

ロシアルール為替週報

2025年1月13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

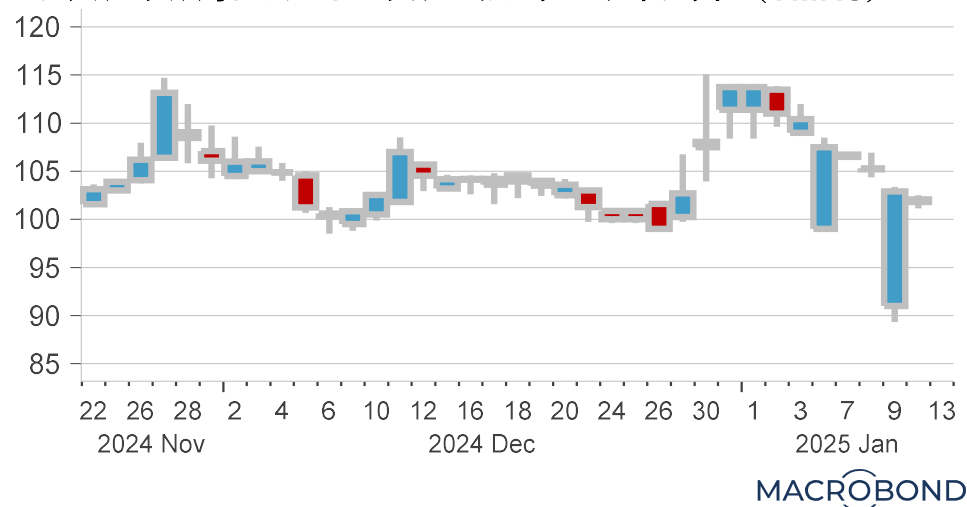
Private and confidential

MIZUHO

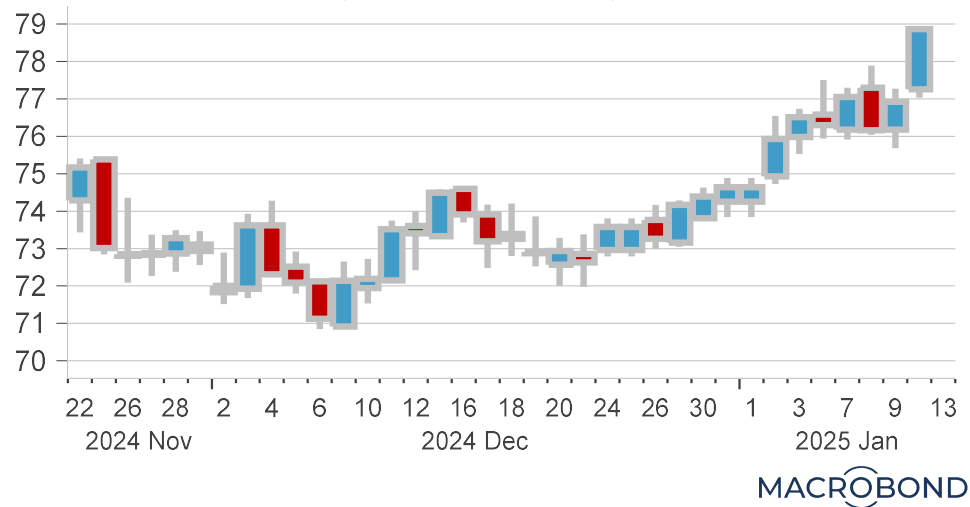
ロシア・ウクライナ情勢、ロシア経済 直近の動向

- 1) トランプ次期米大統領がウクライナ停戦に向けた強気姿勢を後退させる。
 - ・ トランプ氏は、フロリダ州の別荘で開かれた記者会見で、プーチン氏との会談の時期について問われ、大統領就任前の会談は適切ではない、と語る。そのうえで「6か月以内の早い時期を望む」と述べ、1月20日の就任後の早期実現に意欲を見せる。(1月7日)
 - ・ トランプ氏は大統領選中、ウクライナでの戦闘を自身の大統領就任後「24時間以内に終わらせる」と発言していた。
 - ・ ロシア側が強硬姿勢を崩していないと見られることも影響した可能性。12月29日には、トランプ氏の政権移行チームがロシアによるウクライナ侵攻を終わらせるための提案としてウクライナのNATOへの加盟の延期を検討していると報じられていることについて、ロシアのラブロフ外相は「提案には満足していない」と述べ、加盟そのものに反対する立場を示す。
 - ・ 一方のゼレンスキー大統領は1月中にトランプ米次期大統領と会談する見通しと発言。ロシア側との交渉には、米国から安全保障上の確約を得ることが必要だとの考えを強調している。(1月6日)
 - ・ ウクライナへの軍事支援について欧米各国がドイツで会合を開く。ゼレンスキー大統領は記者団に対し、各国が合わせて20億ドルの追加の軍事支援を約束したと明らかに。(1月9日)
- 2) ウクライナ戦争は年末年始に激しい戦闘が継続。
 - ・ 交渉を通じた早期の戦争終結に意欲を示す米国のトランプ次期大統領が1月20日に就任するのを前に、ウクライナ軍が昨年8月から越境攻撃を行っているクルスク州をはじめ激しい戦闘が継続している。
- 3) ウクライナ経由のロシアから欧州へのガス供給が停止。(1月1日)
 - ・ ウクライナ経由のロシアから欧州への天然ガスの輸出が1月1日に停止したことに伴い、需給ひっ迫への懸念から欧州の天然ガス価格に上昇圧力。企業・消費活動に打撃となるリスク。
- 4) 米国、英国、日本はロシアへの追加制裁を決定。(1月10日)
 - ・ 米国はロシア石油大手のガスプロム нефチとスルグトフネガスとを新たに経済制裁の対象に。西側諸国が定めた価格上限を超えたロシア産原油を運ぶタンカーへの規制も徹底する方針。英国も追随。
 - ・ 日本国内にある資産を凍結する対象に、ロシアと北朝鮮の軍事協力への関与が疑われる両国の企業の幹部ら4人と、ロシアの銀行など5つの団体を加える。
- 5) ロシアルーブルは年明け後に荒い動き。
 - ・ ルーブルは一時、対ドル100を割り込んで増価するも続かず。一方、対ロシア追加制裁の発表を受けて、原油価格は上昇。

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)



ブレント原油先物価格 (1バレルあたり米ドル)

