

ロシアルール為替週報

2024年4月22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2週間の動向

<過去2週間の動き> (4月8日～4月19日)

USD/RUB: 92.4442～94.5265

RUB/JPY: 1.63～1.66 (参照値)

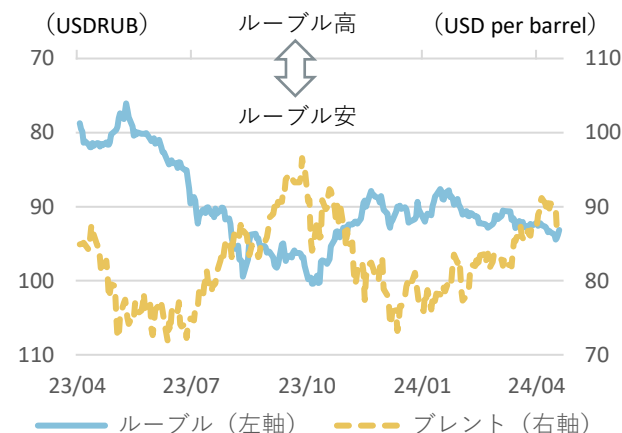
<過去2週間の動向・・・米下院がウクライナ支援のための約610億ドルの追加予算案を超党派による賛成多数で可決>

過去2週間のロシアルーブル相場はグローバルなドル高の中で下落圧力が強まる場面もあったが、4月18日から19日にかけては持ち直した。新興国通貨全体を見渡して見れば、対ドルで2.6%の大幅下落となったメキシコペソや、同じく2.5%下落となったインドネシアルピアなどと比較してルーブルの「安定」は際立った格好だ。これはロシアには海外からの短期資金の流入がほとんど無いことが、リスクオフ環境下でも流出する資金が限られることが背景にあるように思われる。

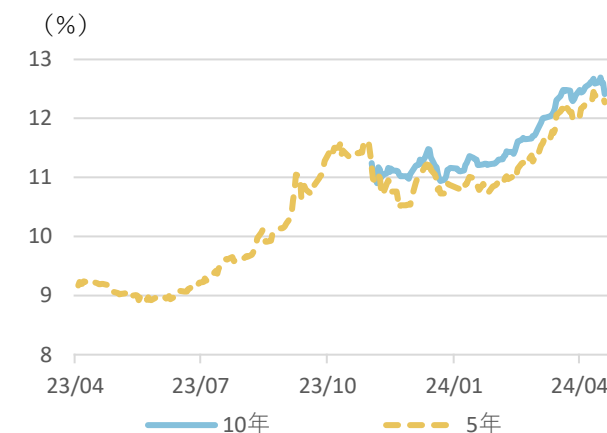
ウクライナ情勢では大きな動きがあり、**米下院がウクライナ支援のための約610億ドルの追加予算案を超党派による賛成多数で可決**している。法案は4月23日にも、民主党が主導権を握る上院でも可決される見込み。また、4月20日には**プリンケン米国務長官が24～26日に中国を訪問**と米国務省が発表している。前日にはG7外相が中国に対し、軍民両用品や兵器部品を中国企業がロシアに移転していることに対する強い懸念を表明しており、プリンケン氏は中国に直接懸念を伝えるものと見られる。

来週は4月26日に**ロシア中央銀行（CBR）の金融政策決定会合**が開催される。3月CPIは前月比では2か月連続で伸びが減速した。家計のインフレ期待も低下するなど、インフレ抑制に一定の進捗が見られている。もっとも、CBRのインフレターゲット（前年比+4.0%）と比較して高水準であることは変わらず、**4月会合では現在16.00%の政策金利が据え置かれる公算が大きい**。

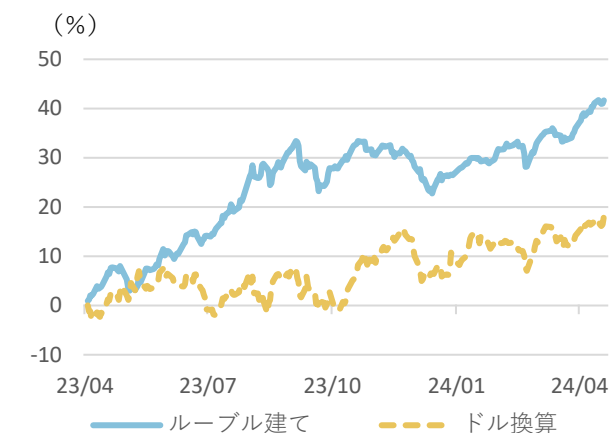
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

