

## ロシア為替週報

2021年10月25日 | みずほ銀行欧州資金部

## ＜過去2週間の動き＞

(10月9日～10月22日)

USD/RUB: 69.850～72.130

過去2週間のロシア・ルーブル相場は、対ドルで上昇。反落局面も断続的に見たものの、堅調推移を支配的としていたと言って差し支えはなからう。並行して、原油価格は3年ぶりの高値圏にあり、部分的な上下動に、部分的なルーブルへの影響も読み取れたが、振り返って小幅上昇した程度で、ルーブル上昇の方向感に寄与したようには見えなかった。15日にかけてのルーブル上昇は、並行したルーブル建ロシア国債(OFZ)の堅調推移(利回りは低下)を追い風としたように見えたが、22日のルーブル急騰は、ロシア中銀による予想外の大幅利上げという、いわば正反対の材料を要因に進んだ。ロシア中銀金融政策委員会に向けて、市場の予想は、+25b.p.を中心に、ほぼ+25b.p.+50b.p.で割れていたが、発表は+75b.p.(利上げ後政策金利は7.50%)。ロシア中銀の声明は「今後の金融政策委員会における追加利上げの可能性」を示唆し、その後の記者会見でナビウリナ総裁は「(今回の委員会)100b.p.の利上げも検討した」「利上げ打ち止めを検討するには時期尚早」などといった、極めて鷹派的なメッセージを発した。利上げ発表までに、対ドルで70.50水準まで上昇していたルーブルは、結果発表を受け、15ヵ月半ぶりの高値となる69.85まで一気に急騰。しかし、あつという間に反落し、その後、70.40前後の水準に落ち着いた。

## ＜過去2週間に発表された主要経済指標等＞

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回
10/11	13:00	経常収支(USD)	Q3 P	40800mln	+32000mln	+18168mln
10/12	9:05	財政収支(RUB/年初来)	9月	+1443.7bn	+1080.0bn	+934.4bn
	13:00	貿易収支(USD)	8月	+17.1bn	+16.4bn	+23.2bn
10/22	10:30	1週間物入札金利		7.50%	+7.00%	+6.75%

(\*予想はブルームバーグ社予想中心値)

## ＜向こう1週間の見通し＞

(10月23日～10月29日)

USD/RUB: 70.00～71.30

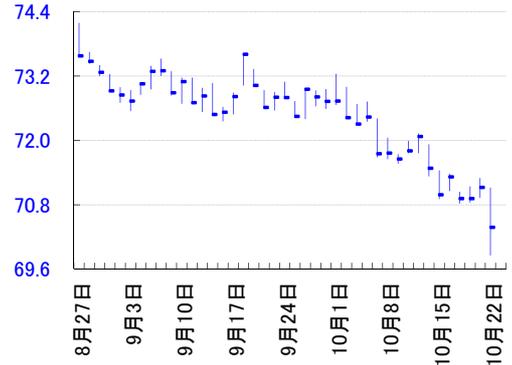
向こう1週間のロシア・ルーブル相場は、上値の重い軟調を予想。あくまでも個人的な印象だが、この間のロシア中銀の言動には①市場との対話 ②物価上昇のあと追いなどに「らしくなさ」が目立つように思われる。一般に、中銀の政策運営手法には「サプライズ」を利用した効果増大も含まれるものと思われるが、9月10日の時点で、「今後は標準サイズ(=25b.p.刻み)の政策金利変更をする」と明言したナビウリナ総裁が、その後、一切の方針転換示唆なしに75b.p.利上げに踏み切ったのは、サプライズと言うより、「騙まし討ち」のように感じられた。また、9月10日に予想外の小幅利上げ(6.50→6.75%)にとどまった時点で、(10月6日発表の)9月CPIが前年比+6.75%を大幅に上回る(=実質政策金利がマイナスに落ち込む)のは、単純な試算でほぼ確実と見られていた。足下週次CPIの推移から、(11月3日発表の)10月CPIが同+7.5%を上回る可能性もほぼ確実。一方で、11月以降、物価が頭打ちから急速に減速するのほぼ確実で、9月に予想外の小幅利上げにとどまるくらいなら、今年、年内の物価頭打ちを強弁して、予想外の大幅利上げを避けることもできたはず。これでは、いちいち足下の物価動向(注1)に右往左往させられているだけにしか見えないのではないかと。また、①に含めることもできるが、4月以降公表を開始した「政策金利見通し」も、年間平均というわかり難い尺度な上、こころ頻りに修正されている(注2)。これでは、具体的に政策金利パスを占うには、ほとんど役に立たないだろう。要するに、ここまでのロシア中銀はなんだか「格好悪い」のである。ルーブル頭打ちを見込むのは、勿論、ロシア中銀が格好悪いからではなく、ナビウリナ総裁の上述発言とは裏腹に、利上げサイクルの終焉が遠くない(もう+25b.p.+50b.p.程度)可能性を見込むから。「噂(期待)で買って、事実で売る」タイミングは、そう遠くないように感じられる。

