

通貨ニュース(2014 年 10 月 17 日)

止まらないロシアルーブル安

- ロシアルーブル(RUB)は 10 月以降のドル高調整局面でも断続的に過去最安値を更新し続け、バスケット RUB¹は変動バンド上限(RUB 安)に到達し、ロシア中央銀行(CBR)は為替介入を余儀なくされているが、RUB の下落が止まらない。
- 欧米諸国による経済制裁に伴い、銀行や企業の海外からの資金調達が一段と厳しくなっており、国内市場でのドル供給不足に直面している。
- 経済制裁緩和の条件はウクライナ東部での停戦と緊張緩和だが、ロシア国民はクリミア併合や欧米諸国からの制裁に対する報復措置を高く評価しており、プーチン大統領がそうした決断をすることは簡単ではない。
- 原油価格の下落に加え、最大の輸出先である欧州で景気減速感が強まっており、RUB の需給が改善する見通しは描き難い。

国際為替部
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

一際目立つ RUB 安

RUB の下落が止まらない。USD/RUB は 7 月以降ほぼ一貫して下落を続け、断続的に過去最安値を更新している。6 月末を基準に 10 月 16 日までの主要通貨の騰落率をみると、RUB は▲16.8%となっており、この期間に市場を騒がせたユーロの下落率は▲6.5%、高金利通貨として人気のある豪ドルも▲7.6%、ブラジルレアルが▲10.5%と二桁に乘せているものの、RUB の下落率は頭一つ飛び抜けている。

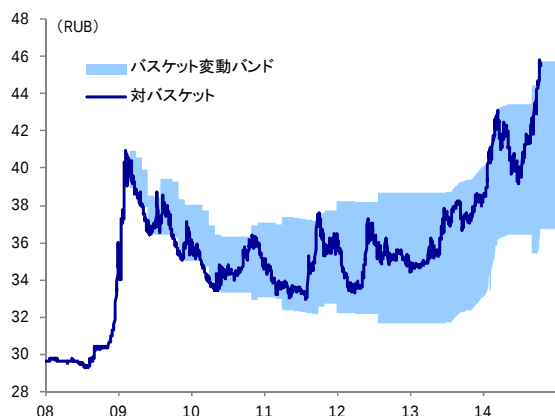
RUB 売りの背景には、日米欧三極において米国と日欧の金融政策格差にスポットが当たり、7 月以降の為替市場のテーマがドル高だったことがある。例えば、ドルインデックスは直近高値をつけた 10 月初旬までに 8%超上昇した。しかしながら、その後は米国の早期利上げ観測後退に伴いドル買いは一服している一方で RUB 売りは継続しており、その動きは一際目立つ。

7 月から 9 月にかけては RUB 安もさることながら、ユーロが大きく下落したこともあって、ドルとユーロで構成されるバスケット RUB は変動バンド内での値動きに留まった。このため、CBR のデータによれば、為替介入は実施されなかった。だが、10 月以降の RUB 安はドル高調整下で起きており、バスケット RUB は変動バンド上限に到達し、CBR は為替介入を余儀なくされている²。10 月 15 日までの 11 営業日に行われた介入額は実に 92.62 億ドルに上り、バスケット RUB の変動バンドも連日引き上げられている(図表 1)。

¹ CBR は 2005 年以降、ドルとユーロの 2 通貨で構成される通貨バスケットを為替政策の管理対象としており、2007 年 2 月からはドル 55%：ユーロ 45%の比率とされている。

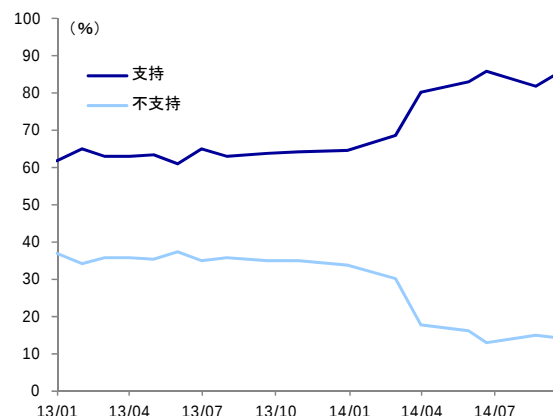
² RUB 相場の仕組みについては、2014 年 8 月 21 日付通貨ニュース『変動相場制移行の長期的インパクトはロシアルーブル安』をご参照下さい。

図表 1 : RUB 相場と変動バンド



(資料) ロシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2 : プーチン大統領の支持率



(資料) レバダ・センター

経済制裁は長期化の様相

7 月以降の RUB 安は、上述したように為替市場全般におけるドル高要因に加えロシア個別の要因があり、とりわけ 10 月以降はロシア個別の要因が効いている。ロシア個別の要因としては、1) 欧米諸国の経済制裁³と、2) 原油価格の下落が指摘できる。3 月のクリミア併合を受けて開始された欧米諸国による対ロシア制裁は、一部の個人・団体を対象とする渡航禁止や在外資産の凍結に限られていたが、7 月には特定の産業全体を対象とする、いわゆる第三段階の制裁発動に踏み切った。特に為替市場においては、欧米金融市場における、ロシアの国営・政府系銀行に対するファイナンスの提供禁止措置に伴い、銀行や企業の海外からの資金調達が一段と厳しくなっており、国内市場でのドル供給不足に直面していると言われている。