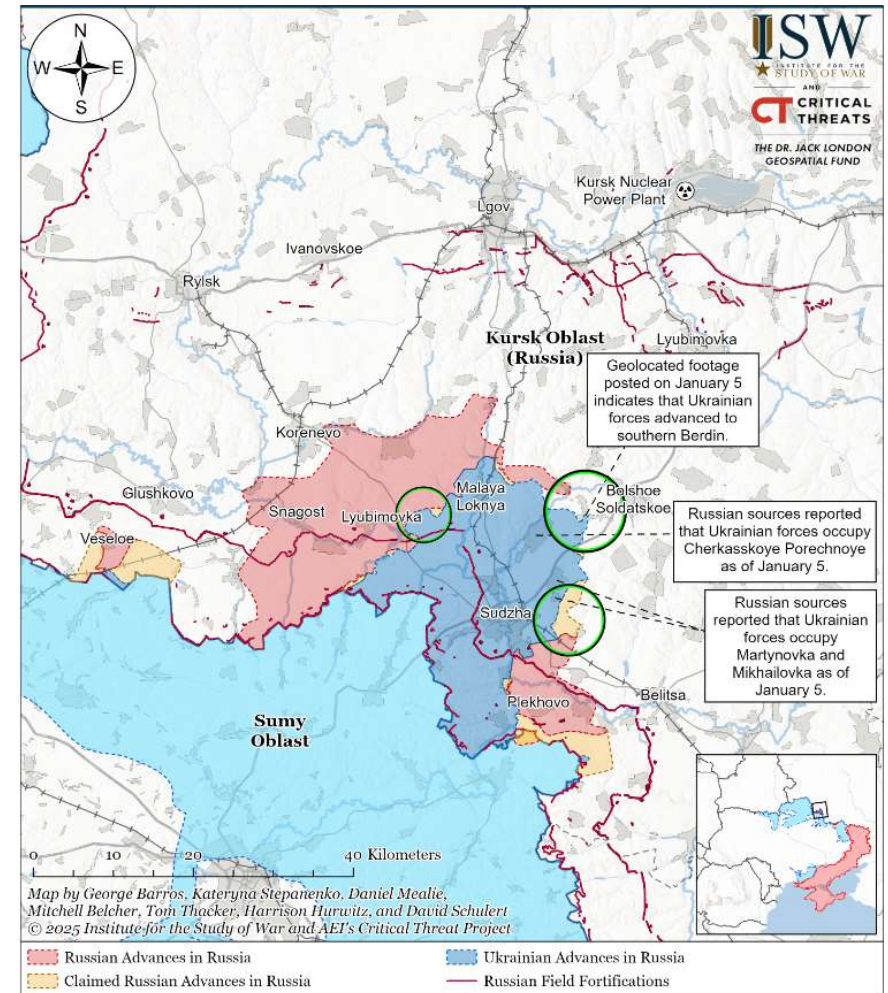


ウクライナ戦争の戦闘状況について

直近の動き

- ロシア国防省、ウクライナ東部ドネツク州で、新たに1つの集落を掌握したと発表。東部ドネツク州の要衝、ポクロウシクを巡る攻防が継続している。(12月30日)
- ゼレンスキー大統領、クルスク州の戦況について、「ロシア軍は、北朝鮮の兵士や空挺部隊を含む最大で1個大隊を失った」と述べる。(1月4日)
- ゼレンスキー大統領は1月中にトランプ米次期大統領と会談する見通しと発言。ロシア側との交渉には、米国から安全保障上の確約を得ることが必要だとの考えを強調。(1月6日)

ウクライナ軍のクルスク州越境攻撃（2025年1月5日時点）



