

ポーランド

<過去 5 週間の動き> (6 月 23 日～7 月 27 日)

EUR/PLN: 4.4910 ~ 4.6010

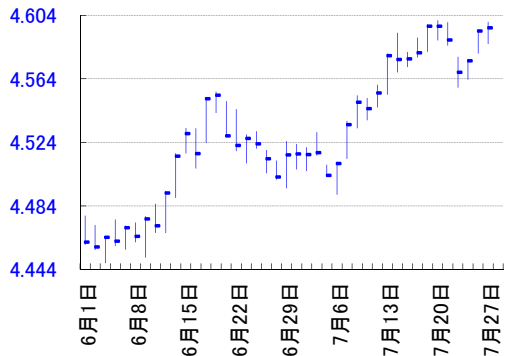
過去 5 週間のポーランド・ズロチ相場は、方向感に乏しい横ばいの先行から、明確に水準を切り下げた。ズロチ安は、チェコ・コルナ、ハンガリー・フォリントの下落と並行して進み、並行したズロチ/フォリントの堅調推移からフォリント主導の下落が疑われたものの、ズロチ売りの要因はおろか、フォリント売りの要因もはっきりしたことはわからなかった。並行した円堅調や米長期金利低下はリスク回避姿勢の強まりによる新興市場通貨安の可能性を示唆したものの、リスク回避と言っても、世界的なコロナ禍再燃が警戒された局面があった程度で、その要因も定かではなかった。ポーランド固有の要因では、ポーランド国立銀による金融政策動向に対する関心は引き続き強かった。6 月 30 日に発表されたポーランド 6 月 CPI 速報値は、前月の前年比+4.7%からは減速し、市場予想も下回ったものの(予想同+4.6%のところ発表は同+4.4%で、7 月 15 日には同数値が確報値として確認された)、ポーランド国立銀の誘導目標(+2.5±1%)は明確に上回ったままだった。グラピンスキ総裁以下、同銀の主流派は、引き続き利上げに否定的な発言を繰り返したものの、鳩派の筆頭である金融政策委員会のヲヌ委員が、「11 月の国立銀物価予想が、同 7 月予想よりも上振れたなら」という前提で、利上げを検討する可能性を示唆した(7 月 19 日)のは、興味深い発言と思われた。もっとも、同発言がズロチの売り圧力に些かでも加担した様子を読み取れなかった。もうひとつ、ポーランド固有の要因として、国内政治にも興味深い動きが見られた。まず、6 月 25 日、法と正義(PiS)を中核とした与党連立から、モラヴィエツキ首相主導の経済復興計画(Polish Deal)に対する不服などを理由に、3 人の下院議員が離脱した。これにより与党連立の議席数は 660 議席中 229 議席と過半数を割り込むことになった(その後、PiS 離脱議員の一部が与党連立会派に復帰し、7 月 1 日には再び 231 議席を回復している)。並行して、野党市民プラットフォーム(PO)では、トゥスク元首相/前欧州理事会議長が、副党首/党首代行に就任し(7 月 3 日)、ポーランド国内政界への復帰を宣言した。現時点で、トゥスク元首相自身、必ずしもポーランド国内で権者の幅広い支持を集められる程の人気はないものの、ポーランド政界が音を立てて動き出した実感は確かにある。市場の一部では(2023 年に予定される総選挙を前倒して)早期解散総選挙の可能性を警戒する見方も浮上してきており、或いは、前後してのズロチ下落に一定の圧力を与えた可能性(後述)も考えられなくはなかっただろう。

<向こう 1 週間の見通し> (7 月 28 日～8 月 3 日)

