

ロシア為替週報

2022年2月28日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<過去1週間の動き>

(2月19日～2月25日)

USD/RUB: 76.153～88.592

過去1週間のロシア・ルーブル相場は、下落。24日アジア時間には、一時、90(対ドル)まで急落し(時間外)、前週末の終値からの下落幅は-14.3%に達したが、その後急反発。結局、週を通しての下落幅は-7.0%で引けた。週明け21日、欧州時間の夜になって、ロシアは反政府/独立派(親ロシア派)勢力が実効支配するウクライナ東部二州を「独立国」と承認、平和維持軍としてロシア(正規)軍を派遣すると発表した。この決定により、ミンスク2(停戦合意)などに基づく外交努力による武力衝突回避の可能性はほぼ潰えた。原油価格は上昇、株価は世界的に低下、上述ルーブル急落は、現地時間の24日早朝、ロシア軍が本格的な武力行使を始めたことがきっかけとなった。ウクライナ東部だけでなく、クリミアからアゾフ海沿岸に向けても地上軍が侵攻、更に首都キエフ、同国西部の都市(リヴィウ)にも爆撃(ミサイル攻撃)が仕掛けられた。本格的な戦闘開始を受け、休日(23日)明けのロシア株は取引を断続的に停止。ロシア中銀はルーブル買い介入、大規模な流動性(ルーブル/外貨)供給を実施した。その結果、ルーブル、ロシア株は大きく反発した。

<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
2/25	16:00	鉱工業生産(前年比)	1月	+8.6%	+7.8%	+6.1%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

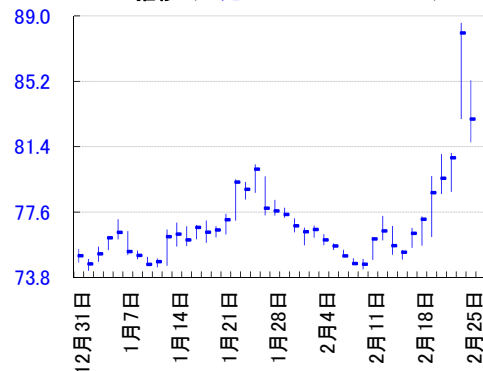
<向こう1週間の見通し>

(2月26日～3月4日)

USD/RUB: 82.00～88.00

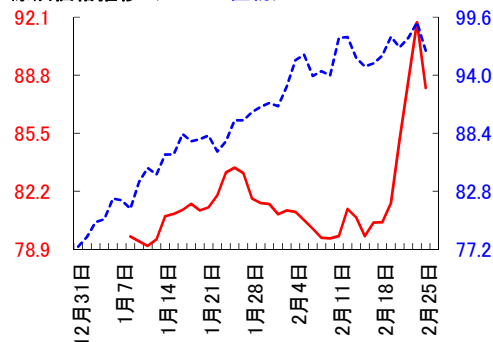
向こう1週間のロシア・ルーブル相場は、ウクライナ情勢次第。軍事衝突の先行きを読むのは極めて困難な一方、実際に戦闘に突入したことで、現在までに明らかになった点もいくつかある。ひとつは、「ロシア経済に最大限の打撃を与える」はずの西側の経済制裁に、どうやらそれほど有効な手段はなさそうということ。現在までに導入された制裁で最も意味があったのは、独(EU)による「ノルドストリーム2の操業認可手続きの停止(取り止めではない)」と思われるが、結局、これは現状維持に過ぎないし、燃料価格高騰を招く意味で、西側(欧州)が被る被害も大きい。それ以上に違和感を拭えなかったのは、米制裁リストの筆頭に挙げられた「ノルドストリーム2 AG(同パイプラインの運営会社)」への制裁。操業の目途が立たないパイプラインの運営会社に対する制裁に、なんの効力があるのだろうか。また、プーチン大統領を含むロシア要人に対する資産凍結や金融取引停止も、現在までに偽名口座などによる抜け道は縦横無尽に用意されていると聞く。金融機関の取引停止や資産凍結に加え、またぞろ SWIFT(決済ネットワーク)からの除外の可能性なども浮上してきているものの、これも西側金融システムに与える混乱という返り血が大きい。燃料輸入(ロシアからの輸出)制限や、ハイテク技術輸出に対する規制なども、中国経済がここまで大きくなった現在、どこまでロシアを締め付けることができるのか(中国が漁夫の利を得るだけ?)、懐疑的にならざるを得ない。もうひとつ意外に感じたのは、ウクライナ側発表を信じるのならだが、ウクライナ軍の抵抗が思いのほか強そう=ロシア軍の被害が大きそうなこと。その経済的負担、人的被害に鑑みて、もともと、プーチン大統領の目論見に、広大なウクライナ全土の占領はなかったはずで、その点は、「予想外」の全面戦争が始まった今でも変わらないものと思われる。ウクライナ軍の壊滅、同国の体制変化(親ロシア派政権の樹立)に加え、東部の実効支配地帯の拡大などが狙いと考えるのが妥当ではなかろうか。そのためには、電撃作戦で圧倒的な軍事力の差を見せつけ、早期に有利な条件で停戦をまとめる必要があったはずだが、少なくとも現在までにその目論見は達成されていないように思われる。戦闘が長期化すればするほど、ロシア側の人的被害も拡大するはずだし、戦費もかさむ。それ以上に、伸びた戦線で兵站が遮断され、ウクライナ国内に侵攻した部隊が孤立する可能性は、ロシア軍が最も恐れる展開であろう。戦闘の泥沼化はロシアの望む展開ではないはずだが、不透明感の定着や燃料価格高騰、難民流入な

