

ロシア・ウクライナ情勢週報

2025年7月15日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

ロシア・ウクライナ情勢、ロシア経済 直近の動向

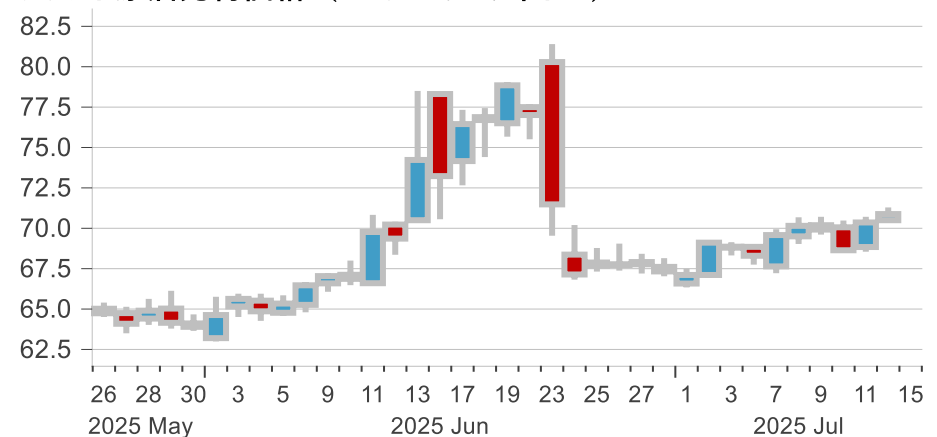
- 1) トランプ米大統領は50日以内に合意が成立しなければ、ロシアに100%の2次関税を課す意向を表明。（7月14日）
 - ・ 2次関税は、ロシアと直接的・間接的に取引を行っているとする第三国の企業や個人が米国に輸出する製品に対し、米国が関税を課すもの。ロシアとの取引のある国（インド、中国、トルコなど）との外交的緊張が高まる可能性。また、EUの一部の国も依然としてガスではロシアに依存している。
 - ・ ロシアのプーチン大統領に対し、戦闘を終わらせるようトランプ氏は圧力をかけたい考え。上院では、最大500%の関税を課す2次制裁案が提案されていると報じられていたが、その制裁案との関係性は現時点で不明。
 - ・ 実際に制裁発動となれば、エネルギー価格を押し上げる可能性にも注意が必要。
- 2) トランプ米大統領は、ウクライナに対し防空システム「パトリオット」を追加で供与すると表明。（7月13日）
 - ・ トランプ政権はウクライナへの主要兵器の供給を一部停止する方針を7月2日に正式に発表していたが、その後、方針を撤回。11日にウクライナのゼレンスキー大統領は、米国による軍事支援が再開されたことを明らかにしている。
 - ・ さらに、米CBSテレビは複数の外交筋の話として、トランプ大統領が今年1月に就任して以来、初めてとなるウクライナへの新たな資金の拠出を検討していると報じる。具体的な財源は明らかになっていないが、CBSテレビは、ロシアの海外資産を差し押さえてウクライナへの送金に利用することもできるという見方など、複数の可能性を伝えている。
 - ・ ウクライナメディアは、トランプ政権でウクライナを担当しているクロググ特使が、14日から首都キーウを訪問すると伝えており、防空システムの供与などで具体的な進展につながるかが注目される。
- 3) ウクライナのゼレンスキー大統領は、内閣改造の一環として首相を交代させると発表。（7月14日）
 - ・ 新首相には、トランプ政権との天然資源協定を主導したスピリデンコ第1副首相兼経済相が指名された。米国との支援関係維持を意図した人事だとみられている。
- 4) イタリアのローマでウクライナ復興会議を開催（7月10日～11日）
 - ・ メローニ首相は、今回の会議では総額100憶ユーロを超える資金の拠出が約束されたと明らかにし、支援を継続する姿勢を強調した。
- 5) ロシアのラブロフ外相が、北朝鮮の金正恩総書記と会談。（7月11日）
 - ・ 有事の際に互いに軍事支援することを明記した包括的戦略パートナーシップ条約にもとづいて、協力関係を強化していくことを確認。

