

ロシアルール為替週報

2024年5月20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> (5月4日～5月17日)

USD/RUB: 90.7354～92.4408

RUB/JPY: 1.66～1.72 (参照値)

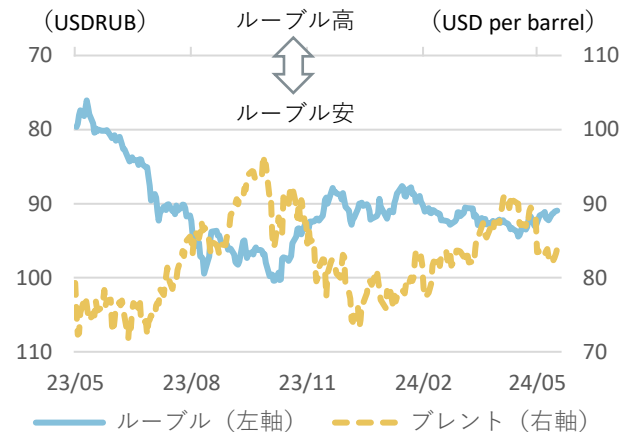
<過去1週間の動向・・・外貨の強制売却規制の1年間延長もあり、ルーブルは底堅い展開に>

過去1週間のロシアルーブル相場は続伸。先週1週間は米CPIが前月比で見て6か月ぶりに低下したこともあり、グローバルにドルが下落した。また、ロシア政府が4月27日に**ロシアの輸出企業に対する強制売却規制**を2025年4月まで1年間延長すると発表したことも影響しているだろう。

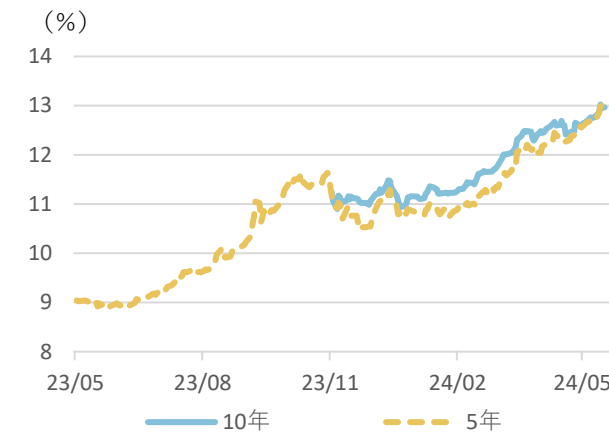
ウクライナ情勢を巡っては、ロシア軍が東部ハルキウ州への攻勢を強めている。一方、プーチン大統領は5月12日に、**ショイグ国防相を解任**し安全保障会議書記に任命する一方、後任として**ベロウソフ第一副首相**を国防相に任命。プーチン大統領は経済政策の専門家だったベロウソフ氏を国防相に起用した理由は、ロシアの国防費が増加しているからだと指摘し「われわれは非常に注意深くかつ効率的に使う義務がある」と述べている。

また、5月16日には**中ロ首脳が北京で会談**、米国の「封じ込め」への対抗強化で結束を表明した。ロシアは中国への依存を強めている。EU向けの輸出が大幅に減少する一方で、中国・インドをはじめ第3国への輸出が拡大。ロシアの多くの銀行はSWIFTから締め出され、ドルによる決済が困難になったものの、代わりに人民元建ての取引のシェアが急増している。また、米国やEUは、中国企業が武器に転用可能な民生品のロシアへの輸出を拡大させていると指摘、制裁を中国企業にも拡大させている。会談では、プーチン大統領から中ロを結ぶ新たなガスパイプライン計画についても言及があった。

