

ロシアルール為替週報

2024年6月17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※>

(6月10日～6月14日)

USD/RUB: 85.8120～91.5555

RUB/JPY: 1.71～1.83 (参照値)

※2024年6月12日発動の米国による対ロシア制裁で、モスクワ証券取引所(MOEX)が制裁対象に追加されたことに伴い、為替レートの参照値をMOEXからブルームバーグ・コンポジットに変更。

<過去1週間の動向・・・米国による対ロシア追加制裁でモスクワ証券取引所が制裁対象に。米ドル、ユーロの取引が停止。>

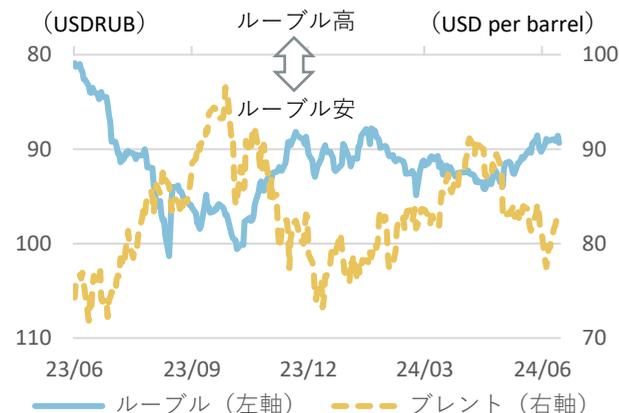
過去1週間で、ロシアルーブル自体には目立った動きは無かったものの、米国による対ロシア大規模追加制裁の発表、G7によるロシア凍結資産活用の大枠合意といった重要な動きがあった。

米財務省は6月12日、**対ロシア大規模追加制裁**を発表した。ロシアとの取引がある**外国金融機関**に制裁対象を広げることを正式に決めた点が重要である。さらに、取引を行った場合に制裁対象となる「ロシアの軍事産業基盤」の定義が大幅に拡大されている。従前は、軍需関連産業1200社との取引が対象だったが、今後は大手銀行を含む4500社超へと拡大している。また、**モスクワ証券取引所(MOEX)**が制裁対象に追加されたことに伴い、MOEXはドルとユーロの取引を停止している。ロシア中銀は店頭市場(OTC)ではドルとユーロは引き続き取引可能としており、公示レートもOTC取引を参照して発表するとしている。

6月13日から始まった**G7**では、**ロシア凍結資産**を活用し500億ドルの融資をウクライナに対し行うことで大枠合意している。G7は、ロシアが2022年にウクライナに全面侵略を開始したことを受け、EUとともに約3250億ドル相当のロシア資産を凍結しているが、この資産は推定で年間約30～50億ドルの利子を生んでいると見られている。G7の計画では、この利子を、国際市場で資金調達するウクライナへの融資500億ドルの年利の支払いに充てる。今後、ロシアの凍結資産が何かのきっかけで解除された場合の対応など詳細が話し合われる模様だ。ロシア外務省のマリア・ザハロワ報道官は、G7で今回の決定が発表される数時間前に、「極めて痛みの大きい」報復措置が取られると警告している。

ロシアの通信会社は、ロシア国内には、2022年2月にロシアがウクライナ本格侵略を開始する前の時点で、米欧や日本など西側諸国の資産が2,880億ドルあったと伝えている。5月23日にはプーチン大統領が米国が同国内にあるロシアの資産を没収した場合、ロシアが米国の企業や個人がロシア国内に保有する資産の没収を認める大統領令に署名しているが、EUや日本に対する同様の大統領令が出されるかがまずは焦点となる。

