

# ロシア・ウクライナ情勢週報

2025年10月21日

みずほ銀行欧州資金部/みずほインターナショナル  
欧州資金部  
シニアストラテジスト  
中島將行  
[masayuki.nakajima@mizuhoemea.com](mailto:masayuki.nakajima@mizuhoemea.com)

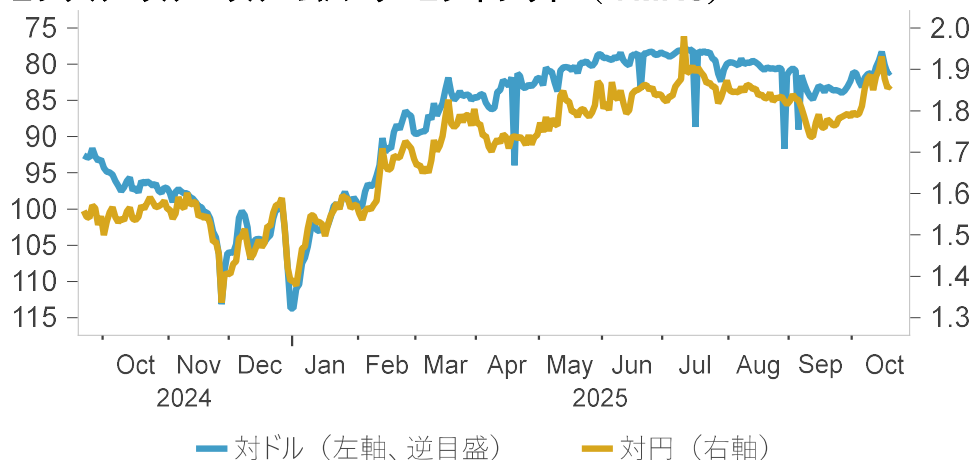
Private and confidential

**MIZUHO**

# ロシア・ウクライナ情勢、ロシア経済 直近の動向

- 1) トランプ大統領はプーチン大統領と電話会談を行い、ハンガリーの首都ブダペストでの米ロ首脳会談の開催で合意。（10月16日）
  - ・ トランプ氏はプーチン氏と2時間以上にわたって電話会談を行い、来週中にアメリカとロシアの高官級会合を開催することで合意したとSNSで明らかにした。
  - ・ さらに、ロシアとウクライナの戦争を終わらせるため、ハンガリーの首都ブダペストで米ロ首脳会談を行うことで合意したと述べた。具体的な日程には言及していないが、ホワイトハウスでの記者団への発言では「おそらく今後2週間のうちに会うことになるだろう」と述べている。
  - ・ 「ワシントン・ポスト」は10月18日、複数のアメリカ政府高官の話として、プーチン氏が電話会談の中で、ウクライナでの停戦条件として東部ドネツク州全域の割譲を要求したと報じた。その見返りとして、ロシアが一方的に併合を宣言しているザポリージャ州とヘルソン州の一部地域の支配を放棄する考えを示した模様。ドネツク州では現在も激しい戦闘が続いており、プーチン大統領は2022年の侵攻開始時に掲げた「ロシア系住民の保護」という目的の達成を譲らない姿勢を維持している。ウクライナ側はこれまで一貫して領土の割譲には応じない立場を示している。
  - ・ ゼレンスキー氏は米露首脳会談の場所としてハンガリーは適切ではない、としつつも自身も招待されれば出席する考えを示した。
- 2) トランプ大統領とゼレンスキー大統領との会談では「トマホーク」供与が見送られ、領土割譲を巡り緊迫した雰囲気だったと報じられる。（10月17日）
  - ・ 長距離巡航ミサイル「トマホーク」の供与が見送られたことについて、ゼレンスキー氏は、ロシアとの緊張を高めたくないというアメリカ側の配慮が背景にあるとの見方を示した。
  - ・ また、ロシアが引き続き東部2州の割譲を求めていることに触れ、こうした要求は受け入れられないという立場をアメリカ側に改めて伝えたと述べた。一方、英FT誌は、トランプ氏がゼレンスキー氏に対し、プーチン氏の要求を受け入れるよう強く迫ったと報じており、会談は緊迫した雰囲気だったと報じられている。
- 3) バッセント米財務長官は、ワシントンで加藤財務大臣と会談し、日本に対してロシア産のエネルギー、特にLNGの輸入を停止するよう求めたことを明らかにした。（10月15日）
  - ・ 2024年には日本のLNG輸入量の約8～9%がロシア産で、その多くがサハリンの「サハリン2」プロジェクトからのものである。このプロジェクトには三井物産や三菱商事が参画しており、日本の電力・ガス会社が契約を結んでいるため、エネルギー安全保障上の重要性が高い。
  - ・ 先週は、米国からの圧力を受けてインドがロシア産エネルギーの輸入を減少させているのではないかととの見方が市場で取りざたされた。原油価格の下落もあり、ロシアルーブルは10月初旬から中旬にかけての上昇分を失う展開に。

