

ロシアルール為替週報

2024年7月8日

筆者都合により来週は休刊します。

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※>

(7月1日～7月5日)

USD/RUB: 85.1689～90.5668

RUB/JPY: 1.77～1.89 (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、為替レート参照値をMOEXからブルームバーグ・コンポジット(CMRU)に変更。

<過去1週間の動向・・・プーチン大統領が中国、ハンガリー、インドら「友好国」の首脳と相次いで会談>

過去1週間、ロシアルーブルは対ドルで反落。6月12日に米国がモスクワ証券取引所(MOEX)を追加制裁の対象に追加し、MOEXのドル・ユーロの取引が停止、その後の急激なルーブル高を受けて、ロシア政府が6月21日に主要輸出企業に課していた強制外貨売却比率を緩和、と目まぐるしく環境が変わる中でルーブルは乱高下している。

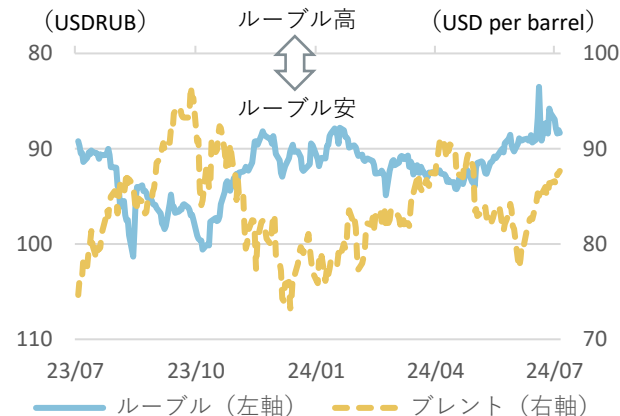
プーチン大統領は3日、上海協力機構(SCO)首脳会議が開催されているカザフスタンのアスタナにおいて**中国の習近平国家主席と会談**し、ロシアと中国の「本格的パートナーシップ」をアピールした。両首脳は5月に会談したばかり。

また、5日には7月からEU理事会議長国となった**ハンガリーのオルバン首相**がモスクワを訪問し、プーチン大統領と会談した。オルバン氏は2日にウクライナのゼレンスキー大統領と会談し、ロシアとの停戦の検討を求めたが、ゼレンスキーは応じなかったとされる。EUの外相に当たるボレル外交安全保障上級代表は5日、オルバン氏のロシア訪問に関し「議長国にEUの対外的代表権はない」との声明を発表している。

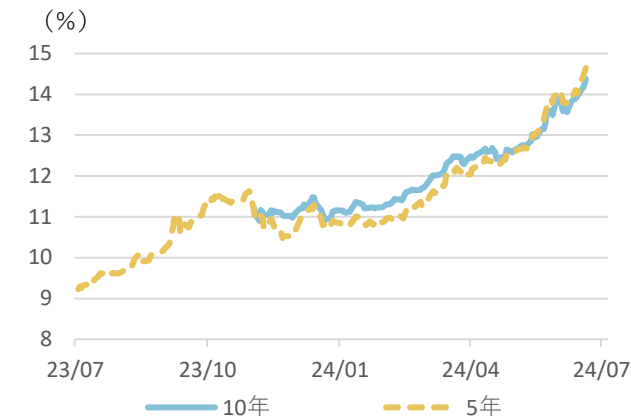
こうした中、**インドのモディ首相**が7月8日から9日にかけてロシアに訪問と報じられている。モディ氏の訪ロは2019年以来で、ロシアのウクライナ侵略開始後で初めてとなる。

