

ウクライナ戦争とルーブル

ロシアのルーブルが暴落し、ハイパーインフレになり、金利が急騰し、ロシア経済は大不況に陥る。ロシアのウクライナ侵攻に対し、西側の経済制裁が課された時、こうした見方が席卷した。と言っても西側諸国だけだったが、98年のロシア金融危機のイメージだ。

ルーブルはロシアの侵攻直後、対ドルでほぼ半値に急落したが、6月末にはドルルーブルは50.0に接近した。侵攻前の水準である80.0前後を大幅に上回る水準だ。直近では60.0前後で推移している。4月下旬からルーブルはずっと侵攻前の水準を上回っている。(ドルルーブルの低下)

為替レートだけではない。先週末にロシア中央銀行は政策金利を引き下げた。世界中のほとんどで利上げをしている局面だ。しかも1.5%の幅だ。8%になった。ウクライナ侵攻前は9.5%だったが、侵攻後20%へと大幅に引き上げた。その後段階的に引き下げ、6月には9.5%に戻した。現在は侵攻前の水準を下回っている。為替レートと同じだ。

インフレ率は6月が15.9%で前月よりも1%ほど低下、年末には12-15%ほどの水準に収まると中銀は見ている。

ルーブルの安定をもたらしたのは、思い切った利上げと資本流出規制を直ちに発動したことで、為替需給に占める貿易収支の割合が高まったことにある。コモディティー価格の上昇でロシアの貿易収支は大幅な黒字だ。為替の安定は金利の低下やインフレ率上昇の抑制にも好影響を与えた。

昨日発表されたIMFの今年の世界経済成長見通しでは、前回(4月)の時より米国、ユーロ圏、日本など、ほとんどの国が下方修正されたが、ロシアは上昇修正された。もっともマイナス8.5%からマイナス6%とマイナスであることは変わらないが。

こうしてみるとウクライナ戦争でロシアが内部から崩壊するとのシナリオも説得力に欠ける。少なくとも金融政策の運営の点ではロシア中銀の方に優位性があるように思える。

FED も ECB もインフレに対する見方を誤った。さらに現在は急激な引き締め策が景気後退を引き起こす可能性を高めた。政策の柱の一つだったフォワードガイダンスも放棄し、時々でデータで政策を決める方針だ。先行きの見通しが立たないためだ。中央銀行の金融政策に迷いがある。

今後ルーブルはドルルーブルで 50 を超えるルーブル高の可能性は少ない。国内経済への悪影響の方大きくなるからだ。現行水準から侵攻前の水準の間のレンジ相場になるのではないか。若干のルーブル安だ。

為替需給は主に中国からの輸入を増やすことで調整していこう。ちなみにロシアの外為市場では先週初めて人民元の取引量がユーロを上回った。ドルとユーロが圧倒していたが変わった。ドルは依然として一番の取引量を占めるが、人民元の倍ほどに差が縮小した。

モスクワでもサンクトペテルブルグでも街の両替商の看板にはドルルーブル、ユーロルーブルの為替レートが表示されていたが、今度行くときは人民元ルーブルがドルと並んで表示されているのだろう。