

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (8 月 4 日～8 月 10 日)

EUR/PLN: 4.5350 ~ 4.5815

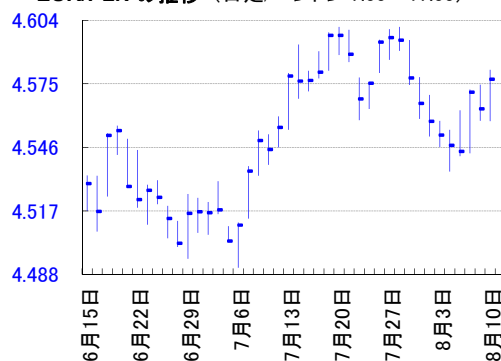
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、頭打ちから、下落。対ユーロ、対ドルなどだけでなく、チェコ・コルナ、ハンガリー・フォリントなど近隣諸国通貨に対してもズロチは明確に下押ししたので、なんらかのズロチ売り要因があったことは間違いない。おそらくその要因は、ひとりで表すなら「国内政治の不安定化」ということになろう。ポーランド国立銀の金融政策に関しては、この間、関心を集めることはなかったようだ。同銀金融政策委員会の中でも鷹派のハルト委員が、「利上げの条件は既に整っている」などと繰り返した(5 日)のには、何の目新しさもなかったし、主流派(=鳩派)の中でも、中立寄りのクロピヴィニツキ委員が、「利上げは最も早く 11 月」「(その場合の)利上げ幅は 15b.p.以内」などと述べた(9 日)のも、足元状況に鑑みれば、特に意外感のある発言とは思えなかった。同委員会の中では、文句なく鳩派の筆頭であるヲヌ委員が、「(同銀の)11 月経済予想が、物価が+3.5%を越えた状態が長期定着すると見込むのであれば」という条件付きながら、「利上げの可能性を考慮しても良い」と述べ(4 日)、最速で 11 月の利上げもあり得ると示唆したのには、若干の新味も感じられた。早期利上げの可能性は、今春以降のコルナやフォリントの値動きを見れば、素直にズロチ高要因と読めるはずだし、実際、4 日に天井を打つまでズロチが堅調に推移したのは、或いは、ヲヌ委員のこの発言が材料視された結果だったのかもしれない。いずれにせよ、この間のズロチは大局的に下落。国内政治の不安定化は、具体的には、与党連立からの合意(13 議員)放逐、過半数割れということになろう。合意放逐が発表されたのは現地時間 10 日夜のことだったが、合意のゴヴィン党首は、9 日、「与党連立に留まるための 3 条件」なるものを提示しており、これら条件が受け入れられる=与党連立が維持される可能性は、既にこの時点で限定的と見られていた。この与党分裂により、少数与党に陥った右派連立(法と正義(PiS)と連帯ポーランド)で 460 議席中 232 議席→219 議席)は、今後、議事毎に、左派や少数政党の賛同を取り付けなければならないことになった。目下の注目案件は、モラヴィエツキ首相が旗振り役を務める経済復興計画「Polish Deal」ということになろうが、同政権は、他にも最高裁判所懲罰室を巡る EU との確執や、メディアの独立を制限する法案を巡る米との対立などを抱えている。最高裁判所懲罰室に関しては、9 日、与党 PiS のカチンスキ党首/副首相が、「廃止する」「9 月に新たな司法制度改革計画を検討する」などと述べたと報じられたが、それが事実なら、今度は、連帯ポーランドのジョブロ司法相が、与党連立を割る可能性が高い。一連の出来事は、本来ならば 2023 年秋に予定された総選挙を待たずに、解散総選挙に突入する可能性を一段と高め、政局流動化の可能性を嫌ったズロチ売りを誘ったと考えられる。ただ、この間、ズロチが最も顕著に水準を切り下げたのは、実は 6 日のことで、この日、国内政局流動化を警戒させるような明確な出来事があったかと言うと、見当たらなかった。無理矢理にでも、なにか挙げろというのであれば、5 日(夜?)、トウスク元首相/前欧州理事会議長が、「2025 年の大統領選に出馬する意思はない」「EU 機関に復帰するつもりもない」「国内政界復帰の最大の目的は PiS 政権の打倒だ」と明言したことを挙げられたかもしれない。ただし、同元首相の国内政界復帰で、現野党市民連合(KO)が足元勢いを得ているのは事実かもしれないが、この発言ひとつで、ズロチが 0.6%下落した(対ユーロ)と結論付けるのは、些か無理が過ぎるように感じられた。

