

ロシアルール為替週報

2024年10月28日

筆者休暇につき来週は休刊します。

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

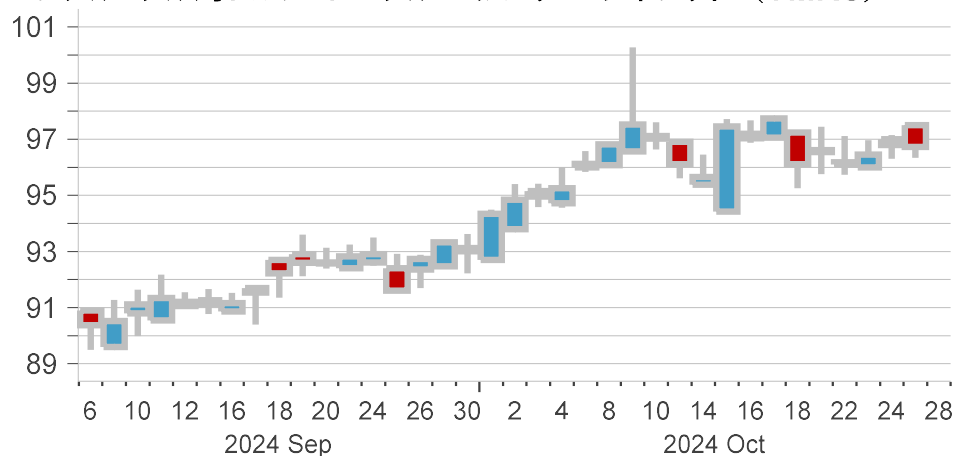
Private and confidential

MIZUHO

ロシア・ウクライナ情勢、ロシア経済 直近の動向

- 1) 米国のオースティン国防長官は北朝鮮がロシアに軍隊を派遣した証拠があると表明。(10月23日)
 - ・ 米政府は10月上旬から中旬に少なくとも3000人の兵士がロシア東部に入り、訓練を受けているとの分析を明かした。
 - ・ 韓国の情報機関・国家情報院は18日、北朝鮮の特殊部隊1500人あまりがロシア軍の部隊に駐屯していると発表した。派遣規模は総勢1万2000人にのぼると推定している。
 - ・ 北朝鮮が参戦によってロシアから通常兵器の現代化、弾道ミサイルや軍事偵察衛星などへの技術支援を要求している可能性。また、北朝鮮はロシアに協力してウクライナに出兵したという「実績」を作ること、朝鮮半島有事の際のロシア軍の参戦確率を上げる目的もあるという見方も。
 - ・ ウクライナ戦争への影響について、日本経済新聞は10月19日にウクライナメディアを引用する形で、派遣された北朝鮮の軍隊の行先は、ウクライナが越境攻撃を行っている西部クルスク州が有力という見方を報じている。
- 2) ロシアのカザンでBRICS首脳会議が開幕 (10月22日)
 - ・ プーチン大統領は今回から9か国に増えたBRICSに対し、新たに30か国以上が参加を希望していると明らかに。孤立していないことをアピール。
 - ・ 昨年までブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの5か国体制だったが、今年1月にアラブ首長国連邦 (U A E)、イラン、エジプト、エチオピアが新たに加盟。
 - ・ 30か国以上、の参加希望国の中には、トルコ、タイ、ニカラグアが含まれると見られている。
 - ・ 購買力平価調整後のGDP規模で見れば、BRICSは既にG7を上回っている。もっとも共通通貨構想は進展せず。様々な利害を抱えた国が集まる中、理念でまとめることができるかは課題に。
- 3) ロシア中央銀行は市場予想を上回る2.00%ポイントの利上げを実施。(10月25日)
 - ・ 市場予想では1.00%ポイントの利上げが見込まれていた。利上げ後の政策金利は21.00%と2022年2月のウクライナ侵略開始後のピークである20.00%を上回った。ロシア中央銀行はインフレ率が前年比+4.0%のターゲット水準に戻るの、従来見込んでいた2025年ではなく、2026年にずれこむとの見方を示している。ロシアルーブルは大幅利上げにほぼ反応せず。ルーブルは一週間を通して小動きに留まった。

ロシアルーブル対ドルレート ブルームバーグ・コンポジット (CMRU)



