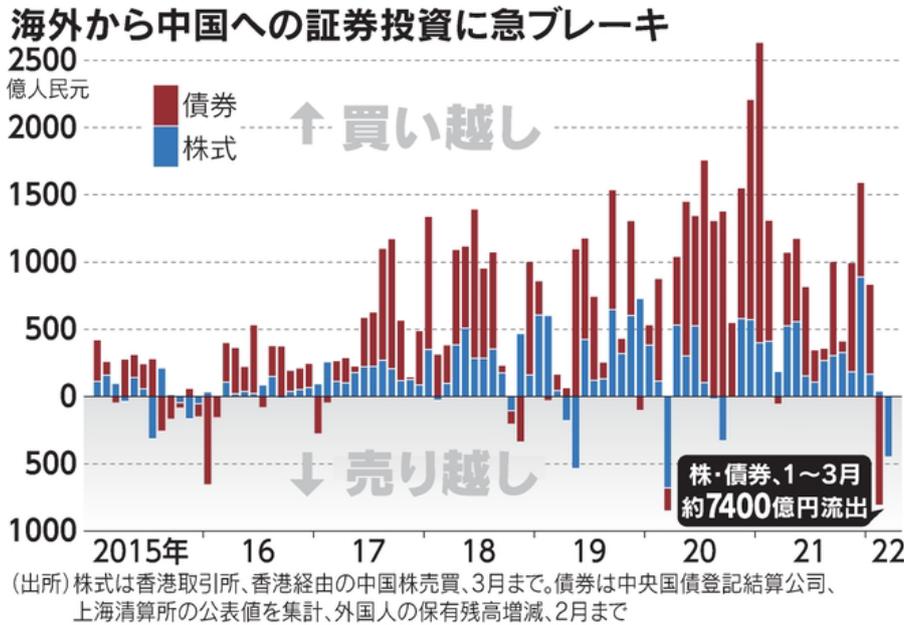
だが、**世界のファンドの中国株への投資を示すファンドの純設定は 2022 年 3 月に+2,229 億円の純流入と 21 カ月連続純流入となっている**(←2022 年 2 月+5555 億円←1 月+6431 億円←2021 年 12 月+2719 億円←…(略)…←2020 年 11 月+1 兆 7958 億円)。

2022 年 1~3 月の 3 か月でも 2022 年 3 月の 1 か月でも最大の純流入(各々+1,787 億円)+1,270 億円)は香港籍 ETF の「トラッカー・ファンド・オブ・ホンコン ETF/Tracker Fund of Hong Kong ETF(TF5)」(中国株投資比率 65.13%)。中国株投資純資産の大きさが 4 位だ(中国株投資純資産の 1 位は米国籍 ETF「バンガード・FTSE・エマージング・マーケット ETF」、2 位は米国籍 ETF「i シェアーズ・コア MSCI エマージング・マーケット ETF」、3 位は米国籍ミューチュアルファンド「バンガード・トータル・インターナショナル・ストック・インデックス」)。



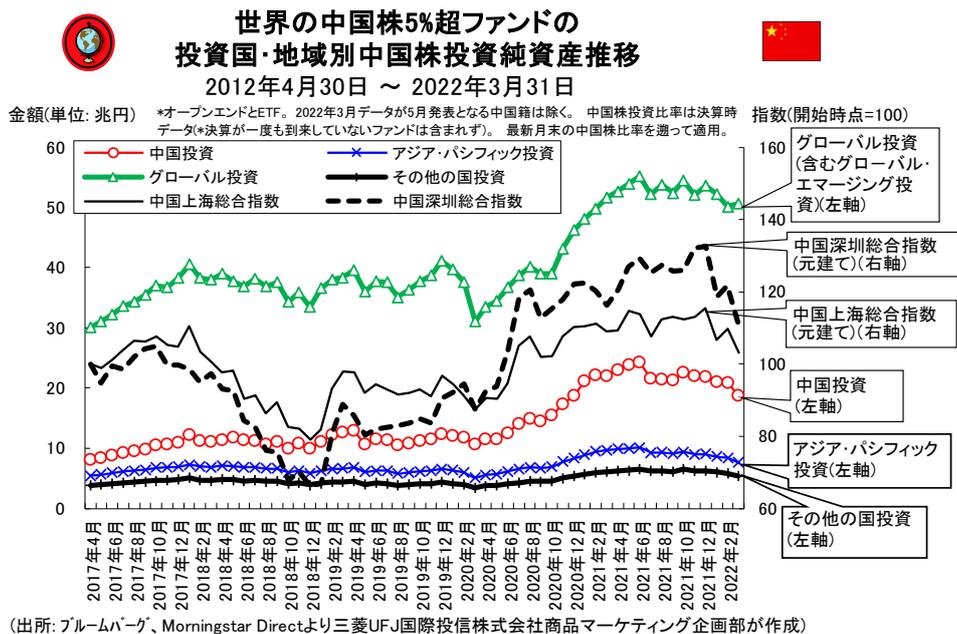
2022年4月3日付日本経済新聞電子版は「中国から投資マネーが逃避し始めた。2022年1～3月の外国人投資家による株・債券の売越額は、4月1日時点の集計で384億円(約7400億円)となった。四半期ベースで過去最大の規模になる。」(2022年4月3日付日本経済新聞電子版「強権中国、戸惑うマネー 株・債券1～3月7400億円流出」～

