

ロシアルール為替週報

2024年7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※>

(7月22日～7月26日)

USD/RUB: 84.8394～88.2805

RUB/JPY: 1.76～1.82 (参照値)

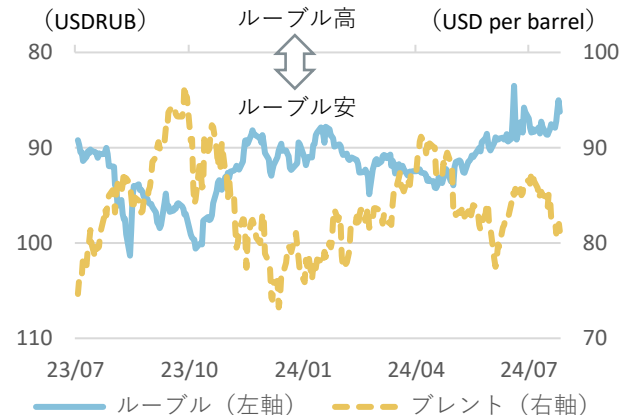
※2024年6月12日発動の米国による対ロシア制裁で、モスクワ証券取引所(MOEX)が制裁対象に追加されたことに伴い、為替レート参照値をMOEXからブルームバーグ・コンポジット(CMRU)に変更。

<過去1週間の動向・・・ロシア中央銀行は市場予想通り、政策金利を16%から18%に引き上げ>

過去1週間、ロシアルーブルは再び対ドルで上昇。7月26日の**ロシア中央銀行の金融政策決定会合**では、市場予想通り、政策金利が16%から18%に引き上げられた。ウクライナ戦争に伴う軍事支出の拡大もあり国内需要が供給を上回り過熱していることや、労働需給の逼迫に伴う賃金上昇圧力を受けて、インフレ率及びインフレ期待に上昇圧力がかかっていた。ロシア中銀は声明文の中で、インフレ率を目標に戻すためには、今年後半にも金融環境を再び引き締める必要があると指摘している。

ウクライナ情勢を巡っては、ウクライナのクレバ外相が7月24日に中国を訪問し、王毅外相に「ロシア側と対話や交渉をする意思と準備がある」と表明している。11月の米大統領選の結果次第で、米国のウクライナ支援継続の有無が左右される公算が強まっていることを、見据えた動きだと見られる。