<向こう 1 週間の見通し> (8 月 11 日～8 月 17 日)

EUR/PLN: 4.565 ~ 4.610

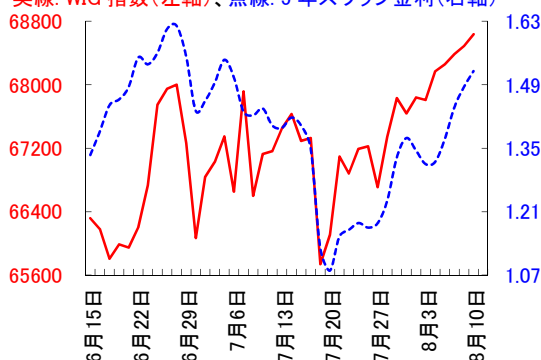
向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、続落を予想。国内政局流動化は、中長期的に見れば、親 EU、かつ経済界寄りの新政権誕生の前倒しを予見させ、むしろズロチ押し上げ要因と読めるかもしれないものの、少なくとも、金融資産市場が目先の不透明感を嫌気するのはやむを得ないものと思われる。目

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

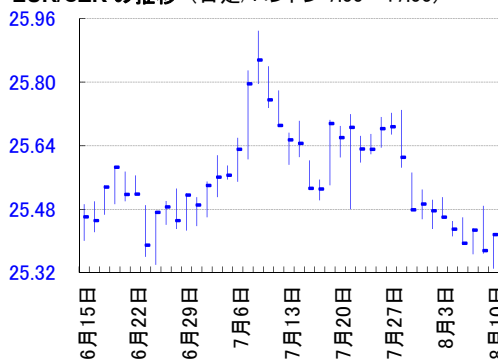


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

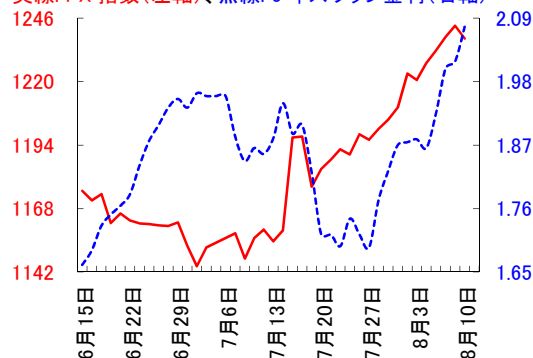


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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。

先、PiS の最優先政策課題は、大規模投資計画に加え、幅広い減税(と一部への大幅増税)などを盛り込んだ「Polish Deal」を成立させること。PiS にしてみれば、同策を支持率盛り返しのための大きなきっかけとしたいのだろうが、だからと言って、同策を成立させるだけのために、なにかかも犠牲にできるわけでもない。合意が反対し、連立与党分裂に至った、企業向け/中間層向け増税などは、左派の協力を得て、議会通過させる可能性もあると言う。しかし、司法制度改革(最高裁判所懲罰室の問題など)で、PiS が本当に欧州委員会に譲歩するのであれば、左派の閣外協力云々以前の問題として、与党連立の維持は不可能となろう。「Polish Deal」の減税/増税策や、歳出計画などは、予算とも密接に連動しているはずだが、仮に、同策の成立に失敗、来年度予算をも成立させることができなくなれば、早ければ来年 2 月にも議会解散となる可能性があるという。足元支持率低迷を受け、(旧)連立与党の 3 党はいずれも現時点での解散を望んではいないはずだが、今後、政党支持率の推移や、それ以上に、政党同士の合従連衡などが、解散時期を見定める上で重要なヒントをもたらすことになりそうだ。並行して、ポーランド国立銀の金融政策動向が通貨市場で材料視される可能性は常にあると言えるが、少なくとも目先、市場が既に前のめり気味に織り込みつつある早期利上げ期待を、一段と高めるような目新しい展開は想定し難い。