EUR/PLN: 4.585 ~ 4.630

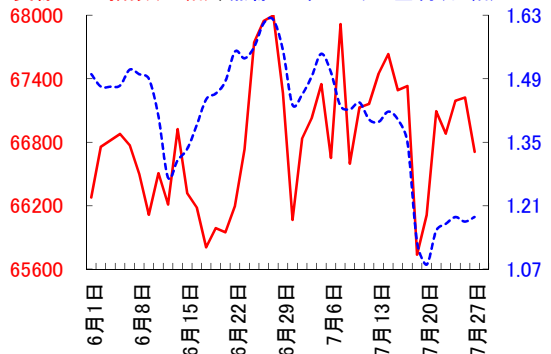
向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、もう一段の下押しを予想。対ユーロで 4.60 水準を明確に割り込み、近い将来直近安値(今年 3 月の 4.6750)を試す展開も想定されるのではないかと。足元ズロチ安の要因は定かでないものの、目先のリスク回避姿勢の強まりと、ズロチを含む新興市場通貨安圧力を見込む理由はいくつか挙げられる。ひとつはこの間も警戒された、ワクチン接種忌避や変異株の広がりを理由とする新型コロナ禍の再燃。加えて直近 26 日以降俄かに懸念を深めた、中国当局による教育、不動産など一部産業に対する締め付け強化が、世界の投資市場に与える構造変化の影響にも不透明感強い。また、28 日には、米連銀公開市場委員会の結果も発表される。7 月の時点で、テーパリング(資産購入策の段階的撤回)やリフトオフ(利上げ開始)などに関する踏み込んだ情報発信は想定されていないものの、足元米物価の上振れや、景気上振れ観測などを背景に、市場の一部にテーパリングの早期着手や予想以上に早いリフトオフに対する警戒感が燃えているのは事実。当局が、そのような意向を現時点で持っていないと躍起になって論じて、「ない」ことを証明するのは、「ある」ことを証明する(あるいは市場に納得させる)よりもずっと困難なはずで、米連銀による金融引き締めに対する警戒感という目線

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

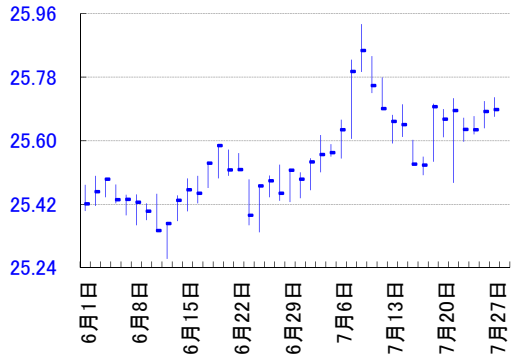


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

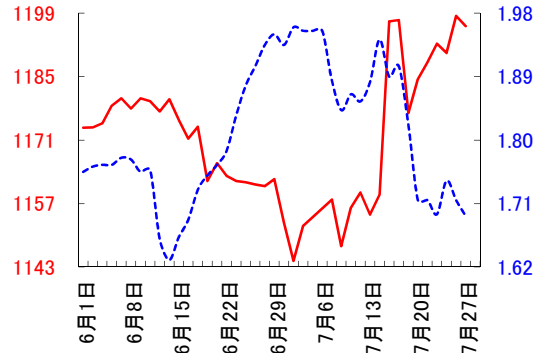


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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。

で、リスクは常に「予想(市場の織り込み)以上の早期引き締め」に傾くことになろう。これも、金融市場のリスク許容度を抑圧する要因となるはず。一方で、早期解散総選挙の可能性浮上、その結果(現政権とは対照的な)親 EU 寄りの政権が発足する見込みは、中期的には EU からの円滑な資金援助や、司法制度改革などを巡る EU との確執の払拭を通じて、ポーランド経済に好影響する可能性も考えられるものの、目先の要因としては、やはり、政治的不透明感の高まりという悪材料と受け止められるリスクの方が高いのではなかろうか。