ロシアルーブル ブルームバーグ・コンポジット（CMRU）



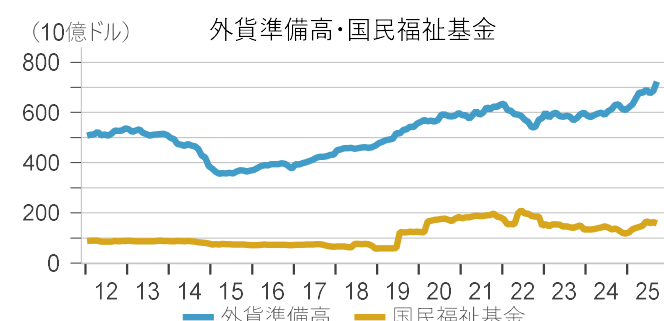
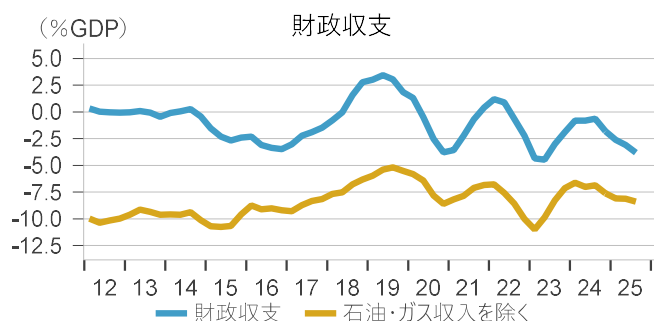
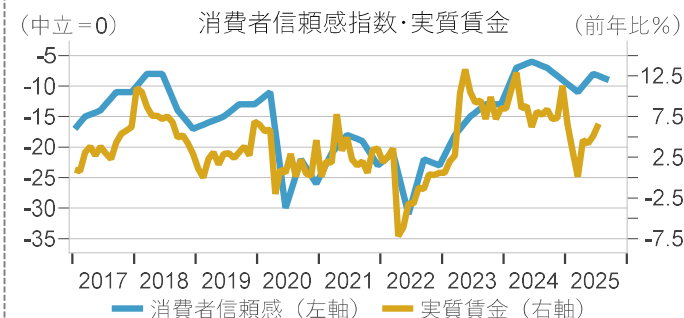
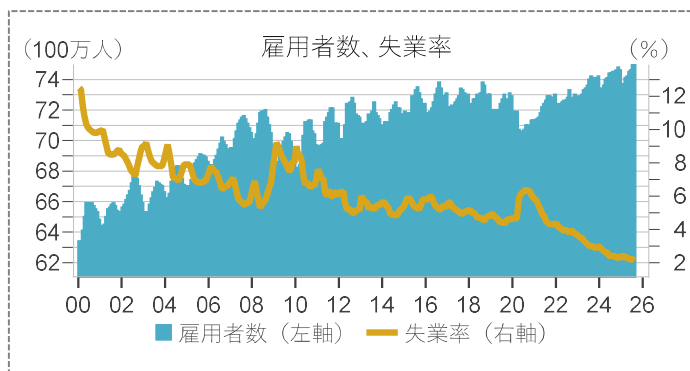
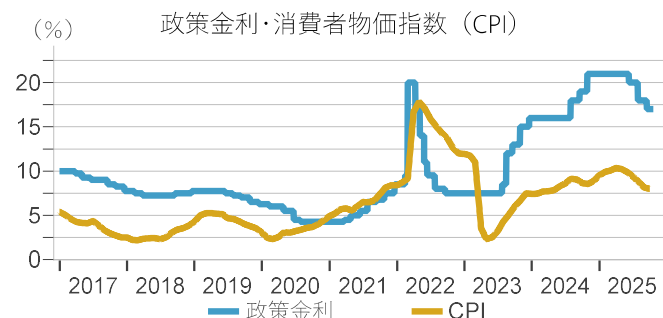
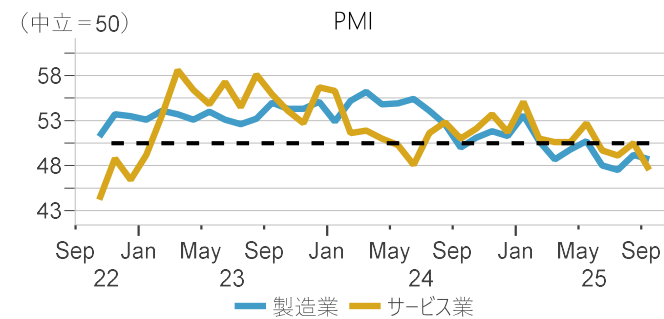
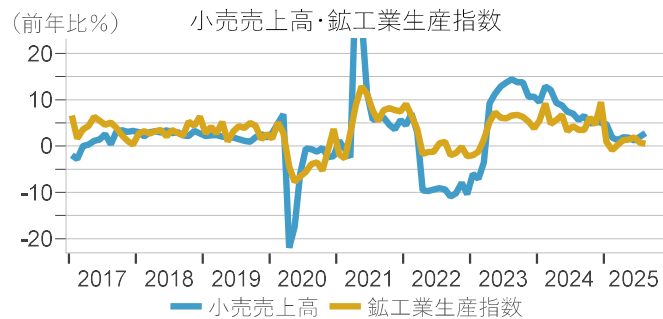
MACROBOND