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

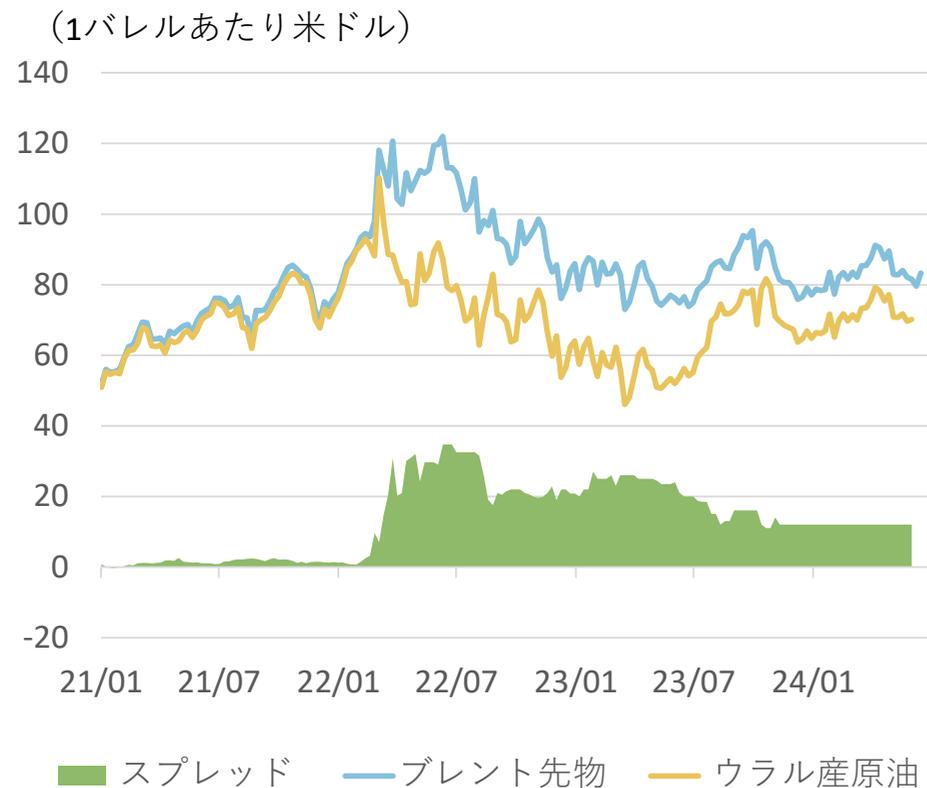


株価(MOEXロシア指数 年間騰落率)