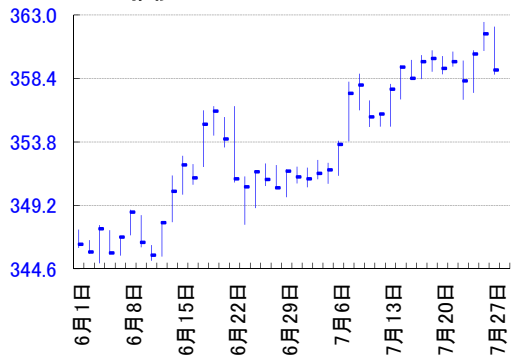
チェコ

チェコ国立銀は、6 月 23 日の金融政策委員会で、政策金利(2 週間物レポ金利)を 25b.p.引き上げ、0.50%とした。同利上げは、市場の概ねが予想した通り。続いて 7 月 13 日に発表されたチェコ 6 月 CPI は、小幅ではあるものの、市場予想を上回った(前月比+0.4%が予想されたところ、発表は同+0.5%)。奇しくも、同日発表された米 6 月 CPI は、前月比+0.5%/前年比+4.9%と予想されたところ、それぞれ+0.9%/+5.4%と、大きく上振れた。チェコ・コロナの金利先渡契約(FRA)市場は、向こう 6 ヶ月で+25b.p.×3 回分以上の追加利上げを見込んでおり、次回(8 月 5 日)のチェコ国立銀金融政策委員会における+25b.p.利上げも確実視されている。もっとも、利上げの織り込みは既に大きく進んでおり、過去 5 週間のコロナの値動きは、ハンガリー・フォリント、ポーランド・ズロチの下落に引きずられる格好で、軟調を支配的とした。7 月 13 日、チェコ国立銀ラズノク総裁が「(足元物価上昇は一過性との見方に)疑念も持っている」と述べたのは、同総裁(同銀)の鷹派的姿勢を確認する上で興味深い発言だったが、「高齢化による労働人口減少が(賃金上昇を経由して)構造的に物価を押し上げる」との解説は、日本人として首を傾げたくなる見方のように感じられた。

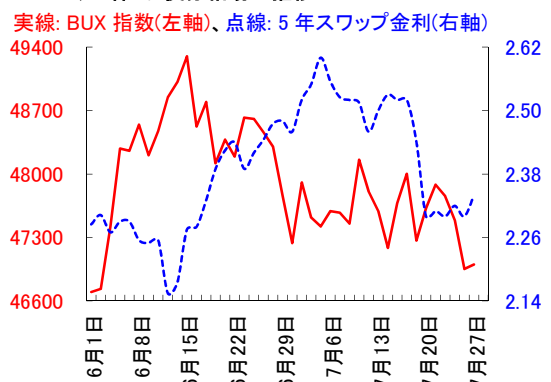
ハンガリー

この間、ハンガリーからは、①ユーロ導入に慎重な姿勢が示され ②コロナ復興基金の(EU からの)配分が遅れる可能性が示され ③追加利上げに積極的な姿勢が示された。③は一義的にはフォリント押し上げ要因のはずだし、EU 加盟国の先陣を切った 6 月 22 日の利上げ(+30b.p.)に続き、実際、ハンガリー国立銀金融政策委員会は、7 月 27 日にも基準金利の 30b.p.利上げ(0.90→1.20%)に踏み切ったが、過去 5 週間、フォリントはほぼ一貫した軟調推移を続けた。27 日の追加利上げは、予想の中央値こそ+20b.p.だったものの、市場の予想は+15b.p.と+30b.p.の間でほぼ二分されていた。その意味で、意外感の強い結果とも言い切れなかったが、少なからず「予想を上回る利上げ幅」だったと言うことはできただろう。同時に、翌日物預金金利も、-0.05%から+0.25%に引き上げられたが、こちらの予想は+15b.p.を中心にまとまっていたことから、相応の「驚き」と見做すことはできたはず。一連の発表後、フォリントは小反発を見せたものの、現在までに、この間のフォリント安の流れを覆すほどの勢いは感じられない。7 月 22 日、ハンガリー国立銀のヴィラグ副総裁は、「(6 月に始まった利上げの)サイクルは今後も月次のステップとして継続する」と述べ、それ(利上げサイクル)は、「物価が誘導目標(+3±1%)の許容範囲内ではなく、目標水準そのもの(+3%)に接近するまで継続される」と述べた。7 月 27 日の追加利上げは、同発言の有言実行であり、今後も月次の追加利上げは当面の間継続するものと考えて良からう。金利先渡契約(FRA)市場は、向こう 6 カ月で+100b.p.弱の追加利上げを織り込んでいる。①ヴィラグ副総裁は、同時に「(ユーロ加盟は)ハンガリー経済の発展を阻害してはならない」とも述べたが、6 月 28 日の時点で、同国立銀マトルチ総裁は、ユーロ加盟は「出口のない罠」であり、仮に加盟していたとしたら「大惨事」となっていたであろうなどと、より直截的にユーロ加盟の利を否定していた。もっとも、同時に同総裁は、来年の総選挙で、ユーロ加盟の是非が争点になる可能性を示唆したというから興味深い。②に関して、欧州では(少なくとも英国では)、この間、ハンガリーにおける「性的マイノリティに関する情報統制」の是非を問う国民投票実施予定(来年?)やそれに抗議する現地デモなどについて大きく報じられていた。オルバン首相が、7 月 23 日、

