

ロシアルール為替週報

2024年1月26日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

ロシアルーブル 過去1週間の動向

<過去1週間の動き> (1月19日～1月25日)

USD/RUB: 87.5973～89.2330

RUB/JPY: 1.65～1.69 (参照値)

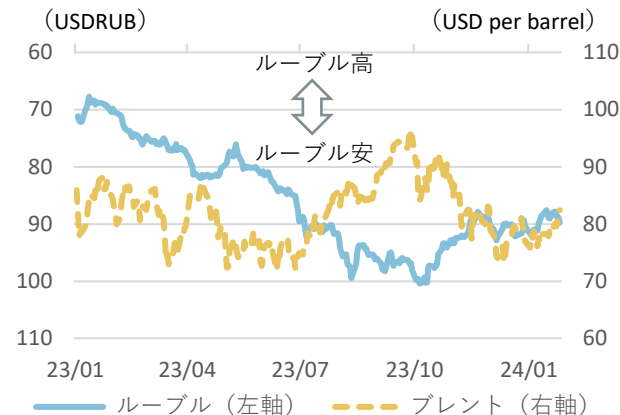
<過去1週間の動向・・・制裁によって凍結されているロシア資産をウクライナの復興に充てる計画が前進>

過去1週間のロシアルーブルは、小幅に反落。中東での地政学リスクの高まりの中、原油価格が2か月ぶりの高値に高進するなか、原油価格とは逆行した動きに。毎月25日頃とされる輸出業者の納税期限を過ぎたことに伴い、納税のために必要なルーブルを確保しようとする動きが後退したことに伴うものであろう。

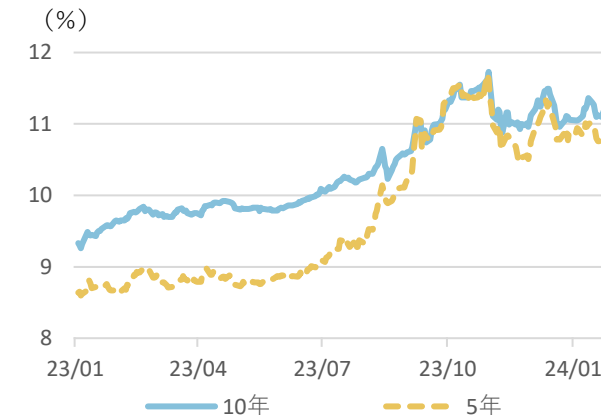
先週は、**制裁によって凍結されているロシア資産をウクライナの復興に充てる計画**について、いくつかの前進が見られた。EU外相らは1月22日、凍結したロシア資産から生じる利益への課税計画を政治的に承認し、EU大使らが週内に協議する予定だとブルームバーグが関係者の発言として報じた。また、1月23日には米上院の外交委員会において、凍結されたロシア資産の一部を接收し、ウクライナの復興に使うための法案が可決しており、上下両院の本会議でそれぞれ可決され、バイデン大統領の署名によって成立する。ロシア政府は、実際に資産が没収された場合、報復すると警告している。1月21日にも、国営ロシア通信（RIA）は、西側諸国がロシアの資産を没収してウクライナ復興に充当し、ロシアが報復に動いた場合、西側が失う資産と投資の規模は少なくとも2,880億ドルにのぼるとの試算結果を報じた。

侵攻前の2022年1月時点のロシア中銀のデータでは、ロシアの資産の多くは欧州に存在する。ロシアに資産・投資を多く保有していると見られるドイツはロシア資産の課税計画には明確に反対していると報じられている。欧米との外交的対立リスクを抱えている国では、米国債を始めとする欧米の金融資産の保有を削減する動きが以前から見られているが、実際にロシア資産の没収となれば、こうした動きが拡大する可能性も意識する必要があるだろう。

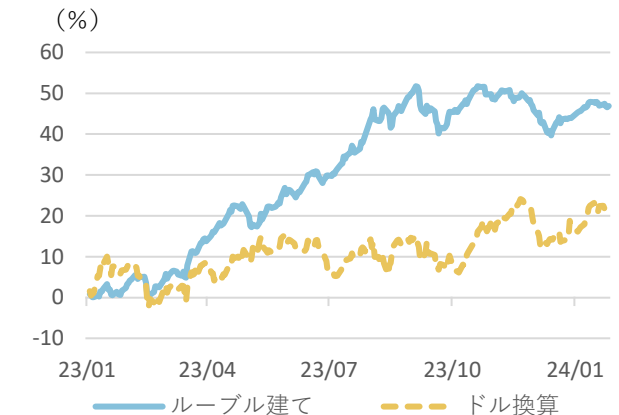
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

