

ロシアルール為替週報

2024年3月8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

来週は筆者出張につき、休刊します。

MIZUHO

ロシアルーブル 過去1週間の動向

<過去1週間の動き> (3月4日～3月7日)

USD/RUB: 90.0968～91.7518

RUB/JPY: 1.62～1.66 (参照値)

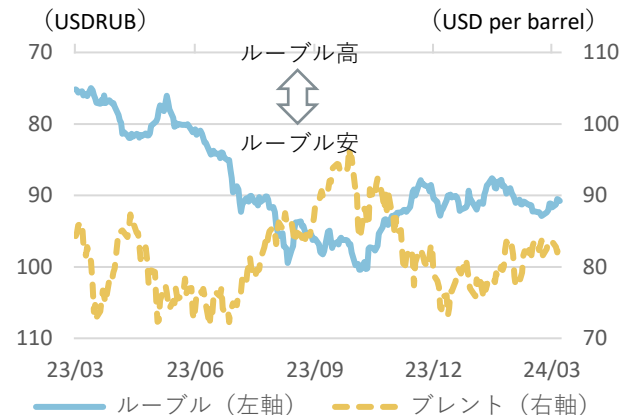
<過去1週間の動向・・・スウェーデンが32番目のNATO加盟国に>

過去1週間のロシアルーブルはほぼ横ばい圏ながら、対ドルでの持ち直しの動きが継続した。

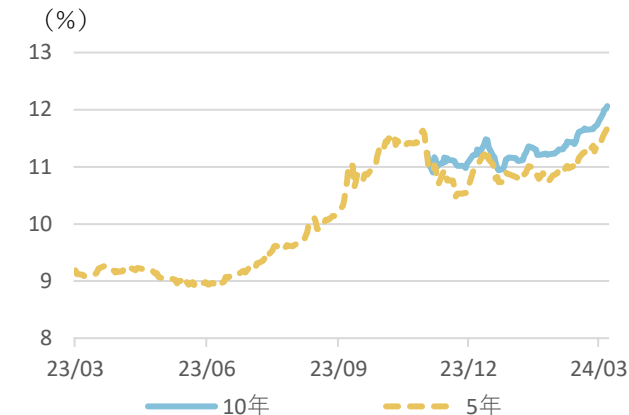
ウクライナ情勢では、3月6日にロシアのミサイルがウクライナ南部オデーサでギリシャ首相と会談中のゼレンスキー大統領の近くに着弾したというニュースが注目を集めた。5名が死亡した模様である。同じく6日には、ウクライナ陸軍のパブリック司令官が近いうちに前線の状況を安定させ、年内に再び反転攻勢に向けて部隊を編成する考えを示している。春にはロシア軍が攻勢を強めるという見方もあり、戦闘が再び激化する可能性を意識する必要があるだろう。

3月7日には、スウェーデンがNATOに正式に加盟した。トルコとハンガリーの議会の批准を経て32番目の加盟国となった。一方、既にNATOに加盟しているバルト3国の一つ、リトアニアの情報機関は、ロシアが国境沿いの地域の部隊を増強しているとする分析を発表している。ロシアが昨年核配備を発表したベラルーシでの核貯蔵インフラの更新、核兵器運用に向けた訓練の実施も行われているとされ、報告書は、「ロシアは西側諸国にウクライナへの支援を縮小させるために、核に関するレトリックの使用を含む脅迫にますます訴えている」と述べている。

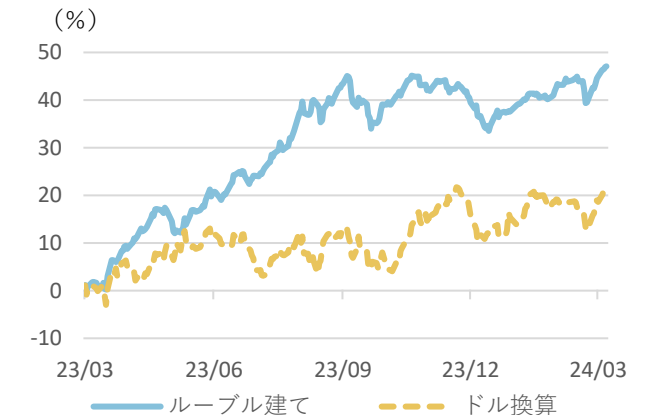
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

