

# ロシアルール為替週報

2024年2月2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26日～2月1日)

USD/RUB: 88.6552～90.4911

RUB/JPY: 1.62～1.67 (参照値)

<過去1週間の動向・・・EUが500億ユーロのウクライナ支援で合意>

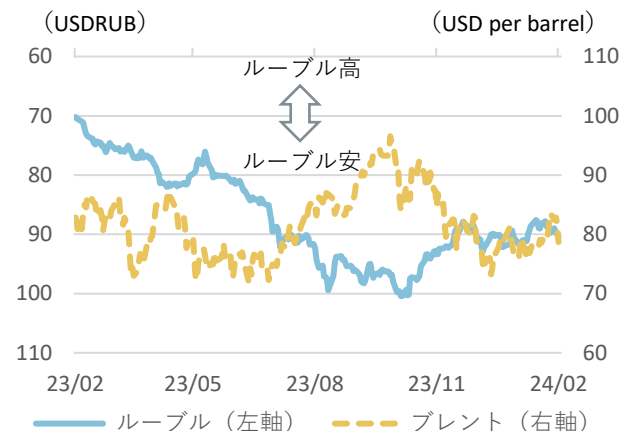
過去1週間のロシアルーブルは続落。米国連邦準備制度（Fed）や、イングランド銀行（BOE）をはじめ各国中銀の金融政策発表が相次ぎ、ドルは上値の重い展開となっていたが、ロシア金融市場はそうしたグローバルな市場の流れとは無関係な値動きとなっている。

先週は、ロシア・ウクライナ戦争に絡んでEUで大きな動きがあった。2月1日の臨時EU首脳会議では、**EUがウクライナへの500億ユーロ支援に合意した**。2023年12月のEU首脳会議ではハンガリーが阻止していたが、今回、同国は拒否権を取り下げた。

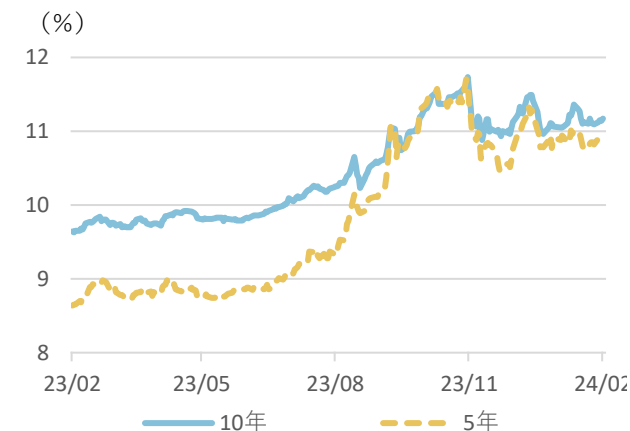
また、EU首脳会議後に公表された成果文書の中で、**EU法に基づき凍結したロシア資産から生じる利益を没収する方針**が示されている。ユーロクリアは、2022年のG7による制裁を受けて凍結したロシア資産から発生した利子収入が累計で52億ユーロに達していると開示しており、ウクライナへの500億ユーロの支援に充当される可能性がある。

ウクライナ支援でEUが合意に至ったことで、財政面・軍事面で劣勢に立たされていたウクライナは一息ついた格好となる。今後は米国の出方が焦点となろう。足元では500億ドル支援策が共和党の反対もあり停滞しているほか、2024年11月5日に控える米大統領選において、共和党の指名争いでリードしているトランプ氏が大統領に復帰すれば、米国のウクライナ政策は決定的に転換することが見込まれる。

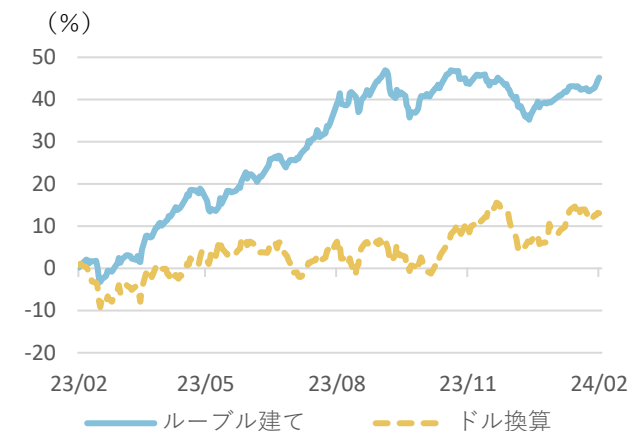
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

