

## ロシア・ウクライナ戦争：終わりの始まり



ティモシー・アッシュ  
シニア・ソブリン・ストラテジスト  
エマージング市場

2023年3月

「中国はウクライナの  
主権を支持すると示  
唆する第一項など、  
この草案には前向き  
に捉えられる項目が  
ありました。」

ロシア・ウクライナ戦争に関して1年に亘り明確な方針を示してこなかった中国が、何らかの形で仲介に関与することに意欲を示しました。中国政府は侵攻から1年という節目に12項目の和平案を発表し、和平交渉と一時停戦を呼びかけました。

中国はウクライナの主権を支持すると示唆する第一項など、この草案には前向きに捉えられる項目がありました。これは単に中国政府がロシア政府にウクライナから軍を撤退するように圧力をかけていることが示唆されているだけでも言えます。中国の案は、大量破壊兵器使用を非難し、核施設の安全確保やグローバルサプライチェーンの安定確保、穀物輸出の保障などを求めています。詳細は欠いているものの、国際的な支持を得ることができる提案であると考えています。しかし、中国による欧米バッシングは強まっており、冷戦の考えをもとに、戦争を始めたことを非難しているようです。西側諸国は、中国の提案に対して懐疑的に見ており、なぜこのタイミングで、なぜ中国政府はこの案をモスクワで最初に発表する前に、これらの提案についてウクライナ政府と関与することが出来なかったかなどの疑問を投げかけています。中国のアプローチは、どちらかと言えば、一方的に見えます。

プーチン大統領は、ウクライナ侵攻の計画について、中国側に事前に説明をしなかったということが明らかになっています。実際に、ウクライナ侵攻はグローバルに生活費危機を引き起こし、習主席の国内政治課題はさらに複雑化したことから、中国政府にとって歓迎できないサプライズとなりました。これまでのところ中国はロシアの行動を穏健化させる上で重要な役割を担ってきており、プーチン氏に大量破壊兵器の使用や核の安全性、NATOとの対立激化に関して越えてはならない一線を引いてきました。中国は、ロシアのコモディティ市場の主要な買い手として経済的な影響力を持つ状況を有効に活用しており、西側諸国がロシアに課した制裁を考慮すると、その影響力は日増しに強まっています。ロシアに最大限の圧力をかけ、最終的に同国政府を交渉のテーブルに着かせることが期待されています。中国から和平案について事前の関与がなかったことは、ウクライナに対する侮辱に等しいにもかかわらず、ゼレンスキー大統領が和平案を即座に否定せずに、実際に習主席との会談を望んでいることは注目に値します。

同等に、これまで全く関心を示してこなかった中国がなぜ突然和平交渉に乗り出したのかを理解することが重要だと考えています。我々の見解は、ドンバス地域におけるロシア軍の追加動員や攻撃が、バフムートで泥沼化しているように、中国側でロシアはこの戦争に勝てないという結論に達しているからだと考えています。実際に、中国はプーチン氏がウクライナで壊滅的な敗北を喫し、ロシアの政権交代につながる可能性を懸念しています。特に、ロシアで改革意識の高い親欧米政権が誕生し、中国が実質的に包囲されることは、中国にとっての最悪のシナリオとなります。恐らく、プーチン氏に出口を与えることが、中国の和平交渉の仲介をする動機になっているのだと考えています。

**「ロシア軍が撤退要請を受け入れることで、この戦争はすぐにでも終わりを迎えることができると考えています。」**

ミュンヘン安全保障会議におけるロシアへの武器供与を煽るような中国のメッセージは、ウクライナが交渉のテーブルに着くよう働きかける意味が含まれているのかもしれませんが。上述した通り、ゼレンスキー大統領は習主席との直接対談を望んでいるものの、ウクライナでは新たな反攻の準備が進んでおり、その結果を待ってから本格的な和平交渉に望み、優位な立場で交渉を始めることを望んでいる可能性が高いと見ています。

実質的な和平努力が見られるまで、中国が足元で積極的に働きかけているように、今後数ヶ月は両サイドともに、軍事的優位性を確保しようとする動きが活発になるとみえています。しかし、恐らく数年に亘り続く、長期的な対立となることが依然としてコンセンサスとなっています。昨秋ケルソン及びハルキウでの反攻が成功したことで、モメンタムは依然としてウクライナ側にあると考えており、とりわけドイツ製レオパルドMBT（主力戦車）などの新型及び性能が優れている西側の軍事兵器が供与されることでその勢いは増すでしょう。劣勢にあるのはロシアで、対立が長引くことで、かつて同格のライバルであったロシアの能力が損なわれていく中、米国がこの長期戦争の唯一の勝者となるでしょう。

最終的にロシアは交渉のテーブルに着くように強制されると推測しています。これが失敗すれば、長引く戦争により衰退の一途を辿る、あるいは中国の動きが示唆するように、ウクライナで壊滅的な敗北を喫すれば、ロシアの政権交代リスクが高まるとみえています。ロシア軍が2022年2月23日の段階まで軍を引き下げる、もしくはウクライナから完全に撤退する必要性があることを受け入れることで、この戦争はすぐにでも終わりを迎えることができると考えています。