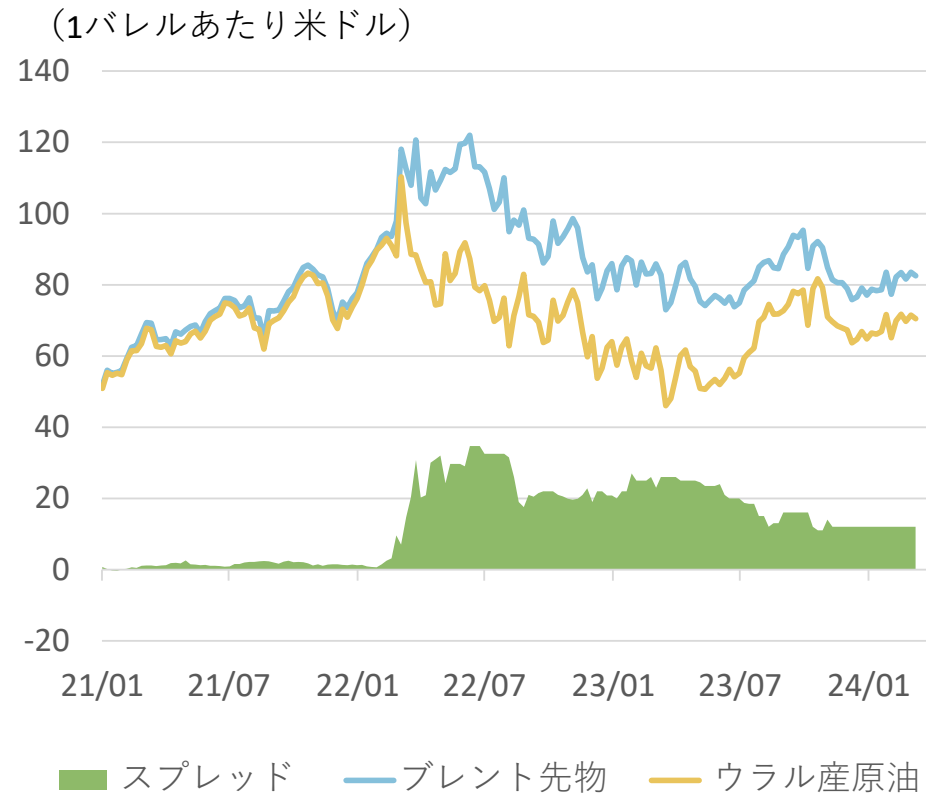


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



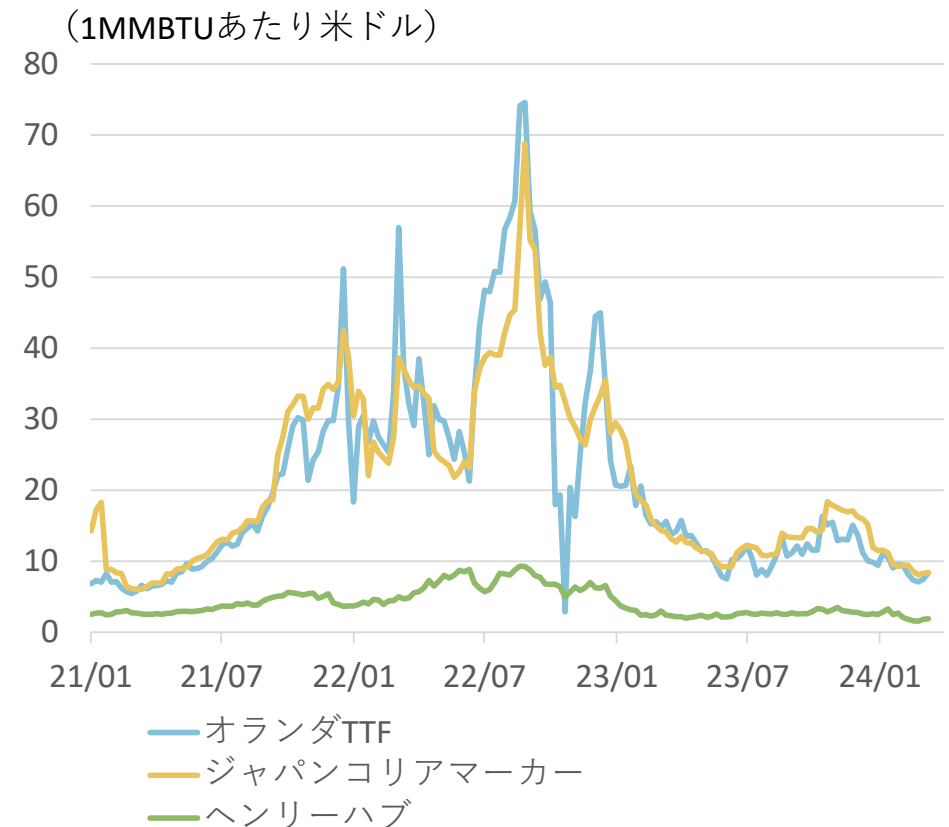
原油・天然ガス価格

原油先物価格（期近物）



（出所：ブルームバーグ、みずほ）