こうした「友好国」との貿易がロシアの国家財政や戦争を支えている構造は変わらず、これまでのところ石油・ガス収入も大幅に落ち込む兆しは見えない。

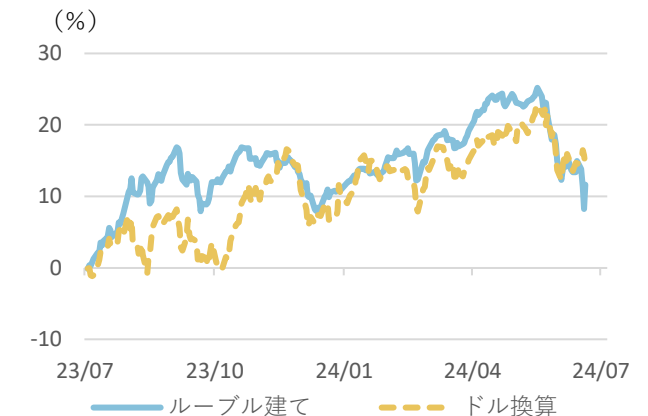
ルーブル※と原油価格(日足、ロンドン終値ベース)



ロシアルーブル建て国債(OFZ)利回り

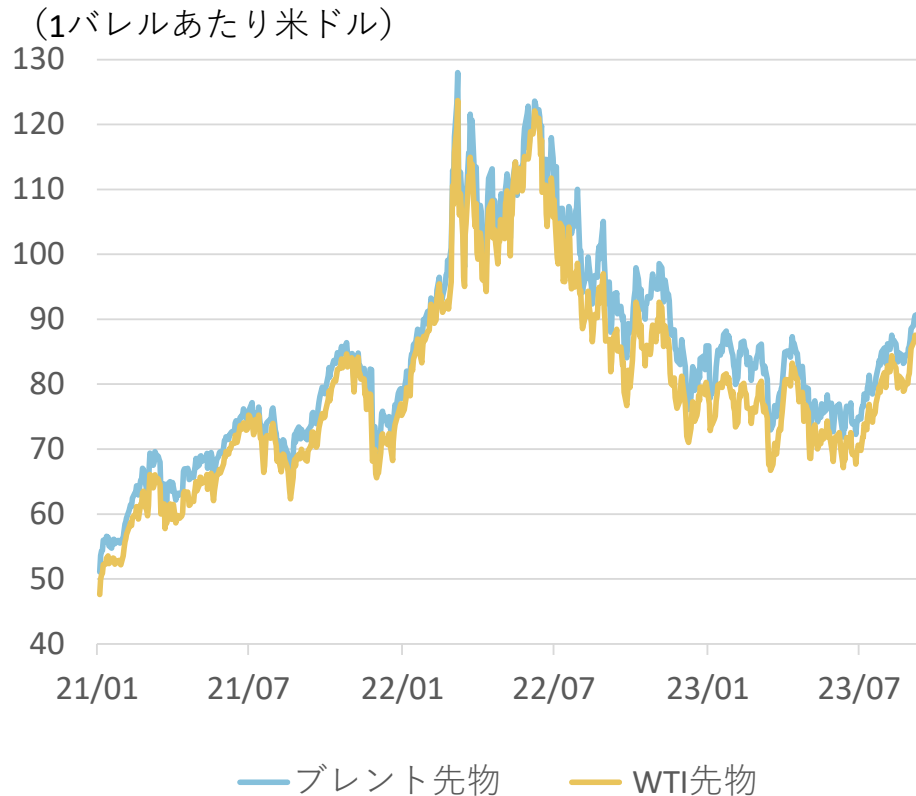


株価(MOEXロシア指数 年間騰落率)