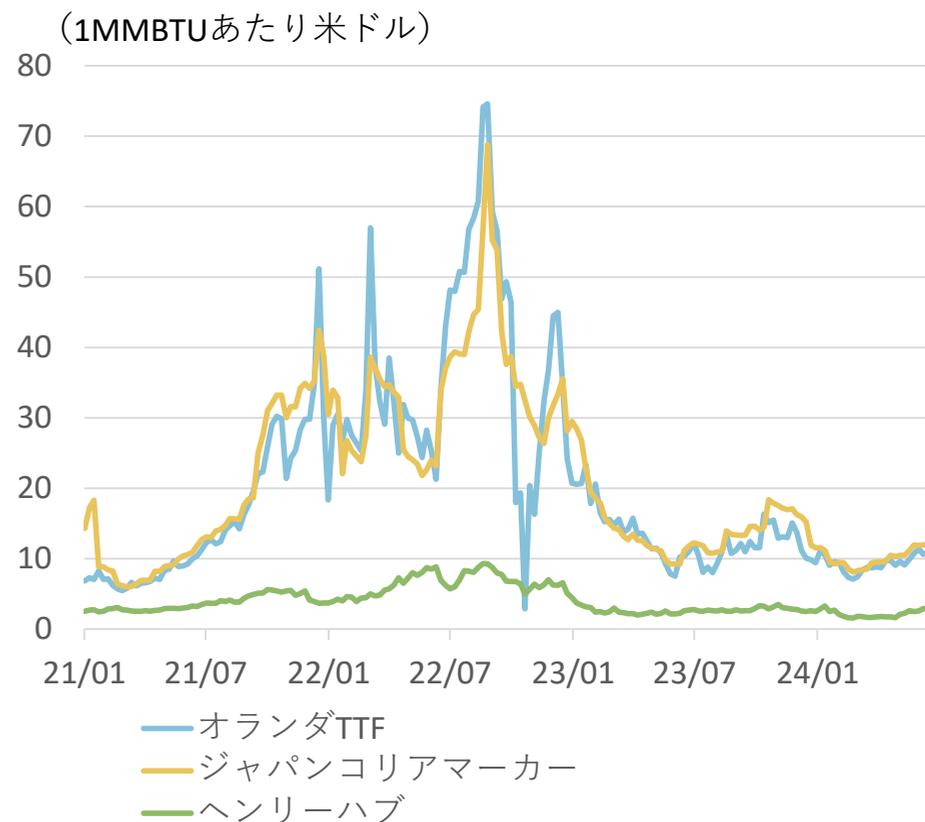
原油・天然ガス価格

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）

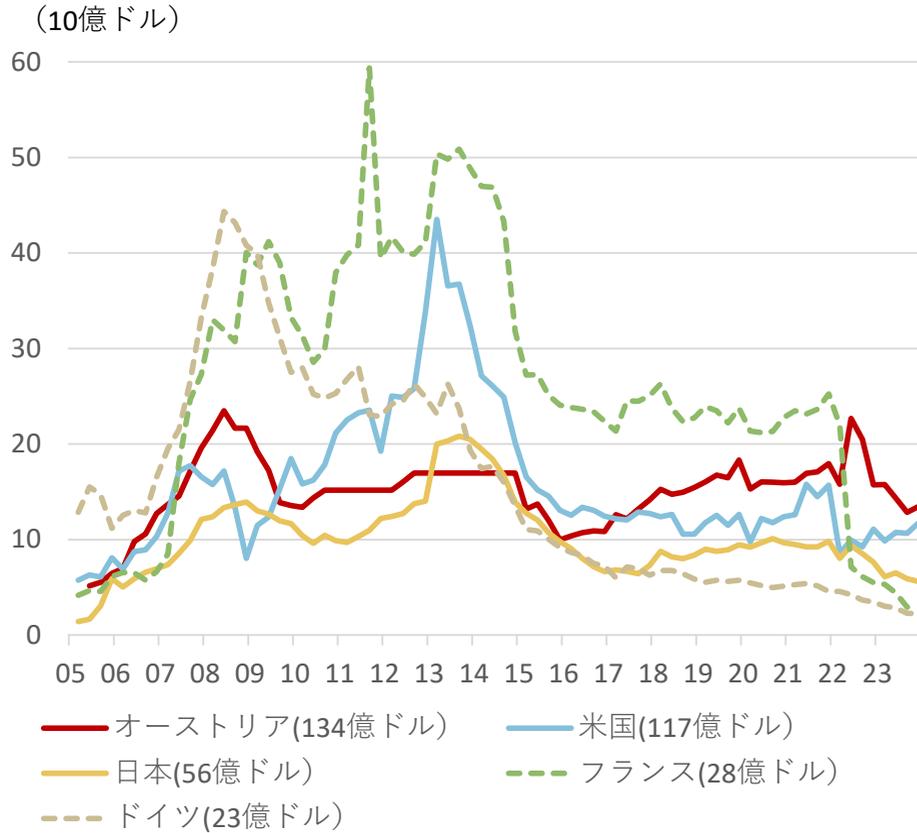


(出所：ブルームバーグ、みずほ)

原油価格は上昇。米国のドライブシーズンによる夏の需要増加見通しなどが背景にある模様。もっとも、米国での原油在庫が増加するなか、原油需要の先行きを疑問視する見方も根強い。