交渉を通じた早期の戦争終結に意欲を示す米国のトランプ次期大統領が1月20日に就任するのを前に、ウクライナ軍が昨年8月から越境攻撃を行っているクルスク州をはじめ激しい戦闘が継続している。

1月1日にウクライナ経由のロシアからのガス供給が停止

状況の整理

< 何が起こっているのか >

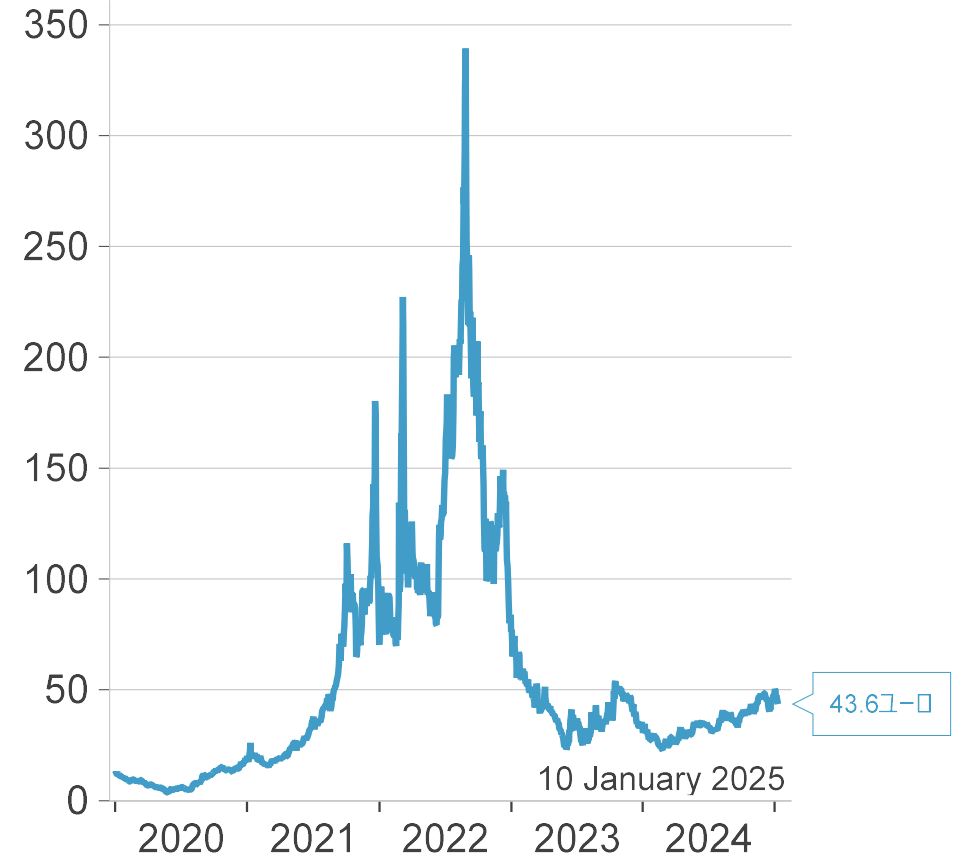
- ロシアの国営ガス企業ガスプロムは1月1日、ウクライナ経由での欧州への天然ガス輸出を停止したと発表。
- ウクライナはロシアの資源事業に打撃を与える狙いで、2024年末で終了した5年契約の更新を拒否する方針をかねてより決めていた。
- 欧州天然ガス価格のベンチマークとなるオランダTTFの翌月渡し先物価格は1月3日、メガワット時あたり50ユーロ近辺と14か月ぶりの高値水準に達した。