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB2899B0Y2A320C2000000/>)と言う。ロシア株への投資では米国や欧州の制裁でロシアへの新規投資禁止となったが、中国株への投資では今後の中国への制裁懸念等から、米国籍や欧州籍のファンド中心に実際には中国株投資はあまり実行されていない可能性がある。



(出所: 2022年4月3日付日本経済新聞電子版「強権中国、戸惑うマネー 株・債券1～3月7400億円流出」)

世界のファンドの中国株への投資を投資国・地域別に見る。純資産はあまり減っていない。純設定は2022年3月に中国投資が-1,464億円と21カ月ぶり純流出(←2022年2月+2,775億円←1月+4,560億円)、**グローバル投資(海外株ファンドやエマージング株ファンド)は2022年3月に+1,900億円と17か月連続純流入**(←2022年2月+2173億円←1月+1661億円)。



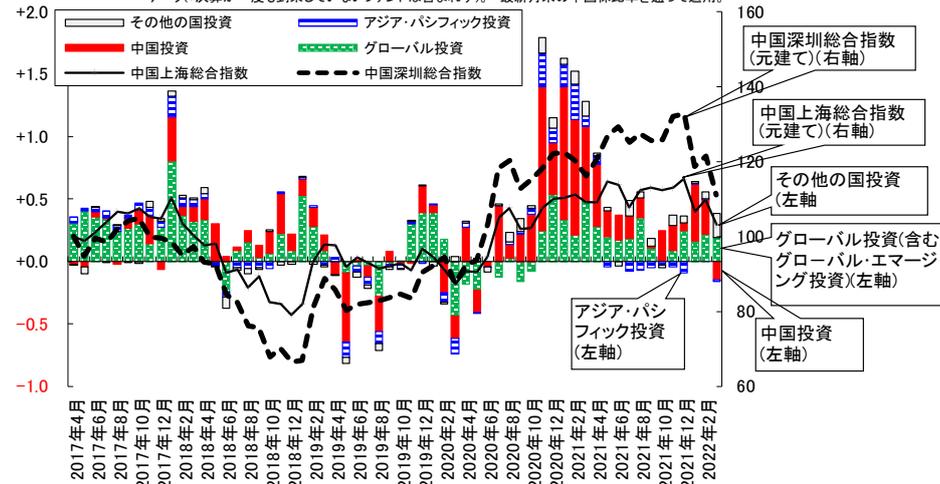


## 世界の中国株5%超ファンドの 投資国・地域別中国株投資純設定推移



2012年4月～2022年3月

金額(単位: 兆円) \*オープンエンドとETF。2022年3月データが5月発表となる中国籍は除く。中国株投資比率は決算時データ(\*決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。最新月末の中国株比率を遡って適用。



(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

以上である。実は今から4年ちょっと前の2018年、世界同時株高で始まったが2018年2月に米国の金利上昇や金融引き締めで米国発世界同時株安が起こっている。この時、日米BRICSの中で最も軟調だったのが中国株であった。当時とは米国の金利上昇や金融引き締め以外の環境はかなり違うものの、世界のマネーフロー(資金の流れ)がどう変化したかを、より正確に掴む事の必要性は同じであろう。とにかく投資家は、出来る限りデータを広く深く見て、冷静な判断をしていきたいものである(4年ちょっと前については2018年3月19日付月刊「投資信託事情」2018年3月号<Strategic Vistas>「世界のファンド投資家の日本株及び中国株投資」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180319.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180319.pdf) )。

