

# ロシアルール為替週報

2024年4月29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> (4月22日～4月26日)

USD/RUB: 91.2423～93.5031

RUB/JPY: 1.65～1.72 (参照値)

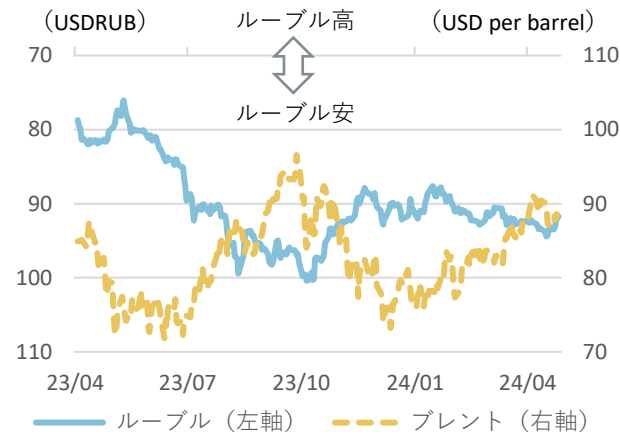
<過去1週間の動向・・・ロシア中央銀行は4月26日の会合で政策金利を16.00%で据え置き>

過去1週間のロシアルーブル相場は反発。ルーブル相場は4月に入り、他の新興国通貨が米金利上昇・ドル高の流れで下落するなかでも堅調な展開が続いている。ルーブル相場の安定は、経常黒字などのマクロファンダメンタルズやロシア中央銀行の高金利政策の影響もあるが、ロシア政府が昨年10月に再導入した**輸出企業に対する外貨の強制売却規制**によるものが大きいだろう。ロシア政府は4月27日に強制売却規制を2025年4月まで1年間延長すると発表している。

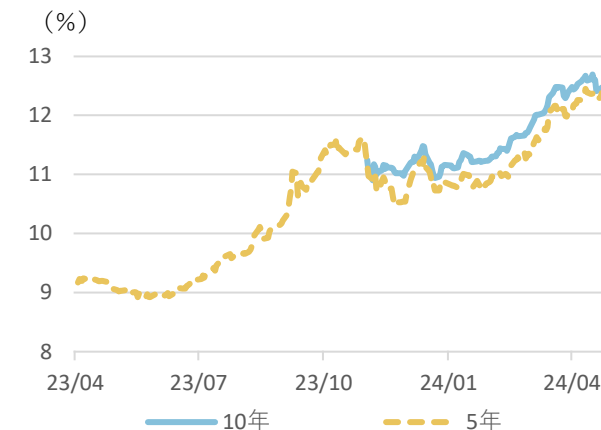
**ロシア中央銀行**は4月26日の会合で政策金利を16.00%で据え置いた。物価・景気見通しが共に上方修正された。さらに、2024年の政策金利の見通しが引き上げられ、「年内利下げ無し」の可能性が示唆されている。

ウクライナ情勢を巡っては、バイデン米大統領が、ウクライナを支援するためにロシアのドル資産を差し押さえる新たな権限を大統領に付与する法案に署名したほか、イエレン財務長官が欧米などが凍結したロシア資産をウクライナ支援へ差し向ける方途に振れ、イタリアで今年6月に開催予定のG7サミットへいくつかの選択肢を提示したいと述べている。米ブリンケン国務長官は訪問先の中国で習近平国家主席らと会談し、中国がロシアを支援しているとして追加で制裁を行う用意があると伝えている。

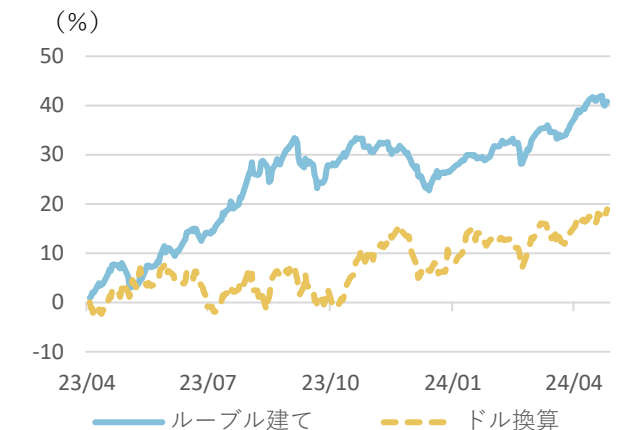
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