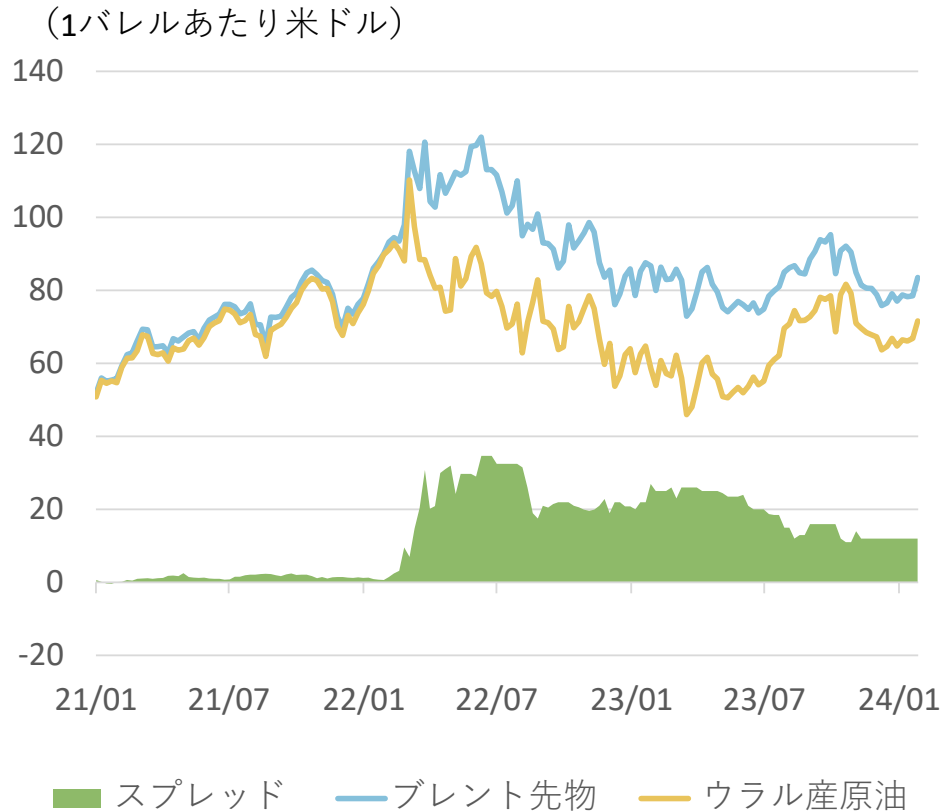


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



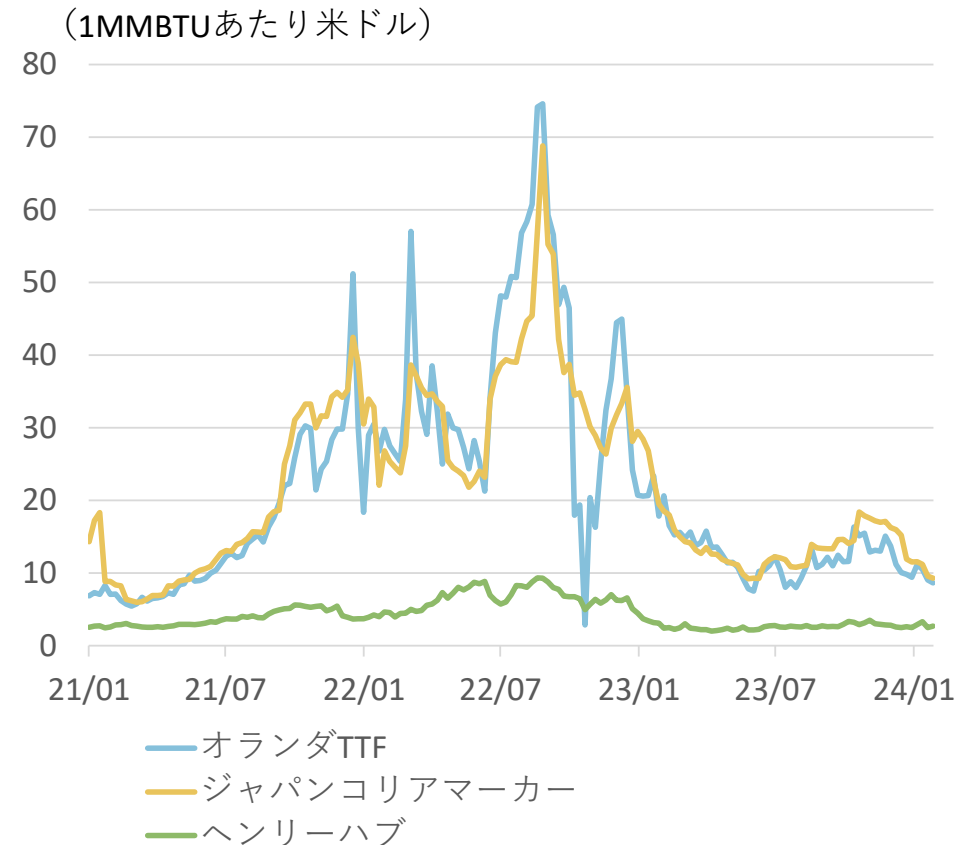