### ※1: 世界のファンド(オープンエンド・ファンドとETF)の中国株等への投資を見る場合の注意(日本の投信協会の通貨別株式等を見る場合の注意)\*\*\*



世界のファンド(オープンエンド・ファンドとETF)の中国株等への投資を見る場合、世界の中国株ファンド等を合計する事がよく行われる。データも少なく簡単で速報性もあるからだ。しかし、これでは、2022年3月末現在で世界最大のエマージング株ファンドである米国籍「バンガード・エマージング・マーケット・インデックス・ファンド」の中国株投資が含まれない事となる。同ファンドの純資産は約12兆円で、2021年純設定が約1兆2,754億円だが、中国株比率は33.0%なので純資産のうち中国株部分が約4兆円、純設定のうち中国株部分が4,207億円となる。これが世界の中国株ファンド等の合計には含まれない事となる。なお、中国株ファンドは米国籍「iシェアーズMSCIチャイナETF」が中国株比率98.5%であり最大級のファンドであるものの、その純資産は約7,223億円で純設定は1101億円と先のバンガードのファンドよりはるかに小さい規模である。

そこで当コラムでは、世界最大級の投信評価機関であるモーニングスターのMorningstar Direct(日本ではイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが提供・管理)を使い推計している。中国株等を組み込んだ世界の世界のファンド(オープンエンド・ファンドとETF)について中国株の投資比率を入手、それを各々のファンドの純資産と純設定に掛け、中国株等への投資をしている純資産と純設定と見なしている。

投資比率5%超で、最新投資比率を遡及して使っているが、仮に投資比率1%超などにし、さらに過去の投資比率を使うと、データが膨大となり(Excelファイルで100MBを大きく超え)、PCが「リソース不足」になるなど問題が出る為である。その為、現在の様な局面、新興市場ファンドの中国・香港比率が低下する局面では、実際の中国株投資の純資産と純設定より過去の分が小さめになる。

(2022年3月12日付日本経済新聞電子版「米ブラックロック運用投信 ロシア資産で計2兆円評価損」～

<https://www.nikkei.com/article/DCXZQ0UB2899B0Y2A320C200000/> )



なお、推計で今回、中国籍は対象から除いている。中国籍以外と比べ収録時期にタイムラグがある為だ。2022年4月9日時点で、大半のファンドは、2022年3月末までのデータが揃っていたが、中国籍は2021年12月末までが最新だった。中国籍は3、6、9、12月末の四半期毎、2カ月後の月初～中旬にデータが収録される見込みとなっている(2022年3月までが5月)。ちなみに、未収録のファンドは中国籍の他に、米国、英国、台湾籍などの一部のファンドにもある。

最後に、日本の投資信託協会「B. 公募投資信託- B-9 外貨建純資産総額における通貨別の構成」

( <https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/index.html#> )の中にある「中華人民共和国」の株式等を日本籍ファンドの中国株等への投資と見なす事が見られるが、これには注意が必要だ。たとえば、米国預託証書/ADRは投資信託協会の米ドル建て資産にカウントされる。また、通貨選択型ファンドの中国元コースは(いかにも中国元建てであるが)、中国元建て資産にはカウントされない。中国元コースは米ドル等建ての投資対象を保有して米ドル等を売り中国元を買うが、NDF(ノン・デリバブル・フォワード取引)と言う為替取引であれば中国元の現物決済はせず差金決済だけになる。その為、中国元建て資産にカウントされない。投資対象が新興国債券の場合でも(中国元コースでも)カウントされない。それは新興国債券の通貨選択型ファンドには円建ての外国投資信託等への投資を通じて米ドル建ての新興経済国の債券に投資を行う事が多い(そしてNDF取引で米ドルを売って中国元コースの場合は中国元を買う)。この場合、円建て資産にカウントされる。

以 上

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー:  
「各年ごと…<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、  
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…  
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」もしくは  
Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索。

#### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関連する情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等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保護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を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

#### 本資料中で使用している指数について

- TOPIX (東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- MSCI JAPAN, MSCI BRIC, MSCI Brazil 25/50, MSCI India, MSCI China, MSCI South Africa 25/50に対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
- ブルームバーグ(BLOOMBERG)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。バークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ビーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。 )またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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