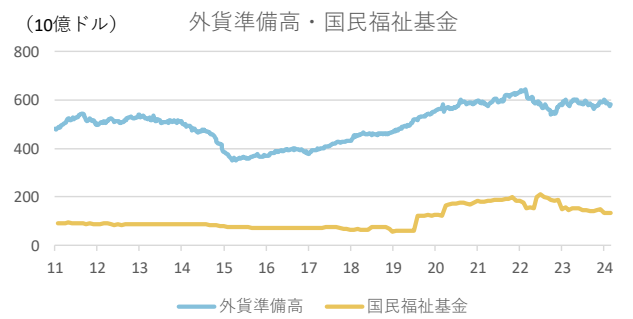
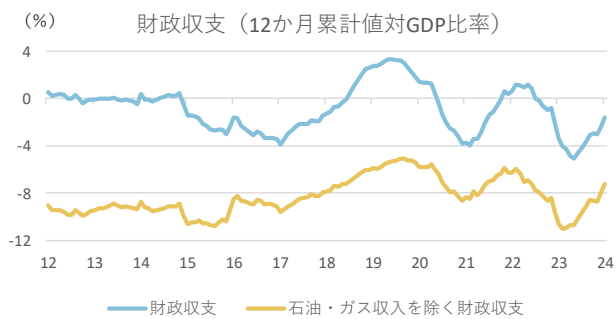
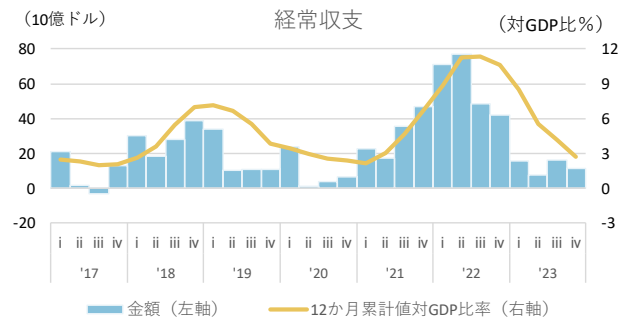
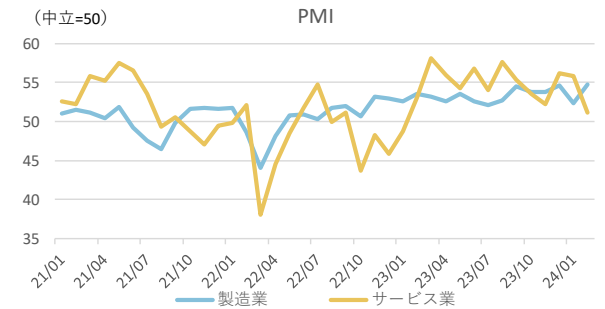
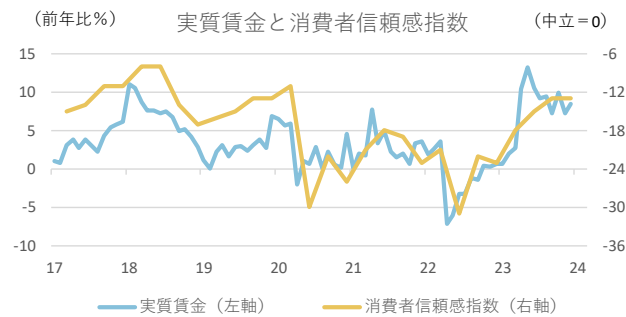