チェコ

10 日発表されたチェコ 7 月 CPI は、前年比+3.4%と、市場予想(同+2.9%)を大幅に上振れた。チェコ国立銀は、5 日に政策金利(2 週間物レポ金利)を、0.50%から 0.75%に引き上げたばかりだったが(同利上げ自体は市場の予想通り)、その時点で、この物価上振れをどこまで予想していたらどうか。ちなみに、同銀は、5 日に発表した物価予想で、7 月 CPI 予想を同+3.0%としていた。利上げ決定は、6 月金融政策委員会と全く同じで、+25b.p.が 4 票、+50b.p.が 1 票、据え置きが 2 票によるものだった。市場では、既に、年内に残り 3 回ある金融政策委員会(9 月 30 日、11 月 4 日、12 月 22 日)のいずれでも+25b.p.の追加利上げが実施される可能性が織り込まれていたが、この CPI 発表を受け、5×8 カ月物金利先渡契約(FRA)は、更に 12~13b.p.程の金利上昇を織り込む格好で推移した。年内いずれかの金融政策委員会で、+50b.p.の大幅利上げが実施される可能性を、半分織り込んだと判断することができるのではないかな。

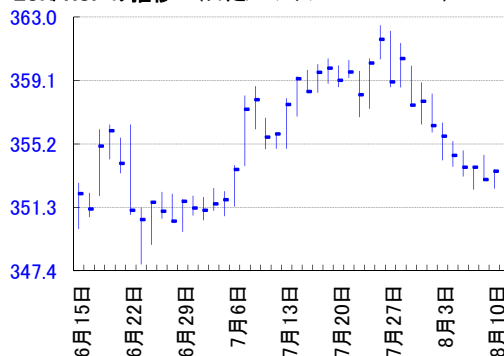
ハンガリー

10 日発表されたハンガリー 7 月 CPI は、市場予想(前年比+4.8%)を下振れ、同+4.6%に減速。同国 CPI が+5%を割り込むのは、3 カ月ぶり(4~6 月は、それぞれ+5.1%、+5.1%、+5.3%と推移)で、ハンガリー国立銀としてみれば、ほっとひと息とすることができのかもしれない。同国物価は、夏場、減速する傾向があるものの、手元の試算では、9 月には再び+5%台に乗せる公算が高いし、10 月以降、+6%を越える可能性も十分に考えられる。同国経済が、足元、コロナ禍からの正常化に移行しているのだとしたら、物価上振れは更に深刻なものになりかねないだろう。同国立銀トルチ総裁は、9 日の時点で、物価上昇に警戒的と読める発言をしていたが、注目したいのは、その矛先が「過度に拡張的な財政政策」に向いていたこと。この攻撃は、同総裁自身が、オルバン内閣の下で国家経済相(2010~13 年)を勤めていた=総裁自身官僚出身という事実と照らし合わせてみると、殊更興味深い。政界から中銀に籍を移し、既に長い年月が経った同総裁の造反を、「与党の内紛」というのは的外れかと思うものの、総選挙を来年に控え、穏やかならぬ状況であるのは間違いないのではないかな。