欧米諸国の経済制裁が解除されれば、現状みられているドル不足は解消に向かうほか、これまで流出していたロシアからの資金が回帰し、RUB は大きく反発する可能性があるものの、その実現は難しいと言わざるを得ない。欧米諸国による経済制裁緩和の条件はウクライナ東部での停戦と緊張緩和だが、ロシアが歩み寄るには高いハードルがある。

ロシアの独立系調査機関レバダ・センターの調査によると、プーチン大統領の支持率はクリミア併合後の 3 月下旬に急上昇し、その後も 80% 以上で推移しており、9 月 24 日に発表された最新の調査結果（9 月 19～22 日に実施）でも 86% と高水準となっている（図表 2）。ロシア国民はクリミア併合や欧米諸国からの制裁に対する報復措置を高く評価しており、ウクライナ東部を不安定化させている新ロ派武力勢力への支援を停止することは、逆に支持率低下に繋がるため、プーチン大統領がそうした決断をすることは簡単ではない。欧米諸国は 7 月に決定した経済制裁を一段と強化することを検討しており、実施された場合には、それに対してロシアも応酬する可能性が高い。経済制裁は、経済的結びつきに強い欧州諸国に相応のダメージを与えており（いわゆるブーメラン効果）、世界経済の先行きに対しても重石となるだろう。

³ 2014 年 7 月 31 日付通貨ニュース『再加速する「ロシア売り」』をご参照下さい。

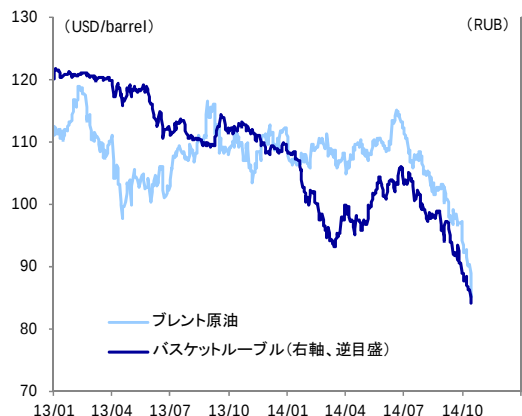
原油価格の下落がダメ押し

欧米諸国の経済制裁がRUBの重石となっていることは間違いないが、原油価格の下落傾向が止まらないことも重要である。ロシアの輸出の大半は石油や天然ガスなどの鉱物製品であり、原油価格の動向はロシアの輸出だけでなく、経済全体に多大な影響を与える。ロシアの金融市場にとっても原油価格の動向は注目度が高く、7月以降の原油価格の下落傾向に平仄を合わせるようにRUB安が加速している(図表3)。

原油価格(北海ブレント)は6月の高値である1バレル当たり115ドルから足許では一時同83ドル近辺まで実に25%も下落し、2010年10月以来の安値をつけている。世界景気の回復が緩やかなものに留まり、原油需要の伸びに限られる一方で、OPEC(石油輸出国機構)が高水準の生産を続けているため、供給過剰になっていることが原油価格下落の主因とみられる。年2回ウィーンで開催されるOPEC総会が11月27日に予定されており、生産枠の引き下げが議論に上るとみられているが、市場シェアを維持しようと加盟国が牽制し合っていることもあり一筋縄ではなく、この総会で合意に至る可能性は低い模様である。

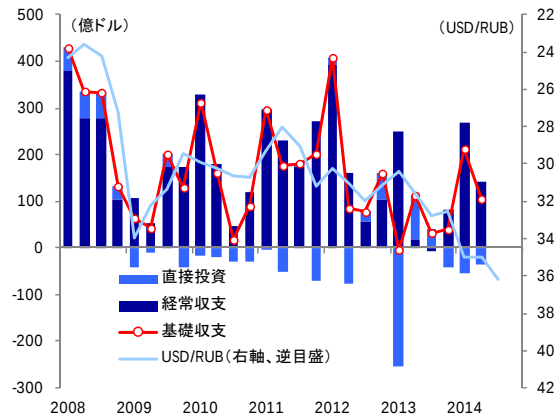
ロシアの輸出は原油価格に伴い価格面から下押し圧力が掛かるだけでなく、最大の輸出先である欧州で景気減速感が強まっていることから、数量面でも打撃を受ける状況である。ロシア経済は経済制裁や原油価格の下落、RUB安に伴うインフレとそれに対応するために利上げなどの影響で低迷しており、同国の輸入は減少している。このことは貿易収支の悪化をある程度下支えしそうだが、輸出環境の悪化を打ち消すことは難しいだろう。ここまで見てきたように、RUB下落の要因が早晚取り除かれることは想定されず、RUBの見通しは引き続き厳しい。

図表3：原油価格とRUB相場



(資料)ブルームバーグ

図表4：ロシア基礎収支とUSD/RUB相場



(資料)ロシア中央銀行、CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。