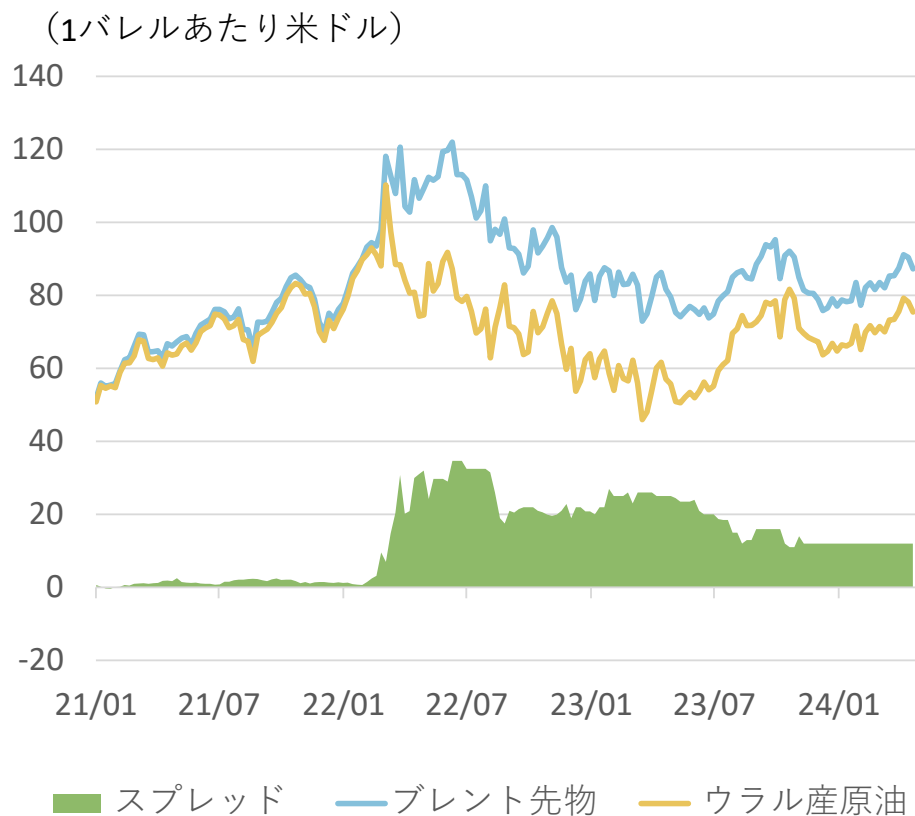


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



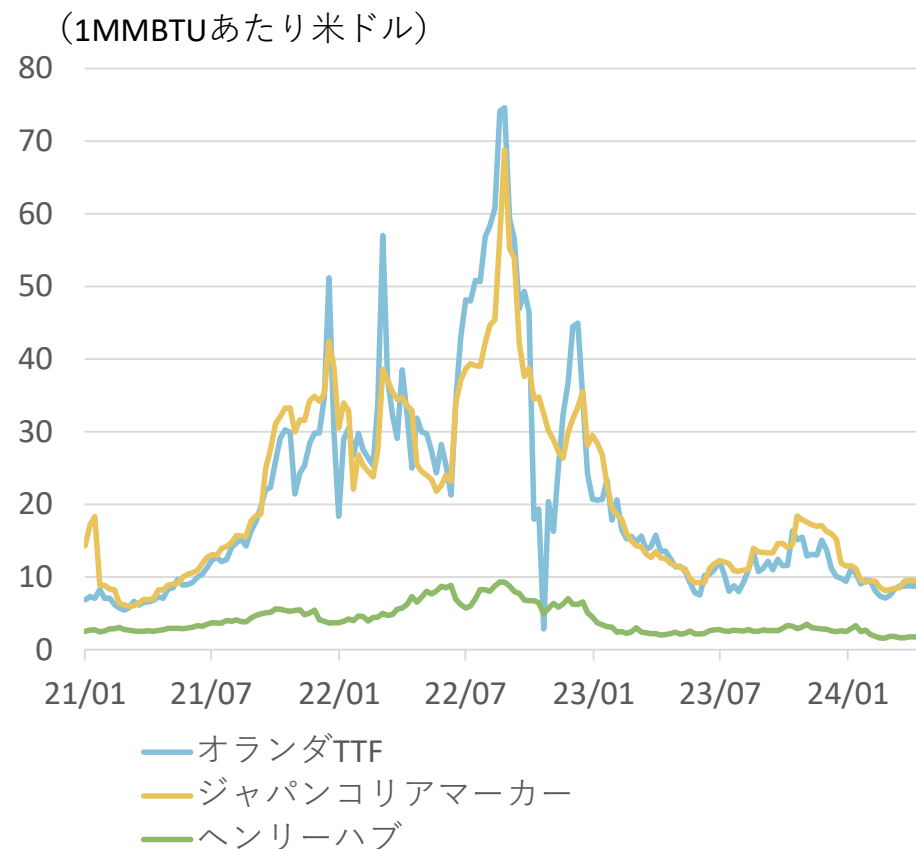
原油・天然ガス価格

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）

