

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (6 月 16 日～6 月 22 日)

EUR/PLN: 4.5075 ~ 4.5560

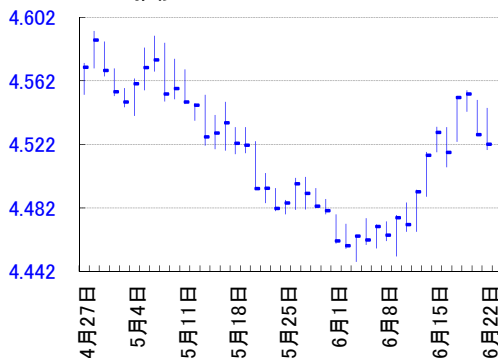
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、下押し先行後、反発。下押しは中/東欧通貨に限らず、主要通貨、新興市場通貨全般に共通したが、その原因は 16 日の米連銀公開市場委員会。同銀理事の予測する政策金利推移の中央値が、従来 0 回だった 23 年末までの利上げ回数を、2 回(×25b.p.)と見込んだことなどがきっかけを与えた。ポーランド固有の要因では、この間、ポーランド国立銀金融政策委員会の面々から早期利上げに消極的な発言が相次いだ。口火を切ったのは、実は、コシチンスキ財務相だった。5 月 20 日に「物価はもう少し低い方が望ましい」と述べたばかりの同相は、「物価は 6 月に天井を打つ」と述べた(17 日)。その後は、クロピヴィニツキ委員(14 日)、コハルスキ委員(17 日、21 日)、ジュジンスキ委員(17 日)らが、相次いで早期利上げに否定的な発言を繰り返した。鳩派筆頭のラヌ委員に、グラビンスキ総裁を加えれば 5 人で、決選投票権を持つグラビンスキ総裁と合わせて最低でも 5 票の金利据え置き票を確保したことになり、どう転んでも目先の利下げは考えられない状況がはっきりした。もっとも、ズロチの値動きは一連の発言に影響を受けた様子ではなかった。もともと早期利上げに十分な現実味があつたわけでもないの、考えてみれば当然の結果だったかもしれない。他に、目を引いたのは、18 日に発表されたポーランド 5 月平均賃金。市場予想(前年比+10.4%)は下振れたが、同+10.1%は 2008 年来の大幅上振れで、物価への影響が懸念されたものの、前月比では-2.9%と大幅に下振れ。つまり、前年比での上昇もベース効果に負うところ大きく、足下の賃金動向は必ずしもその騰勢を裏付けるような内容ではなかった。また、ポーランド最高裁が、当初 2 月 16 日に公表するとし、その後、3 月 25 日、4 月 13 日、更に 5 月 11 日へと延期されたまま音沙汰のなかった、外貨(主にスイス・フラン)建住宅ローンを通る司法判断(ガイドライン)を、9 月に発表するとして(21 日)のも、奇異な経緯と感じられた。社会全般にとっても、金融市場にとっても、従って政治的にも、大きな不透明要因である同案件を、最高裁がなし崩しに放置する理由がはっきりしないが、少なくとも、同国経済やズロチの先行きにとって好感できる要因ではないだろう。もっとも、ズロチは前後して堅調気味の推移を続けた。この堅調推移も、主要通貨や一部の新興市場通貨と併せ、中/東欧通貨全般に共通した値動きで、ズロチ固有の要因よりは、米長期金利反落を反映した、週前半の値動き(ドル全面高と新興市場通貨安)の巻き戻しと位置付けられた。

<向こう 5 週間の見通し> (6 月 23 日～7 月 27 日)