## ウクライナ危機への政治的解決のための中国の立場（2023年2月24日）

- 1. 各国の主権尊重：**国連憲章の趣旨と原則を含む、公認された国際法を厳守し、すべての国の主権、独立、領土の完全性を適切に保証する。国家は国の規模、強さ、貧富に関わらず平等であり、それぞれが国際関係の基本的な規範を共同で維持し、国際的な公正と正義を守る必要がある。国際法は平等かつ統一的に適用されるべきであり、ダブルスタンダードを取るべきではない。冷戦の考え方を放棄、自国の安全のために他国を犠牲にしてはならない。
- 2. 冷戦思考の排除：**一国の安全保障は他国の安全保障を損なってはならず、地域の安全保障は軍事グループの強化または拡大によってはならない。各国の正当な安全保障上の利益と懸念は重視され、適切に解決されるべきである。共同の、包括的、協力的、持続可能な安全保障の概念を堅持し、世界の長期的な安定に焦点を当て、バランスのとれた、効果的で、持続可能なヨーロッパの安全保障の枠組み構築を促進し、自国の安全を他国の危険の上に打ち立てることに反対し、陣営対立の形成を防ぎ、ユーラシア大陸の平和と安定を共同で守るべきである。
- 3. 停戦、戦闘の終了：**紛争に勝者はいない。各当事者は理性と自制を維持し、火に油を注がず、衝突を激化させず、ウクライナ危機をさらに悪化させたり、制御不能となることを防止し、ロシアとウクライナが互いに歩み寄ることを支援し、可能な限り早期に直接対話を再開させ、徐々に事態の沈静化と緩和を進め、最終的に全面停戦を達成すべきである。
- 4. 和平対話の始動：**対話と交渉は、ウクライナ危機を解決する唯一の実行可能な方法である。危機の平和的な解決に資するあらゆる努力が奨励され、支援されるべきである。国際社会は和平を促し対話を促進するという正しい方向を堅持し、紛争の各当事者が危機の政治的解決への扉をできるだけ早く開くことを助け、交渉を再開するための条件を整え、プラットフォームを提供すべきである。中国はこの点で引き続き建設的な役割を果たす。
- 5. 人道危機の解決：**人道危機の緩和に資するすべての措置が奨励され、支援されるべきである。人道行動は、中立性と公平性の原則を順守し、人道問題の政治化を防止しなければならない。民間人の安全を適切に保護し、戦闘地域から民間人を避難させるための人道回廊を設立する。関連地域への人道支援を強化し、人道状況を改善し、迅速かつ安全でバリアフリーの人道アクセスを提供し、大規模な人道危機を防ぐ。紛争地域への人道支援における国連の調整的役割を支援する。
- 6. 民間人と捕虜の保護：**紛争当事者は、国際人道法を厳守し、民間人や民間施設への攻撃を避け、女性、子供などの紛争被害者を保護し、捕虜の基本的権利を尊重すべきである。中国は、ロシアとウクライナ間の捕虜交換を支援しており、それぞれがこのためにより有利な条件を作り上げるべきである。
- 7. 原子力発電所の安全確保：**原子力発電所などの平和的な核施設への武力攻撃に反対する。原子力安全条約およびその他の国際法を順守し、人為的な原子力事故を断固として回避するようそれぞれに呼びかける。国際原子力機関の、平和的な原子力施設の安全とセキュリティを促進するための建設的な役割を支援する。
- 8. 戦略的リスクの減少：**核兵器は使用してはならず、核戦争はおこしてはならない。核兵器の使用、または使用するという威嚇に反対すべきである。核拡散を防止し、核危機を回避する。いかなる国家のいかなる状況下での、生物化学兵器の開発および使用にも反対する。
- 9. 食糧の国外輸送の保障：**それぞれが、ロシア、トルコ、ウクライナ、および国連によって署名された黒海穀物輸送イニシアチブをバランスの取れた、包括的かつ効果的な方法で実施し、国連が重要な役割を果たすことを支援すべきである。中国が提案した国際的な食糧安全保障協力イニシアチブは、世界的な食糧危機に実行可能な解決策を提供している。
- 10. 一方的制裁の停止：**一方的な制裁と極度の圧力は、問題を解決できないだけでなく、新たな問題を生み出す。安全保障理事会の承認を経ていない一方的な制裁に反対する。関係国は、他国に対する一方的な制裁や「ロングアーム管轄」の乱用をやめ、ウクライナ危機を和らげる役割を果たし、また、発展途上国が経済を発展させ、人々の生活を改善するための条件を作り出すべきである。
- 11. 産業チェーン・サプライチェーンの安定確保：**各自が既存の世界経済システムをしっかりと保護し、世界経済の政治化、手段化、武器化に反対すべきである。危機の波及効果を共同で軽減し、国際的なエネルギー、金融、食糧貿易、輸送などの協力が妨げられ、世界経済の回復が損なわれるのを防止する。
- 12. 戦後復興の推進：**国際社会は紛争地域の戦後復興支援措置を取るべきである。中国はこのために支援を提供し、建設的な役割を果たす。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、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、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management