MACROBOND

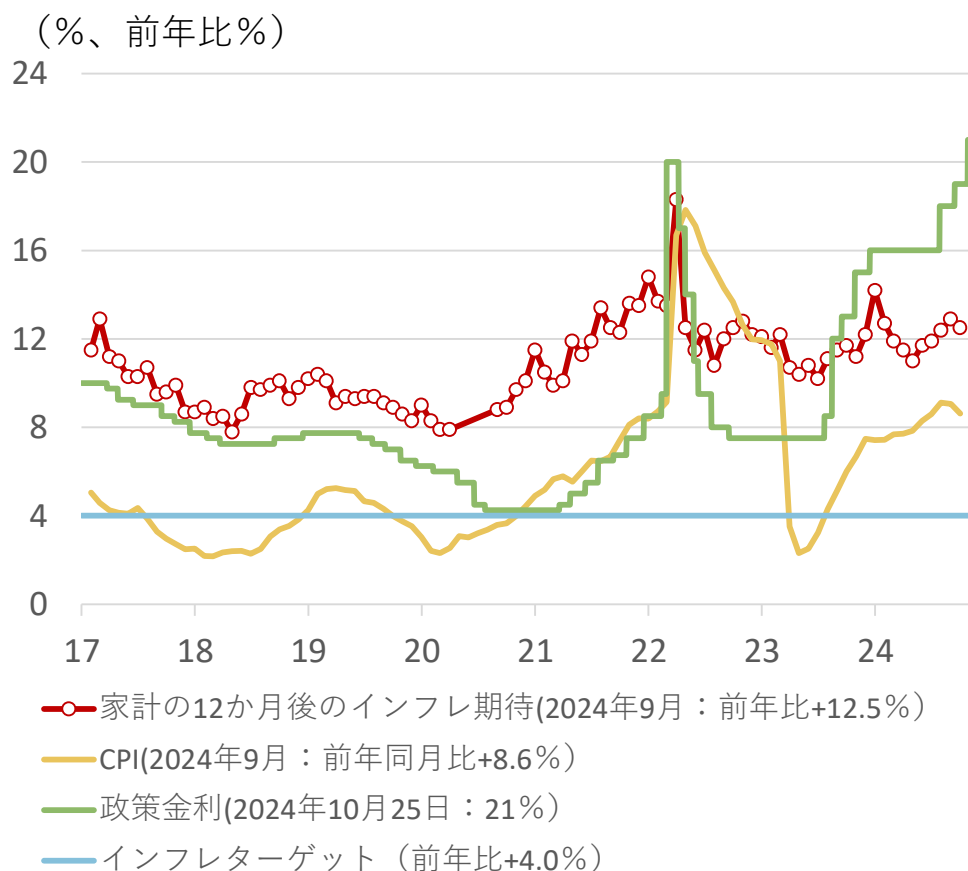
ブレント原油先物価格 (1バレルあたり米ドル)



MACROBOND

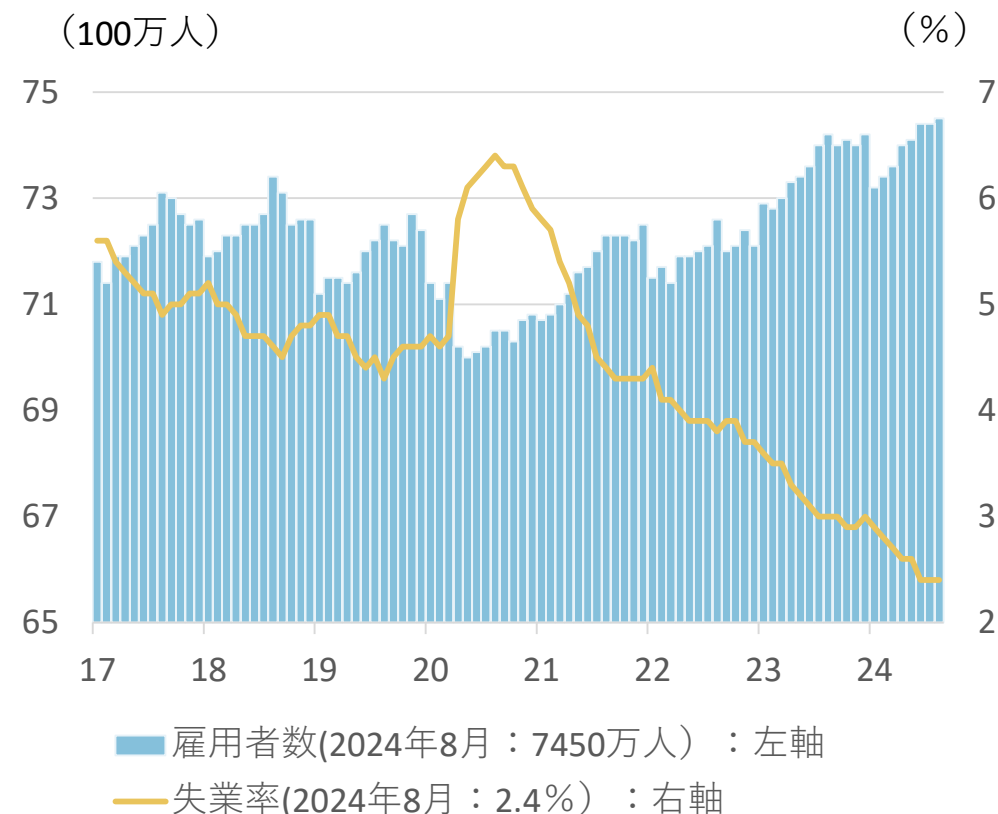
ロシア中央銀行は市場予想を上回る2.00%ポイントの利上げを実施（10月25日）