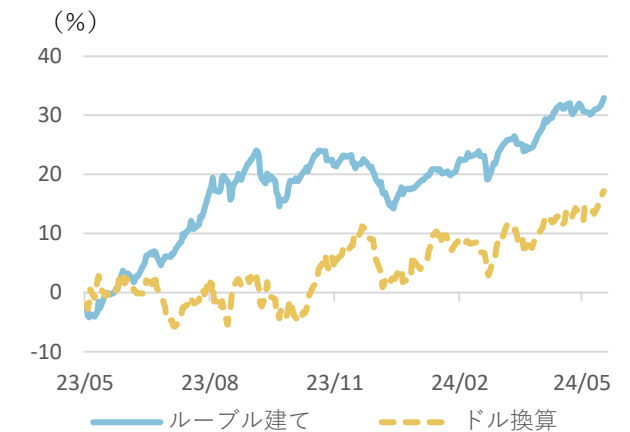
ルーブルと原油価格（日足、ロンドン終値ベース）



ロシアルーブル建て国債（OFZ）利回り

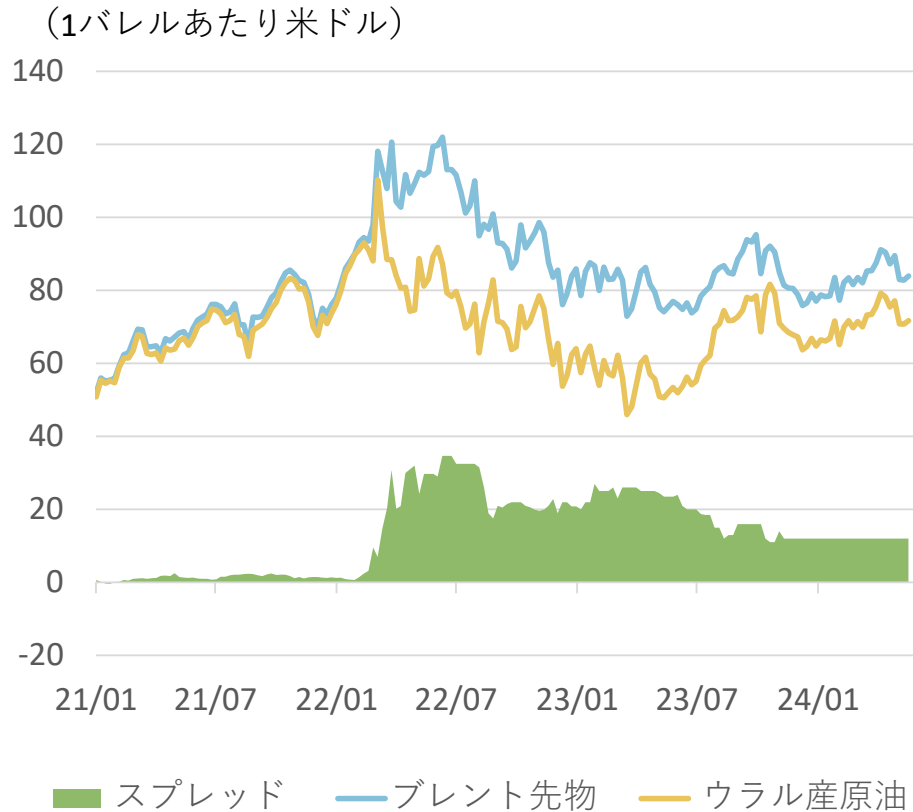


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



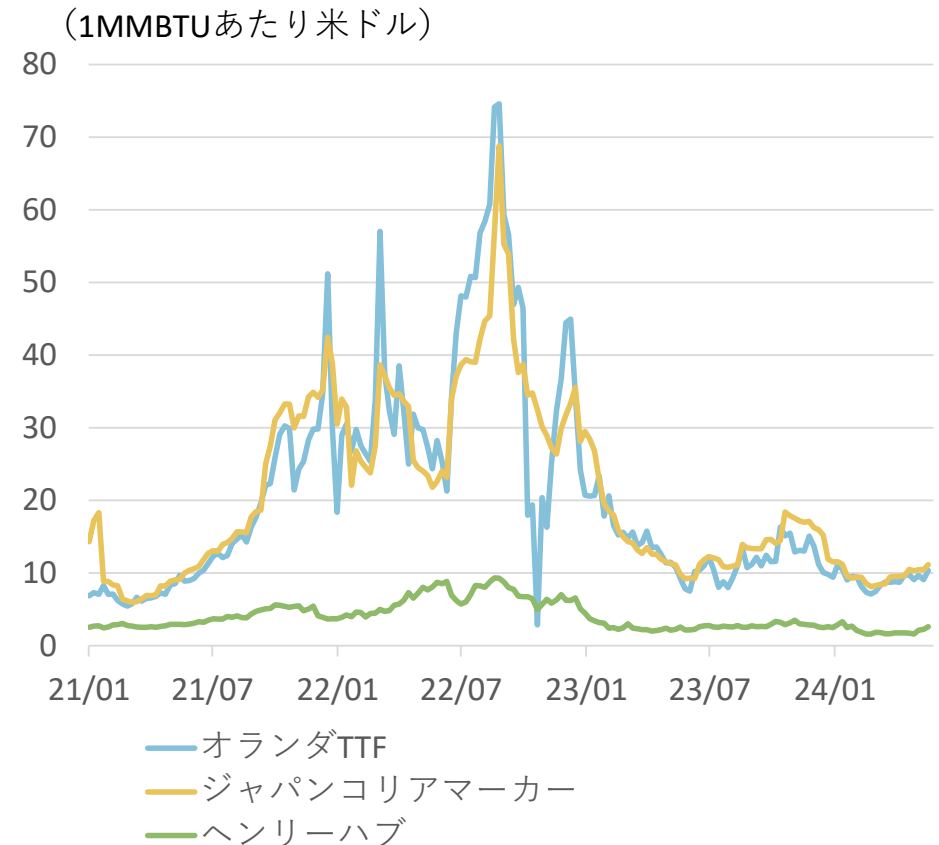
原油・天然ガス価格

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）

