

＜過去1週間の動き＞

(3月5日～3月11日)

USD/RUB: 125.00～160.00

過去1週間のロシア・ルーブル相場は、もう一段の急落先行から、反発、引き続き荒い値動きながらも、振幅を縮めながらの横ばいへと推移した。週明け直後(7日)のルーブル急落は、米、EUによるロシア産燃料禁輸の動きを警戒した反応と考えられた。ロシア産原油に対する依存度の低かった米による禁輸は早くから予想されていたが、週末を挟んで、EUがロシア産原油の禁輸に加わるとの観測が強まり、原油価格を大きく押し上げた。原油価格上昇は、通常であればルーブル押し上げ要因のはずだが、どんなに値上がりしたとしても、ロシアが売れないのでは仕方がない。しかも、皮肉なことに、原油高騰と並行して大きく売り込まれたルーブルは、その後、「欧州は禁輸に加わらない」との認識の広がり原油価格を押し下げると、ロシア勢が休日で不在な中、もう一段急落し、史上最安値(対ドル)を160.00まで広げた。翌8日、バイデン米大統領は、実際に、ロシア産原油の禁輸を発表し、原油価格(ブレント直物)は、一時138ドル/バレルを超える水準まで続騰、2008年来の高値を更新したが、ルーブルの反応は限定的だった。前後して欧州委員会ティメルマンス執行副委員長が「今年中にロシア産ガスへの依存を2/3削減する」との計画を発表すると、欧州引け後にルーブルはむしろ上昇。「噂で売って、事実で買う」反応に加え、欧州のガス戦略が「秩序だった」内容(注)であったことを好感した模様。その後も、中国外為当局が、人民元/ルーブルの1日の変動幅を倍増(→10%)させたり(後述)、プーチン大統領が、ロシアから撤退した外資系企業の資産を没収する可能性を示唆したり、シリアノフ財務相が、ロシア保有外貨資産の凍結が解けなければ、(外貨建)ロシア国債の利払いをルーブルで行う可能性を示唆したこと(いずれも10日)などは、いずれも、敢えてルーブル安要因と読むこともできたはずだが、どれだけのルーブル取引需要が実際に存在するものかは知れず。9日以降、欧州時間(1日)の取引値幅(対ドル)は15.0ルーブル、12.5ルーブル、10.5ルーブルと推移。1月以前の値動きを振り返れば、それでも余程の大相場に違いなかったものの、2月以降の乱高下に慣れた目には、奇妙なことではあるが、「落ち着いた」値動きのように映った。

＜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
3/9	16:00	CPI(前年比)	2月	+9.15%	+9.20%	+8.73%

(※予想はブルームバーグ社予想中心値)

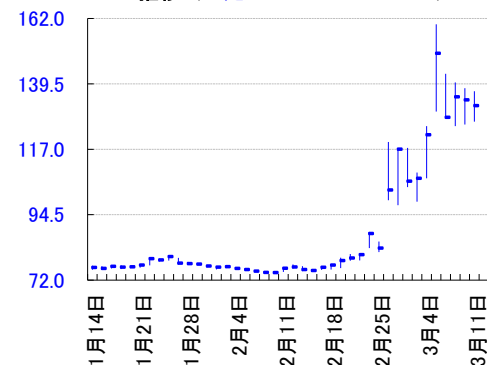
＜向こう1週間の見通し＞

(3月12日～3月18日)

USD/RUB: 125.00～145.00

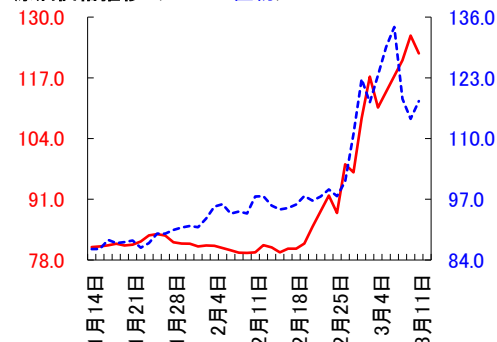
向こう1週間のロシア・ルーブル相場は、引き続き、値幅は大きく出るものの、方向感の定まらない横ばいの継続を中心に予想。仮に水準を大きく切り替えることがあるとしたら、ルーブル安方向を警戒する。1日の値幅が8%+、11%+を優に超える現状は、市場参加者、流動性の乏しさを反映している。とりもなおさず、それは、欧米によるロシア中銀外準を含むロシア資産凍結、一部ロシア銀のSWIFTからの除外と言った制裁措置と、非居住者の資金国外持ち出し禁止、国外投資家への資金支払い禁止など、ロシアが導入した対抗制裁、及び、居住者の外貨国外送金禁止、ロシア株式市場の閉鎖(保有ロシア株を売却したくても売れない)、居住者個人の外貨購入手数料引き上げ(→30%)、居住者保有外貨預金の引き出し上限設定(6ヵ月間で1万ドルまで)などといった様々な資本規制措置の結果。制裁、対抗制裁の応酬が、当面、激化/拡大する可能性はあっても、收拾する可能性が展望できない現状で、流動性が早晩回復する可能性も展望できない。流動性が乏しいということは、ルーブル買い手の不足/不在を意味するだけでなく、ルーブル売り手の不足/不在をも意味するはず。非居住者投資家がロシア国内にルーブル建資産を保有していたとしても、現状は、それを現金(ルーブル)に換金する手立てもなければ、仮に現金にできたとしても、それを外貨に転換する手立てを封じられている。上述、中国為替当局が人民元/ルーブルの値幅を拡大したのは、現時点で、ルーブルとの