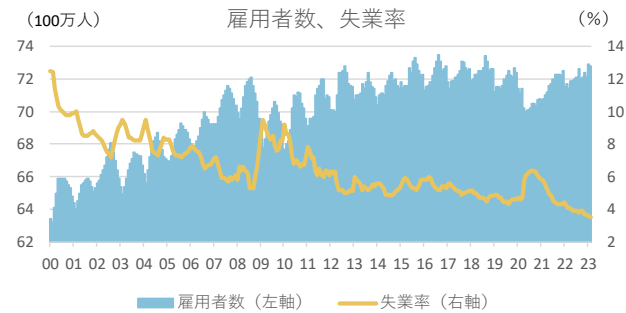
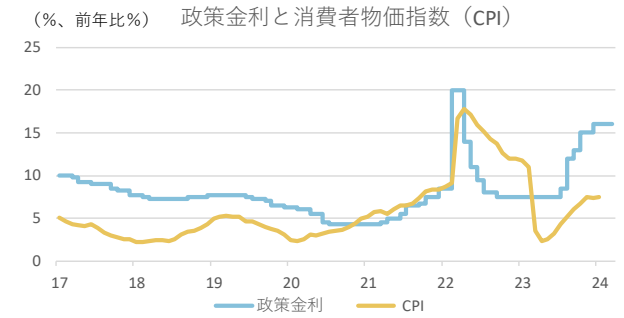
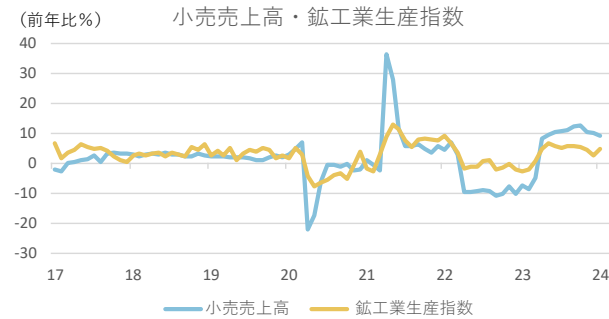
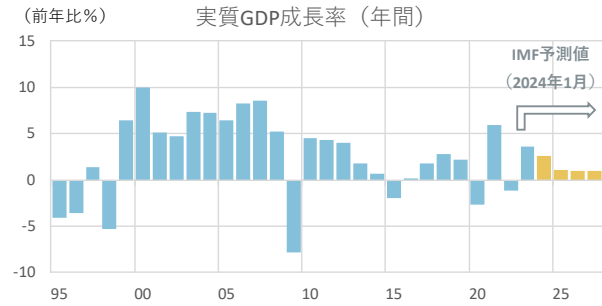
天然ガス先物価格（期近物）