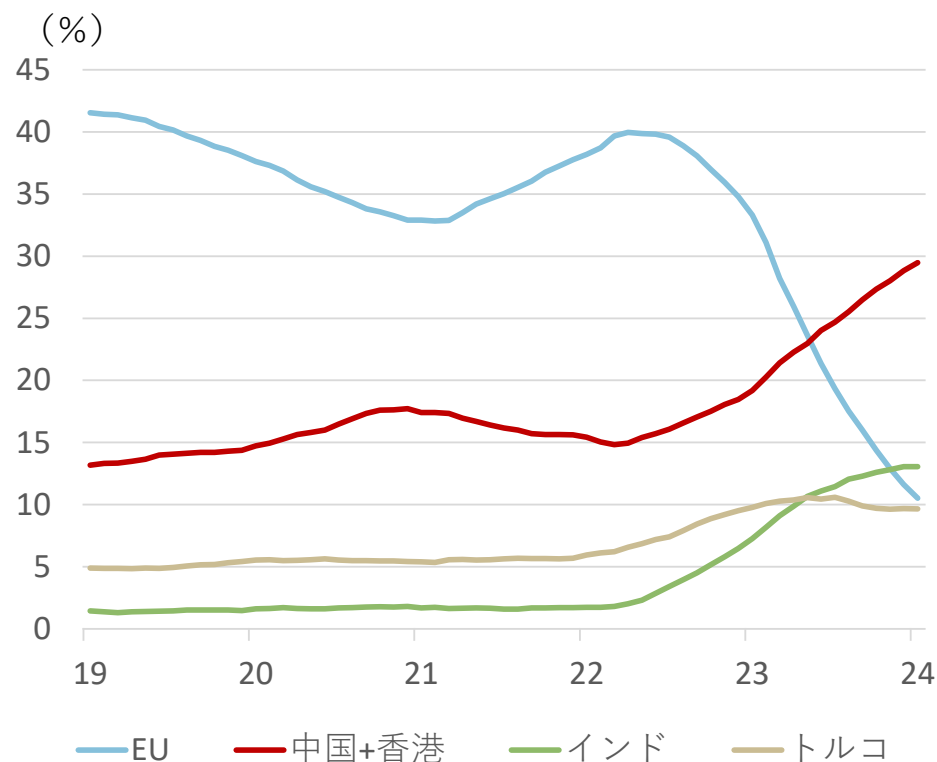


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

エネルギー市場は一進一退の動き。原油市場では、過去数週間で地政学的リスクプレミアムが大幅に低下したが、先週はウクライナのドローン攻撃によるロシアのトゥアプセ製油所の操業停止もあり、やや上昇する場面もあった。もっとも、6月1日に控えるOPEC会議に向け、UAEなど一部の湾岸諸国はより生産量を増加させることを主張している模様であり、原油価格の下押し圧力となる可能性がある。