EUR/PLN: 4.480 ~ 4.630

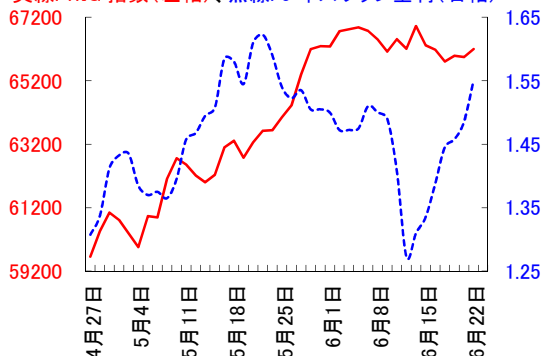
向こう 5 週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移を中心に予想。この間のズロチの値動きはチェコ・コルナ、ハンガリー・フォリントなど周辺国通貨のそれと概ね共通したが、ズロチとコルナ、或いはフォリントとの間にはひとつ決定的な差異がある。ハンガリー国立銀が EU 加盟国の先陣を切って、22 日、利上げ(0.60→0.90%)に踏み切った一方、チェコ国立銀も 23 日の利上げ(0.25→0.50%)がほぼほぼ織り込まれている(万が一 6 月利上げが見送られたとしても、8 月の利上げは確実と見られている)。対照的に、ポーランド国立銀は、未だ、「利上げ開始は早くとも 23 年央以降」と見込む主流派(鳩派)が金融政策委員会の大勢を占めている。「動かざること山の如し」ポーランド国立銀だが、その「安定性」が吉と出るか、凶と出るかは、今後の物価動向や、それ以上に、景気動向次第ということになる。ハンガリー国立銀ですら、利上げの理由として、「期待インフレ率の抑制」に言及したが、足下ポーランド物価関連指標は、CPI、コア CPI、PPI、どれひとつとっても樂觀を許さない。足下賃金動向も、上記では、「前月比では必ずしも騰勢を示さない」と述べたが、過去数年の実績を振り返ると、1 月、5 月は毎年前期比大幅マイナスを記録しており、季節要因まで考慮すると、いよいよ議論はひと筋縄ではいかないことがわかる。並行して、各国

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

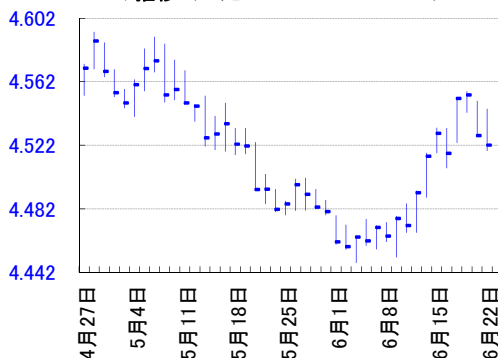


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

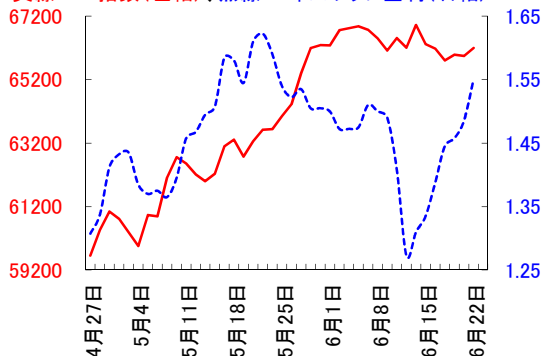


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



チェコ株式/債券相場の推移

実線: PX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)



(資料: ロイター/ブルームバーグ)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

が、コロナ禍による景気後退からの復興のため財政を投入する中でも(EU 加盟国であれば、加えて、EU 次世代基金による財政出動策がそれぞれ胎動を始めている)、ポーランドは、ひと際積極的に財政出動による景気浮揚政策を打ち出している。「ポーリッシュ・ディール」と名付けられた同財政出動策(一部は EU 次世代基金も活用)が、緩和的な金融政策と合わせて物価を一段と押し上げる可能性は、十分現実的に警戒されるだろう。勿論、今は、物価抑制よりも、景気浮揚を優先すべきとの考え方にも一理あるし、ある程度のインフレや通貨安を許容しても、景気そのものが相応に拡大を続けていけば、大抵の問題は看過できるということもあろう。だが、経済は生き物のようなものであり、必ずしも、偉い(頭のいい)人たちが計算した通りに展開するとも限らないはず。差し当たり、ポーランド経済の不安要素としては、やはり、期待インフレ率が抑制を失い、物価高騰、実質成長率低迷、通貨安や生産性低下などを招く可能性など警戒されるのではなかろうか。

