

※2022年3月15日訂正

2022年3月1日

MURC Focus

大暴落したロシア・ルーブル相場

～中銀は主要通貨との間に公定レートを導入

調査部 副主任研究員 土田 陽介

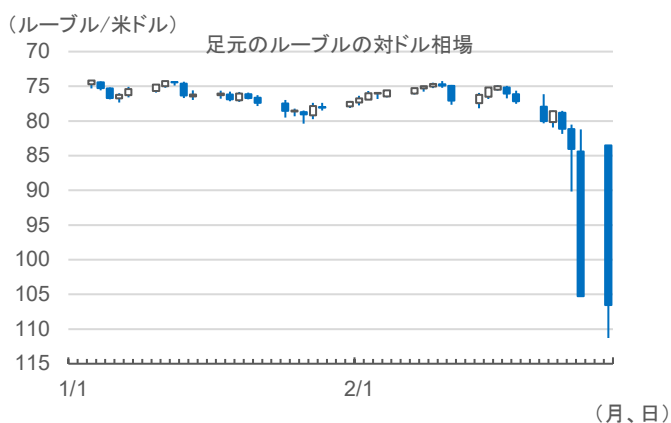
- ロシアのウクライナ侵攻を受けて、米財務省がロシア中銀との間でドル取引を停止し、日銀もロシア中銀の円資産を凍結するなど、主要各国は経済制裁を矢継ぎ早に強化している。
- その結果、ルーブルの相場は大暴落となった。こうした事態を受けてロシア中銀は、政策金利を大幅に引き上げるとともに、資本規制を導入したうえで公定レートを発表するようになった。
- 今回のウクライナ侵攻を受けて、ロシア経済は30年前に崩壊したソ連に先祖返りしつつあるきらいが否めない。ロシアが再び国際社会に復帰するまでには、かなりの時間を要することになると考えられる。

(1) ルーブルが大暴落へ

2月24日、ロシアがウクライナに軍事侵攻した。主要各国はその対抗手段として、ロシアの主要銀行を国際間の銀行決済システム（SWIFT）から排除するなど、経済制裁を矢継ぎ早に強化している。この流れの中で米財務省はロシア中銀との間でドル取引を停止し、日銀もロシア中銀の円資産を凍結するなど、ロシア中銀による為替介入の手段を制約する制裁を科した。

一連の措置を受けてルーブルの相場は大暴落となり、海外市場では一時1ドル110.779ルーブルまで下落した（図表1）。こうした事態を受けてロシア中銀は、2月28日に政策金利を9.5%から20%へと大幅に引き上げ、主要通貨との間に公定レートを設けた。3月1日時点の為替レートは図表2のとおりである。

図表1. 一時110ルーブルまで下落



図表2. 3月1日に適用された公定レート

主な為替レートの一覧表		
通貨名	単位	為替レート
米ドル	1	93.5589
ユーロ	1	104.4772
日本円	100	80.9718
中国元	1	14.8243
スイスフラン	1	101.0683
特別引出権	1	130.4436

(出所) ロシア中央銀行

すでにロシア国内では、通貨の暴落を受けて銀行で外貨預金の引き出しが殺到しており、取り付け騒ぎが起きている模様である。最大手のズベルバンクでは一日の預金引き出しが20ドルに制限されているという報道もある。

また、欧州連合（EU）の欧州中央銀行（ECB）は2月28日、ロシア最大手行であるズベルバンクのヨーロッパ部門と、同行のスロベニアとクロアチアの支店が近日中に破たんする可能性があるという見解を示した。すでにチェコにあるズベルバンクの支店は破たん処理に入っており、預金者に対してペイオフが発動される事態となっている。

国際金融のトリレンマに基づけば、今回の決定でロシアは、資本取引の自由を制限する代わりに通貨の安定と金融政策の自立性を確保したと整理できる。ロシアは1991年12月に崩壊したソ連の事実上の後継国家だが、今回の決定でロシアが30年をかけて自由化を進めてきた為替・資本取引が、ソ連時代へ一気に逆戻りしてしまったことになる。

(2) 貿易決済が困難となりロシア経済は一段と停滞へ

ウクライナ侵攻以降、ロシアでは報道統制が強化されており、当局のウェブサイトも閲覧が制限されている。現在、ロシアでは銀行の取り付け騒ぎが生じており、その対応という観点からも資本規制が導入された模様である。なお21年末時点で銀行預金の21.5%が外貨建であり、その規模は名目 GDP の14.3%に相当する。そうした外貨預金の引出に、預金者が殺到したと推察される。

他方でロシアでは、資産防衛の観点から米ドルやユーロ、日本円といった主要国の紙幣に対する需要が高まっているものと推察される。ロシアの家計はいわゆる「タンス預金」のかたちで多額の米ドル紙幣やユーロ紙幣を持っているため、ブラックマーケット(当局の規制外での取引)において米ドル紙幣やユーロ紙幣の交換が活発化すると予想される。

したがって、3月1日から適用される公定レートと市中の闇レートの間、今後は大きな乖離が生じると予想される。このことは当然、ロシア経済の新たな不安定要因になる。さらに今回の資本規制の導入は、ロシア国民の通貨及び銀行に対する信用を大きく傷つけたと考えられ、将来に禍根を残すこと必至である。国民の信頼を回復するには非常に長い歳月を要しよう。

また一連の措置のために決済が困難となることから、ロシアの貿易は輸出と輸入の両面で悪化を余儀なくされる。特に輸入の停滞は国内のモノ不足に繋がり、インフレのさらなる加速につながることになる。ロシア政府は価格統制を強める可能性が高いが、そうなれば市場による効率的な資源配分が阻まれるため、経済は一段と停滞すると懸念される。

繰り返しとなるが、今回のウクライナ侵攻を受けて、ロシア経済は30年前に崩壊したソ連の時代に先祖返りしつつあるくらいが否めない。ウクライナとの間で講和が結ばれても、プーチン大統領はロシア経済の統制を弱めることなくそれを維持するか、ないしはさらに強化する可能性が高い。ロシアが再び国際社会に復帰するまでには、かなりの時間を要することになると考えられる。

※2022年3月15日訂正

当初掲載のレポートはロシアの為替市場に関する記載に誤りがありましたので、修正・再掲載しております。お詫び申し上げます。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。