USD/RUBの推移(日足/ロンドン 7:00～17:00)

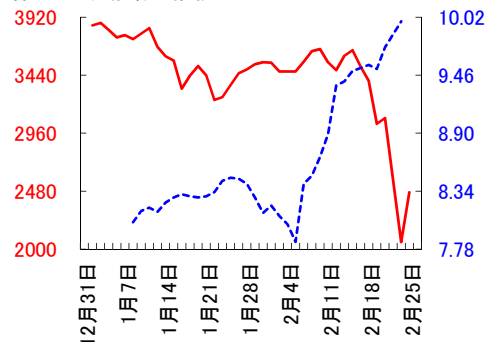


株ルーブル/バスケット推移(ロシア中銀公示)

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		9.50%
成長率(GDP/前年比)	Q3	+4.3%
失業率	12月	4.3%
消費者物価(前年比)	1月	+8.73%
小売売上高(前年比)	12月	+5.4%
鉱工業生産(前年比)	1月	+8.6%
貿易収支(USD)	12月	+26.7bn

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。

ロシア為替週報

2022年2月28日 | みずほ銀行欧州資金部

どといった経路で、欧州経済にも大きな打撃となる可能性が警戒される。もう一点、想定外だったのは、戦闘における不透明感とは裏腹に、少なくとも25日までの時点で、ロシア株やルーブルなどのロシア金融資産（ルーブル建ロシア国債（OFZ）は下げ止まっている）が思いの他の安定感を見せていること。これには、ロシア中銀が果たしている役割が大きい、「制裁慣れ」という側面だけでなく、ロシア財政、債務、原油価格など、様々な視点で、足元状況と過去のルーブル暴落局面との間に大きな差があることも大きい。その経緯を一覧にまとめたのが【表1】になる（過去3回の原油価格の「局面」の高値/安値は、ルーブルの「局面（月単位）」を基準としており、原油価格そのものの高値/安値とはずれている「局面」もある）が、足元原油価格の高止まりや外準の規模、財政健全性などに鑑みて、過去-54.3%（2014年）、-29.4%（2015年）、-26.5%（2020年）と推移してきたルーブルの今般の下落幅が、前回（コロナ禍下）との比較でより大幅になる可能性は低いように思われる。現在までのルーブル下落幅は、70.7→90.0で-21.4%、頭の体操として、仮に今次局面で最大-25%まで下落するならば、下値の目途は94.3という計算になる。

<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
3/2	16:00	小売売上高(前年比)	1月		+3.9%	+5.4%
	16:00	失業率	1月		4.2%	4.3%
	16:00	実質賃金(前年比)	12月		+2.3%	+3.4%
3/2-3/9		国民福祉基金残高(USD)	2月			174.9bn

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

【表1】

		2014年 (クリミア併合)	2015年 (米利上げ開始)	2020年 (新型コロナ禍)	2022年 (ウクライナ侵攻)
ルーブル	局面の高値	35.6 (14年8月)	60.7 (15年10月)	60.9 (20年1月)	70.7 (21年11月)
	局面の安値	78.0 (14年12月)	86.0 (16年1月)	82.9 (20年3月)	
	下落幅	-54.3%	-29.4%	-26.5%	
原油 (ブレント)	局面の高値	105.9 (14年8月)	53.4 (15年10月)	71.0 (20年1月)	上昇中
	局面の安値	54.0 (14年12月)	25.8 (16年1月)	21.3 (20年3月)	65.5 (21年12月)
	下落幅	-49.0%	-51.7%	-70.0%	
ロシア外貨準備 (USD)		465.2bn (14年8月)	371.3bn (15年9月)	554.4bn (19年12月)	624.2bn (21年10月)
OFZ非居住者保有比率		24.7% (14年8月)	20.6% (15年9月)	32.2% (19年12月)	21.2% (21年10月)
債務 (GDP比)	ロシア	12.3% (2013年)	15.3% (2015年)	13.8% (2019年)	17.9% (2021年)
	米	103.0% (2013年)	104.9% (2015年)	108.5% (2019年)	133.3% (2021年)
	ユーロ圏	92.6% (2013年)	90.9% (2015年)	83.7% (2019年)	98.9% (2021年)

(資料: IMF/ロシア中銀/ロイター/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。