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

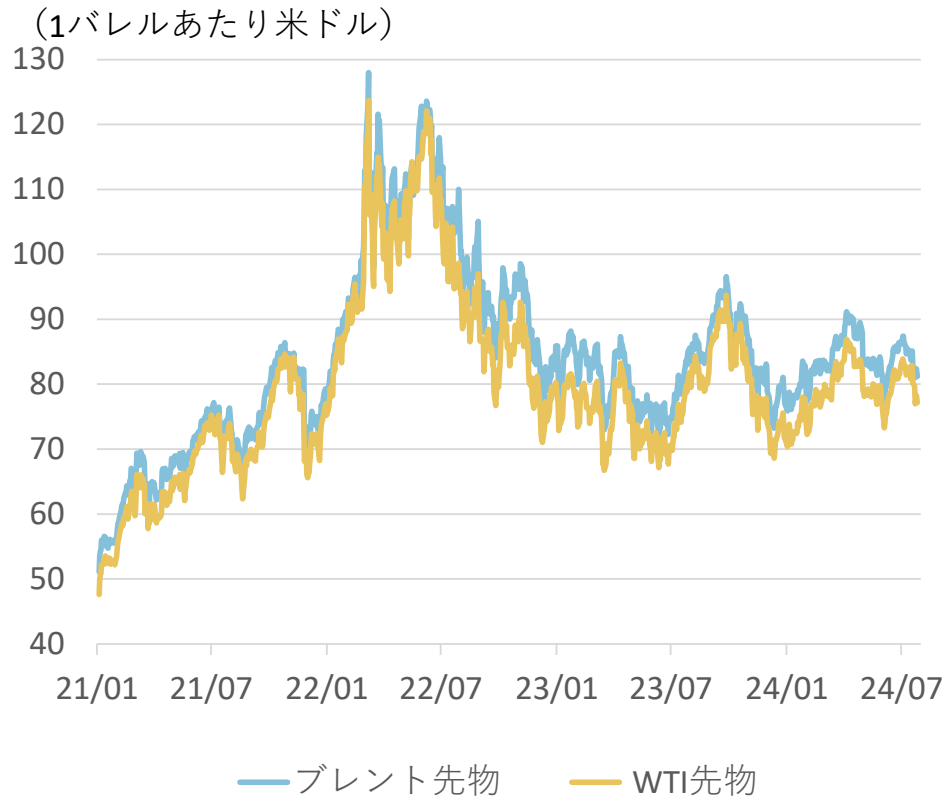


株価（MOEXロシア指数 年間騰落率）



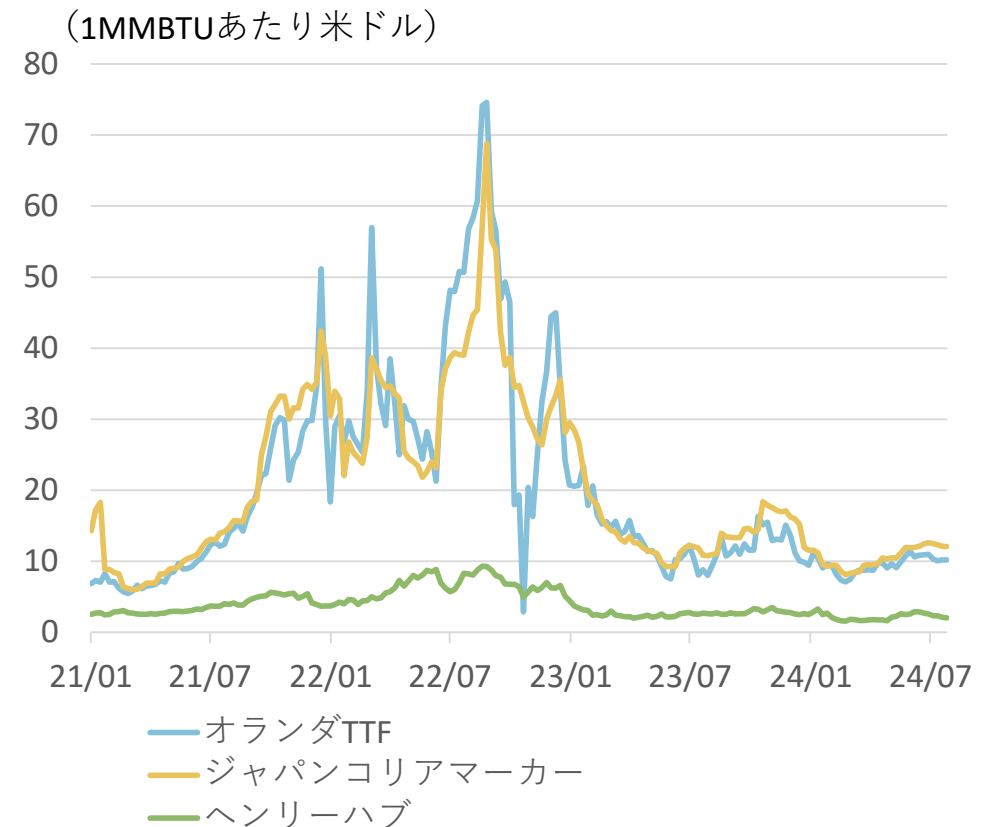
原油・天然ガス価格

