

2020 年 6 月 24 日

通貨ニュース

ロシア：中銀は 100bp の利下げを実施、追加利下げも示唆

ロシア中央銀行(CBR)は 6 月 19 日、金融政策会合を開催し、政策金利(1週間物レポ金利)を従来の 5.50%から 4.50%へと 100bp 引き下げることを選定した(図表 1)。政策金利の水準としては過去最低の水準となる。

国内外で新型コロナウイルスに伴う行動規制が長期化したことでインフレ率の低下圧力が想定以上に強まっていることに対応する。前回会合以降、原油価格の持ち直しもあり、RUB が 3 月の下落幅を概ね取り戻したことも追加利下げの判断を後押しした可能性がある(図表 2)。

追加利下げの決定は概ね市場の予想通り。ナビウリナ総裁は前回会合(4 月 24 日)以降、100bp の追加利下げも検討対象であると繰り返し発言していた。

声明文からは、先行きの不透明感がうかがえる。2020 年の実質 GDP 成長率見通しは前年比▲4～▲6%と、前回 4 月会合の声明文の内容が引き継がれた。ただ、4～6 月期に想定以上の落ち込みが生じる可能性があるとしている。また、2021 年と 2022 年については成長(recovery growth)が続くとされたのみだ。前回の「2021 年は同+2.8～4.8%、2022 年は同+1.5～3.5%」との見通しから変化がないのか判然としない。

実際のところ、ロシアでも 6 月以降、行動規制の緩和が進みつつあるとはいえ、経済活動の正常化に程遠い状況だ。金融緩和を進める CBR は、政府による追加の財政支援の必要性を訴えている。海外では感染第 2 波への懸念が燃える。エネルギー需要の回復にも時間を要しよう。ロシア経済への逆風は残る。

インフレ率見通しには CBR の下振れ懸念がよりうかがえる。ナビウリナ総裁は会見でインフレリスクは下方向(デフインフレ)にあると明言。今回の声明文では、2020 年は現状見通しで前年比+3.1%とされたが、前回は同+3.1～4.9%であった。2021 年についても、今回はインフレ目標(前年比+4%)から下方乖離が顕著になるリスクに言及。前回は「4%前後で安定する」とされていた。

その上で、CBR は以下の記述を声明文に追加した。政策判断におけるインフレ安定化の重要性をあらためて確認した格好だ。ナビウリナ総裁も会見で究極の目標(ultimate goal)と位置づけている。

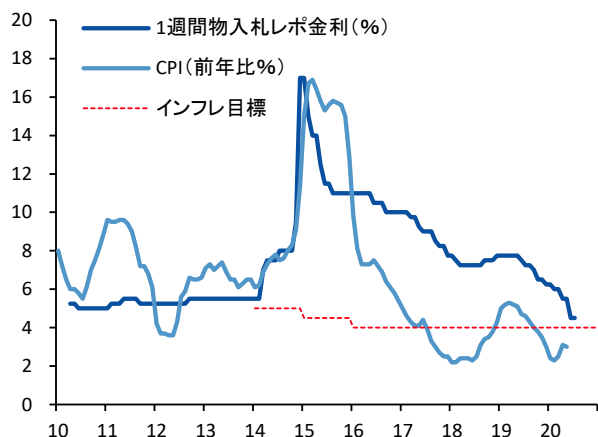
The key rate decision taken by the Bank of Russia is aimed at limiting this risk and maintaining inflation close to 4%.

そして、声明文(英訳版)には以下の記述が残された。下線部が前回 4 月会合(holds open the prospect)と比較してやや慎重な書きぶりになったものの、今後の会合における追加利下げの可能性を示唆するものといえる。なお、次回会合は 7 月 24 日に開催される予定である。

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

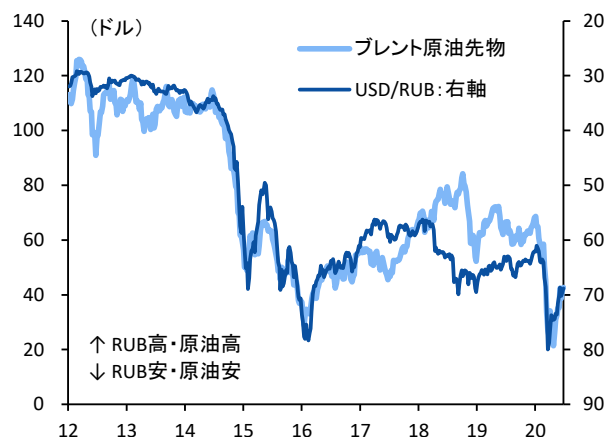
If the situation develops in line with the baseline forecast, the Bank of Russia will consider the necessity of further key rate reduction at its upcoming meetings.

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: ロシア中央銀行、国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 原油価格と USD/RUB



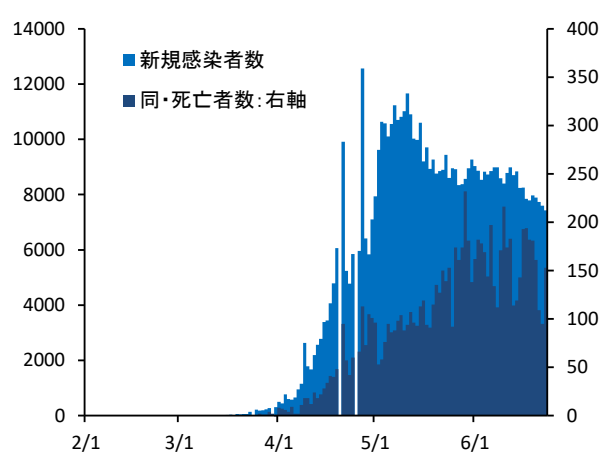
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: ロシア中銀の中期経済見通し(4月公表時点)

	2019年	2020年	2021年
【経済指標(前年比、%)】			
実質GDP成長率	1.3	▲4.0~▲6.0	2.8~4.8
最終消費支出	2.4	▲0.6~▲2.6	2.3~4.3
総資本形成	3.8	▲7.0~▲13.0	2.3~6.3
輸出	▲2.3	▲10.6~▲14.6	3.7~7.7
輸入	3.4	▲5.6~▲11.6	4.9~8.9
インフレ率	4.5	3.1~3.9	4.0
【原油価格(ドル/バレル)】			
ウラル原油	64	27	35
【国際収支(10億ドル)】			
経常収支	65	▲35	▲18
貿易収支	164	43	66
サービス収支	▲36	▲34	▲39
外貨準備	66	▲47	▲20

出所: ロシア中央銀行、みずほ銀行

図表 4: 新型肺炎の新たな感染者数と死亡者数



(注) 2020年6月23日時点

出所: WHO、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。