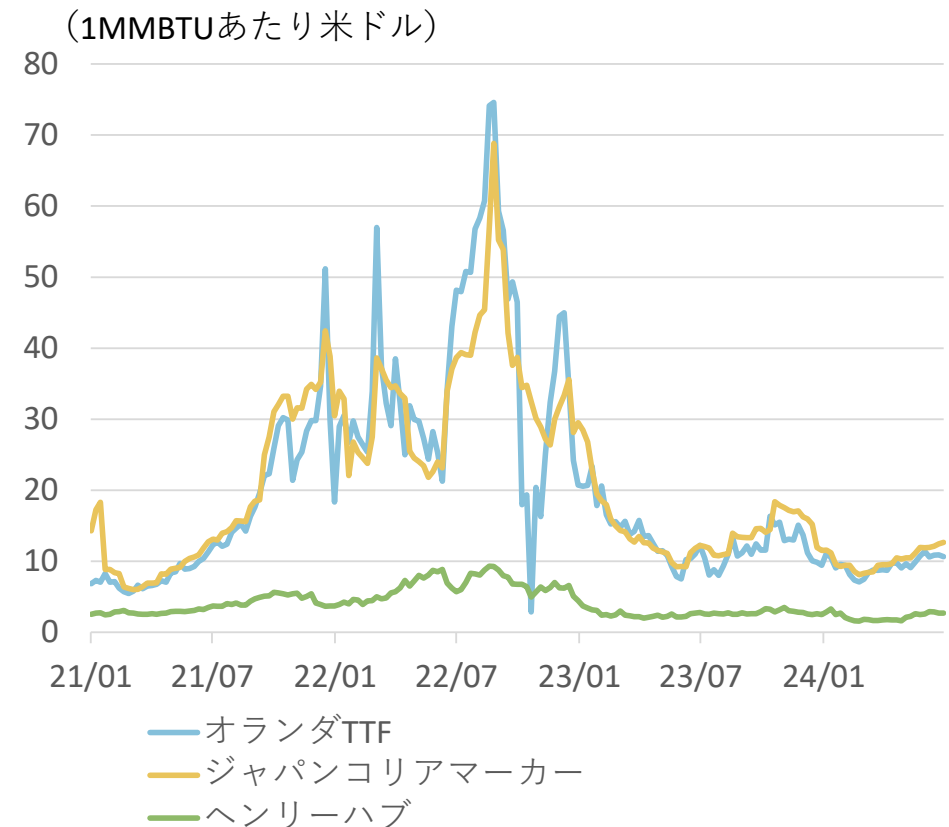
原油・天然ガス価格

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）

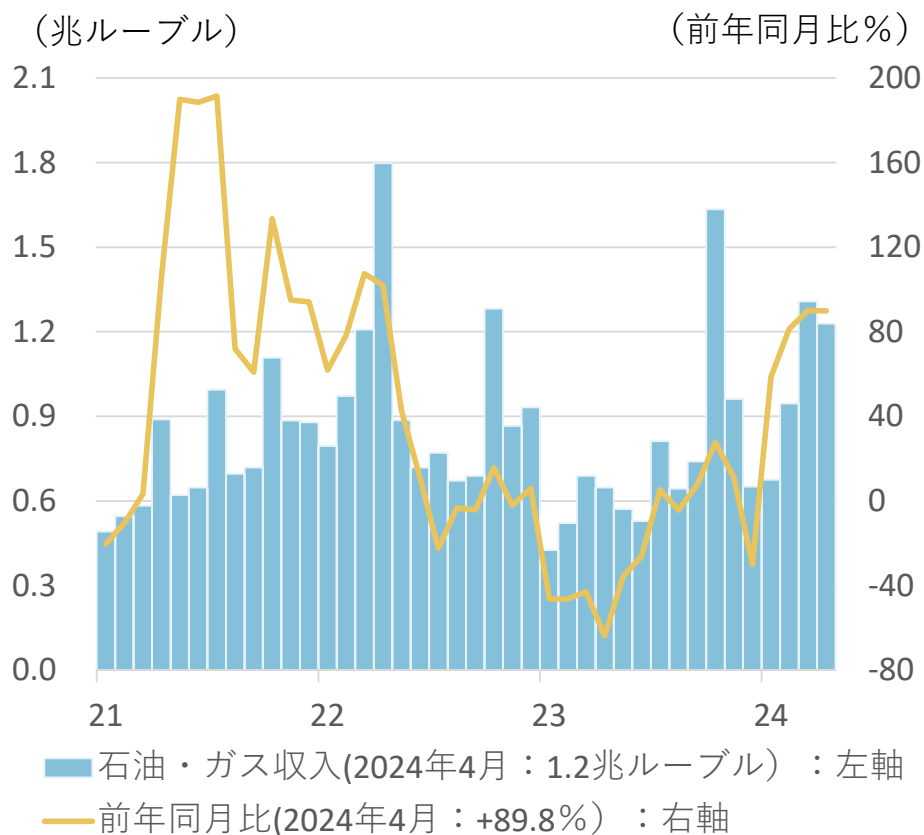


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

原油価格は4週連続で続伸。イスラエルとレバノンの武装組織ヒズボラが本格的な戦闘に入ったほか、イエメンのフーシ派反政府勢力は、商業船舶への攻撃を拡大させている。さらに、米国での原油在庫の減少も、供給が逼迫しているとの見方を強める要因に。