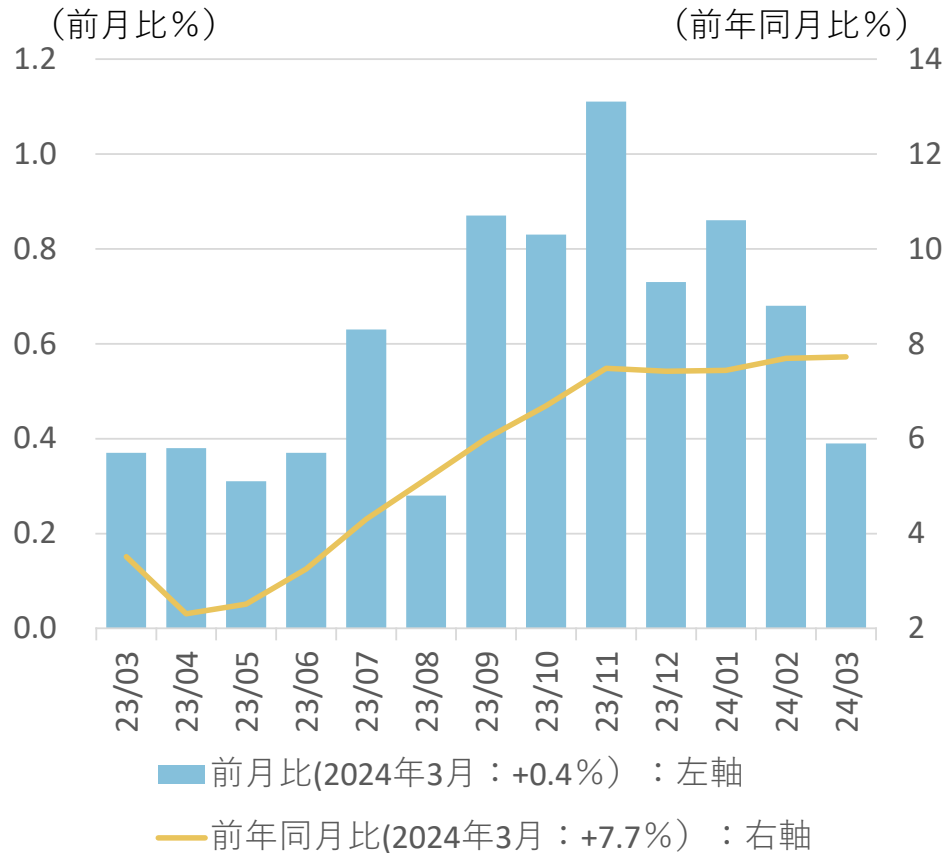


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

ブレント原油先物はイラン－イスラエルによる攻撃の応酬により地政学リスクが意識される中でも下落。中国経済への懸念再燃に伴う需要後退観測や、IMFのサウジ担当高官が2024年7月にもOPEC+が原油を増産し始めるという見方を示したことが背景に。