USD/RUBの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

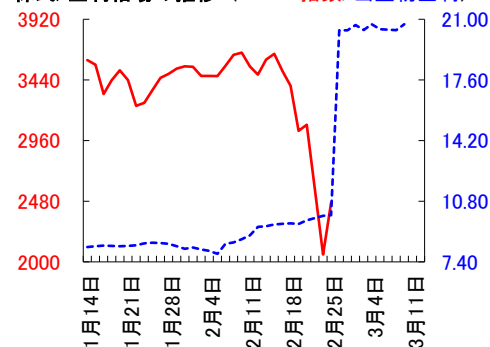


株ルーブル/バスケット推移 (ロシア中銀公示)

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		20.00%
成長率(GDP/前年比)	Q3	+4.3%
失業率	1月	4.4%
消費者物価(前年比)	2月	+9.15%
小売売上高(前年比)	1月	+3.6%
鉱工業生産(前年比)	1月	+8.6%
貿易収支(USD)	12月	+26.7bn

(注) 供給源の多様化(とりわけ LNG 輸入)、燃料消費効率の改善などによる地道な努力で、既に意欲的=実現は容易ではないとの評価を受けているものの、全面禁輸などの極端な方策を回避したことは好感できた

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3月14日 | みずほ銀行欧州資金部

外為取引を、唯一、公に（自由に）実施できる市場で、ルーブルの下落余地を広げる措置。人民元の対主要通貨での安定推移を所与に、ルーブルの実際の下げ幅を確認する手掛かりとなるのではないか。こうした認識を前提に、もう一点留意しておきたいのは、ウクライナにおける紛争の惨状も、ロシア経済が経験している厳しい制裁も、既に、（2月24日の）開戦以前の市場の（大方の）想定を明確に上回っている事実。その起点には、とりまなおさず、初手からのキエフ侵攻を含む想定外の全面戦争突入（プーチン大統領の選択）があったわけだが、想定外の戦争に、想定外の制裁が果たされたのは、考えてみれば、当然の帰結のようにも思われる。恐ろしいのは、今後も、想定外の連鎖が続くことで、事ここに至って、その可能性を否定することは誰にもできないのではなからうか。例えば、ポーランド所有のミグ29をF-15と引き換えに供与する構想は、そもそも米政府がポーランド政府に持ち掛けた話だったが、国内の反口感情に押されてか、あろうことかポーランド政府は受託してしまった（8日）。ただし、米が構想したように、ポーランドから直接ウクライナに輸送するのではなく、在独米軍基地に移送するという提案で、慌てた米国防省がその提案を言下に却下するという顛末となった。ひとつ間違えばNATO軍機とロシア軍機がウクライナ上空で交戦、あわやNATO参戦という瀬戸際まで、一体どれほどの距離があったのだろうか。ここまでの「想定外」の連続を振り返ると空恐ろしいことであるように思われる。また、米EUなどの経済制裁は、確かにロシア経済を窮地に追い詰めているが、1941年、やはり外貨準備（ドル資産）を凍結され、窮地に追い込まれた大日本帝国が、その後選択した道筋に、今後ロシアが進んでいく方向に対する示唆はないのだろうか。21世紀のロシア国民の大半が「大本営発表」を鵜呑みにしているとは考え難いものの、現時点でどんなに僅かな可能性でも、行きつく先に「核兵器使用」という最悪の選択が存在する事実は、事態がまだまだ悪化する余地を示唆しているように思われる。

＜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
3/14	13:00	貿易収支(USD)	1月		+19.5bn	+26.7bn
	13:00	外貨準備高(USD)	2月		625.0bn	630.2bn
		国民福祉基金残高(USD)	2月			174.9bn
3/14-3/16		財政収支(RUB/年初来)	2月		+213.0bn	+125.0bn
3/18	10:30	1週間物入札金利				20.00%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

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。