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）

市場予想では1.00%ポイントの利上げが見込まれていた。利上げ後の政策金利は21.00%と2022年2月のウクライナ侵略開始後のピークである20.00%を上回った。ロシア中央銀行はインフレ率が前年比+4.0%のターゲット水準に戻るの、従来見込んでいた2025年ではなく、2026年にずれこむとの見方を示している。

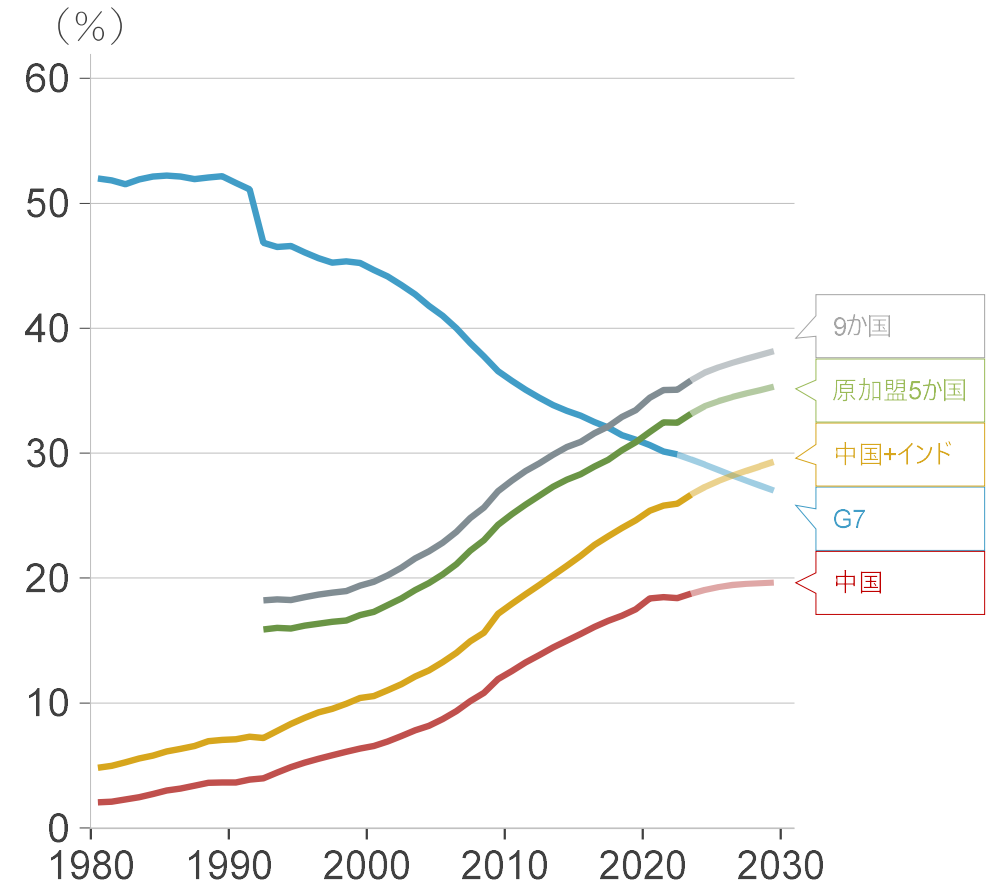
ロシアのカザンでBRICS首脳会議が開幕（10月22日）

BRICS加盟国

原加盟国	2024年1月加盟	新規加盟観測
ブラジル	アラブ首長国連邦 (UAE)	トルコ
ロシア	イラン	タイ
インド	エジプト	ニカラグア
中国	エチオピア	含む30か国
南アフリカ		