ロシアは中国への経済的な依存度を強める

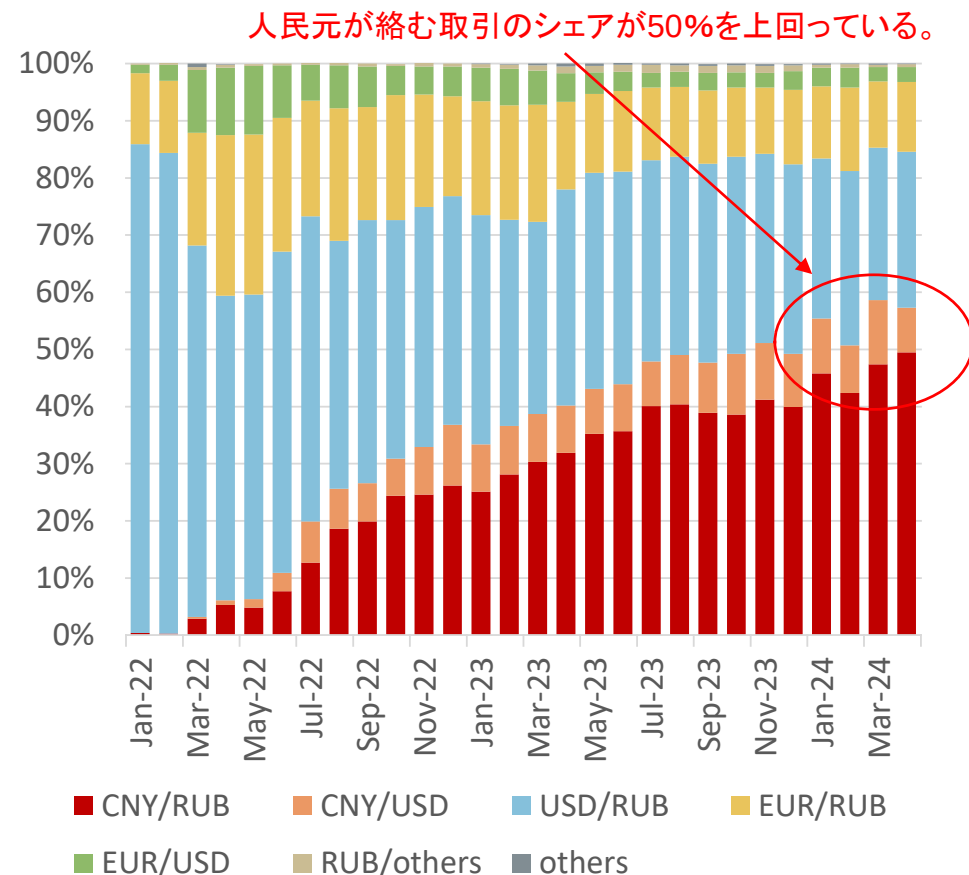
ロシアからの輸出 国・地域別推移（貿易相手国の輸入額から計算）



注：IMF direction of trade statisticsより12か月累計値で計算。

（出所：IMF、ブルームバーグ、みずほ）

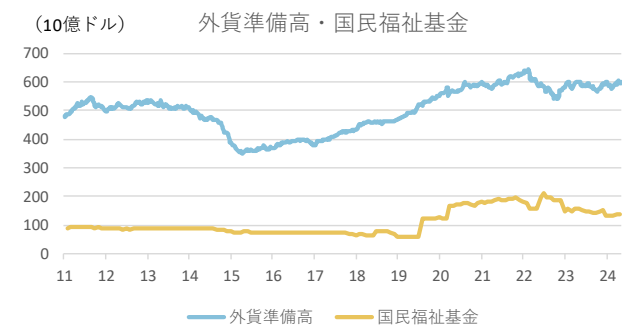
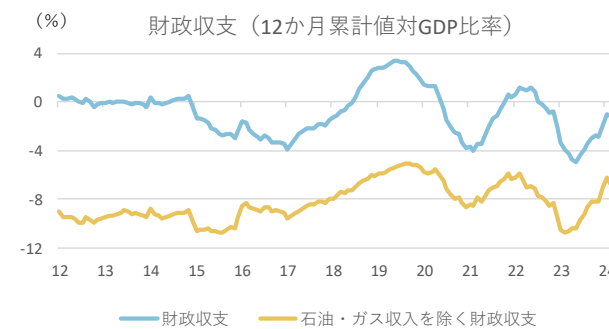