原油・天然ガス価格

原油先物価格（期近物）



(出所：ブルームバーグ、みずほ)

天然ガス先物価格（期近物）

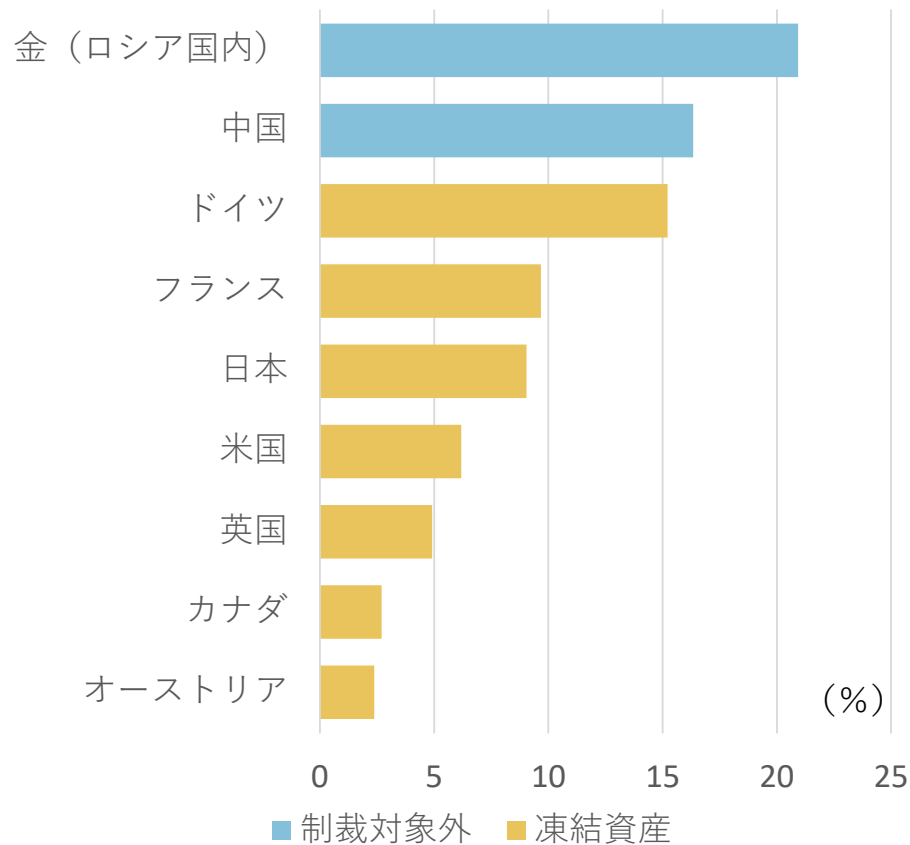


(出所：ブルームバーグ、みずほ)

