

ロシア為替週報

2022年9月19日 | みずほ銀行欧州資金部

<過去1週間の動き>

(9月10日～9月16日)

USD/RUB: 59.300～60.950

過去1週間のロシア・ルーブル相場は、堅調気味の横ばい。対ドルでルーブル買いが先行し、14日には59.30まで上昇したものの、結局、過去7週間弱の横ばい(58.75～62.40)を抜け出す気配は見せなかった。この間、通貨市場全般で最も注目を集めたのは、米8月CPIの上振れを受けたドル全面急騰(13日)。ただし、主要通貨に対してのみならず、南ア・ランド、メキシコ・ペソなど広範な新興市場通貨に対しても急騰したドルも、対ルーブルでは小幅上昇した程度だった。見たところトルコ・リラも同様で、このあたり、ルーブルも、リラも、一般の通貨市場とは全く別の力学で動いていることが再確認された格好。その後、ルーブルの関心は16日のロシア中銀金融政策委員会に移っていったものの、こちらも、利下げの有無/幅でルーブルがなんらかの反応を示すとは思われなかった。蓋を開けてみれば、-50b.p.は市場の大方が予想した通りで、そもそも反応のしようもなかっただろうが、ルーブルはほぼ無反応。結局、ルーブルの値動きで目を引いたのは、この間、14日のルーブル上振れ(上述)だけだった。この局面のルーブル急騰は、そのタイミングから判断して、ロシア中銀が公表したロシア9月期待インフレ率の上振れに対する反応と考えられた(後述)。

<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
9/12	11:00	財政収支(RUB/年初来)	8月	+137.4bn	+150.0bn	+481.9bn
9/16	10:30	1週間物入札レボ金利		7.50%	7.50%	8.00%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

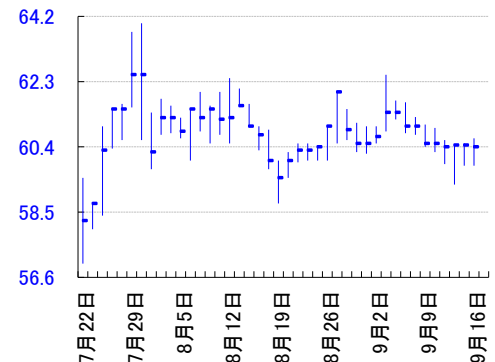
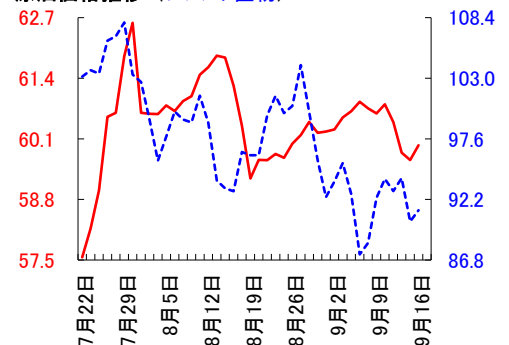
<向こう1週間の見通し>

(9月17日～9月23日)

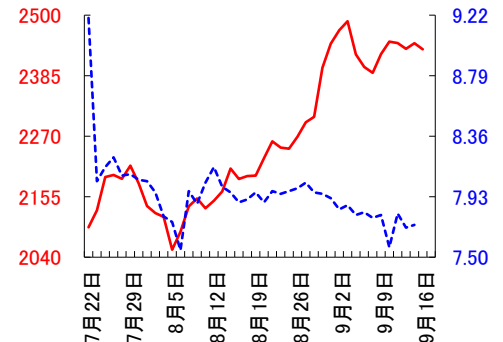
USD/RUB: 59.50～61.50

向こう1週間のロシア・ルーブル相場は、対ドルで60前後を中心とした狭い値幅での横ばい継続を予想。横ばいを見込むのは、ルーブルの押し上げ要因と押し下げ要因とが交錯していると考えから。上述の通り、16日の-50b.p.は市場予想の中央値であり、ルーブルの反応はほとんど読み取れなかったものの、利下げ発表後のナビウリナ総裁発言は意外感満載だった。足元CPIが引き続き前年比+14.3%という高水準にある事実を鑑みれば、-50b.p.の「小幅」利下げも、利下げ打ち止めの示唆も、違和感はないものの、その理由として、財政の急速な悪化を挙げたのには意表を衝かれた。そう思っただけで振り返れば、確かに8月の時点で年初来財政黒字が僅か1,374億ルーブルというのは、ある意味異常事態(注1)。コロナ禍で原油価格が暴落し、コロナ対策で支出が嵩んだ2020年を除けば2017年以来のことだし、2015～2017年の価格低迷を勘案すれば、原油価格が現行水準にあって、財政がひっ迫するというのは本来あり得ることではない。その背景には、勿論、戦費と欧米制裁を受けた各種対応策に掛かる出費があろう。ナビウリナ総裁は、「これ以上の財政悪化が継続するなら、金融引き締めが必要となろう」とまで述べている。ロシア財政悪化は、勿論、ルーブル売り要因と読めようが、利下げ打ち止め/利上げ開始の可能性は、おそらく、逆にルーブル押し上げ要因と受け止められるのではないかと。ほとんどが外貨で支払われる燃料輸出代金がロシアの主要な財源である以上、ルーブル高は財政(ルーブル建税収)圧迫要因であり、ロシア中銀を含むロシア当局が現行水準からのルーブル高を望んでいるとは考えられない。ナビウリナ総裁が、敢えて財政に対する懸念を強調した背景にも、ルーブル高をけん制したいとの意図があったものと推測される。一方で、14日のルーブル上振れを誘った期待インフレ率の上振れだが、家計の期待インフレ率(12ヵ月後/中央値)が+12.0%から+12.5%に上振れたこと自体は、これまでも見られてきた上下動の範囲を超えるものでは全くなかった。言ってみれば、全くとって些末な数字。問題は、通常、月末を控えて公表される(注2)同統計の、(上記を含む)主要な指数だけが、ロシア中銀金融政策委員会を2日後に控えて、敢えて公表された事実。こんな数字を前倒して持ち出すことまでして、利下げ幅の縮小、利下げ打ち止めの可能性をあらかじめ市場に向けて発信したロシア中銀の意図(狙い)が読めない。ルーブルの先行きを占うには何の示唆にもならないものの、そこに政府と中銀の間の確執(意見の対立)を読み取ることができるなどと言ったら、あまりにも深読みということになるのだろうか。

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	-4.1%
失業率	7月	3.9%
消費者物価(前年比)	8月	+14.30%
小売売上高(前年比)	7月	-8.8%
鉱工業生産(前年比)	7月	-0.5%
貿易収支(USD)	1月	+21.2bn
経常収支(USD)	Q2	+70100mln

(注1) ロシア財政は、通常、12月に巨額の支出を計上、赤字転落/黒字激減する傾向にある

(注2) 通常、各月の25日に前後して発表される

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。