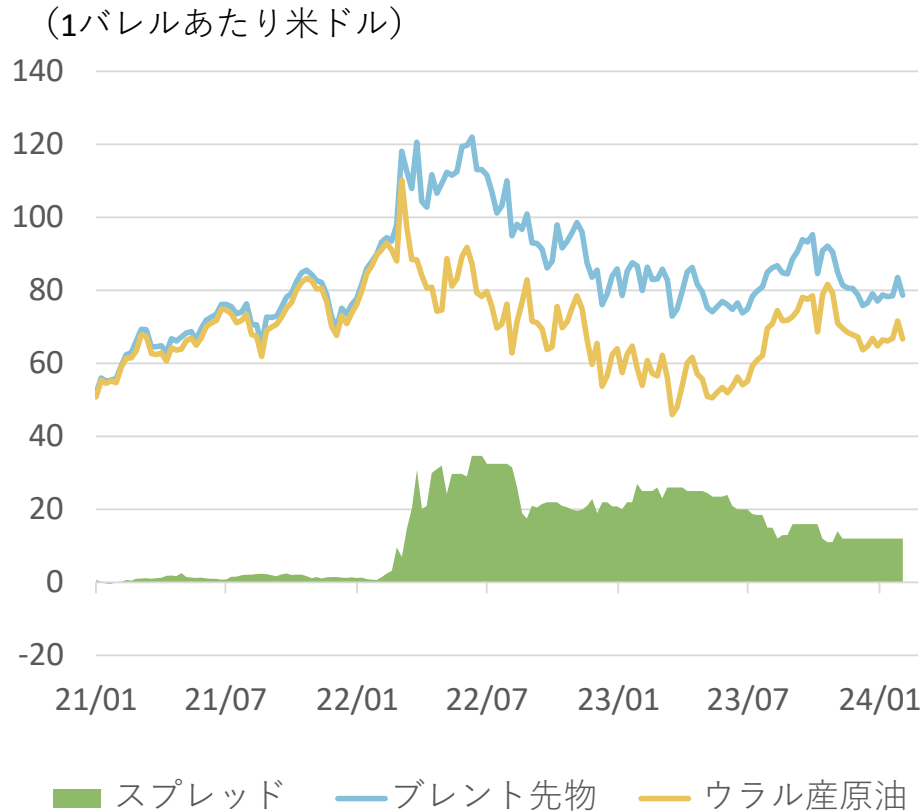


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



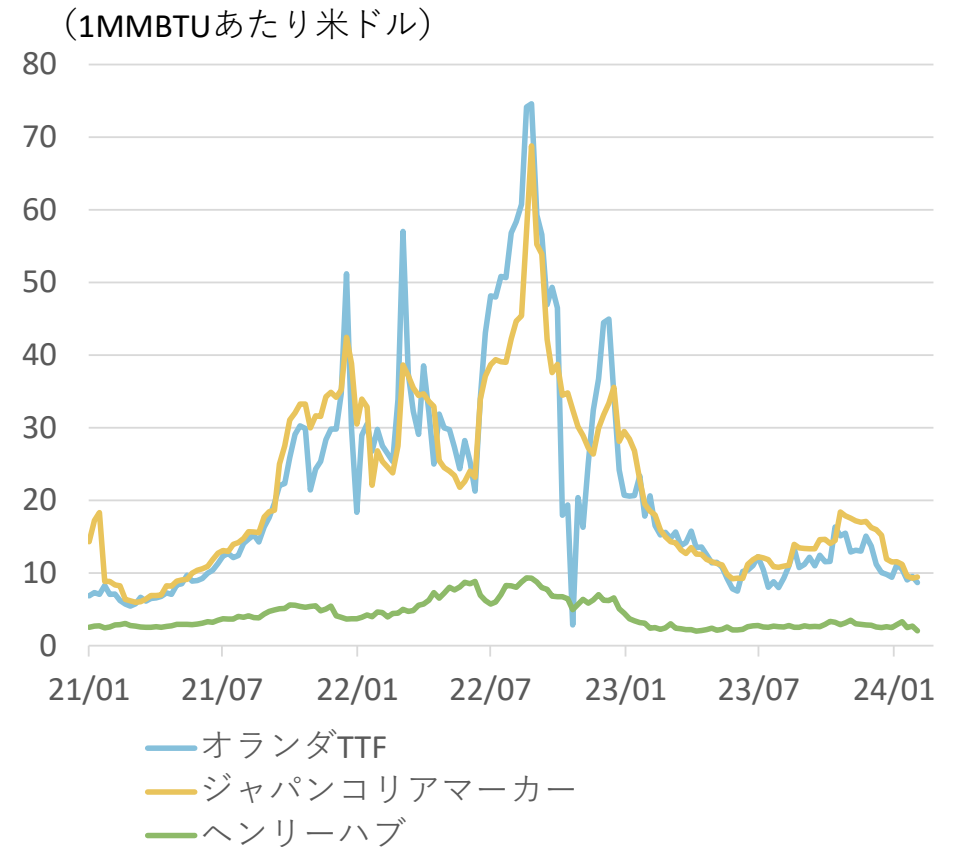
# 原油・天然ガス価格

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）

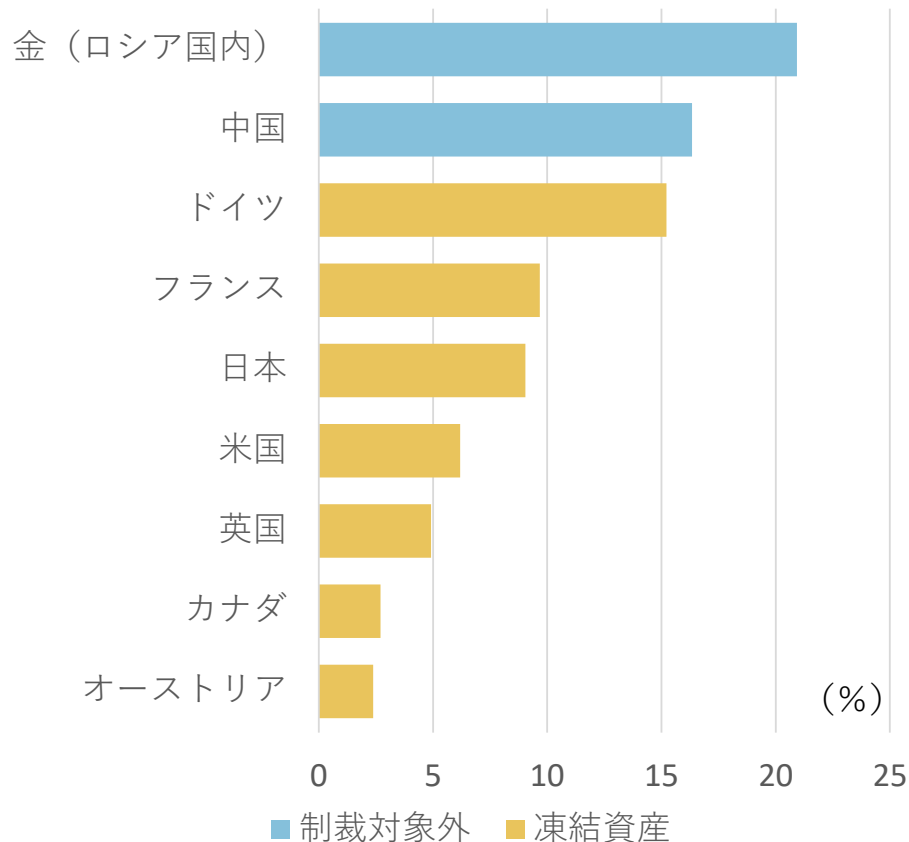


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

原油価格は反落。先週はイエメンの反政府組織フーシ派がロシア産原油が積載されたタンカーを攻撃したこともあり、上昇していた。ロシアの船舶はフーシ派から攻撃されないものと見られていたが、後に英国籍の船舶だったことが判明している。

# EU 凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てる計画が前進

ロシア外貨準備 地域別分布 割合（2022年1月）



（出所：ロシア中央銀行、みずほ）

臨時欧州首脳会議（2024年2月1日） Conclusions

## Support for Ukraine

1. The European Council underlines the need to ensure, together with partners, stable, predictable and sustainable financial support for Ukraine for the period 2024-2027. To contribute to the recovery, reconstruction and modernisation of the country, foster social cohesion and progressive integration into the Union, with a view to possible future Union membership, a Ukraine Facility for the period 2024-2027 will be set up.