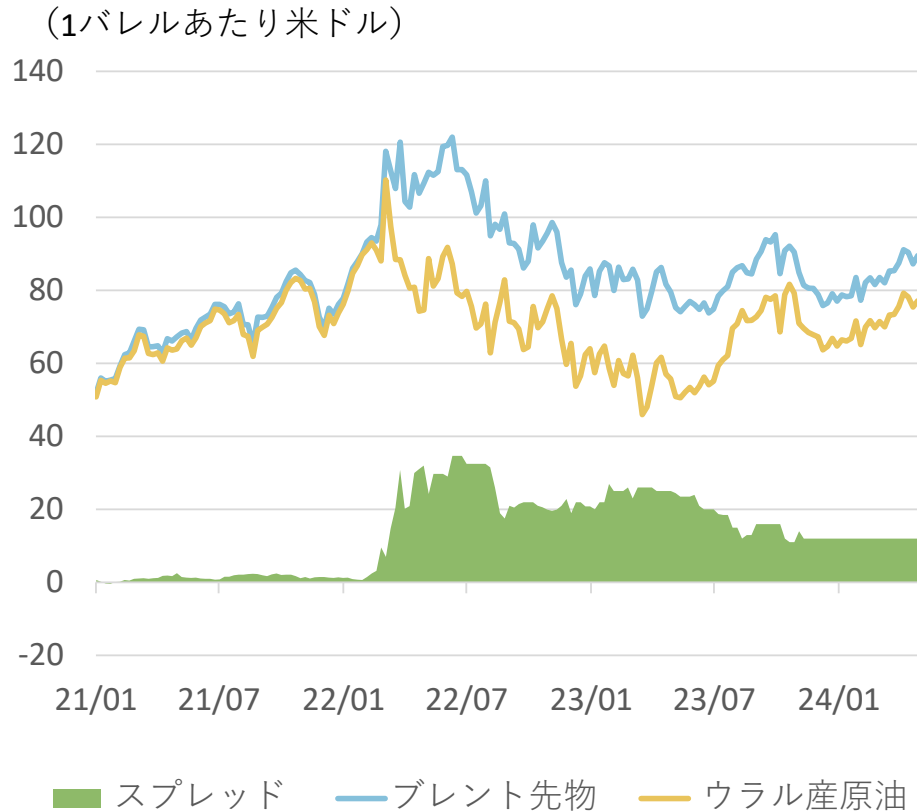


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



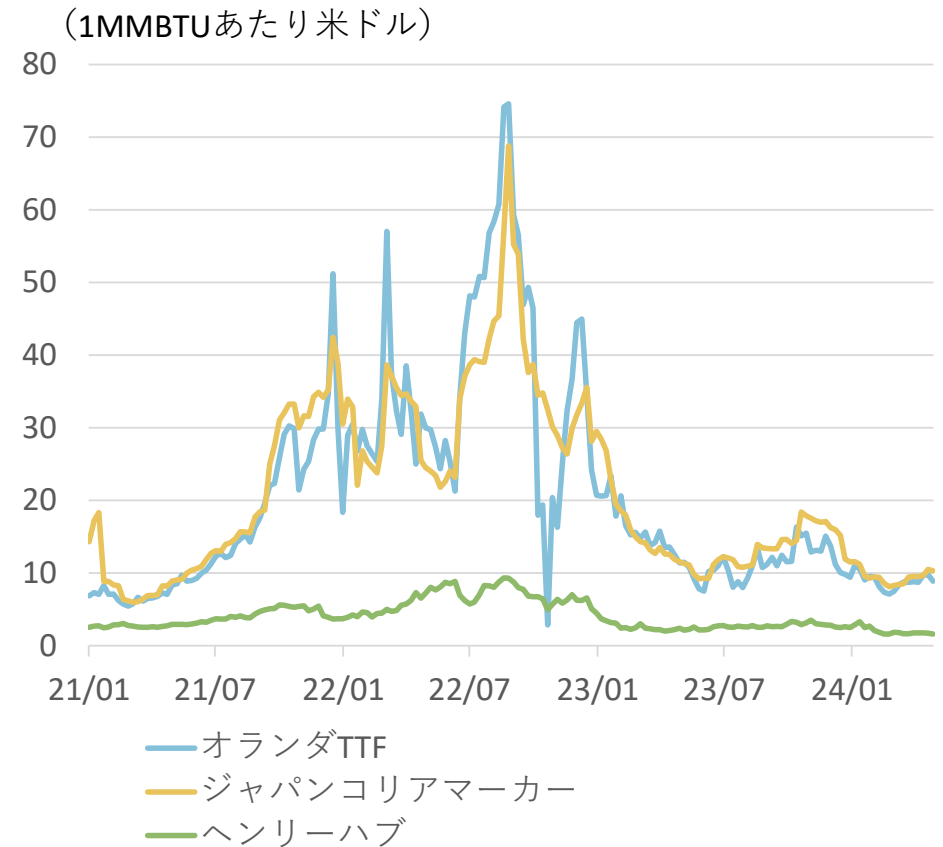
# 原油・天然ガス価格

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）

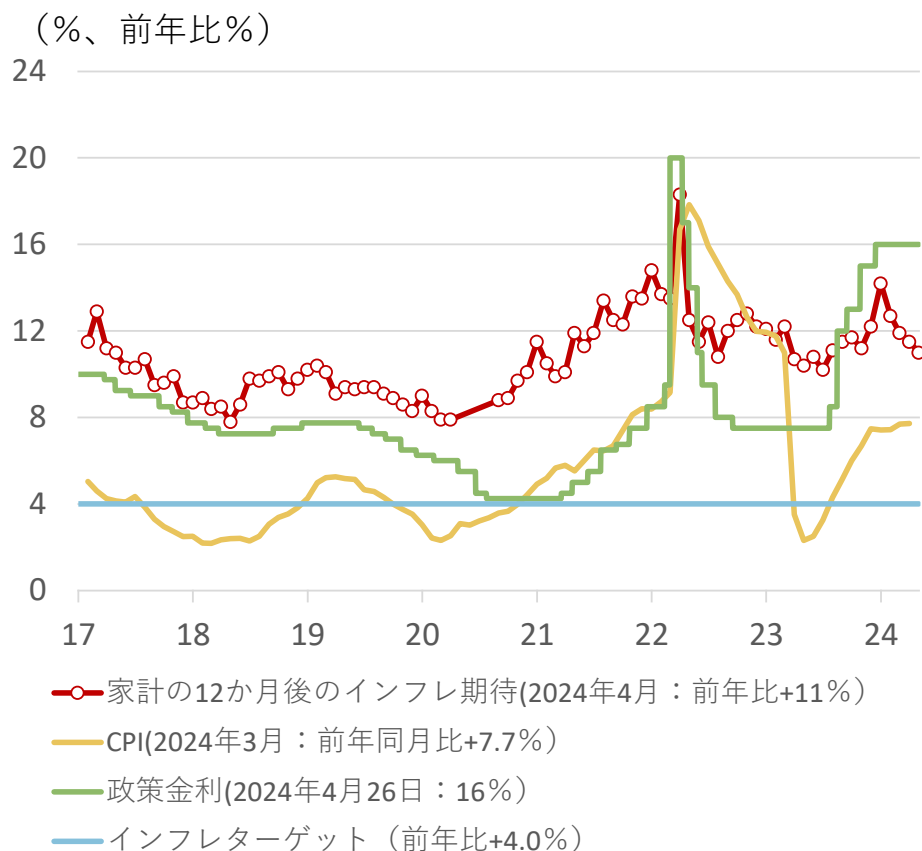


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

ブレント原油先物はイラン－イスラエル情勢など地政学リスクが意識される中、先週は再び上昇した。米国の原油在庫が1月以来の最低水準に落ち込んだこと原油市場の材料となった。

# ロシア中央銀行は4月26日の会合で政策金利を16.00%で据え置き

## 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)

## 声明文のポイント

「現在のインフレ圧力は徐々に緩和されつつあるが、内需が旺盛で供給能力を上回っており、インフレ圧力は依然として高い水準にある」

「ほとんどの産業で労働力不足が加速している」

- インフレ率が目標値に戻る時期は従来予測より遅れるとし、長期の金融引き締め維持を前提に、今年のインフレ率を2月時点の年率4.0～4.5%から上方修正し、年率4.3～4.8%と予測した。
- ロシア経済は所得拡大と活発な消費により速いペースで成長しているとし、今年の実質GDP成長率予測を2月時点の年率1.0～2.0%から上方修正し、年率2.5～3.5%と予測した。
- 2024年の政策金利の見通し（年間平均）を2月時点の13.5～15.5%から15.0～16.0%に引き上げた。