## ＜向こう1週間に発表予定の主要経済指標等＞

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回
10/27	16:00	鉱工業生産(前年比)	9月		+4.6%	+4.7%
10/29	16:00	失業率	9月		4.4%	4.4%
	16:00	小売売上高(前年比)	9月		+5.8%	+5.3%
	16:00	実質賃金(前年比)	9月		+2.7%	+2.2%

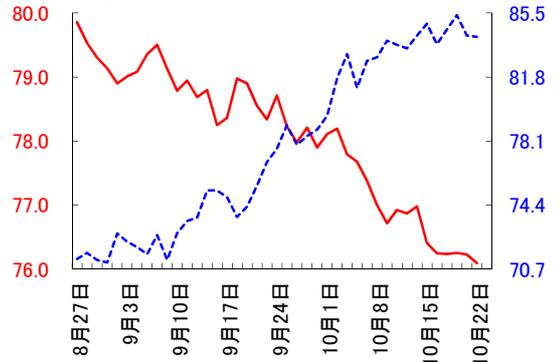
(\*予想はブルームバーグ社予想中心値)

## USD/RUBの推移(日足/ロンドン7:00～17:00)

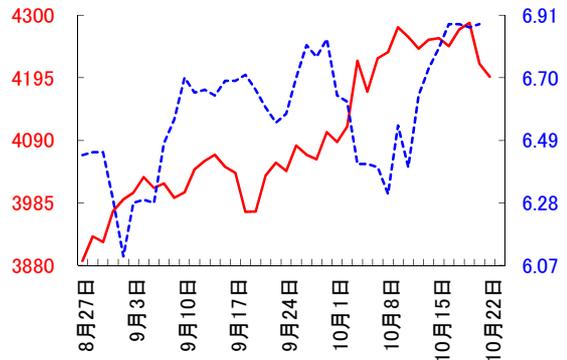


## 株ルーブル/バスケット推移(ロシア中銀公示)

## 原油価格推移(ブレント直物)



## 株式/金利相場の推移(MOEX指数/当翌物金利)



(資料: ロシア中銀/ロイター/ブルームバーグ)

## ロシア関係主要経済指標

1週間物入札金利		7.50%
成長率(GDP/前年比)	Q2	+10.5%
失業率	8月	4.4%
消費者物価(前年比)	9月	+7.4%
小売売上高(前年比)	8月	+5.3%
鉱工業生産(前年比)	8月	+4.7%
貿易収支(USD)	8月	+17.1bn

(注1) 週次物価動向に読み取れる10月物価の強い伸びや、期待インフレ率の急上昇には、確かに意表はつかれたものの

(注2) 例えば2022年の同見通しは、4月時点で(年平均)5.3～6.3%だったものを、7月に6.0～7.0%、更に今般7.3～8.3%へと引き上げられている

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。