

2023 年 8 月 16 日

通貨ニュース

ロシア:臨時会合で 3.5%ポイントの利上げを実施

ロシア中央銀行（CBR）は 8 月 15 日、臨時会合において政策金利を 3.5%ポイント引き上げ 12.00%にすると発表した。CBR は先月 7 月 21 日の会合でインフレ抑制のために 1 年 5 か月ぶりの利上げに踏み切り政策金利を 7.50%から 8.50%に引き上げていたが、9 月 15 日に予定されていた定例の会合を待たずに大幅利上げに踏み切った格好だ。7 月下旬からルーブル安が再加速するなか、CBR は先週時点で 8 月 10 日から今年末までの間、財政規則に基づく外貨購入を停止すると発表していた。しかし、ルーブル安は収まらず、8 月 14 日には一時、昨年 3 月以来となる 1 ドル 100 ルーブル台を超えて減価しており、CBR は臨時会合の開催を発表していた。CBR は臨時会合の声明文の中で、今回の決定は物価安定リスクを抑えることが目的とし、インフレリスクが強まれば、追加利上げの可能性があると説明している。

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

「貿易収支の悪化」、「キャピタル・フライト」がルーブル安の要因か

大幅利上げのルーブルへの影響を論じるうえでは、なぜ足元でここまでルーブル安が加速しているのかの要因を分析する必要があるが、データから合理的な説明を行うことは難しい。市場では「貿易収支の悪化」と「ロシアからのキャピタル・フライト（資本逃避）」が有力視されており、CBR のナビウリナ総裁も 7 月 31 日のインフレーションレポート公表時にこの 2 つの観点から 6 月から 7 月にかけてのルーブル安を説明している。

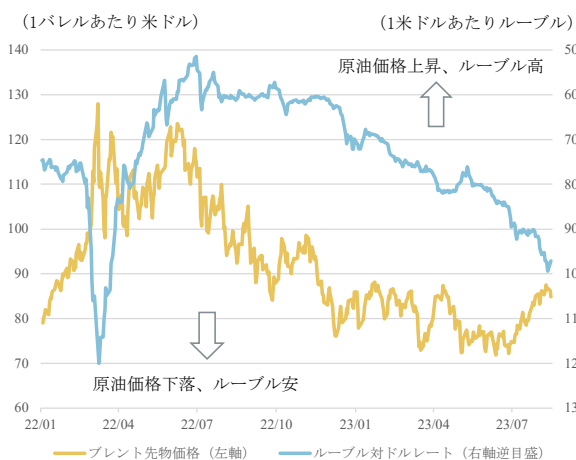
「貿易収支の悪化」について、G7 などが経済制裁としてロシア産原油の輸入価格に 1 バレルあたり 60 ドルの上限設定措置を科していることもありロシアの輸出は抑えられている一方、ロシアの内需の回復に伴い輸入は力強く持ち直しており、貿易収支は確かに悪化している。しかし、貿易赤字に陥っているわけではなく、サービス収支や所得収支などを含めた経常収支も 2023 年 1～3 月期時点で黒字を維持しており、それだけでルーブル安を説明できるものではないように感じられる。なお、戦争が長期化する中、「ロシアの内需の回復」という説明に違和感を覚える向きもあるだろうが、ロシアの 2023 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.9%と堅調であり、労働市場の統計を見ても雇用者数は右肩上がり増加し、6 月分の失業率は 3.1%と記録的な低水準となっている。およそ公式統計からは、戦争継続によってロシア経済が疲弊している様子は見られず、消費を中心とする内需の回復が経済成長とインフレを押し上げる構図となっている。

一方の「ロシアからのキャピタル・フライト（資本逃避）」の可能性について、ロシアは 1998 年の通貨危機や 2014 年から 15 年にかけての原油価格の急落時に、国内の個人・企業が資産を海外に移そうとする動きが強まった経緯があることから、ルーブル安の要因として有力である。もっとも、ウクライナ侵攻後は CBR が民間部門の資本フローのデータ公表を停止してしまったため、ほとんど手がかりが得られない状況である。ナビウリナ総裁は 7 月 31 日に公表したインフレーションレポートの中で、2022 年には特に家計部門から海外口座への送金が増加したことを指摘しているが、2023 年にはこうした動きは大幅に減少したと述べている。同総裁は 2022 年にはウクライナ侵攻直後の一時期を除いてルーブルは底堅く推移していたことから、民間部門の資金フローとルーブルの動きの相関は認められず、従って、貿易収支がルーブルの動向の決定要因としてより重要であると結論づけている。