WTI原油先物価格は1バレル78ドルを突破し、2023年11月以来の水準に上昇。イエメン近郊で燃料タンカーが衝突したことを受け。

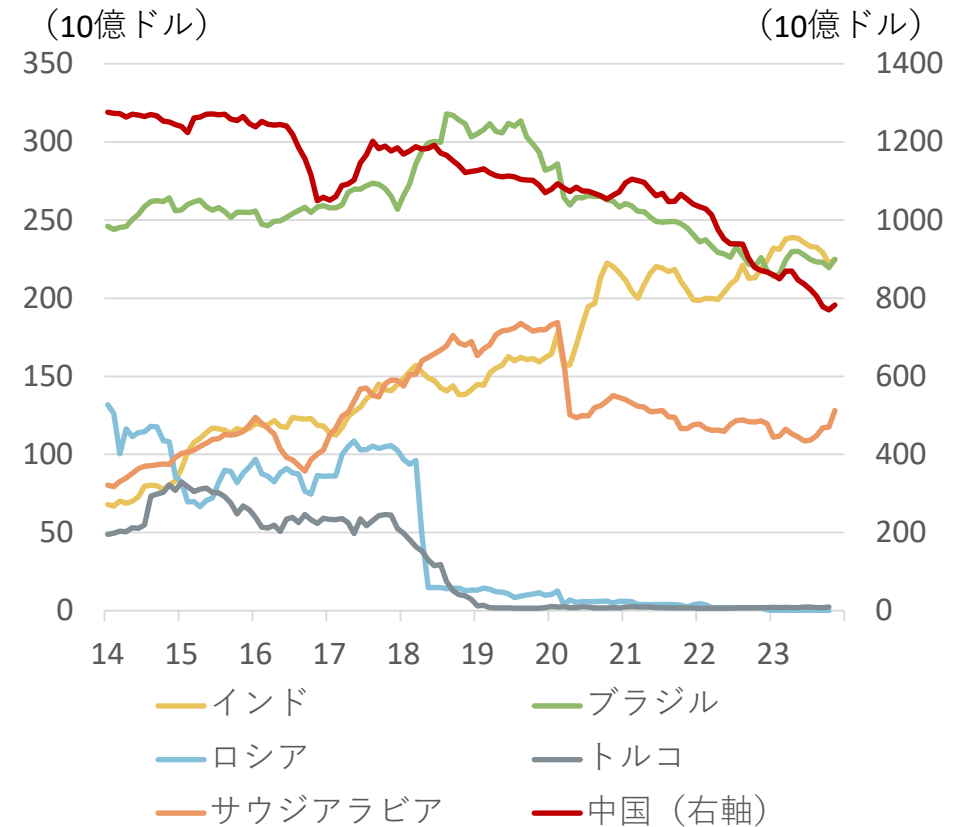
EUと米国でロシア資産の差し押さえに前進

ロシア外貨準備 国別分布 割合（2022年1月）



（出所：ロシア中央銀行、みずほ）

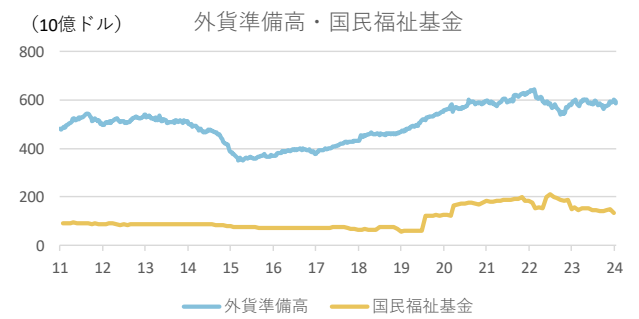
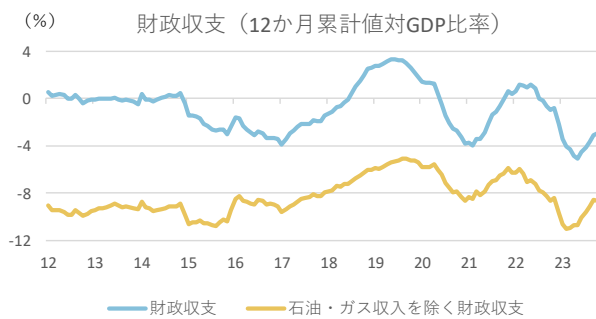
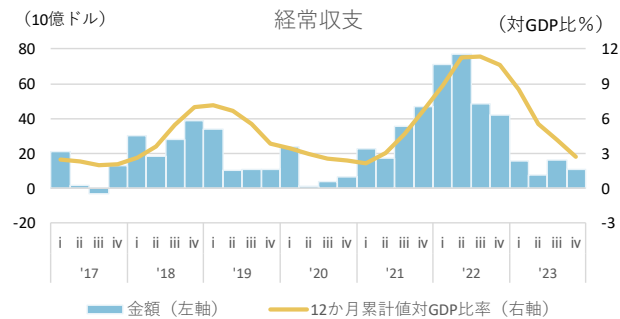
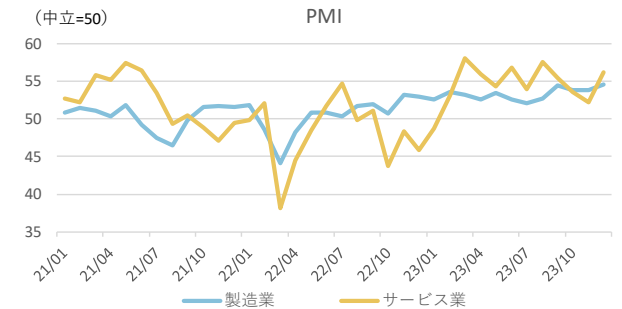
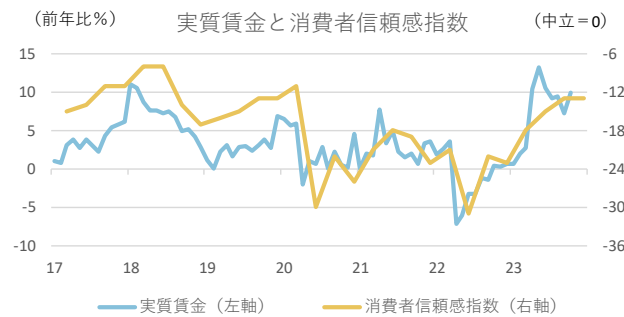