チェコ

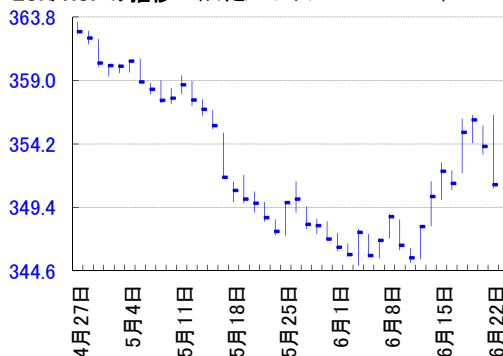
チェコ国立銀のニデツキー副総裁は、16 日、「唯一の問題は、(利上げの)時期とペースだけである」と述べ、近い将来の利上げを強く示唆した。同国立銀首脳からは、5 月初旬から、ラスノク総裁、金融政策委員会ベンダ委員らが相次いで明確に早期利上げを示唆する発言を繰り返してきており、同副総裁の発言は単なる「駄目押し」のようにも感じられた。市場では、現在までに、23 日の 25b.p. 利上げはほぼ織り込まれてしまったと考えて差し支えあるまい。金利先渡取引(FRA)なども、年内に(23 日の+25b.p.に)追加でもう+50b.p.前後を織り込んでしまっており、23 日の利上げ(を所与として)も、利上げサイクルの緒に就いたに過ぎないと考えられる。もともと、通貨市場では、利上げが観測されている間に最も通貨高が進み、ひと度利上げが始まれば、通貨の頭打ちも近いというのは良く見られる値動き。チェコ国立銀は、コロナ禍蔓延直前に、政策金利を 2.00%まで引き上げており、少なくとも向こう数四半期、チェコ国立銀利上げ観測はコロナ押し上げ要因として働く可能性が見込まれるものの、そこにも、織り込みと現実のギャップや、他国の金融政策動向との相対的位置関係という目線を持ちこむ準備はぼちぼち必要となろう。

ハンガリー

ハンガリー国立銀金融政策委員会は、22 日、政策金利(基準金利)を 30b.p.引き上げ、0.90%とした。下限金利(翌日物預金金利)の-0.05%、上限金利(翌日物有担貸出金利/1 週間物有担貸出金利)の 1.85%はそれぞれ据え置き、同銀の政策金利枠は基準金利を中心に±0.95%の対称をなすことになった。同銀による基準金利引き上げは 2011 年 12 月来 9 年半ぶりのことだが、間に、他の政策金利(翌日物預金金利や 1 週間物入札預金金利)を引き上げた経緯があり、「利上げ」が 9 年半ぶりかという必ずしもそういうわけではない。市場の予想は基準金利据え置きから+50b.p.まで大きく割れていたが、+30b.p.は予想中央値で、その意味では予想通りの結果と言うこともできた。利上げ発表直後、市場の一部には「利上げ打ち止め」を観測する向きもあった模様で、6×9 カ月物金利先渡取引などは、一時、年内の利上げ期待をほぼ払拭するほどの金利低下を見せ、並行して、フォリントも売りが先行した。典型的な「噂(期待)で買って事実で売る」値動きかと思われたが、その後、同委員会の声明が「物価見通しが中銀目標(+3%)前後に安定するまで利上げサイクルを継続する」という文言を盛り込んだ点などが、積極的な追加利上げ観測を高め、フォリントも速やかに反発した。上述、6×9 カ月物金利先渡取引も、結局、利上げ発表前との比較で若干金利水準を引き上げ、年内にもう 85b.p.前後の利上げを織り込んだ水準で 1 日の取引を終えた。