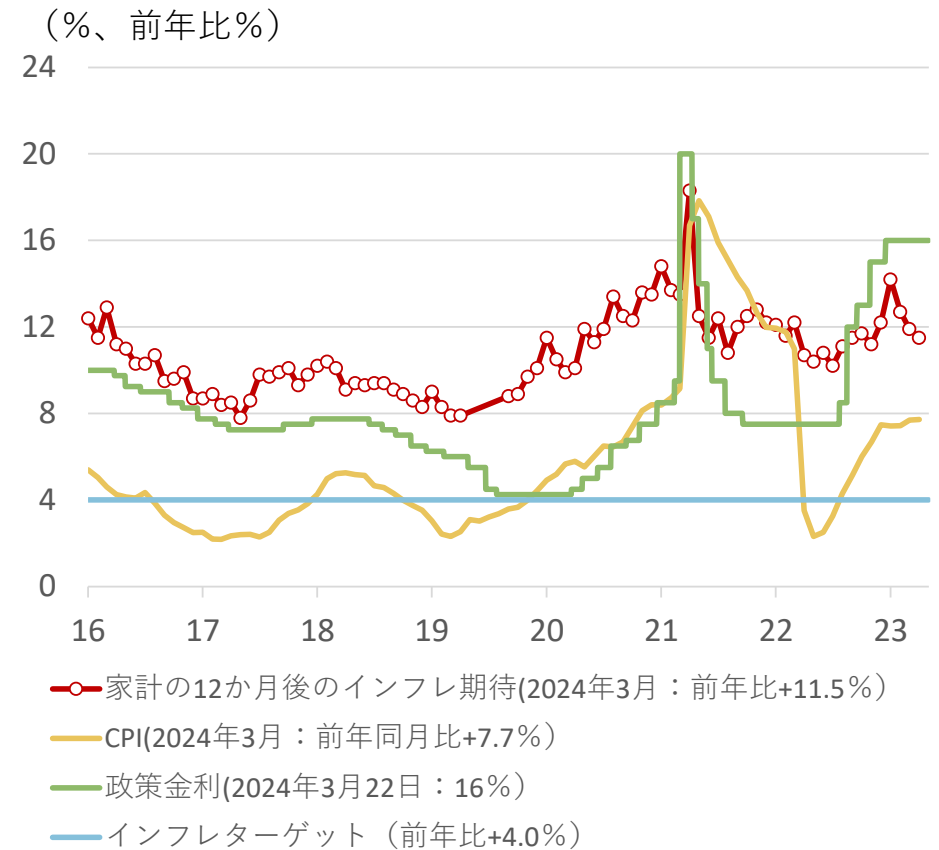
3月CPIは前年同月比+7.7%の伸び

ロシア 消費者物価指数（CPI）



(出所：ROSSTAT、ブルームバーグ、みずほ)