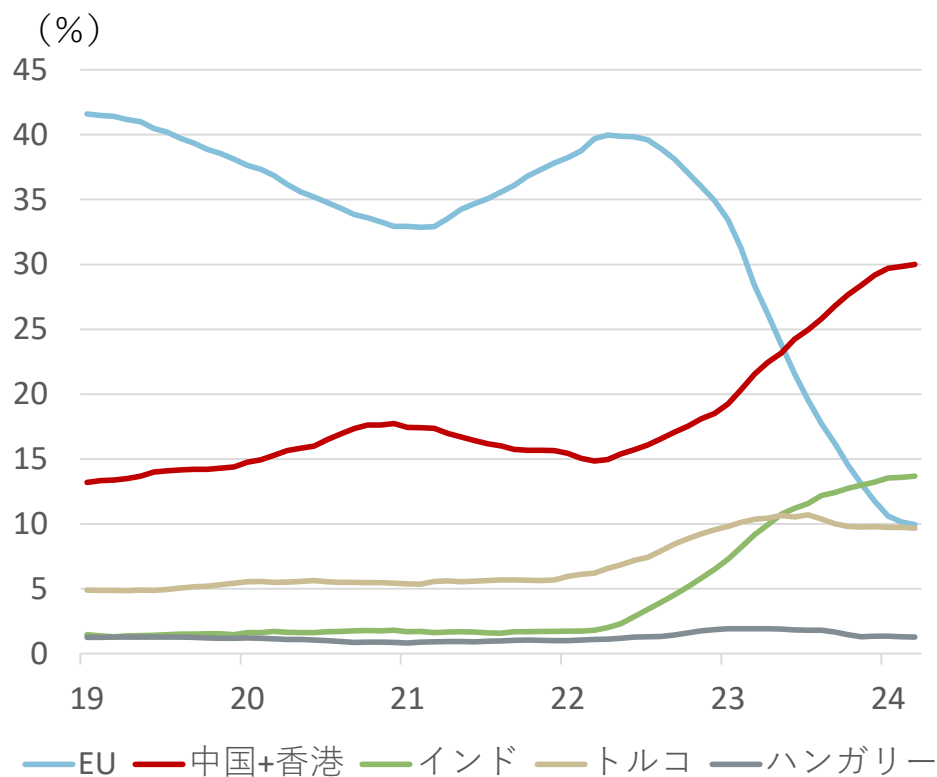
堅調な石油・ガス収入を記録

ロシア財政 石油・ガス収入



(出所：ロシア財務省、ブルームバーグ、みずほ)