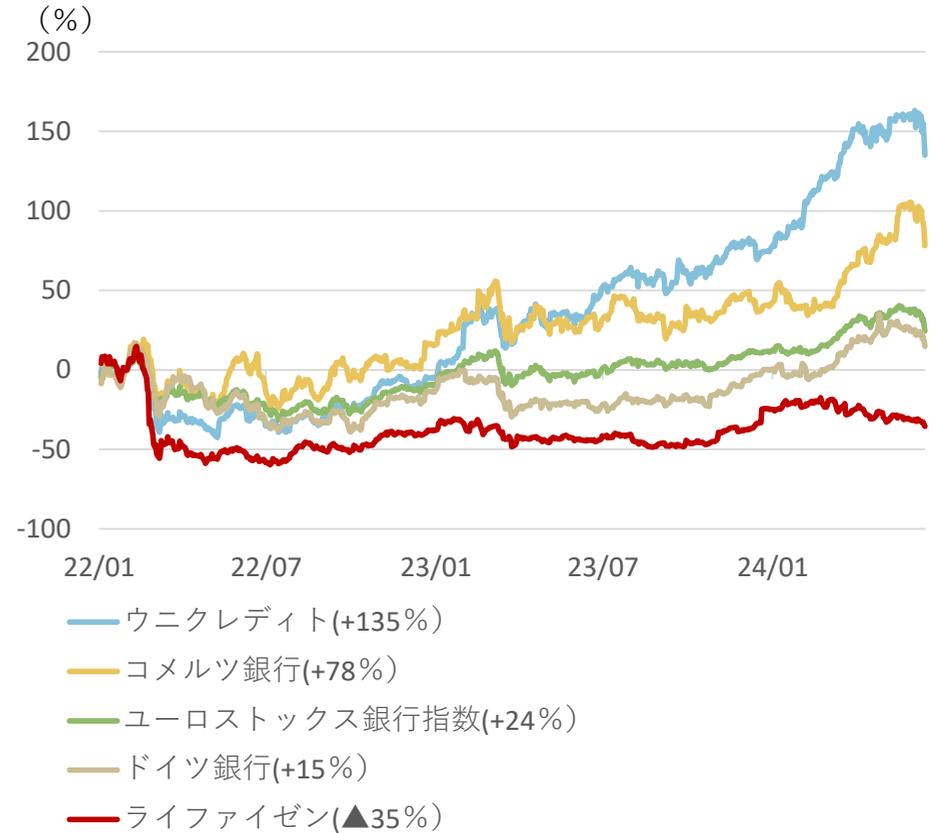
米国の対ロシア追加制裁・・・外国金融機関への二次制裁のリスクを高める内容

ロシア向け国際与信残高 上位5か国（2023年10-12月期）



(出所：国際決済銀行、マクロボンド、みずほ)

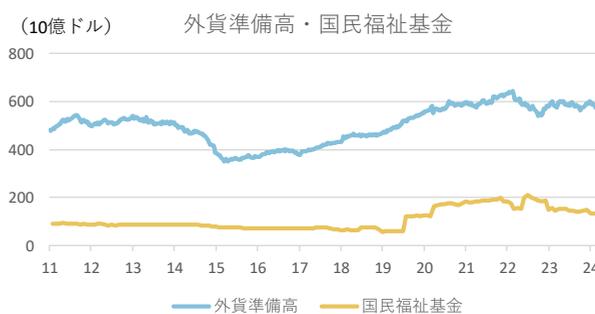
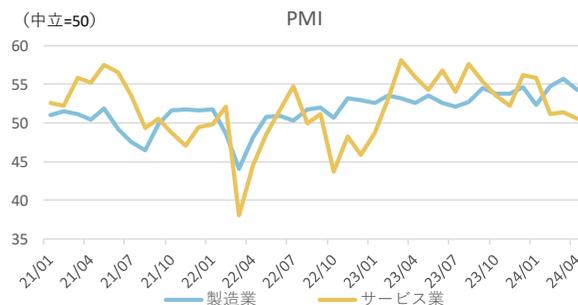
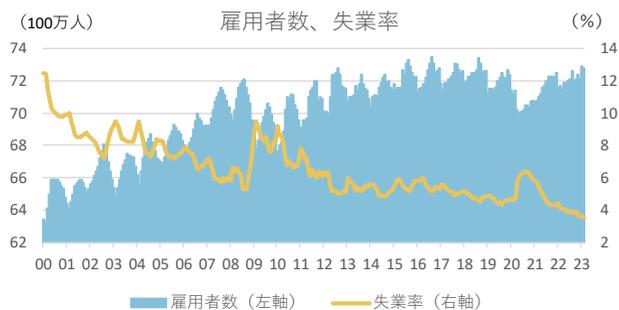
ウクライナ侵攻前（2022年1月末）を基準にした各行の株価推移