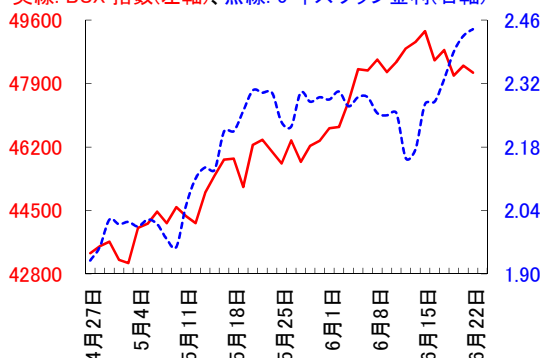
この間、オルバン首相を中心とした政治勢力と、マトルチ総裁などハンガリー国立銀勢力の間には、明らかな方向性の違いが顕在化してきており、これが今後の不透明要因になる可能性が高い。政治当局者は、慎重で緩やかな利

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

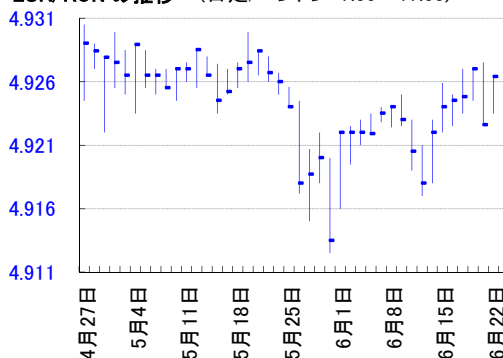


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

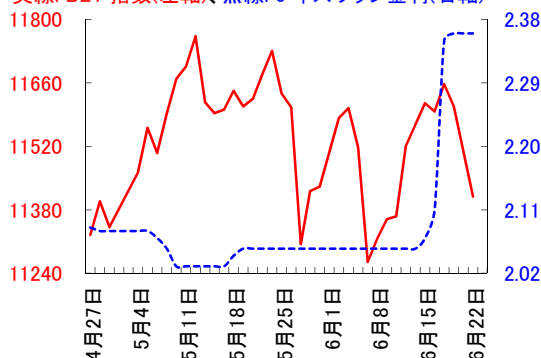


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



ルーマニア株式/債券相場の推移

実線: BET 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)



(資料: ロイター/ブルームバーグ)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

上げと拡大的な財政政策とを明確に志向しており、対極的に、金融政策当局者は積極的な利上げと抑制的な財政政策運営とを訴えかけている。一般的な政府/中銀の関係としてはごくありふれた構図ではあるものの、欧州債務危機(2012 年～)以降、一貫して、世界の中銀の中でも突出して緩和的な金融政策を志向、運営してきた同国立銀のあからさまな「方向転換」には、違和感を禁じ得ない。うがった見方をするならば、今後、同国のインフレが抑制を失い、政治課題として浮上した時に備えて、金融政策当局者として、責任転嫁の地均しに勤しんでいるようにも見える。また、短期金利上昇は、同銀が 2018 年に実施した金利スワップ入札から、同銀が実損を計上する可能性をも含んでおり、そういう意味でも、将来の批判に対する予防線を張り始めているようにも思える。そういう批判や政府との軋轢を覚悟の上で、同銀が物価抑制の為に予防的な金融引き締めを継続できれば、それはそれでひとつの信念と言えるだろうが、フォロントの先行きを占う上でおそらく最悪の展開は、同銀が政治的圧力に屈し、物価抑制にも、景気浮揚にも中途半端な「二兎を追うものは一兎をも得ず」的などっちつかずの金融政策運営を余儀なくされる展開かと思われる。