ロシアからの輸入額シェア



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

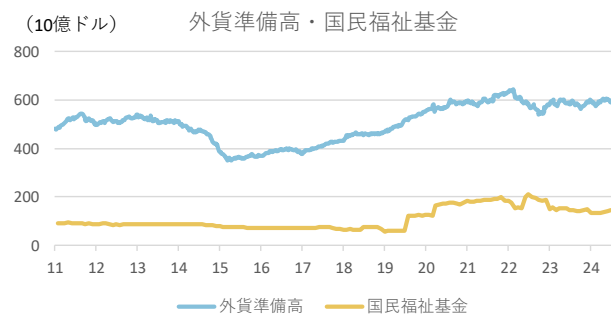
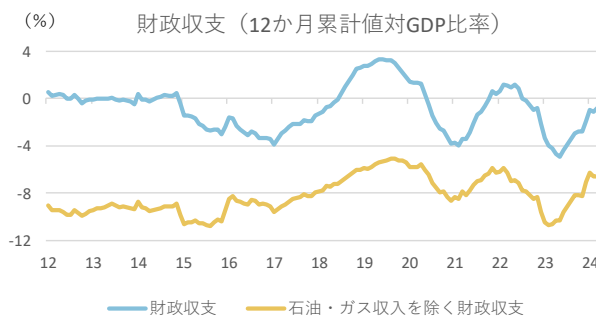
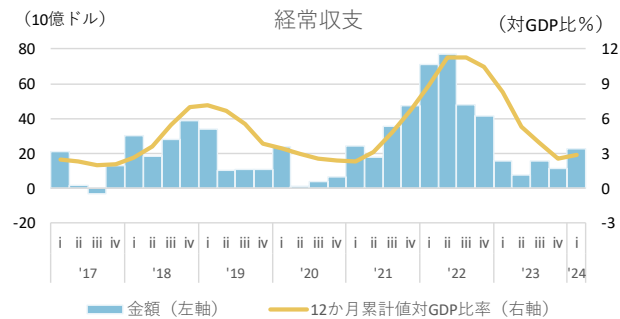
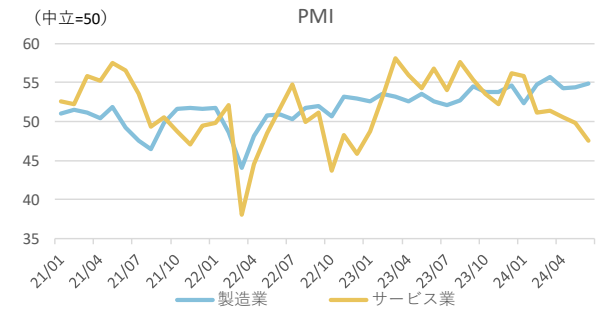
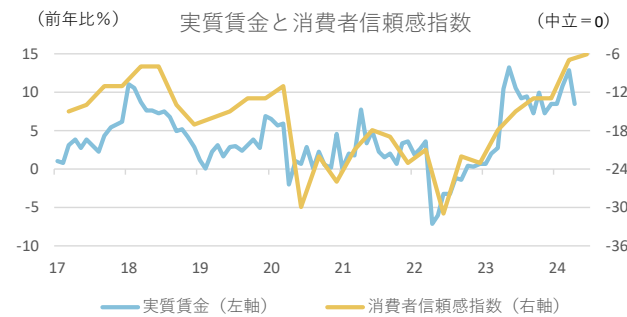
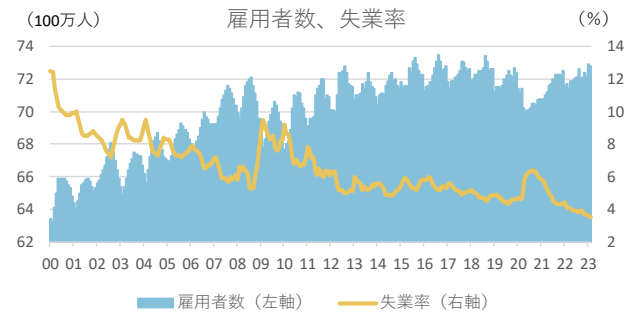
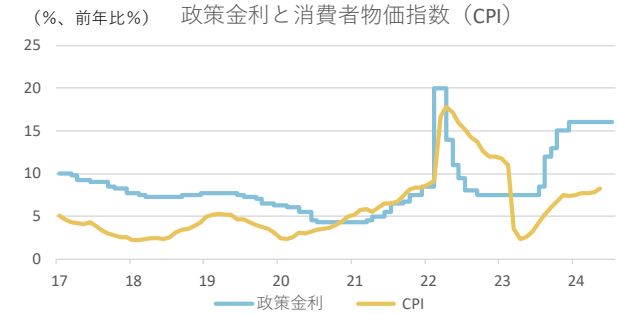
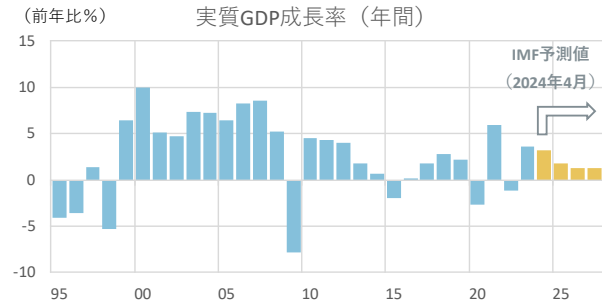
(出所：IMF、ブルームバーグ、みずほ)