(出所：ブルームバーグ、みずほ)

オーストリアのライフアイゼン銀行（2024年1-3月期のデータで、リスク資産の15.6%、貸出の5.8%、純利益の45.2%がロシア関連）をはじめ、ロシア事業を継続している西側の金融機関は多い。既存顧客との関係、撤退のための事業の買い手探しの困難さや、事業縮小を急に進めた場合のロシア当局からの資産差し押さえのリスクが、金融機関のロシアからの撤退を困難なものとしている。株価の動向から察するに、ロシア事業継続に伴う米国からの二次制裁のリスクは以前から市場でも意識されていたと見られるものの、今回の米国による対ロシア大規模追加制裁の発動によって、ロシア事業継続のリスクが改めて浮き彫りとなった形に。

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)

ロシアルーブル中期見通し：凍結資産を巡り欧米との対立が強まる

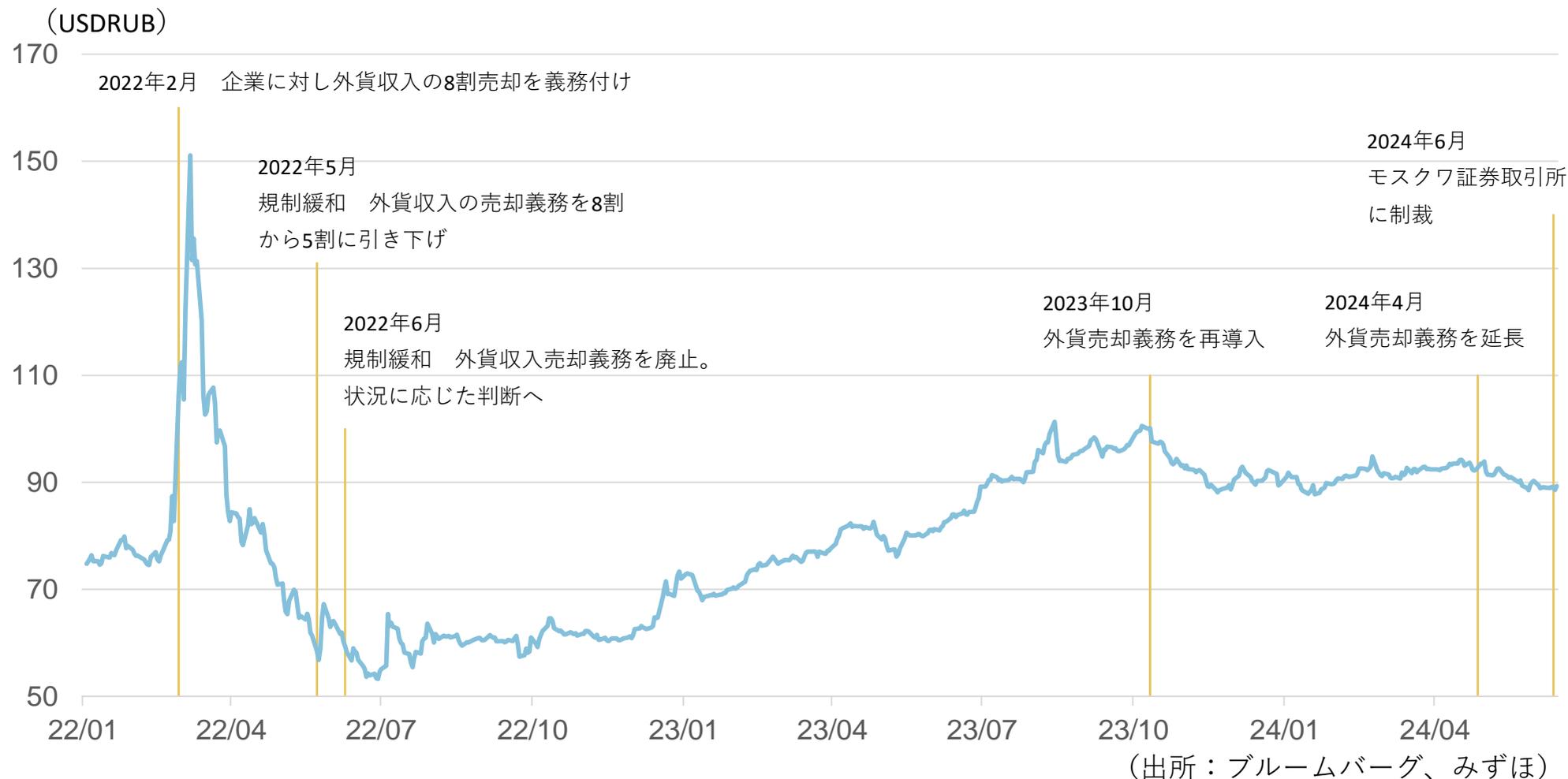
ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年5月末時点）