ロシアルーブル ブルームバーグ・コンポジット（CMRU）



MACROBOND

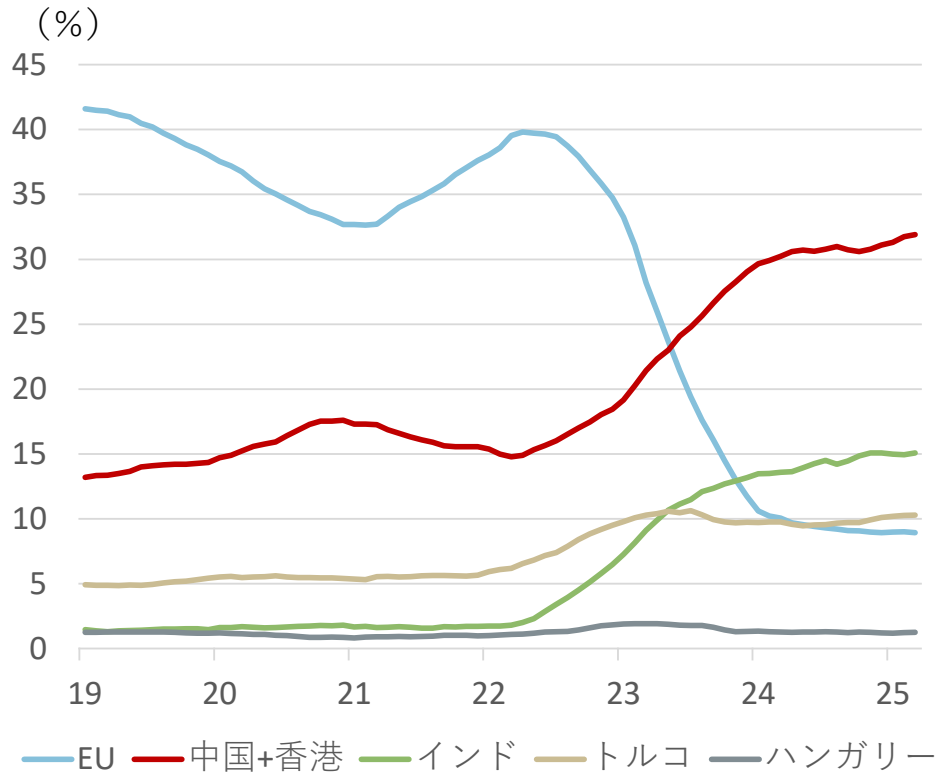
ブレント原油先物価格（1バレルあたり米ドル）



MACROBOND

トランプ米大統領は7月14日にロシアに関する「重大な声明」を発表すると予告。

ロシアからの輸入額

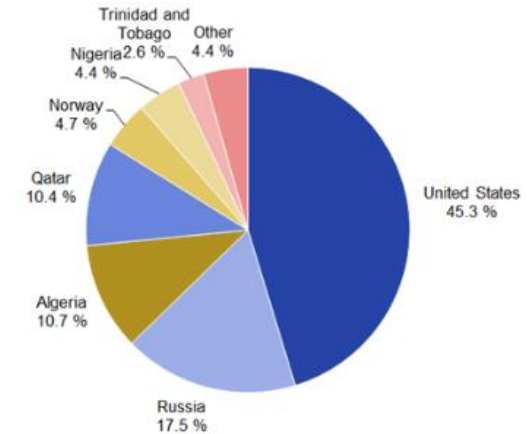


注：IMF direction of trade statisticsより12か月累計値で計算。

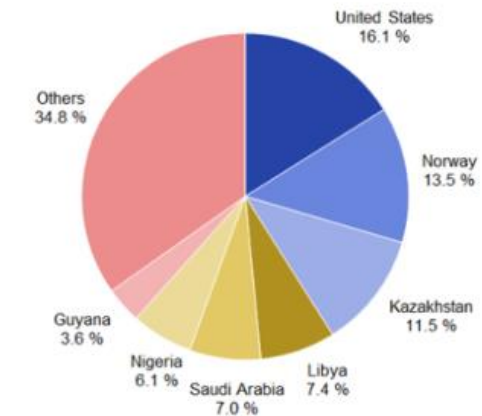
(出所：IMF、ブルームバーグ、みずほ)