「友好国」との貿易がロシアの国家財政や戦争を支えている構造は変わらず。7月3日に発表された4月の石油・ガス収入は前年同月比+89.8%と増加している。

ロシア・ウクライナ情勢 ヘッドライン

- 中国がロシア向けに殺傷能力のある攻撃ドローンを生産・試験—関係者（7月2日）
- ゼレンスキー大統領、トランプ元米大統領にウクライナに戦争終結の計画を伝えるよう要求。（7月3日）
- ゼレンスキー大統領、兵力不足ではなく武器の遅れが反撃を遅らせると主張。（7月3日）

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：米制裁をきっかけにRUB高圧力が強まる

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年6月末時点）

	Spot	2024 9月	12月	2025 3月	6月	9月
ドル／ルーブル	85.42	86.0	85.0	84.0	83.0	82.0
ルーブル／円	1.88	1.84	1.92	1.93	1.92	1.93
ドル／円	161	158	163	162	159	158

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年6月28日発行）より抜粋。

- 6月のRUBは乱高下となったが、27日時点で対ドルで約5%弱上昇した。6月12日の米国による対ロシア大規模追加制裁で、モスクワ証券取引所（MOEX）が制裁の対象となり、ロシア国内のドル・ユーロの取引が店頭市場のみとなったが、その後、6月18日から19日にかけては約6%近くRUB高が進行した。
- AFPの報道によると、制裁発表直後、いくつかのロシアの銀行は店頭でのRUBの取引レートを1USDあたり200RUBに引き上げるなどの対応を行った模様であり、新たな通貨危機への懸念が広がったという見方も一部にはあった模様だ。そうした初期反応に関わらず、制裁の結果、急激なRUB高が進んだ背景として、ドルやユーロを保有していたロシアの個人や企業が、流動性の低下を嫌気して、RUBに換金する動きが広がった可能性が考えられる。
- その後、急激なRUB高を受けて、6月21日にはロシア政府が主要輸出企業に課していた強制外貨売却比率を緩和している。輸出業者はこれまで輸出で受け取った外貨の80%以上を認可された銀行の口座に入金する必要があるが、この比率が60%に引き下げられた。この措置が公表される少し前のタイミングからRUBは一転して下落し、21日の終値時点では6月12日の制裁の発表前の水準に落ち着いている。その後は再びじりじりとRUB高方向に相場が動いている。
- RUB高は、ロシア中央銀行のインフレ抑制に向けた取り組みを支援する一方、ロシアの財政にとってマイナスに働く。ロシアの財政にとっては、「RUB建てで見た」原油収入が重要な変数となるため、RUB高が進みすぎると政府の歳入が減少する恐れがあるためだ。ロシア政府が外貨の強制売却規制の緩和に動いた背景には、おそらくそうした理由があると見られる。改めて、RUB相場はマーケットの力学が働きにくく、規制に左右される面が印象づけられた形だ。
- 米追加制裁後のRUBの動きを勘案して、今回、見通しの方向性を中期的なRUB高方向に修正している。ロシアが依然として貿易収支・経常収支で黒字国であること、企業や個人の外貨保有に対する意欲の減少が見込まれること（RUB買い圧力につながる可能性が高い）が理由である。リスク要因としては、ロシア当局がRUB高を嫌気する形で、外貨の強制売却規制の一段の緩和ないし撤廃に動くシナリオが挙げられる。

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(CMRU)に変更。

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.