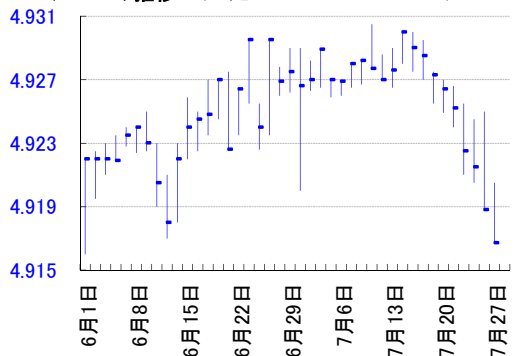
EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



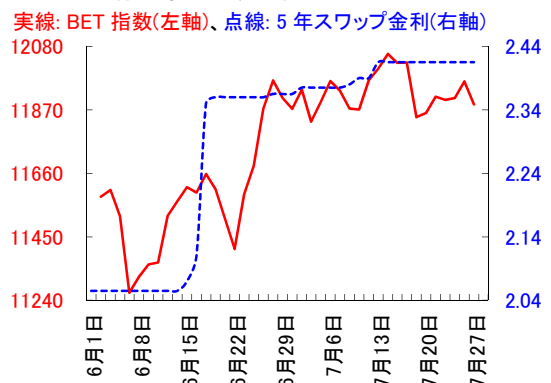
ハンガリー株式/債券相場の推移



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



(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。

中/東欧通貨週報

2021 年 7 月 28 日 | みずほ銀行欧州資金部

EU がコロナ復興基金の(ハンガリー向け)配布を 2 ヶ月ほど先延ばしにする可能性を示唆したのは、(同首相の言によれば)こうした「イデオロギーの衝突」を要因とするという。オルバン首相は、復興基金に基づくプロジェクトには、とりあえず国家予算から資金を配分すると言うが、総額 72 億ユーロ(ハンガリー名目 GDP(2020 年)の 5%強)に及ぶ補助金の交付が滞るのなら、その経済的打撃は小さくはなからう。欧州委員会側は、少なくとも表向き、補助金交付の再検討は同国における司法制度改革や汚職摘発などに係るものと説明しているが、オルバン首相にしてみると、総選挙を来年に控え、欧州委員会との対立を煽れば煽るほど、「ハンガリーの価値観を守るために闘う指導者」として、一部の有権者の支持を固められるとの計算があるものと思われる。

ルーマニア

ポーランド・ズロチ、チェコ・コルナ、ハンガリー・フォリントが揃って下押しを支配的としたこの間、レイだけは全く違う値動きを見せた。過去 3 ヶ月余り、レイは対ユーロで 4.93 水準を壁に、底堅い値動きを続け、直近 2 週間ほどは、近隣諸国通貨の下落を尻目に、むしろ堅調気味の推移を続けた。4.93 水準の底堅さはいかにも不自然で、ルーマニア国立銀による為替介入の可能性も感じさせるが、残念ながら、その真相を確かめる手立てを手元に持たない。一方で、ルーマニア固有の要因では、どちらかと言えばレイ安を警戒させるものが目に付いた。7 月 8 日、クツ首相はナザレ財務相の更迭を発表。穏やかならぬのは、9 月に予定される与党国民民主党(PNL)党首選に向け、ナザレ財務相が、現党首であるオルバン元首相と、対立候補であるクツ首相の間で「旗幟を鮮明にできなかったこと(実質的にはオルバン元首相支持ということか)」が、同財務相更迭の原因だったと観測されたことだ。こうした人事(内閣改造)が、与党内の内紛の深刻さを物語っているとの見方がある。現時点ではオルバン元首相の優位が伝えられているようだが、市場の目線では、政策運営がより市場寄り、与党連立の維持にも前向きと伝えられるクツ首相が主導する形で、権力の二重構造が解消される(与党党首=首相となる)ことを望む向きもあろう。ちなみに、与党連立の融和という目線で気になったが、クツ首相自身の説明によると、今般の財務相更迭劇に関しては、連立与党パートナー(ハンガリー人民民主同盟(UDMR)とルーマニア救出同盟+自由統一連帯等(USR PLUS)の了解は事前に得ていたという。