（出所：各種報道、みずほ）

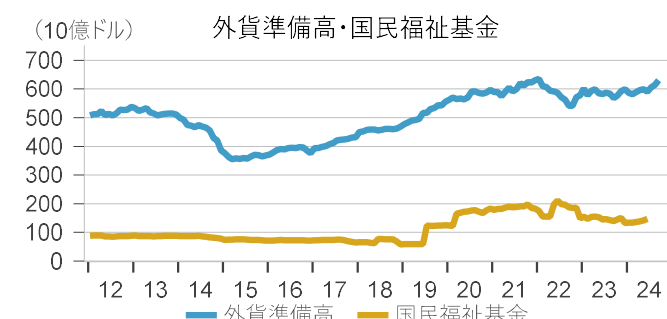
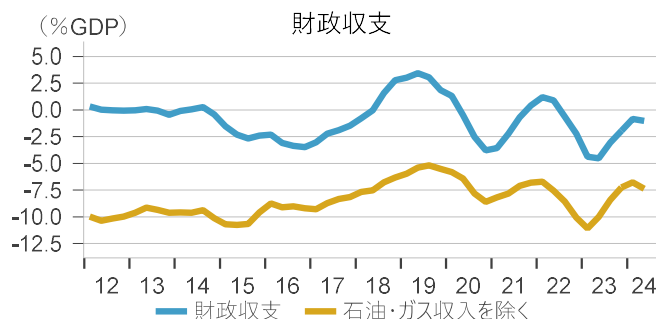
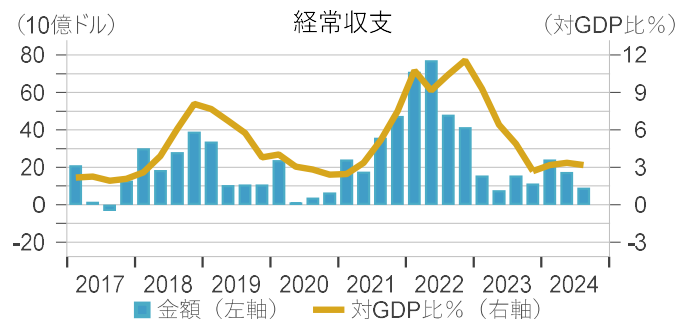
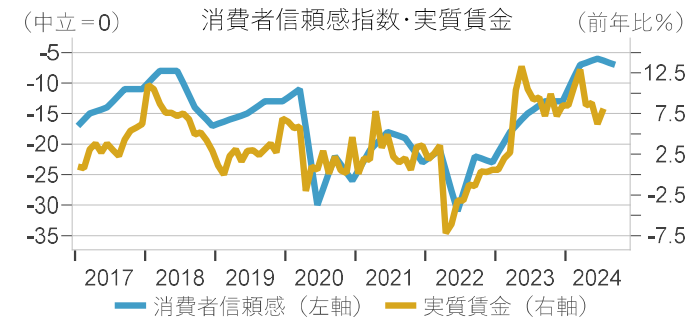
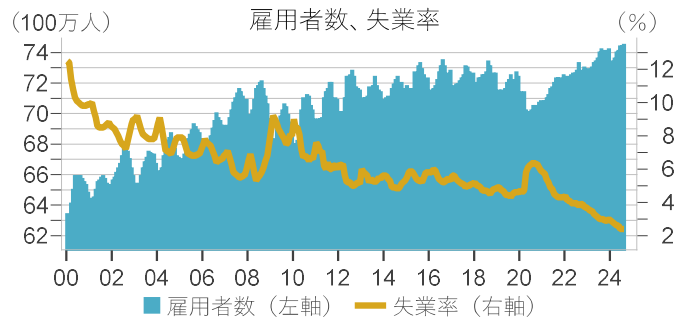
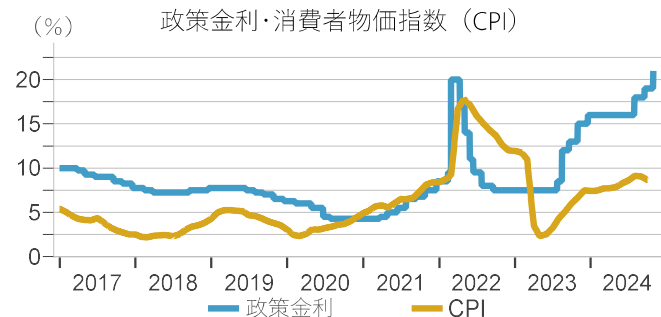
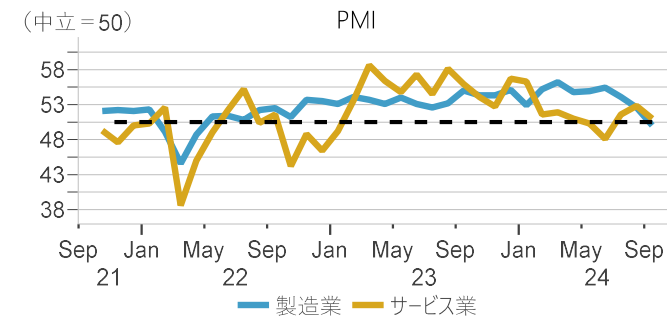
世界経済に占めるGDPのシェア（IMF推計）