ブレント原油先物価格（1バレルあたり米ドル）



MACROBOND

# 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、マクロボンド、みずほ

# ロシアルーブル中期見通し：追加制裁の有無が最大の焦点

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2025年9月30日時点）

	Spot	2025 12月	2026 3月	6月	9月	12月
ドル／ルーブル	82.6	84.0	86.0	88.0	90.0	92.0
ルーブル／円	1.79	1.75	1.69	1.67	1.66	1.63
ドル／円	148	147	145	147	149	150

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年9月30日発行）より抜粋。

- 9月のRUBは8月から限定的な値動きにとどまった。原油価格やロシア中銀の金融政策よりも、米国による追加制裁の有無が最大の不安定要因となり、市場は方向感を欠いた展開が続く。
- 米国はロシアと取引のある第三国（中国やインドなど）経由のロシア産品輸出に対し、最大100%の「二次関税」を課す可能性を示唆しているものの、決定的な動きにはまだつながっていない。EUはロシア産LNGの禁輸を2027年1月から1年前倒しで実施する案を提案。ロシア・中央アジアの銀行や中国の製油所などへの制裁拡大も検討されている。ロシアは欧州有志連合によるウクライナ安全保障枠組みの進展を警戒し、地上軍派遣や制裁強化への牽制を強めている。
- ロシア中銀は9月12日に政策金利を18%から17%へ100bp引き下げたが、市場予想（200bp利下げ）よりも慎重な対応となった。インフレ期待は依然として高く、経済の先行き不透明感が強まっている。
- 財政面では、ロシア財務省が予算の前提となるブレント原油の基準（カットオフ）価格を現行の1バレルあたり60ドルから、2030年までに55ドルへと段階的に引き下げる方針を表明したことが注目される。原油価格が国家予算のカットオフ価格を上回る場合、その超過分を国民福祉基金（NWF）に積み立てる一方、価格が下回る場合はNWFを取り崩して予算の穴埋めを行う。長引く戦争によりNWF残高は大幅に縮小し、財政赤字の拡大が続く。2025年1月には法人税や所得税の増税が実施され、さらに付加価値税（VAT）の引き上げも検討されており、国民や企業への負担増が鮮明となっている。
- 軍事・外交面では、ロシア製ドローンがポーランド領空に複数回侵入し、NATO加盟国領空での撃墜が確認されるなど、NATOとロシアの緊張が一段と高まった。NATO第4条（協議要請）が発動され、欧米諸国の警戒感が強まる。一方、ロシアは中国や北朝鮮との関係強化を進め、国際的な孤立打破を狙う動きが鮮明となった。
- 今後もRUBは米欧の追加制裁や地政学的リスクに大きく左右される見通しであり、財政・経済の持続可能性にも不透明感が漂う。

# 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]@mizuhocbus.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.