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 7 月 28 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
6/23	12:30	CZ	国立銀2週間物レボ金利	0.50%	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	-2.4%	-4.8%	
6/30	8:00	PL	CPI(前年比)	6月P	+4.4%	+4.7%	
7/1	6:00	RO	失業率	5月	5.5%	5.7%	
	12:00	CZ	財政収支(CZK/年初来)	6月	-265.1bn	-255.0bn	
7/2	7:00	HU	貿易収支(EUR)	4月F	+347mln	+876mln	
7/6	6:00	RO	小売売上高(前年比)	5月	+22.0%	+38.4%	+39.7%
	7:00	HU	小売売上高(前年比)	5月	+5.8%	+10.6%	
7/7	7:00	CZ	貿易収支(CZK)	5月	+6.3bn	+25.3bn	+20.9bn
	7:00	CZ	鉱工業生産(前年比)	5月	+32.3%	+34.9%	+55.1%
	7:00	HU	鉱工業生産(前年比)	5月	+40.2%	+39.6%	+59.2%
	9:35	RO	国立銀政策金利		1.25%	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	+16.5%	+21.0%	+21.6%
	7:00	HU	CPI(前年比)	6月	+5.3%	+5.1%	
	16:17	PL	国立銀1週間物レボ金利		0.10%	0.10%	
7/9	7:00	HU	貿易収支(EUR)	5月P	+97mln	+347mln	
	8:00	CZ	失業率	6月	3.7%	3.9%	
	9:00	HU	財政収支(HUF/年初来)	6月	-1705.0bn	-1313.0bn	
7/12	6:00	RO	貿易収支(EUR)	5月	-1772.8mln	-1728.1mln	-1730.0mln
7/13	6:00	RO	CPI(前年比)	6月	+3.94%	+3.75%	
	6:00	RO	鉱工業生産(前年比)	5月	+30.3%	+63.2%	+64.7%
	7:00	CZ	CPI(前年比)	6月	+2.8%	+2.9%	
7/14	8:00	CZ	経常収支(CZK)	5月	+7.21bn	+15.50bn	+37.31bn
	12:00	PL	経常収支(EUR)	5月	+60mln	+1255mln	+1740mln
	12:00	PL	貿易収支(EUR)	5月	+185mln	+1015mln	+1289mln
	14:30	RO	経常収支(EUR/年初来)	5月	-5947mln	-4710mln	
7/15	8:00	PL	CPI(前年比)	6月F	+4.4%	+4.7%	
	9:48	HU	経常収支(EUR)	5月	-424.4mln	-201.2mln	
7/20	8:00	PL	鉱工業生産販売(前年比)	6月	+18.4%	+18.0%	+29.3%
7/21	8:00	PL	小売売上高(前年比)	6月	+8.6%	+9.2%	+13.9%
7/23	8:00	PL	失業率	6月	5.9%	6.0%	6.1%
7/27	12:00	HU	国立銀基準金利		1.20%	1.10%	0.90%
7/28 - 7/30		PL	財政収支(PLN/年初来)	6月		+9350mln	
7/30	6:00	RO	失業率	6月		5.5%	
	7:00	CZ	GDP(前年比)	Q2 A		-2.4%	
	7:00	HU	貿易収支(EUR)	5月F		+347mln	
	8:00	PL	CPI(前年比)	7月P		+4.4%	
8/2	12:00	CZ	財政収支(CZK/年初来)	7月		-265.1bn	

(* 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)

