

<過去 1 週間の動き>

(1 月 15 日～1 月 21 日)

USD/RUB: 75.615～77.500

過去 1 週間のロシア・ルーブル相場は、対ドルで、9 カ月ぶりの安値水準で、軟調気味の横ばい。21 日には直近安値(1 月 6 日の 77.295)を再訪したものの、局面の安値は 77.500 までで、9 カ月ぶりの安値を小幅更新するにとどまった。ルーブル売り圧力は、引き続き、ウクライナ東部における軍事的緊張に根差しており、その意味で、特段の新規材料があったわけではなかった。敢えて挙げるなら、19 日、バイデン米大統領が、「ロシア軍はウクライナに侵攻する」との見通しを示し、その場合、「ロシアの銀行によるドル取引を停止する措置を検討している」と述べたことを、悪材料視した可能性は考えられた。ドル取引の停止と聞いて、年末から観測されてきた国際的な決済システム(Swift)からの除外の話かと思ったら、各種報道によると(注 1)、同システムからの除外は、もはや西側諸国の検討の対象からは外れているとのこと。バイデン大統領が今般示唆したのは、どうやらロシアの銀行が保有する米銀のドル口座を凍結する措置のようだった。数年前に、一時観測された「ロシア国営銀などの保有ドル口座を凍結する」という経済制裁が蒸し返されているようだ。並行して、原油価格が堅調推移を続けたことは、逆にルーブルの下支え要因になったはず。原油は、20 日発表された米燃料情報局(EIA)の米国内原油在庫の予想外の増加を受けて水準を切り下げたものの、引き続き 2014 年 10 月来の高値水準で取引された(ブレント)。21 日の米ロ外相会談に向け、軍事的衝突回避に向けて対話が継続している事実は歓迎できたものの、会談自体は予想通り具体的な成果を上げられないまま終了。双方が、今後も対話による解決を目指す方針を示したものの、ルーブル反発を誘うほど好感されることはなかった。

<過去 1 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
1/17	13:00	貿易収支(USD)	11 月	+21.1bn	+20.5bn	+19.8bn
1/18	7:00	国民福祉金残高(USD)	12 月	182.6bn	185.2bn	
	13:00	経常収支(USD)	Q4P	+41800mln	+44300mln	+36901mln
1/19	10:50	財政収支(RUB/年初来)	12 月	+514.8bn	+500.0bn	+2337.6bn

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

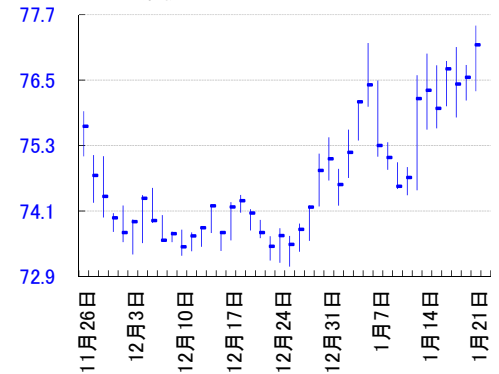
<向こう 1 週間の見通し>

(1 月 22 日～1 月 28 日)

USD/RUB: 76.50～78.00

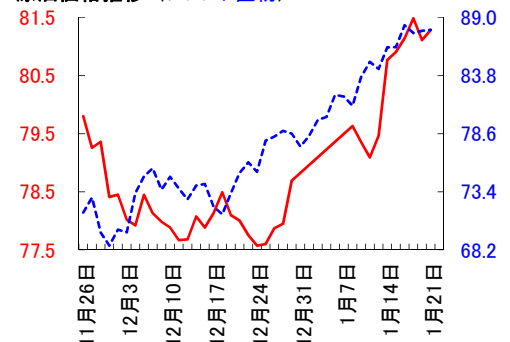
向こう 1 週間のロシア・ルーブル相場は、堅調気味の横ばいを中心に予想。堅調を中心に見るのは、年初来、取引水準を一段切り下げたルーブル建ロシア国債(OFZ)に、底打ちの兆しが読み取れるから。昨秋以降の OFZ 下押しは、物価動向、金融政策動向、財政政策動向など、一般的な経済的要因とは別に、地政学的リスクを主因に進んできた。直近 CPI(12 月)が+8.39%で頭打ちが近いと見られる国の、投資適格級の国債の利回りが 9.5%(10 年物)というのは、いくら米利上げに近い局面であっても、看過し難いのではなからうか。勿論、ひと度軍事的衝突が現実のものとなってしまうと、僅かばかりの実質利回りなどあつと言う間に消し飛んでしまうだろうが(その場合、為替差損も甚大なものになろう)、偶発的な衝突(注 2)を除けば、実際にロシア軍が侵攻する確率は極めて低い。ひとつには、黒海へのアクセスを確保しにいったクリミア併合との比較で、東ウクライナへの侵攻で得られる実利が少ないこと。とりわけ、膨大な軍事費、占領地の維持費との兼ね合いで、あまりにコストパフォーマンスが悪過ぎるように思われる。一方で、バイデン大統領が殊更ロシアの脅威を煽る背景にも、①とりわけ米中間選挙を前に、上院共和党との対口強硬派(注 3)との比較で、ロシアに対し「弱腰」との印象を避けたい ②ノルドストリーム 2 の稼働を止めて、欧州に米産 LNG を売り込みたい ③あわよくばウクライナを含む東欧諸国に米製武器も売り込みたい、などといった計算が透けて見える。それとは別に、この間目についてのは、ペスコフ大統領府報道官の「足元インフレ水準は許容できない」との発言(19 日)。同発言は、レシエトニコフ経済相ら、金融緩和/財政拡大派に対するけん制と受け止められたが、プーチン大統領の意向を反映しているのは、勿論、間違いない。ロシア中銀は、12 月の+100b.p.利上げ後、「もう一回」の追加利上げの可能性を示唆したが、次回の金融政策委員会(2 月 11 日)に向け、金利先渡市場(FRA)は、既に+70b.p.前後の利上げを織り込んでいる。利上げは、逆に、OFZ 下押し要因と読まれよう。

USD/RUB の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

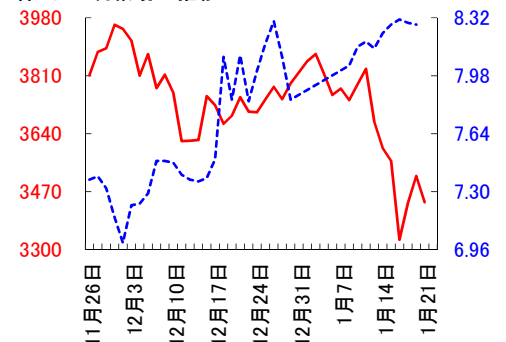


株ルーブル/バスケット推移 (ロシア中銀公示)

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		8.50%
成長率(GDP/前年比)	Q3	+4.3%
失業率	11 月	4.3%
消費者物価(前年比)	12 月	+8.39%
小売売上高(前年比)	11 月	+3.1%
鉱工業生産(前年比)	11 月	+7.0%
貿易収支(USD)	11 月	+21.1bn

(注 1) 第一報は 18 日付独紙 Handelsblatt だった模様

(注 2) 例えば東ウクライナの独立派(親ロシア派)が暴走するなど

(注 3) クルーズ上院議員など

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。