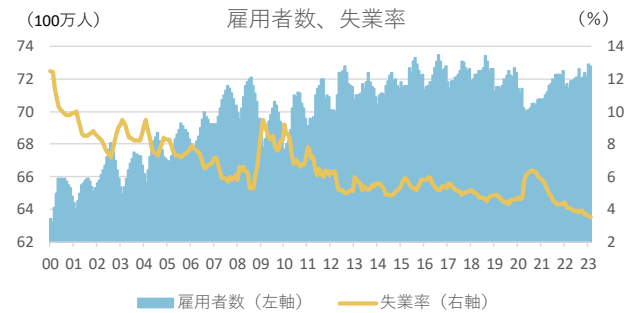
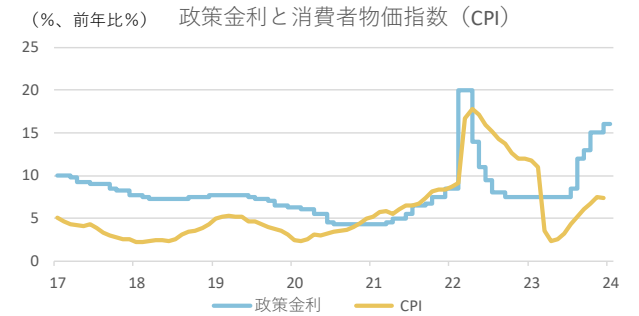
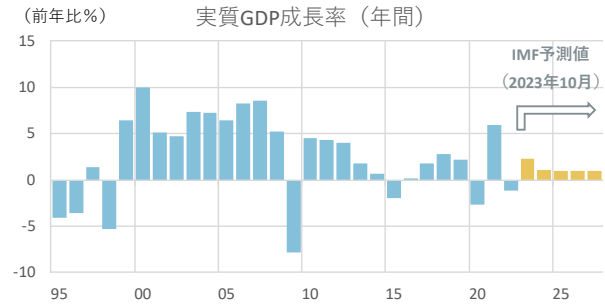
米国債 国別保有額



（出所：米国財務省、ブルームバーグ、みずほ）

EU外相らは1月22日、凍結したロシア中央銀行の資産から生じる利益への課税計画を政治的に承認し、EU大使らが週内に協議する予定だとブルームバーグが関係者の発言として報じた。また、1月23日には米上院の外交委員会において、凍結されたロシア資産の一部を接收し、ウクライナの復興に使うための法案が可決しており、上下両院の本会議でそれぞれ可決され、バイデン大統領の署名によって成立する。