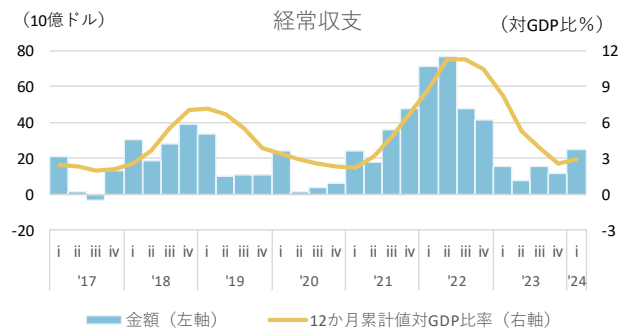
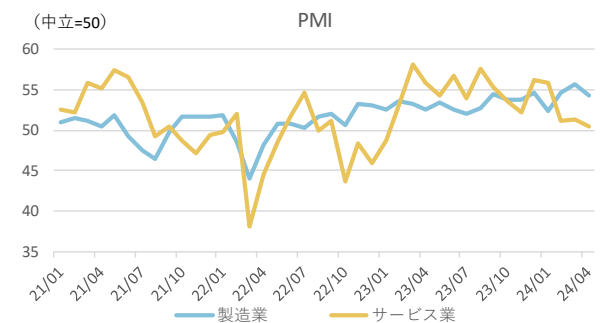
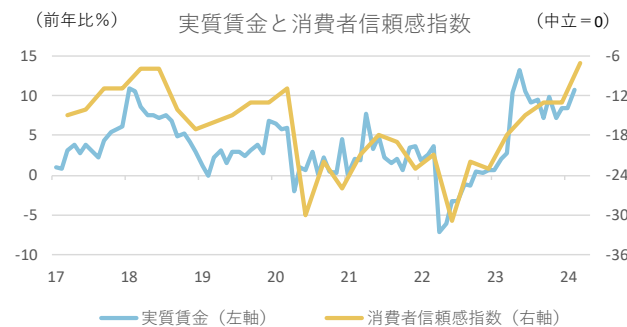
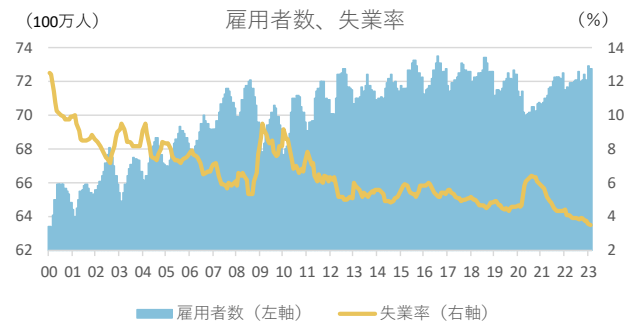
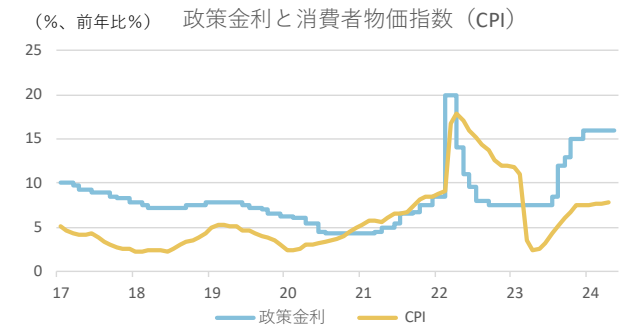
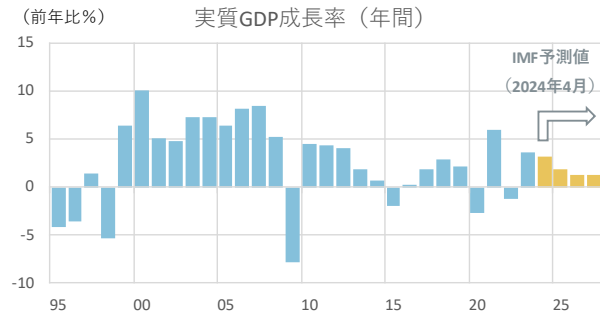
モスクワ取引所における為替取引のシェア