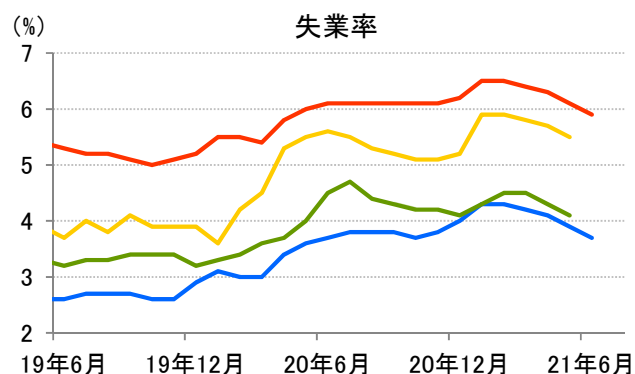
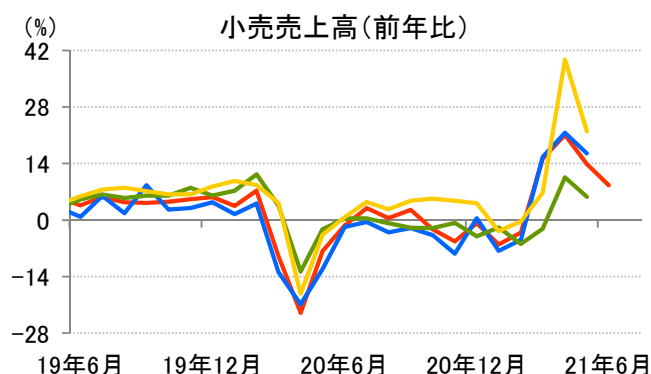
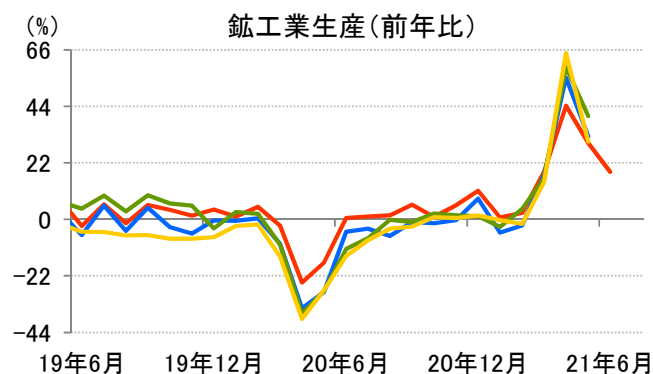
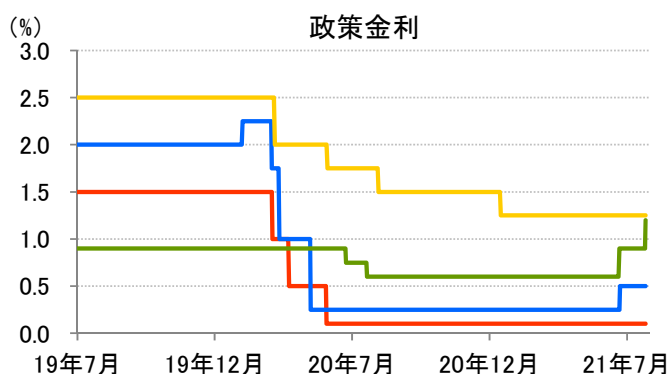
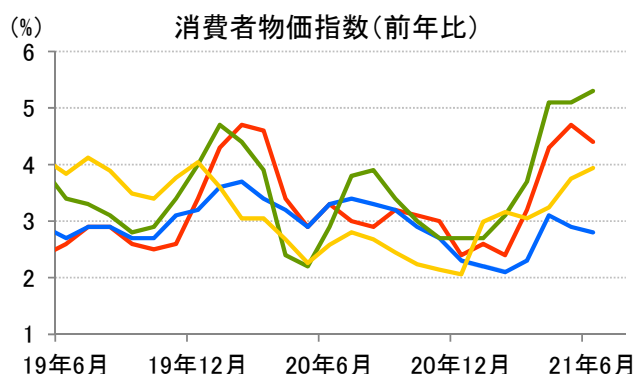
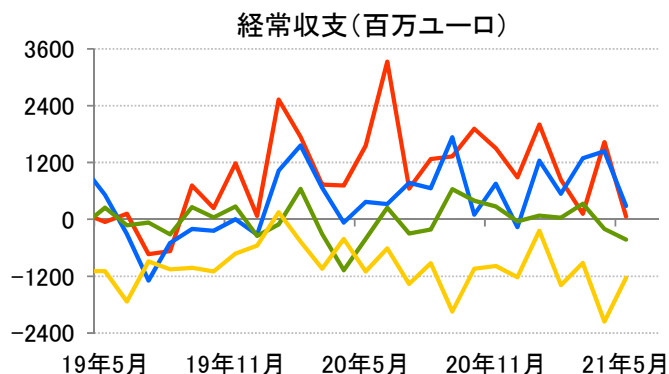
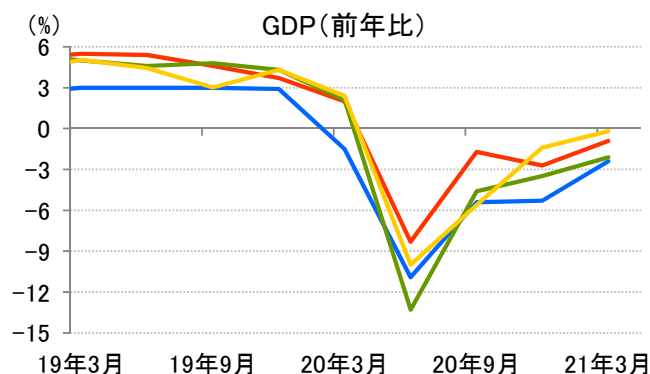
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年7月28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。