物価・景気見通しが共に上方修正された。さらに、2024年の政策金利の見通しが引き上げられ、「年内利下げ無し」の可能性が示唆された。

# ロシア中央銀行 中期経済見通し

インフレ率（年末値）	2023年 （実績）	2024年	2025年	2026年
今回（2024年4月26日）	7.4	4.3-4.8 ↗	4.0	4.0
前回（2024年2月16日）	7.4	4.0-4.5	4.0	4.0

政策金利（年間平均）	2023年 （実績）	2024年	2025年	2026年
今回（2024年4月26日）	9.9	15.0-16.0 ↗	10.0-12.0 ↗	6.0-7.0
前回（2024年2月16日）	9.9	13.5-15.5	8.0-10.0	6.0-7.0

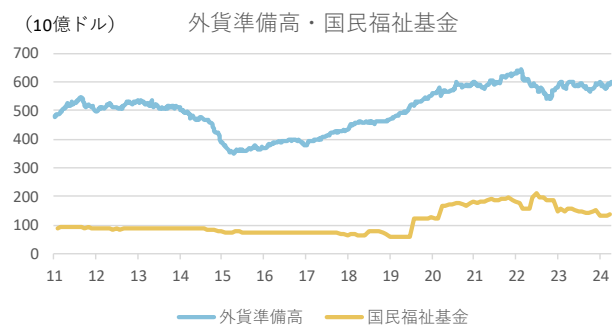
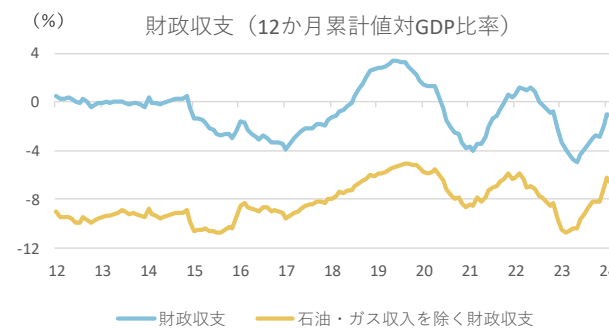
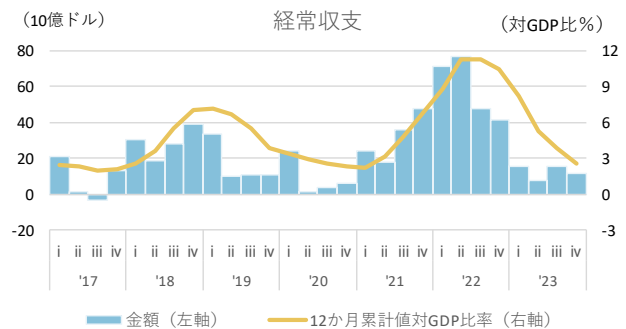
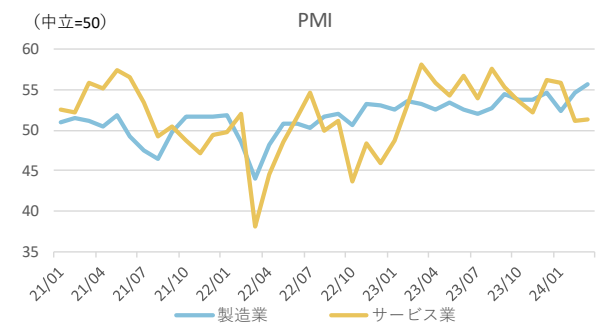
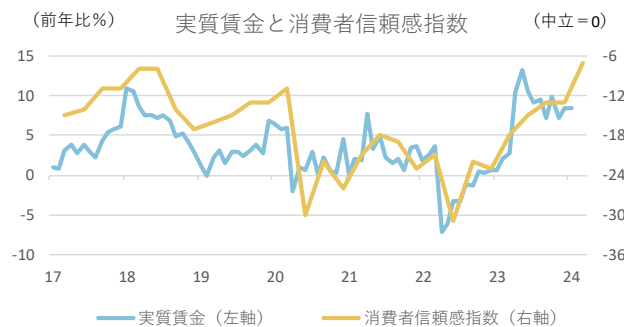
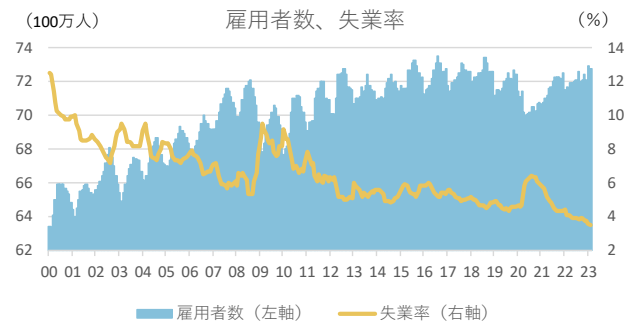
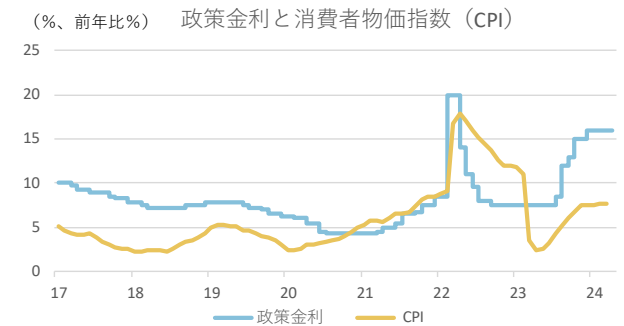
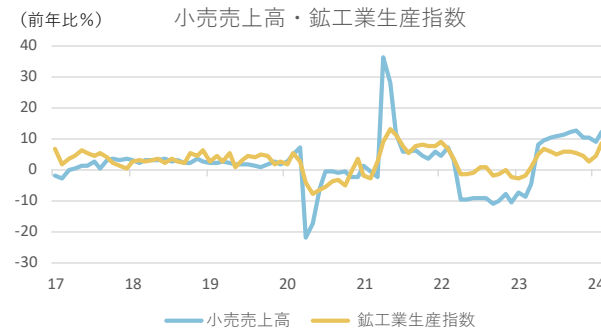
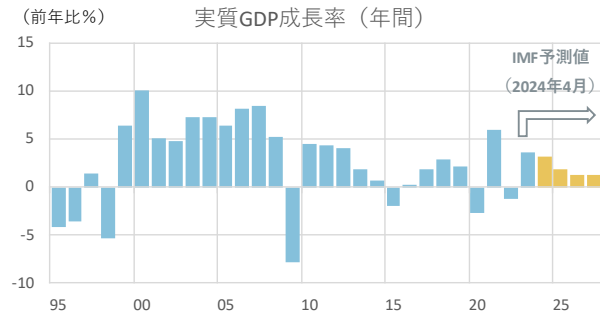
実質GDP成長率（年間）	2023年 （実績）	2024年	2025年	2026年
今回（2024年4月26日）	3.6	2.5-3.5 ↗	1.0-2.0	1.5-2.5
前回（2024年2月16日）	3.6	1.0-2.0	1.0-2.0	1.5-2.5