< 先行きの欧州天然ガス価格への影響 >

- ロシアの天然ガスの対欧州への輸出を巡っては、トルコやブルガリアを経由するパイプラインを使って部分的に代替できるとする見方もある。パイプライン経由ではなくLNGの形で輸出が増えているとの見方も。
- しかし、気温の低下や、現在70%程度の欧州のガスの貯蔵量を復元しようとする動きに伴う需要増大に伴い、当面、欧州のガス価格が高止まりするリスクがある。去年の同時期には、欧州のガスの貯蔵量は80%を超えていた。

オランダTTF（欧州天然ガス指標） 翌月渡し先物価格

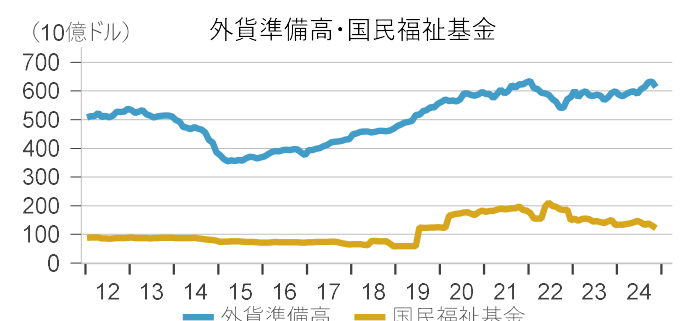
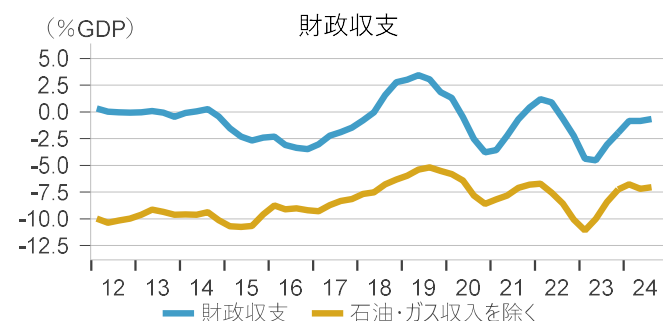
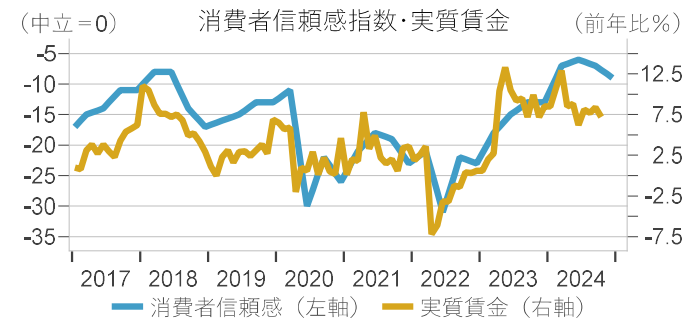
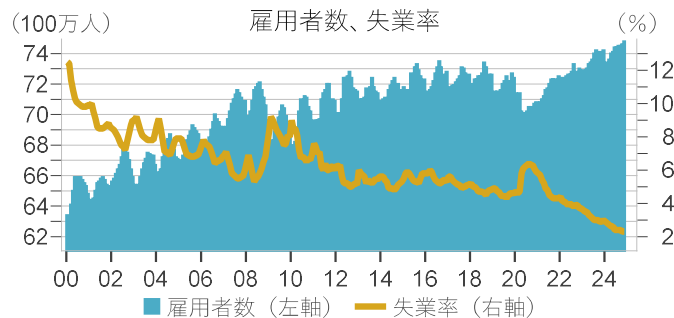
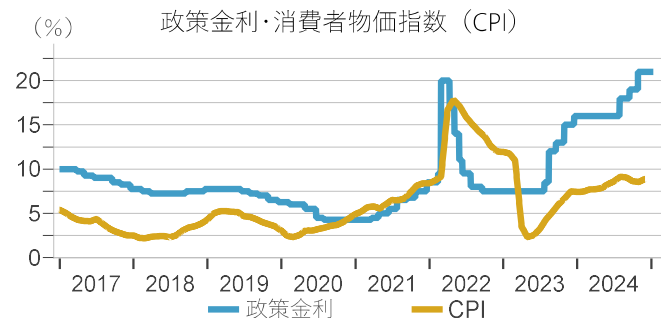
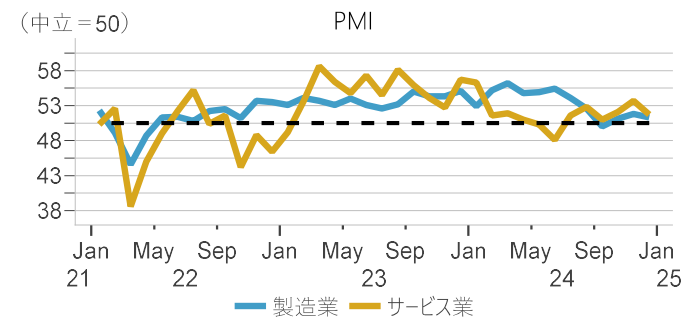
(EUR per mwh)