（出所：ブルームバーグ、みずほ）

原油価格は横ばい圏の動き。OPEC+は3月3日、現行の産油抑制措置を6月末まで延長することで合意。

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)

ウクライナ情勢 ヘッドライン

- ドイツ国防相、ロシアの情報戦と指摘－軍事支援巡る協議内容漏洩で。（2024年3月4日）
- ウクライナのハルシチェンコ・エネルギー相はウクライナ経由のロシア産天然ガス供給に関し、現行協定が年末に期限切れとなった後、継続を認める一切の商業上の合意を否定する考えを示す。（2024年3月5日）
- ロシアのミサイルがウクライナ南部オデーサでギリシャ首相と会談中のゼレンスキー大統領の近くに着弾。（2024年3月6日）
- 国際原子力機関（IAEA）のグロッシ事務局長がロシアのプーチン大統領と会談。ロシア側が占拠を続けるウクライナ南部のザポリージャ原子力発電所の安全の確保などについて話し合われた。（2024年3月6日）
- ウクライナ陸軍のパブリュク司令官が近いうちに前線の状況を安定させ、年内に再び反転攻勢に向けて部隊を編成する考えを示す。（2024年3月6日）
- EU、ロシアの反対政府指導者ナワリヌイ氏の死を巡り、ロシアに新たな制裁を準備と報じられる。草案によると、複数の刑務所及び政府職員、裁判官が含まれる模様。（2024年3月7日）
- スウェーデンが32番目のNATO加盟国に。（2024年3月7日）

ロシアルーブル中期見通し：ウクライナ侵攻から2年が経過

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年2月末時点）

	Spot	2024 3月	6月	9月	12月	2025 3月
ドル／ルーブル	91.15	92.0	94.0	96.0	98.0	100.0
ルーブル／円	1.65	1.62	1.57	1.51	1.50	1.49
ドル／円	150	149	148	145	147	149

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年2月29日発行）より抜粋。

- 2月のRUBは対ドルで下落。2月24日にロシアによるウクライナ侵攻開始2年を迎えることにあわせて、EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表した。目を引くのは制裁の対象となる団体や個人の多さであり、EUが約200、英国が約50、米国が約500となっている。ロシアの金融市場では、RUB以上に、株価指数の下落が大きくなっている。
- もっとも、ロシア経済が戦争や経済制裁で疲弊している様子は少なくとも経済指標からは確認できない。2月8日に公表された2023年の実質GDP成長率（速報値）は前年比+3.6%という高い伸びとなった。堅調な雇用情勢や実質賃金の高まりに伴う家計消費の伸び、軍事関連の支出の拡大、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を活用したインフラや国内企業への投資、といった要因が背景に挙げられる。何よりも、ロシアの石油・ガス関連収入が依然として高水準で推移しているように、ロシアが中国、インド、トルコといった第3国への輸出を拡大させ、ドルへの依存度を大幅に低下させていることが、経済制裁の実効性を著しく低下させているものと見られる。
- ロシア中央銀行（CBR）は2024年2月16日の金融政策発表時に、2024年の実質GDP成長率の予測を2023年10月時点の前年比+0.5～1.5%から同+1.0～2.0%に引き上げている。IMFは2024年1月公表の「世界経済見通し（アップデート）」で2024年のロシアの実質GDP成長率の見通しを前年比+2.6%とCBRより高く見積もっている。
- プーチン大統領は2月29日の年次教書演説において、3年目に入ったロシアのウクライナ侵略が国民の大多数に支持されていると主張し、侵略の継続を改めて主張している。ロシアの攻勢が強まることが懸念されるなか、欧米も対抗措置として、上限価格規制に従わないタンカーに対する制裁を強化しているほか、バイデン米大統領は、G7サミット前にロシア資産を使ったウクライナ支援計画を目指すと言明している。対立の先鋭化が意識されるなか、引き続きRUBには圧力がかかる展開が想定される。

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.