

## ロシア為替週報

2022年9月26日 | みずほ銀行欧州資金部

〈過去1週間の動き〉 (9月17日～9月23日)

USD/RUB: 57.000～62.750

過去1週間のロシア・ルーブル相場は、対ドルで上昇。21日までは、過去7週間余り続いた膠着を底割れするルーブル安が先行したものの、その後明確な上昇に転じ、週末を控え(23日)、9週間ぶりの高値を更新した。21日にかけてのルーブル下押しは、ウクライナ情勢の悪化を受けた値動き。20日、親ロシア派武装勢力が、実効支配するウクライナ東部、南部で、ロシア編入を問う住民投票(今月23～27日)を実施すると発表。クリミアに続いて、ロシアがウクライナ領土を「切り取る」可能性が実質的に確定した。翌21日には、プーチン大統領が、ロシア国内の予備役(軍事的訓練を受けた国民)最大30万人を徴兵する「部分動員令」を発令。一連の出来事は、並行してニューヨークで開催された国連総会(で予想されたロシア非難)に対抗する措置と受け止められたが、前後してプーチン大統領は、「ロシアに編入された地域への軍事的攻撃はロシア本土に対する攻撃と見做す」「戦略的核兵器使用も辞さない」「これは脅しではない」など非常に強硬な姿勢を示した。前後して金融市場全般の関心は、米連銀公開市場委員会(21日)、日銀金融政策決定会合(22日)、英中銀金融政策委員会(22日)など主要国中銀の金融政策動向に集まったが、日銀を例外に、リクスバンク(スウェーデン中銀)の+100b.p.利上げ(20日)など、主要国/経済の金融政策動向は明確に鷹派的(金融引き締めに積極的)との受け止め方がされた。こうした姿勢を受け、原油、金など商品、世界的な株価全般が売り圧力にさらされたが、対照的にルーブルは反発、続騰、頭書の上抜けを見せた。ルーブル反発の要因については、はっきりと明確なものは見当たらなかった。21日にかけてルーブル売りを誘った要因(ウクライナ情勢悪化)を打ち消すような動きは一切見当たらず、ただ、「ロシア輸出業者が納税のためのルーブル手配に動いた(後述)」という実需のルーブル買いが観測されただけだった。

〈向こう1週間の見通し〉 (9月24日～9月30日)

USD/RUB: 54.50～59.50

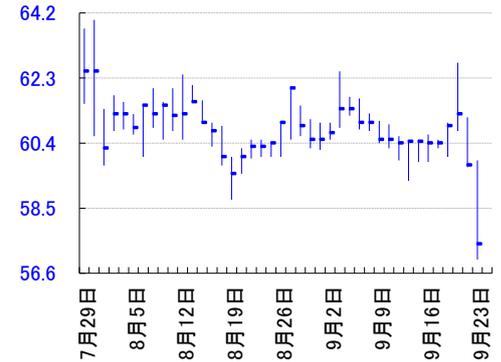
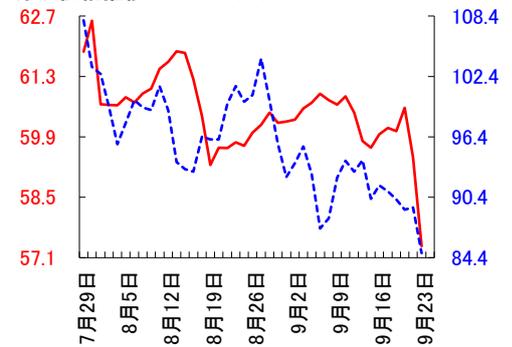
向こう1週間のロシア・ルーブル相場は、足元堅調推移の継続を予想。まず、21日にかけてのルーブル下落局面で、一体、誰がルーブルを売り込んだのかを考えたい。ウクライナ情勢が悪化したと言っても、非居住者(外国人)によるルーブル建証券取引がほぼ完全に封じられた現状で、經常取引(実需)以外のルーブル売買が(相場を動かすほど)まとまった規模で行われた可能性は考え難い。23日には、日大手自動車会社のロシア生産終了が報じられたが、こうした外国企業によるロシア事業撤退/縮小に伴う実需のルーブル売りの存在は考えられたものの、その実態は確認できないし、仮にあったとしても極めて例外的な要因と言えるのではなかろうか。となると、ルーブル売りの主役は、当該局面においても、やはりロシア居住者を想定するのが理に適っているように思われる。翻って、長年ルーブルの動きを追ってきた者として、「納税期間に伴う」ロシア短期金利上昇圧力やルーブル上昇圧力という「要因」を、「(納税は)毎月必ず必要になることなのに、誰か事前に手当て(ヘッジ)しないのだろうか?」と、かねて、不思議な思いで見いていたが、現在のように市場参加者が減少し、流動性の厚みも低下した状況では、確かに、機動的なヘッジが難しい可能性=実需の売買がそのまま値動きに反映され易いということはあるのかもしれない。並行してロシア市場では、「早ければ9月中にも財政ルール(注)再開」といった観測も広がっており、或いは、ロシア輸出業者がルーブル手当てを先延ばしにしがちな環境で、ウクライナ情勢の悪化に慌てた(規模で言えば圧倒的に小規模な)ロシア輸入業者が外貨手当てを急いだ、というようなことも起こり得たのではなかろうか。この間の値動きを作ったのが、結局、実需によるものであったとしたなら、圧倒的に巨額で、かつ拡大基調にあるロシア經常黒字に鑑みて、ルーブル続伸以外のシナリオを立てるのは、現時点で難しい。

〈向こう1週間に発表予定の主要経済指標等〉

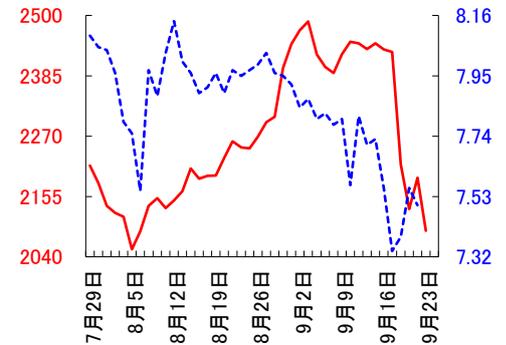
月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回
9/28	16:00	鉱工業生産(前年比)	8月		-0.9%	-0.5%
		小売売上高(前年比)	8月		-8.5%	-8.8%
		失業率	8月		4.1%	3.9%
		実質賃金(前年比)	7月		-4.2%	-3.2%
9/30	13:00	經常収支(USD)	Q2 F		+70100mln	+68384mln

(\*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	-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
經常収支(USD)	Q2	+70100mln

(注) 燃料関連税収(概ねが外貨で上がった売り上げをルーブルに転じて納税)の一部を再び外貨(今後は人民元などが中心とされる見通し)に転じて、国民福祉基金として積み立てる仕組みで、潜在的なルーブル売り要因と考えられていた

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。