ルーマニア

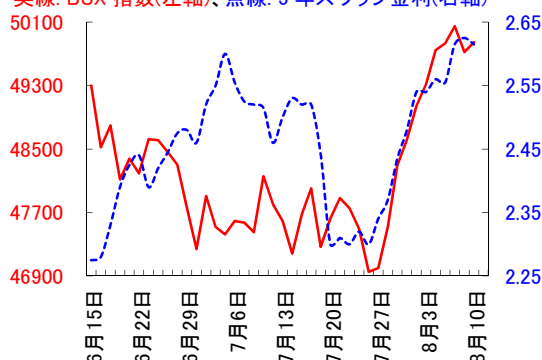
ルーマニア国立銀は、6 日、政策金利を 1.25%に据え置いた。据え置き決定は市場の一致した予想の通り。レイも特段の反応を示したようには見えなかった。レイは、ここもと、妙な時間(現地市場の引け際)に、妙な値動き(強引なレイ買

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

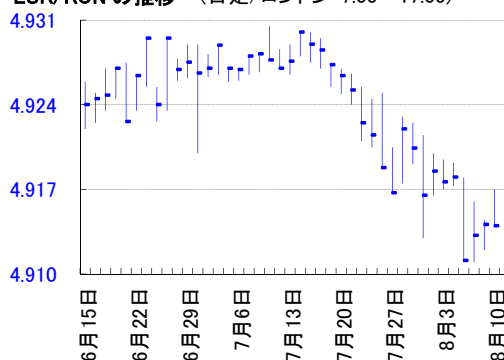


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

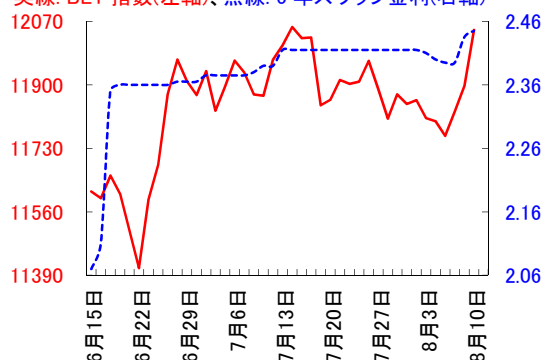


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

中/東欧通貨週報

2021年8月11日 | みずほ銀行欧州資金部

い)を見せることが多く、どこまでが自然な需給に伴う値動きなのか、見定めるのが困難。なんらかのレイ押し上げ圧力が存在し、じわじわとではあるものの、足元、実際に、レイが対ユーロで水準を切り上げつつあるのは認めざるを得ない。同日、同銀イザレスク総裁は、「(同銀の)金融政策は既に引き締め局面に入っている」「これ以上政策金利が引き下げられることはなく、適切な時が来れば逆の決断(=利上げ)に踏み切る」などといった認識を示した。その上で、金融引き締めは、①資産購入取り止め ②流動性吸収 ③政策金利引き上げの3段階を踏んで行われるとした。現状は、②の段階ということになろう。同銀の政策金利を記述するのに、「EUで最も高い金利」という表現をよく目にするが、あまりしっくりこないように感じる。EU加盟27カ国と言っても、ユーロ圏(19カ国)を1カ国と見做せば、中央銀行の数は9行しかない。また、現時点で、名目金利は確かに最も高いものの(早晚ハンガリー、チェコに逆転される可能性が高い)、物価まで加味した実質金利(右表)で比べると、ルーマニアの政策金利が飛び抜けて高いわけでもない(むしろ低い)。そうい

2021年8月10日	政策金利	CPI(月)	実質金利*
スウェーデン	0.00%	1.3%(6月)	-1.30%
デンマーク	-0.50%	1.6%(7月)	-2.10%
ユーロ圏	0.00%	2.2%(7月)	-2.20%
チェコ	0.75%	3.4%(7月)	-2.65%
ルーマニア	1.25%	3.94%(6月)	-2.69%
ブルガリア	0.00%	2.7%(6月)	-2.70%
ハンガリー	1.20%	4.6%(7月)	-3.40%
ポーランド	0.10%	5.0%(7月)	-4.90%