輸出企業に対し稼いだ外貨をルーブルに転換することを義務付ける規制などの復活が検討課題に上る可能性

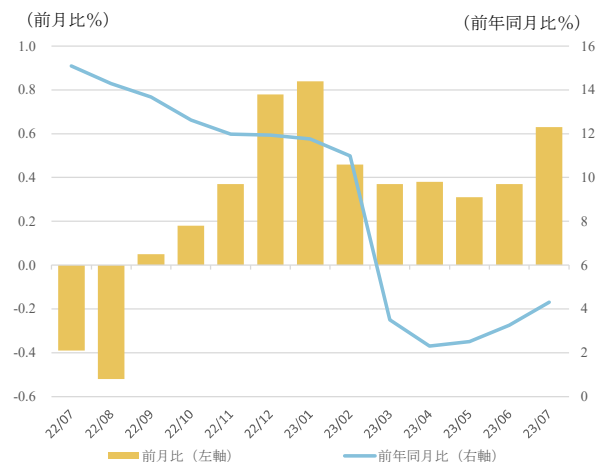
これまで見てきたように、ルーブル安が何に起因するものなのかはデータからははっきりとせず、従って、利上げによってルーブル安を抑制できるかは不透明である。おそらく、金利収入を目的とする海外からの資金流入が見込めない以上、ルーブル安圧力を食い止めるには力不足であろう。実際に、8 月 14 日に緊急会合の実施がアナウンスされたことを受けてルーブルはいったん反発したが、8 月 15 日の利上げ実施後にはルーブルは下落した。昨年 2 月のウクライナへの本格侵攻と、その後の欧米を中心とする金融制裁の発動後に実際に行われたように、輸出企業に対し稼いだ外貨をルーブルに転換することを義務づける規制などの復活が検討課題に上っているとブルームバーグが関係者による発言として報じている。

図表 1: RUB 相場と原油価格

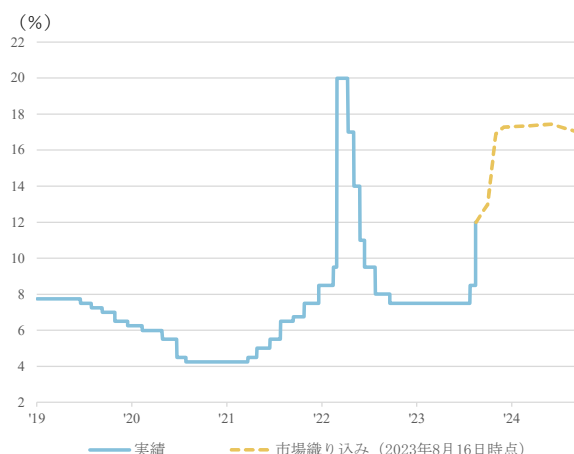


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

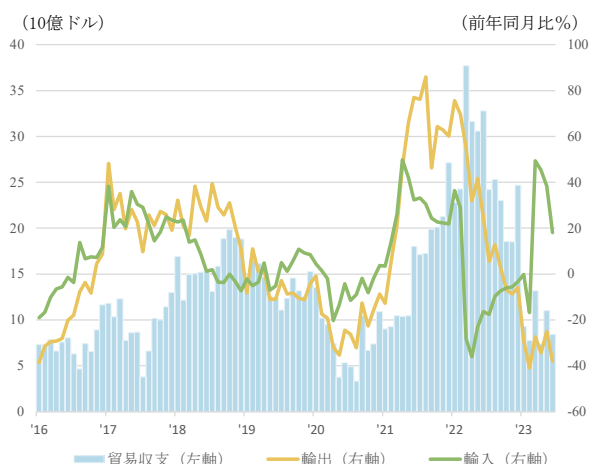
図表 2: 消費者物価指数(CPI)



出所: ロシア統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:政策金利 実績と市場の織り込み


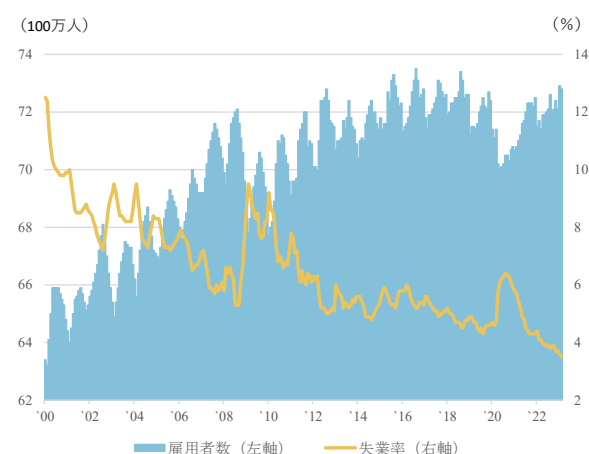
出所:ロシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4:輸出入と貿易収支


出所:ロシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5:実質 GDP 成長率と小売売上高


出所:ロシア統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6:雇用者数と失業率


出所:ロシア統計局、ブルームバーグ、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。