ルーマニア

ルーマニア市場は、21 日が休場だった。同日、レイは対ユーロで荒っぽい値動きを見せたが、市場参加者(流動性)を欠いた環境で、欧州市場の中心時間帯(英国時間の 7:00～17:00)を除く時間の値動きは、「場外乱闘」としてこの日の値幅からは除外した。ちなみに、この日の値幅(対ユーロ)は 4.9226～4.9275 で、レイの安値 4.9300 は参照値にとどめた。仮に、この 4.9300 を正式な値幅と認めるのなら、4 月 27 日の史上最安値(4.9305)に次ぐ安値ということになるが、4 月以降、この 4.9300 水準は、触ってみたい人たちと、触らせたくない人たちの思惑が交錯する神経質な水準となった感がある。或いは当局(ルーマニア国立銀)がレイ買い支えの水準として意識している可能性も、考えられなくはないかもしれない。同銀にしてみれば、レイが足下水準近辺で安定推移してくれているのであれば、これ以上望むべくもない値動きであろうと思われるものの、そう考えるのは全くの憶測の範囲を出ない。

<お知らせ>

筆者休暇のため、次回の「中/東欧通貨週報」は 7 月 28 日の発行を予定しております。ご迷惑をお掛けし大変申し訳ありませんが、よろしくご諒承ください。

中/東欧通貨週報

2021 年 6 月 23 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
6/4	6:00	RO 小売売上高(前年比)	4月	+38.4%		+5.6%	+6.8%
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	4月	+10.6%	+14.3%	-2.0%	-2.1%
6/7	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	4月	+19.3bn	+14.8bn	+18.5bn	+17.6bn
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	4月	+55.1%	+54.0%	+18.2%	+17.4%
	7:00	CZ 失業率	5月	3.9%		4.1%	
6/8	6:00	RO GDP(前年比)	Q1 P	-0.2%	-0.2%	-1.4%	
	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	4月	+21.0%	+25.2%	+13.0%	+15.6%
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	4月	+59.2%	+68.9%	+16.2%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	5月	-1313.0bn		-1043.6bn	
6/9	6:00	RO 貿易収支(EUR)	4月	-1728.1mln		-2256.5mln	-2258.3mln
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	4月P	+321mln		+876mln	
	7:00	HU CPI(前年比)	5月	+5.1%	+5.3%	+5.1%	
	14:35	PL 国立銀1週間物レポ金利		0.10%	0.10%	0.10%	
6/10	7:00	CZ CPI(前年比)	5月	+2.9%	+3.1%	+3.1%	
6/11	6:00	RO CPI(前年比)	5月	+3.75%	+3.57%	+3.24%	
6/14	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	4月	+63.2%	+59.3%	+13.1%	+14.5%
	8:00	CZ 経常収支(CZK)	4月	+37.31bn	+19.50bn	+11.81bn	+33.77bn
	9:30	RO 経常収支(EUR/年初来)	4月	-4710mln		-2549mln	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	4月	+1740mln	+1215mln	+938mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	4月	+1289mln	+512mln	+589mln	
6/15	8:00	PL CPI(前年比)	5月F	+4.7%	+4.8%	+4.3%	
	8:37	HU 経常収支(EUR)	4月	-201.2mln		+330.1mln	
6/16	9:45	PL 財政収支(PLN/年初来)	5月	+9350mln		+9158mln	+9159mln
6/21	8:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	5月	+29.8%	+30.4%	+44.5%	
6/22	8:00	PL 小売売上高(前年比)	5月	+13.9%	+11.4%	+21.1%	
	12:00	HU 国立銀基準金利		0.90%	0.90%	0.60%	
6/23	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利			0.50%	0.25%	
6/24	8:00	PL 失業率	5月		6.1%	6.3%	
6/29	7:00	CZ GDP(前年比)	Q1 F		-2.1%	-4.8%	
6/30	8:00	PL CPI(前年比)	6月P			+4.7%	
7/1	6:00	RO 失業率	5月			5.7%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	6月			-255.0bn	
7/2	7:00	HU 貿易収支(EUR)	4月F		+321mln	+876mln	
7/6	6:00	RO 小売売上高(前年比)	5月			+34.8%	
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	5月			+10.6%	
7/7	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	5月			+19.3bn	
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	5月			+55.1%	
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	5月			+59.2%	
		RO 国立銀政策金利				1.25%	
7/8	6:00	RO GDP(前年比)	Q1 P		-0.2%	-1.4%	
	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	5月			+21.0%	
	7:00	HU CPI(前年比)	6月			+5.1%	
		PL 国立銀1週間物レポ金利				0.10%	
7/9	7:00	HU 貿易収支(EUR)	5月P				
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	6月			-1313.0bn	
7/12	6:00	RO 貿易収支(EUR)	5月			-1728.1mln	
	7:00	CZ 失業率	6月			3.9%	
7/13	6:00	RO CPI(前年比)	6月			+3.75%	
	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	5月			+63.2%	
	7:00	CZ CPI(前年比)	6月			+2.9%	
7/13 - 7/17		PL 経常収支(EUR)	5月			+1740mln	
7/13 - 7/17		PL 貿易収支(EUR)	5月			+1289mln	
7/14	8:00	CZ 経常収支(CZK)	5月			+37.31bn	
		RO 経常収支(EUR/年初来)	5月			-4710mln	
7/15	8:00	PL CPI(前年比)	6月F			+4.7%	
		HU 経常収支(EUR)	5月			-201.2mln	
7/19 - 7/30		PL 財政収支(PLN/年初来)	6月			+9350mln	
7/20	8:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	6月			+29.3%	
7/21	8:00	PL 小売売上高(前年比)	6月			+13.9%	
7/23	8:00	PL 失業率	6月				
7/27	12:00	HU 国立銀基準金利				0.90%	