EU27か国 エネルギー製品の輸入相手国（2024年）

LNG

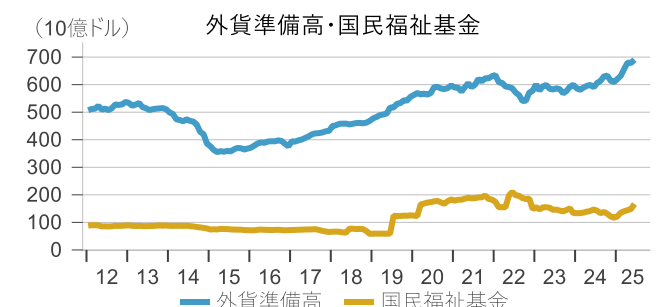
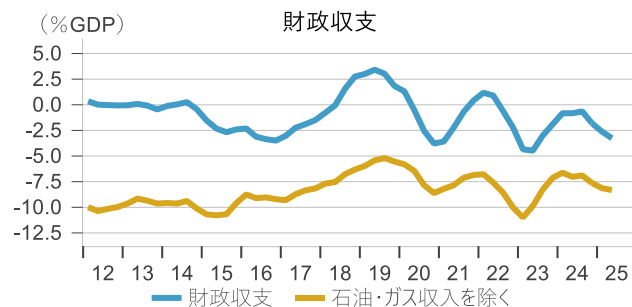
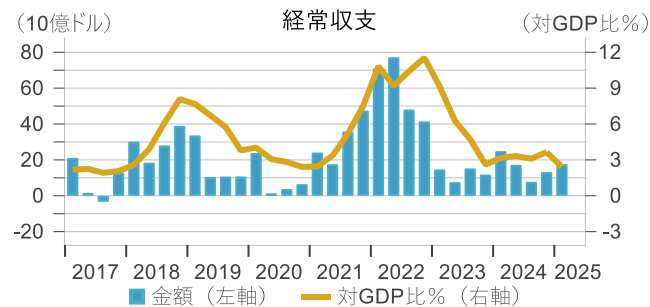
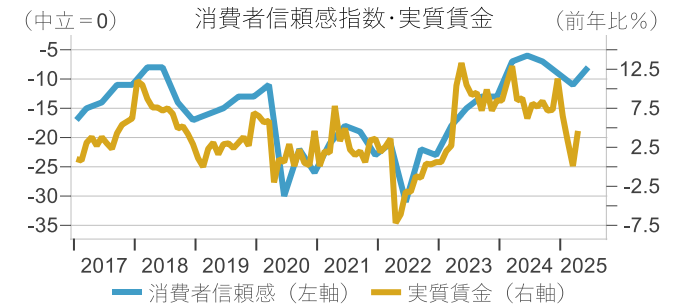
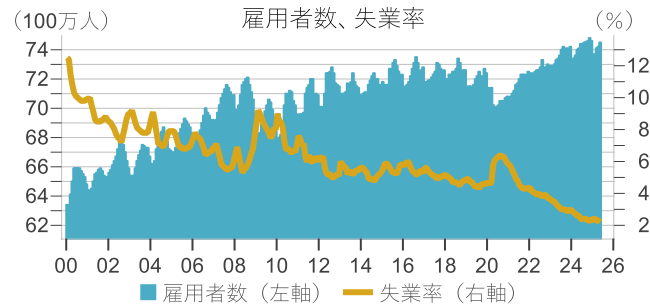
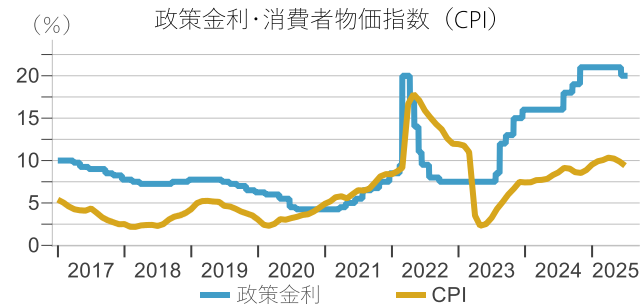
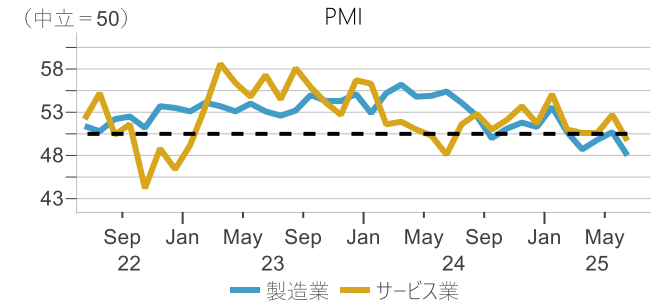
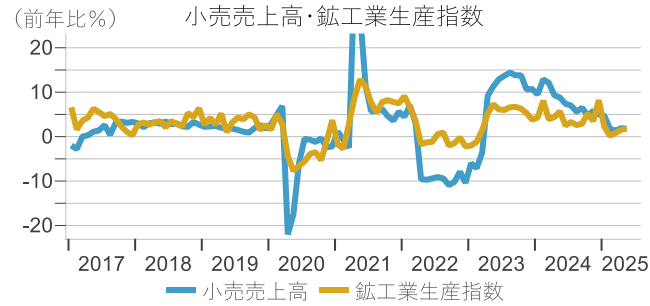