ロシア 主要経済指標



(出所：ロシア中央銀行、ロシア統計局、ロシア財務省、ブルームバーグ、みずほ銀行)

ウクライナ情勢 ヘッドライン

- 国営ロシア通信（RIA）は、西側諸国がロシアの資産を没収してウクライナ復興に充当し、ロシアが報復に動いた場合、西側が失う資産と投資の規模は少なくとも2,880億ドルにのぼるとの試算結果を報じる。（2024年1月21日）
- トルコの議会がスウェーデンのNATO加盟を承認。（2024年1月23日）
- 米連邦議会上院の外交委員会は、制裁で凍結したロシア資産をウクライナの再建と復興に使うための法案を可決。（2024年1月23日）
- 英FTがEUが計画している第13弾の対ロシア経済制裁では、ロシア製アルミニウムの供給禁止は含まれない可能性が高い、と報じる。（2024年1月24日）
- ハンガリーのオルバン首相がスウェーデンのNATO加盟を支持する姿勢を示す。ハンガリー議会は現在休会中で2月下旬に再開予定。（2024年1月24日）
- ウクライナと国境を接するロシア西部ベルゴロド州で、ウクライナ人の戦争捕虜らを乗せたロシアの輸送機が墜落。（2024年1月24日）

ロシア・ルーブル（RUB）見通し

ロシア・ルーブル 対ドル・対円相場見通し（2023年12月末時点）

| | SPOT | 2024年 3月 | 6月 | 9月 | 12月 | 2025年 3月 |
|---------|-------|-------------|------|------|------|-------------|
| ドル/ルーブル | 90.36 | 90.0 | 92.0 | 94.0 | 96.0 | 98.0 |
| ルーブル/円 | 1.58 | 1.54 | 1.49 | 1.44 | 1.40 | 1.38 |
| ドル円 | 141.0 | 139 | 137 | 135 | 134 | 135 |

- 12月のRUBは、前月末の90付近から92台前半まで下落した。月初、6日にかけては、対ドルで▲4%超下落した。その後は米金利の低下もありしばらく持ち直していたが、15日のロシア中央銀行（CBR）の金融政策決定会合では+1.00%ポイントの利上げを実施後、ナビウリナ総裁が利上げ局面の終了を示唆したこともあり、RUBは上げ幅を縮小している。
- RUBの動向を占ううえで、原油価格の下げが目立っていることが気がかりだ。OPECプラスは11月30日のオンライン閣僚級会議後に、日量約220万バレルの自主減産を発表したものの、効果は限定的との見方が目立つ。協調減産とはならなかったことに加えて、グローバルな景気減速に伴う需要後退を巡る懸念がより支配的となっている。12月21日にはアンゴラがOPECを脱退しており、原油価格底上げの足並みはなかなか揃っていないのが現状。
- なお、上述の通りCBRは、市場予想通りに政策金利を15%から16%に引き上げた。なお、利上げは5会合連続。ナビウリナ総裁は「利上げサイクルは終わりに近づいている」と述べたうえで、「物価上昇率の鈍化とインフレ期待の低下に向けた着実な動向が見られるまでは、必要な限り政策金利は高止まりするだろう」という見方を示している。利上げ含みの姿勢は維持しつつも、「より長く」の路線に移行した可能性があるだろう。市場では24年のインフレ率が顕著に低下すると予測されていることから、次回の24年2月会合での追加利上げを見込む向きは現状では多くない。
- かかる状況下、24年のRUB相場は、売り戻される展開を予測する。前回の本欄と比較し、原油価格の上値の重さを考慮する形で再びRUB安方向に見通しを調整している。10月初頭までのRUB安の要因は、「貿易収支の悪化」、「ロシアからのキャピタル・フライト（資本逃避）」が背景にあったと考えているが、ロシア政府による為替管理の強化によって通貨安圧力は大幅に後退した。それに加えて、12月FOMCで話題となったFRBのハト派転換も理論的には対ドルで見たRUBのサポート要因となりうる。ただし、RUBは欧米を中心とした経済制裁の影響もあり、海外からの資金流入は見込みにくい点は意識する必要があるだろう。世界経済の減速懸念の高まりに伴う原油価格の軟調さと、貿易収支の悪化リスクがRUBにとってはより重要だと見ている。

Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.