(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

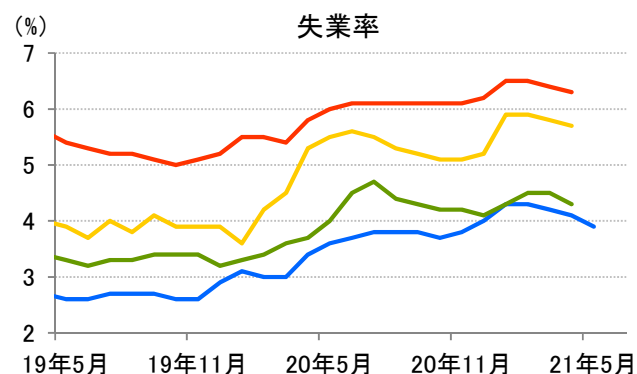
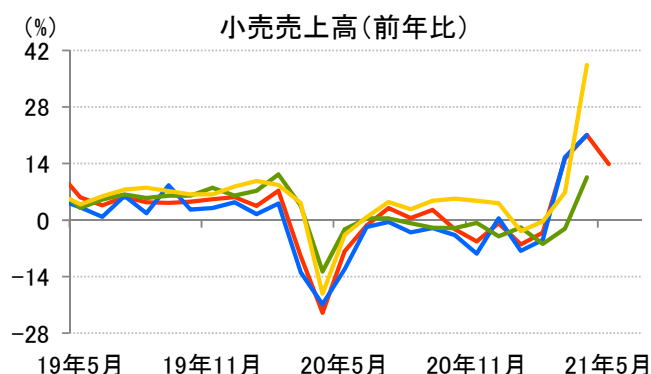
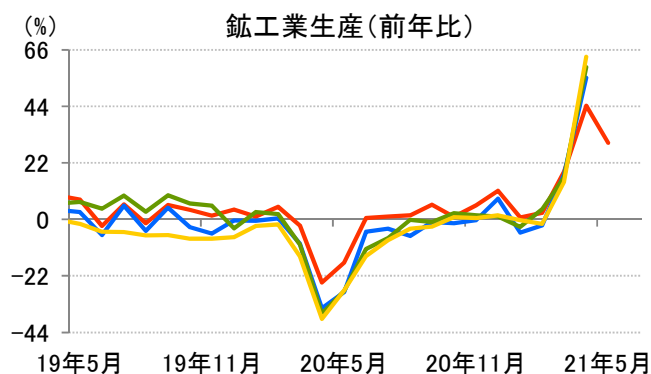
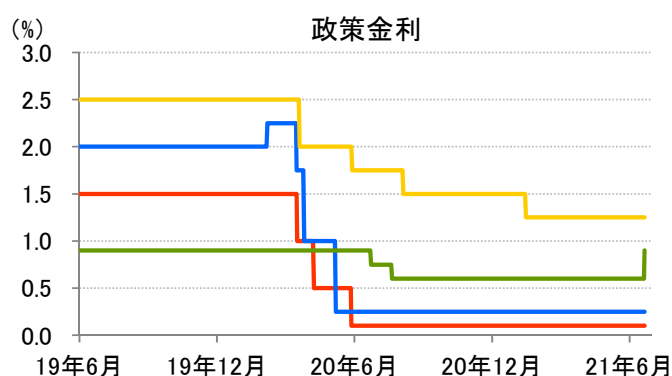
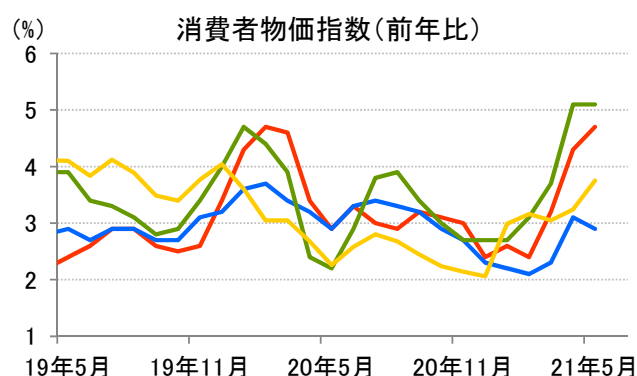