2. For the period 2024-2027, the sum of the overall resources made available from the Facility

will not exceed EUR 50 billion, of which:

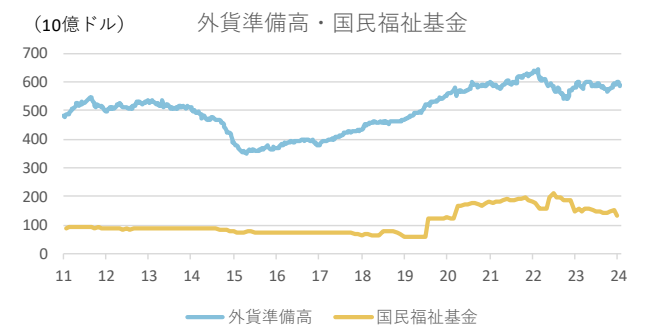
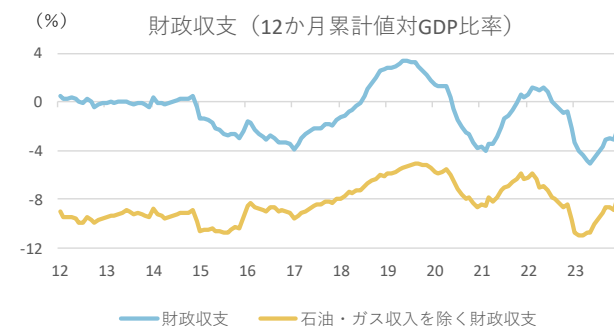
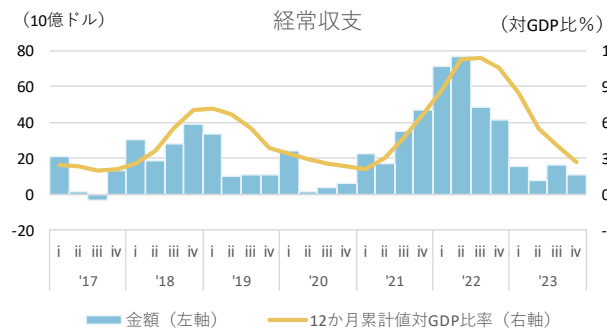
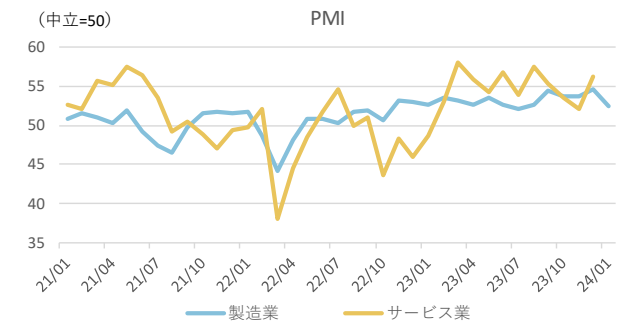
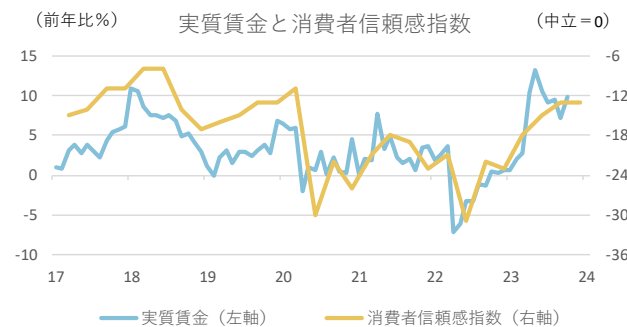
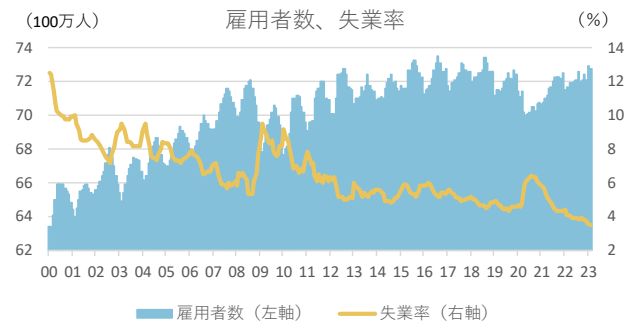
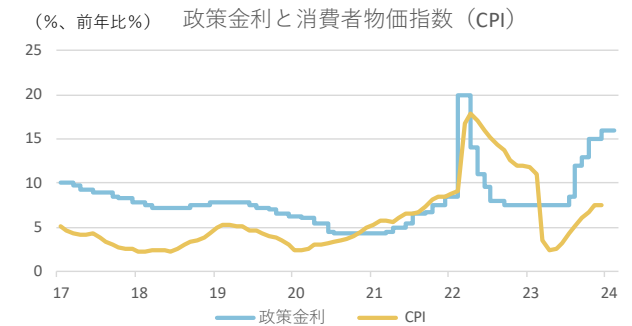
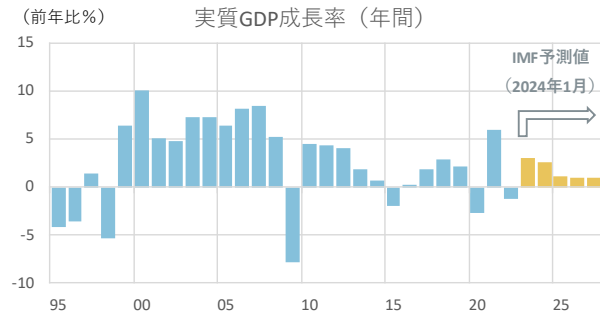
i) EUR 33 billion in the form of loans guaranteed by extending until 2027 the existing Union budget guarantee, over and above the ceilings, for financial assistance to Ukraine available until the end of 2027;