(出所：英LSEG、ブルームバーグ、みずほ)

ウクライナ経由のロシアから欧州への天然ガスの輸出が1月1日に停止したことに伴い、需給逼迫への懸念から欧州の天然ガス価格に上昇圧力。企業・消費活動に打撃となるリスク。

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：トランプ次期政権の対露姿勢が焦点に

ロシアルーブル（RUB）対ドル・対円見通し（2024年12月25日時点）

	Spot	2025 3月	6月	9月	12月	2026 3月
ドル／ルーブル	113.7	106.0	108.0	110.0	112.0	114.0
ルーブル／円	1.38	1.45	1.44	1.43	1.43	1.42
ドル／円	157	154	156	157	160	162

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年12月25日発行）より抜粋。

- 12月のRUBは乱高下。11月は米バイデン政権がロシアの国際エネルギー決済に広く利用されているロシアの銀行ガスプロムバンクをはじめ50あまりの銀行への制裁を11月21日に発表したことを受け、対ドルで8.5%の急落となっていた。その後RUBはいったん対ドル100を割り込む水準まで回復したが、12月11日に米バイデン政権がロシアの石油輸出に対する制裁強化を検討しているとブルームバーグが報じたことで再び下落圧力が強まった。
- 米制裁がRUB相場を動かすトリガーとなるなかで、来年1月20日に控えるトランプ次期政権のロシアに対する姿勢が、RUB相場にとっても重要性を増す公算が大きい。12月10日には2025年1月から半年間、輪番制のEU議長国を務めるポーランドのトウスク首相が、ウクライナでの戦争を巡る和平交渉が今冬にも始まる可能性があると発言している。
- ロシアは停戦交渉の中で、クリミアを含む戦争で占領した地域の国際的な承認や、ウクライナのNATO加盟の当面の凍結、さらには欧米からの制裁の緩和ないし解除を勝ち取ろうとしているとの見方がある。深刻な人手不足、インフレ急加速など国内の経済環境が万全とは言い難いこと、シリアのアサド政権の崩壊などロシアの地政学的な影響力の低下を示す事例が見られていること、を考慮すれば、そこまでの成果を得られるかは見通せない。むしろ、トランプ政権がロシアを交渉のテーブルに着かせるために圧力を強める可能性もあるだろう。
- RUBはやや落ち着きを取り戻しつつあるものの、エネルギー輸出への打撃への懸念や、インフレ加速などの国内のファンダメンタルズ悪化を考慮すれば、基調的なRUB安は継続する公算が大きい。

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.