（出所：ロシア中央銀行、みずほ）

EU向けの輸出が大幅に減少する一方で、中国・インドをはじめ第3国への輸出が拡大。ロシアの多くの銀行はSWIFTから締め出され、ドルによる決済が困難になったものの、代わりに人民元建ての取引のシェアが急増している。また、米国やEUは、中国企業が武器に転用可能な民生品のロシアへの輸出を拡大させていると指摘、制裁を中国企業にも拡大させている。

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)

ウクライナ情勢 ヘッドライン

- プーチン大統領は、ショイグ国防相を解任し安全保障会議書記に任命する一方、後任としてベロウソフ第一副首相を国防相に任命。プーチン大統領は経済政策の専門家だったベロウソフ氏を国防相に起用した理由は、ロシアの国防費が増加しているからだと指摘し「われわれは非常に注意深くかつ効率的に使う義務がある」と述べている。（5月12日、14日）
- ゼレンスキー大統領は、ロシアがウクライナ軍を分散させることを意図してハルキウ州を攻撃と発言。（5月12日）
- ウクライナのゼレンスキー大統領が外遊予定中止、ロシア軍攻勢で総司令官は現地入り。（5月15日）
- 中ロ首脳が北京で会談、米国の「封じ込め」への対抗強化で結束。（5月16日）
- ロシアのプーチン大統領は、ロシア軍が国境を越えて侵入し攻勢を強めているウクライナ東部ハルキウ州について、現時点で州都を占領する計画はなく、国境付近に緩衝地帯を設けることがねらいだと主張した。（5月17日）
- *ロシアのトゥアプセ製油所がドローン攻撃で火災：タス通信（5月17日）

ロシアルーブル中期見通し：輸出企業に対する外貨売却規制を1年間延長

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年4月末時点）

	Spot	2024 6月	9月	12月	2025 3月	6月
ドル／ルーブル	93.05	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
ルーブル／円	1.69	1.70	1.66	1.67	1.69	1.69
ドル／円	158	158	156	159	162	164

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年5月1日発行）より抜粋。

- 4月のRUBは対ドル93.0を挟んで狭いレンジ圏の動き。RUB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。RUB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（CBR）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。
- CBR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た。
- 主なポイントは以下の通り。(1)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。(2)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。(3)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。
- ウクライナ情勢を巡っては、4月23日に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、4月27日に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。凍結したロシア資産の活用を巡っては、ロシア側も報復措置を宣言しているほか、他の新興國中銀のハードカレンシー離れが加速する可能性もあり、国際金融市場でもその影響が注目を集めている。

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.