ii) EUR 17 billion in the form of non-repayable support, under a new thematic instrument the Ukraine Reserve, set up over and above the ceilings of the MFF 2021-2027.

Potential revenues could be generated under the relevant Union legal acts, concerning the use of extraordinary revenues held by private entities stemming directly from the immobilised Central Bank of Russia assets.

EU大使らは1月29日、凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てるという欧州委員会の提案に同意した。2月1日の欧州首脳会議後に公表された成果文書の中にも、EU法に基づき凍結したロシア資産から生じる利益を没収する方針が示されている。

# 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

---

- EU大使らは凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てるという欧州委員会の提案に同意。(2024年1月29日)
- EU首脳会議 ウクライナへの500億ユーロ支援合意。ハンガリーが拒否権を取り下げ。(2024年2月1日)
- EU首脳会議 成果文書の中で、EU法に基づき凍結したロシア資産から生じる利益を没収する方針が示される。(2024年2月1日)
- ユーロクリアは、2022年のG7による制裁を受けて凍結したロシア資産から発生した利子収入が累計で52億ユーロに達していると開示した。(2024年2月1日)

# ロシアルーブル中期見通し：財政指標の悪化に注目が集まる

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年1月末時点）

	Spot	2024				2025
		3月	6月	9月	12月	3月
ドル／ルーブル	90.02	90.0	92.0	94.0	96.0	98.0
ルーブル／円	1.64	1.61	1.57	1.52	1.51	1.49
ドル／円	147	145	144	143	145	146

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年1月31日発行）より抜粋。

- 1月のRUBは対ドル90を挟んで行ってこの展開となった。1月上旬～中旬にかけてのRUBの上昇については、ロシア中央銀行（CBR）が12月28日に2024年上期の外貨売却計画を発表し、1月から外貨売り・RUB買いを拡大する方針を示したことが影響した可能性があるだろう。これは、ロシア政府が2023年の財政赤字を穴埋めするためにロシアのソブリンウェルスファンドである国民福祉基金（NWF）を取り崩したことに関連した動きであり、RUBの買い支えを目的とした為替介入とは異なる。とはいえ、このCBRの発表は純粋にRUBのサポート要因となると見られる。
- NWFの残高は、2023年12月に前月比10.9%減少し11.97兆RUB（1,334億USD）となった。ウクライナとの戦闘が長引くなか、NWFの資金が財政赤字の穴埋めに使われたと見られるほか、国内経済をサポートするため、NWFはロシア企業の株式の取得やインフラ投資も行っており、財政赤字を穴埋めするためにすぐに取り崩し可能な余裕資金は見た目以上に減少している可能性がある。ロシア財務省のデータでは、NWFの流動資産はウクライナ侵攻前（2022年1月）の8.9兆RUB（対GDP比7%弱）から2023年12月には5.0兆RUB（同約3%）に減少した。
- NWFの減少を受けて、2023年11月に可決した2024年予算案における防衛費の大幅な増加（対GDP比で見て4.7%→6.5%に）に改めて焦点が当たっている。ロシア財務省は増税や防衛費以外の支出抑制によって、財政赤字を抑制する姿勢を示しているが、ロシアの財政がエネルギー収入に依存している構造は戦争前から変わらず、石油価格の低迷が続けばNWFをさらに取り崩すものと見られる。
- ロシア・ウクライナ戦争を巡って欧米諸国を中心にロシアに課された制裁は、これまでのところロシア経済に決定的な打撃を及ぼし、戦争継続を断念させる状況には至っていない。また、「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）」に伴う2023年10月までのRUB安も、ロシア政府による為替管理の強化によって収まっている。もっとも、NWFの残高を見る限りは、特に財政面では悪影響が顕在化しつつある模様だ。財政にとってはRUB安のほうが都合が良いという事情もあり（RUB建てで見た石油・ガス収入が増えるため）、徐々に為替管理が緩められる公算が強まっているように思われる。

# ロシアルーブル対ドルレート推移





# 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.