経常収支（年間、10億ドル）	2023年 （実績）	2024年	2025年	2026年
今回（2024年4月26日）	50	50.0 ↗	44.0 ↗	33.0
前回（2024年2月16日）	50	42.0	36.0	33.0

ブレント産原油 （年間平均、1バレルあたりドル）	2023年 （実績）	2024年	2025年	2026年
今回（2024年4月26日）	82	85 ↗	80 ↗	70
前回（2024年2月16日）	82	80	75	70

（出所：ロシア中央銀行、みずほ銀行）

# 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

---

- バイデン米大統領は、ウクライナを支援するためにロシアのドル資産を差し押さえる新たな権限を大統領に付与する法案に署名。（4月23日）
- プーチン大統領が5月に中国を訪問する予定と表明。（4月25日）
- 米ブリンケン国務長官は訪問先の中国で習近平国家主席らと会談し、対話を継続し両国関係の安定化に努めることで一致した。一方、ブリンケン長官はウクライナ情勢をめぐり、中国がロシアを支援しているとして追加で制裁を行う用意があるとも伝える。（4月26日）
- ロシア軍、ウクライナ東部で前進加速 米支援到着前に攻勢強化か 英国防省が分析。（4月26日）
- 米国のイエレン財務長官は、ウクライナ侵略への制裁措置として欧米などが凍結したロシア資産をウクライナ支援へ差し向ける方途に触れ、イタリアで今年6月に開催予定のG7サミットへいくつかの選択肢を提示したいと述べる。（4月27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]@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.