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）

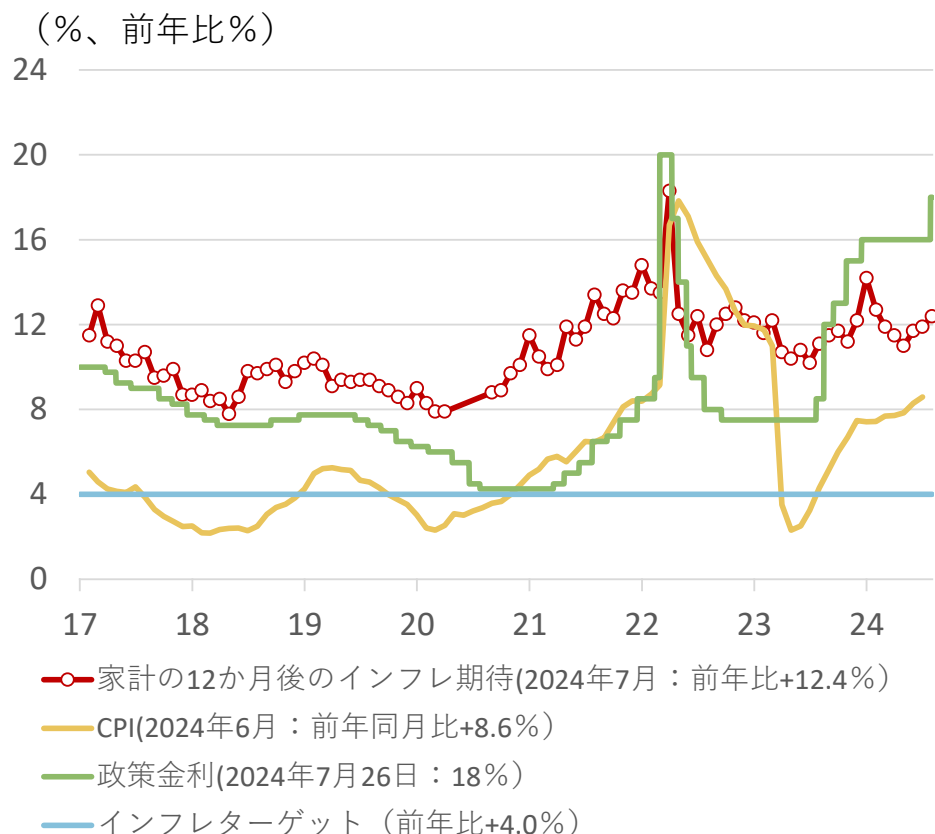


(出所：ブルームバーグ、みずほ)

WTI先物は続落。OPEC+の供給抑制、最近の米国の在庫減少、米利下げ観測が原油価格をサポートする要因になると見込まれるが、短期的には方向感を見失った展開となっている。