	Spot	2024			2025	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／ルーブル	90.10	91.0	92.0	93.0	94.0	95.0
ルーブル／円	1.74	1.74	1.70	1.70	1.69	1.68
ドル／円	157	158	156	158	159	160

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年5月31日発行）より抜粋。

- 5月のRUBは4月末時点の対ドル93.05から5月末時点で90.10と1%強上昇。ロシア政府が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以降、ルーブル上昇の動きが継続している。
- ルーブルの動きは限定的となったが、ウクライナ情勢を巡る衝突の激化は注視する必要があるだろう。戦線を巡っては、ロシア軍がウクライナ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、後任としてペ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ペ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。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。
- ロシアの凍結資産のウクライナ支援への活用を巡り、5月24日～25日にイタリアで開催された財務相・中央銀行総裁会議において前向きな進展があったと報じられている。欧米側が具体的な実行方法を協議する段階に進みつつあるなか、ロシアの対抗措置も拡大している。
- 5月23日にはプーチン大統領が米国が同国内にあるロシアの資産を没収した場合、ロシアが米国の企業や個人が露国内に保有する資産の没収を認める大統領令に署名している。対象はロシア国内にある米国政府と法人、個人などの預金や有価証券、不動産など資産全般に及ぶ。同じく5月には5月にはロシア国営ガス会社の子会社による訴えを認める形でドイツやイタリアの大手金融機関がロシア国内で保有する総額約8億ユーロの資産が差し押さえられる事例が起きている。
- 6月13日から15日にかけてのEUサミットではロシア凍結資産を巡り一段と進展する可能性があり、それに伴い、ロシアからの対抗措置も強化される可能性がある。金融市場への影響も一段と意識する必要があるだろう。

ロシアルーブル対ドルレート推移 (※)



※2024年6月12日発動の米国による対ロシア制裁で、モスクワ証券取引所(MOEX)が制裁対象に追加されたことに伴い、為替レートの参照値をMOEXからブルームバーグ・コンポジットに変更。

ウクライナ情勢 ヘッドライン

- G7、中国に対しウクライナにおけるロシアの戦争を助長するのを止めるよう要請。(6月12日)
- NATO事務総長、ハンガリーのウクライナ支援からの離脱に同意。(6月12日)
- ロシアの軍艦がキューバを訪問。バイデン政権がウクライナに対し米国供与の兵器を使ってロシア国内を攻撃することを認めたことに対する抗議の意思表示という見方。1962年のキューバ危機が核戦争の引き金になりかけた冷戦を彷彿とさせるとの指摘も。(6月12日)
- 米国とウクライナ、G7サミットで10年間の安全保障協定に署名。合同軍事演習が可能に。(6月13日)
- 北朝鮮、砲弾約500万発をロシアに提供と韓国国防相 – 来週プーチン氏訪朝か。(6月14日)
- プーチン大統領、ウクライナ軍が併合4州から撤収なら和平交渉用意。(6月14日)
- プーチン大統領、ウクライナにNATO加盟を断念するよう要求。(6月14日)

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.