原油



トランプ氏は「非常に重大で非常に厳しい制裁法案」が上院で可決される見通しであると述べている。ロシアと直接的・間接的に取引を行っていると思われる第三国の企業や個人が米国に輸出する製品に対し、最大500%の関税を課す「二次関税案」が提案されているとされる。ロシアとの取引のある国（インド、中国、トルコなど）との外交的緊張が高まる可能性。また、EUも依然としてガスではロシアに依存している。また、実際に制裁発動となれば、エネルギー価格を押し上げる可能性にも注意が必要。

ロシア 主要経済指標



出所：ロシア中央銀行、ロシア統計局、ロシア財務省、マクロポンド、みずほ

ロシアルーブル中期見通し：中東情勢緊迫化による「漁夫の利」

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2025年6月30日時点）

	Spot	2025 9月	12月	2026 3月	6月	9月
ドル／ルーブル	78.3	80.0	82.0	84.0	88.0	90.0
ルーブル／円	1.86	1.81	1.78	1.71	1.65	1.62
ドル／円	145	145	146	144	145	146

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年6月30日発行）より抜粋。

- 6月のRUBは対ドルで底堅く推移。中東情勢の緊迫化による原油価格の上昇が追い風となった面が大きいだろう。現時点で、ロシアはイラン・イスラエルの攻撃の応酬からは距離を置く一方、「漁夫の利」を得ているとの見方が根強い。
- ロシアのプーチン大統領は、モスクワを訪問したイランのアラグチ外相と6月23日に会談した。アラグチ外相は、ロシアとの「共通の懸念と共通の敵」を強調し、両国の友好関係と連携の重要性を訴えた。プーチン大統領は、米国の軍事行動に対して「いかなる根拠も正当性もない」と非難し、国際法違反であると強く批判した。ただし、ロシアとイランが今年1月に署名した「包括的戦略パートナーシップ条約」には、有事における相互軍事支援は含まれておらず、プーチン大統領もイランからの正式な支援要請がないことを理由に、軍事介入には慎重な姿勢を示している。
- 一方、中東情勢を巡る緊迫化のさなかに開催されたG7首脳会議では、ロシア産原油の上限価格の引き下げ措置は最終的に見送られた。英国やEU諸国は、ロシアの戦費調達能力を削減するために、現行の1バレル＝60ドルの上限を45ドルに引き下げることを提案していた。しかし、石油価格上昇による自国への影響を懸念する米トランプ政権がこの提案に慎重な姿勢を示したため、G7全体としての合意には至らなかった。これも、中東情勢緊迫化に伴う原油価格急騰と無縁ではないだろう。
- イラン・イスラエルの間で停戦がひとまず実現したものの、火種は残る。米国をはじめ国際社会のウクライナ情勢への関心が低下するリスクが懸念される。

ロシアルーブル対ドルレート推移

(USDRUB)



注：2024年6月12日発動の米国による対ロシア制裁で、モスクワ証券取引所（MOEX）が制裁対象に追加されたことに伴い、為替レートの参照値をMOEXからブルームバーグ・コンポジット（CMRU）に変更。

MACROBOND

Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhoibus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.