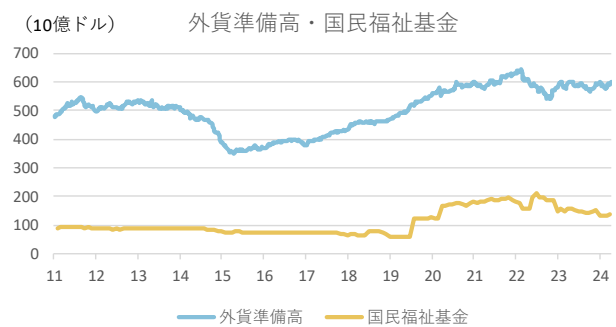
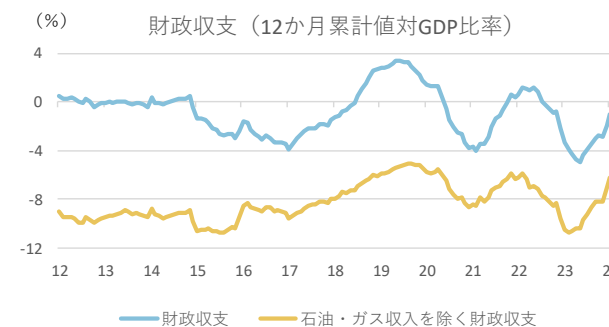
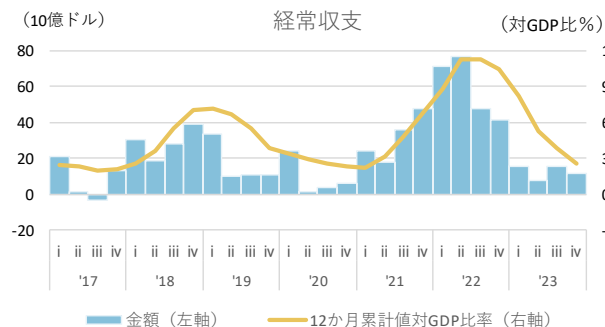
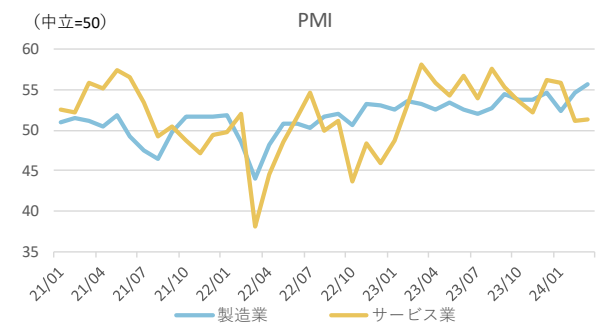
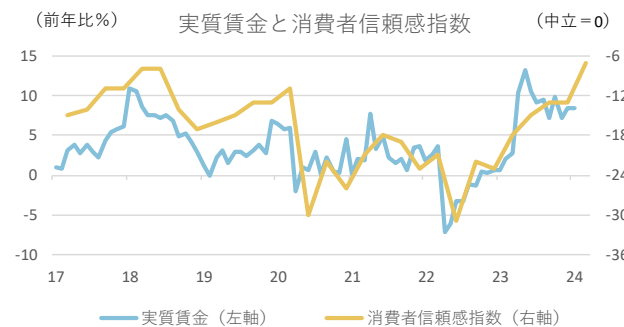
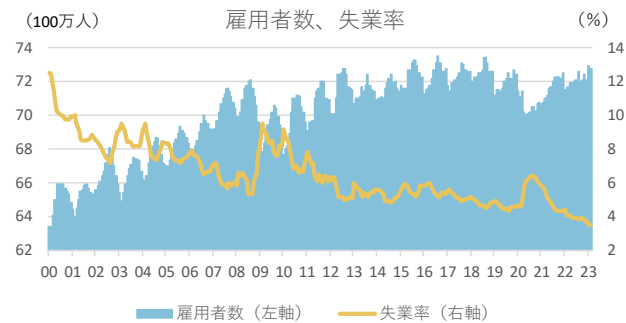
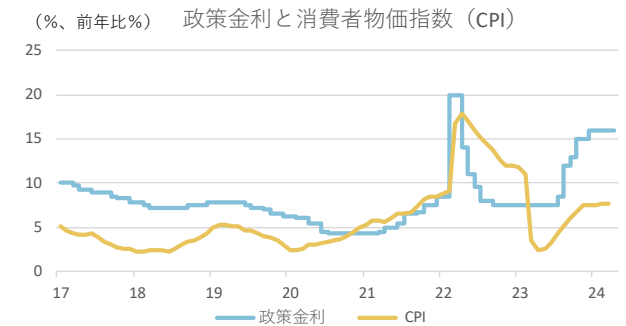
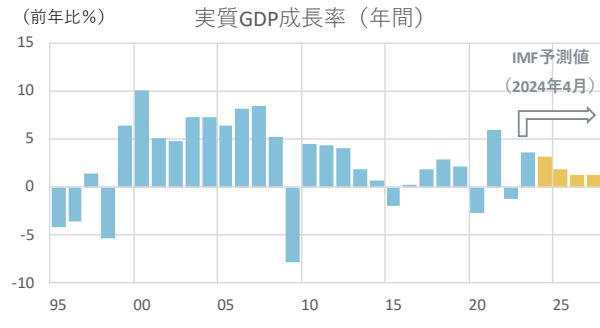
ロシア CPI、インフレ期待と政策金利