注：購買力平価調整後GDP
（出所：IMF、マクロボンド、みずほ）

プーチン大統領は今回から9か国に増えたBRICSに対し、新たに30か国以上が参加を希望していると明らかに。孤立していないことをアピール。IMFのデータを用いて購買力平価調整後のGDP規模で見れば、BRICSは既にG7を上回っている。もっとも共通通貨構想は進展せず。様々な利害を抱えた国が集まる中、理念でまとめることができるかは課題に。

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、マクロボンド、みずほ

ロシアルーブル中期見通し：ロシア中央銀行はサプライズ利上げを実施

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年9月30日時点）

	Spot	2024 12月	2025 3月	6月	9月	12月
ドル／ルーブル	93.1	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
ルーブル／円	1.54	1.52	1.47	1.48	1.51	1.52
ドル／円	143	141	138	141	145	147

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年9月30日発行）より抜粋。

- 9月のRUBは振れ幅の大きい展開ながら、8月末との比較では対ドルで約2.9%安と下落傾向が継続している。9月13日にはロシア中央銀行が利上げを行っているが、ルーブル相場への影響は限定的となった。ルーブルの軟調地合いは、原油価格の下落も一部影響した面もあるだろう。世界的な需要後退懸念は燦るほか、英FTは9月26日に事情に詳しい複数の関係者の発言として、サウジアラビアは市場シェアの回復を目指し、12月1日に予定通り生産量を戻す用意があると報じた。
- ロシア中央銀行は9月13日の金融政策決定会合で政策金利を1.00%ポイント引き上げ19.00%とした。ブルームバーグ集計の民間エコノミスト予測では、ほとんどのエコノミストが据え置きを予想していた。景気拡大の勢いが弱まっていることもあり、9月会合では追加利上げが見送られると見込まれていた。ロシア中銀は「デシインフレのプロセスを再開させてインフレ期待を抑え、来年中にインフレが目標値に戻ることを確保するには、金融政策の追加的な引き締めが必要だ」と説明、10月会合での追加利上げも示唆している。
- 金融引き締めに加えて、増税の可能性が高まっていることも、先行きのロシア経済にとっては制約要因となりそうだ。ロシア政府は2025年の軍事費支出を13兆2,000億ルーブルと、2024年の10兆4,000億ルーブルから増額し、対GDP比6.2%に引き上げる方針とブルームバーグが関係者の発言として9月23日に報じている。国防と国内安全保障への支出は2025年のロシアの総予算支出の約40%を占める見込みとなった。軍事支出が増大するなかで、ロシア政府は2025年の財政赤字を対GDP比0.5%に抑える方針であり、個人所得税や付加価値税、法人税等の引き上げの可能性が高まっている。
- ロシアの景気の拡大傾向は7-9月期に鈍化しつつあるとはいえ、まだ継続している。とはいえ、金融引き締め、増税といった流れの中では将来的な見通しが明るいとは言えず、中長期で見たRUBの重石となると見られる。

ロシアルーブル対ドルレート推移

(USDRUB)



注：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。

MACROBOND

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.