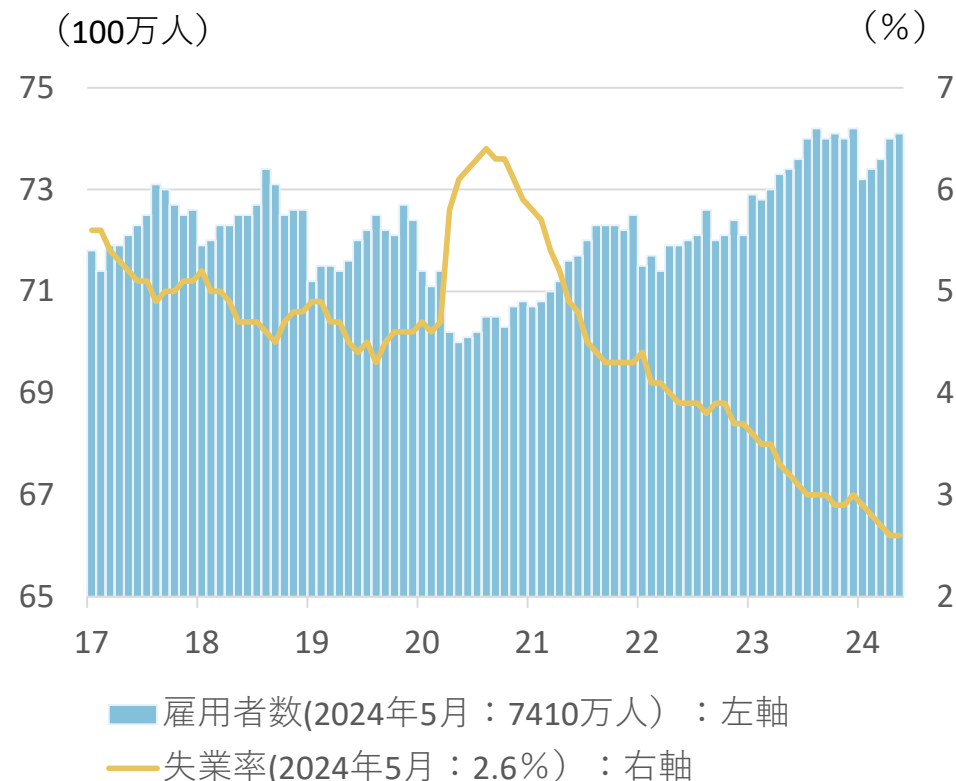
ロシア中央銀行は市場予想通り、政策金利を16%から18%に引き上げ

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）

ロシア 雇用者数、失業率



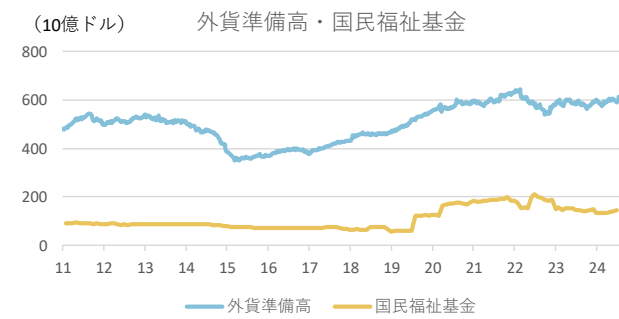
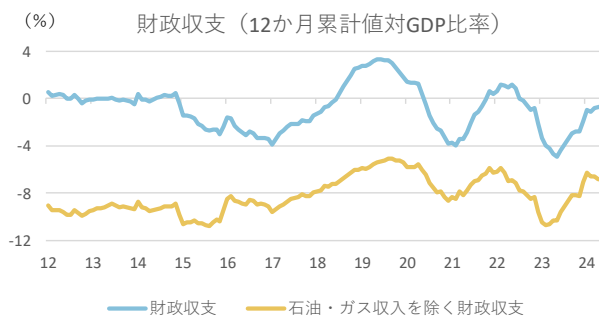
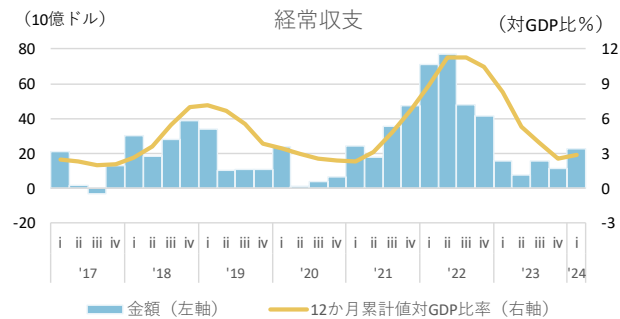
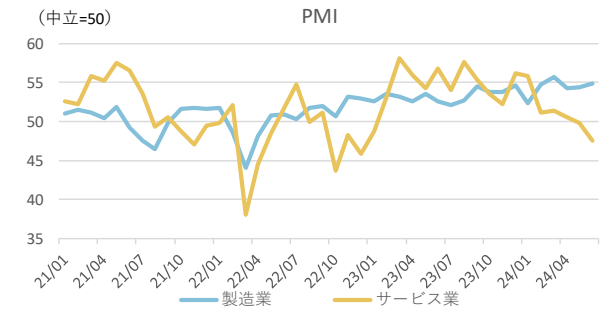
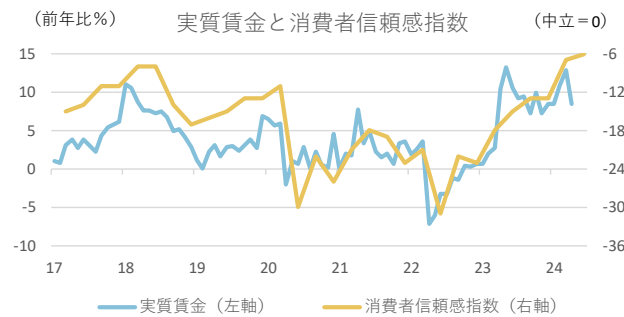
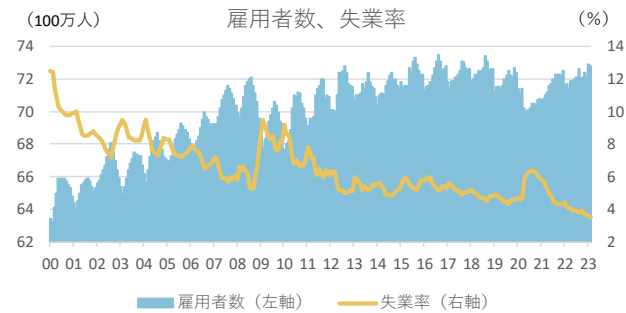
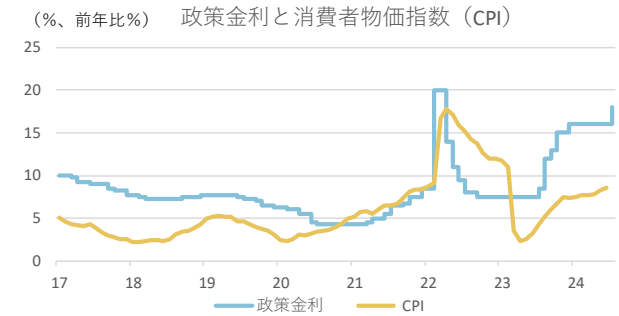
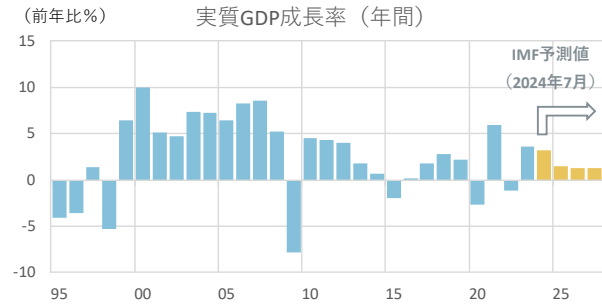
（出所：ロシア統計局、ブルームバーグ、みずほ）

ウクライナ戦争に伴う軍事支出の拡大もあり国内需要が供給を上回り過熱していることや、労働需給の逼迫に伴う賃金上昇圧力を受けて、インフレ率及びインフレ期待に上昇圧力がかかっていた。ロシア中銀は声明文の中で、インフレ率を目標に戻すためには、今年後半にも金融環境を再び引き締める必要があると指摘している。

ロシア・ウクライナ情勢 ヘッドライン

- EU欧州委員会のジェンティローニ委員（経済担当）はロシアの凍結資産活用について、「10月までに融資枠組みを整えることができると確信している」と語った。その上で、ウクライナへの500億ドルの融資を年内に実行できるとの見方を示した。（7月23日）
- ウクライナのクレバ外相が中国を訪問し、王毅外相に「ロシア側と対話や交渉をする意思と準備がある」と表明（7月24日）
- 2022年9月までロシア国防副大臣を務めていたブルガーゴフ氏が逮捕されたとロシア国内で報じられる。ブルガーゴフ氏はウクライナへの全面侵攻の際に兵站を担当していた。（7月26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.