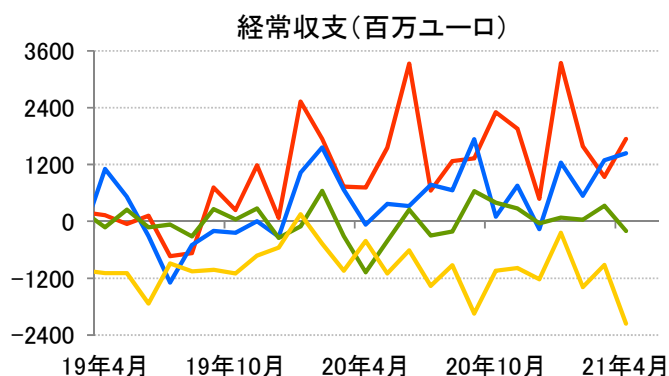
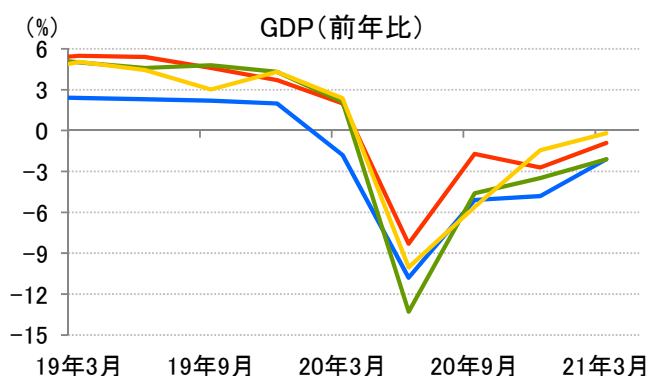
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年6月23日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標の推移>



ポーランド
チェコ
ハンガリー
ルーマニア

(資料: ブルームバーグ/みずほ銀行)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。