(出所：ROSSTAT、CBR、ブルームバーグ、みずほ)

前月比では2か月連続で伸びが減速。家計のインフレ期待も低下するなど、インフレ抑制に一定の進捗。もっとも、ロシア中銀のインフレターゲット（前年比+4.0%）と比較して高水準であることは変わらず、4月26日の次回金融政策決定会合では現在16.00%の政策金利が据え置かれる公算が大きい。

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

- G7外相が中国に対し、軍民両用品や兵器部品を中国企業がロシアに移転していることに対する強い懸念を表明。（2024年4月19日）
- 米下院がウクライナ支援のための約610億ドルの追加予算案を超党派による賛成多数で可決。採決は賛成311票、反対112票だった。民主党は投票した全員が賛成した。共和党のマイク・ジョンソン下院議長が採決を主導したが、共和党は半数超の112人が反対した。法案は4月23日にも、民主党が主導権を握る上院でも可決される見込み。追加予算は、弾薬や兵器の供与などに充てられる。ウクライナへの経済支援のうち約100億ドルについては、共和党のトランプ前大統領の主張を採り入れ、返済免除も可能な融資とする規定が盛り込まれた。（2024年4月20日）
- ブリンケン米国務長官が4月24～26日に中国を訪問と米国務省が発表。ブリンケン氏はロシアへの中国企業による支援に対し米国が重大な懸念を抱いていると伝える一方、米中関係の悪化を避ける責務を負う。（2024年4月20日）

ロシアルーブル中期見通し：大統領選は大方の予想通りプーチン氏勝利

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年3月末時点）

	Spot	2024			2025	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／ルーブル	92.40	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
ルーブル／円	1.64	1.61	1.57	1.59	1.58	1.58
ドル／円	151	150	148	151	152	153

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年3月29日発行）より抜粋。

- 3月のRUBは対ドルで下落。特段為替市場を大きく動かすような材料はなく、グローバルに見たドル高の動きを反映したものと見られる。
- 3月15日から17日にかけて行われたロシア大統領選挙では、大方の予想通りプーチン氏が再選された。プーチン大統領の次の任期は、プーチン氏が78歳となる2030年までとなる。プーチン大統領は勝利後の演説でも過去最高の得票率という「民意」を背景に、ウクライナ戦争を継続する構えを鮮明にしている。プーチン氏はこれまでも大統領選挙後に、不人気な政策を実行に移してきた経緯があり、今年は追加動員や、個人および法人の税率の引き上げが見込まれる。
- 3月22日にはロシア中央銀行（CBR）が金融政策決定会合を開催し、市場予想通り政策金利を16.00%で据え置いた。据え置きは2会合連続。ナビウリナ総裁はCBRがインフレ鈍化を示す説得力のある証拠を確認できれば、今年下半期に金融緩和が開始される可能性が高いとの考えを改めて示した。
- RUB相場の反応は限定的だったものの、モスクワ近郊で起きた大規模なテロ事件のウクライナ情勢への影響は意識する必要があるだろう。イスラム過激派組織ISが犯行声明を出しているこのテロ攻撃については不明瞭な部分が多いが、ロシア大統領選挙でプーチン氏が圧勝した直後のテロは、プーチン政権の国内統治の不安定さを内外に示し、権威を失墜させることを狙った可能性がある。また、このタイミングになったことについては、ラマダン月及びラマダン明けの祭り（3月11日頃から4月12日頃まで）の期間という時期も影響した可能性があるだろう。
- 今回のテロ攻撃にウクライナが関与しているのかは現時点で不明である。しかし、プーチン政権がテロ攻撃を防げなかったという批判を避けるためにも、ウクライナへの攻撃の激化という対外強硬策に打って出る可能性に留意が必要となろう。

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]@mizuho-cbus.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.