*ここでは(政策金利)-(直近CPI)とした

う目線で、「EUで最も高い」という表現は、同銀が既に積極的な金融引き締めを実施しているような誤解を招くのではなかろうか。11日に発表されるルーマニア7月CPIには注目する必要があるが、市場は、前年比+4.40%への強い物価上伸を見込んでいるおそらくコロナ禍からの経済正常化を理由にしての物価上振れ予想なのだろうが、冷静に過去の数字を検証すれば、そんなに単純ではない構図が見えてくる。同国物価は、例年、夏場に減速する傾向があり、どちらかと言えば、発表が予想を下振れるリスクの方が大きいのではないかと。前年比CPIが+4.40%に上伸するためには、単純な計算で、前月比CPIが+0.45%になる必要があるが、過去5年、7月CPI(前月比)の平均は-0.12%と極めて低いし、年初来のCPI(前月比)の過去5年平均との乖離幅も、平均するとせいぜい+0.2%ポイント程度と大きくはない(つまり、7月の前月比CPIを予想するのなら+0.1%前後が出发点となるはず)。以上を加味した試算で、前年比で見たCPIが本格的な上振れを見せるのは、早くて9月、遅ければ11月以降になる可能性が高いものと見込まれ、ルーマニア国立銀が、実際、③利上げに訴えるようになる時期は、今年後半以降にずれ込む可能性が高いように思われる。

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 8 月 11 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
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%	
7/29	10:19	PL 財政収支(PLN/年初来)	6月	+27991mln		+9350mln	
7/30	6:00	RO 失業率	6月	5.2%		5.5%	
	7:00	CZ GDP(前年比)	Q2 A	+7.8%	+9.2%	-2.4%	
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	5月F	+68mln	+97mln	+347mln	
	8:00	PL CPI(前年比)	7月P	+5.0%	+4.7%	+4.4%	
8/2	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	7月	-279.4bn		-265.1bn	
8/4	6:00	RO 小売売上高(前年比)	6月	+13.6%		+22.0%	+20.7%
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	6月	+5.8%	+4.0%	+5.8%	
8/5	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	6月	+9.7%	+7.3%	+16.5%	+18.5%
	12:30	CZ 国立銀2週間物レボ金利		0.75%	0.75%	0.50%	
8/6	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	6月	-6.9bn	+19.8bn	+6.3bn	+4.5bn
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	6月	+11.4%	+8.3%	+32.3%	
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	6月	+18.6%	+17.5%	+40.2%	+39.9%
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	6月P	+680mln		+68mln	
	11:30	RO 国立銀政策金利		1.25%	1.25%	1.25%	
8/9	6:00	RO 貿易収支(EUR)	6月	-1843.9mln		-1772.8mln	-1761.4mln
	8:00	CZ 失業率	7月	3.7%		3.7%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	7月	-1803.7bn		-1705.0bn	
8/10	7:00	CZ CPI(前年比)	7月	+3.4%	+2.9%	+2.8%	
	7:00	HU CPI(前年比)	7月	+4.6%	+4.8%	+5.3%	
8/11	6:00	RO CPI(前年比)	7月		+4.40%	+3.94%	
8/12	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	6月			+30.3%	
8/13	8:00	PL CPI(前年比)	7月F		+5.0%	+4.4%	
	8:00	CZ 経常収支(CZK)	6月		+1.65bn	+7.21bn	
	8:00	PL GDP(前年比)	Q2 P		+10.7%	-0.9%	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	6月		+456mln	+60mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	6月		+848mln	+185mln	
		RO 経常収支(EUR/年初来)	6月			-5947mln	
8/16		HU 経常収支(EUR)	6月			-424.4mln	
8/17	6:00	RO GDP(前年比)	Q2 A			-0.2%	
	7:00	HU GDP(前年比)	Q2 P			-2.1%	
8/17 - 8/31		PL 財政収支(PLN/年初来)	7月			+27991mln	
8/19	8:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	7月			+18.4%	
8/20	8:00	PL 小売売上高(前年比)	7月			+8.6%	
8/24	8:00	PL 失業率	7月			5.9%	
	12:00	HU 国立銀基準金利				1.20%	

(* 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)

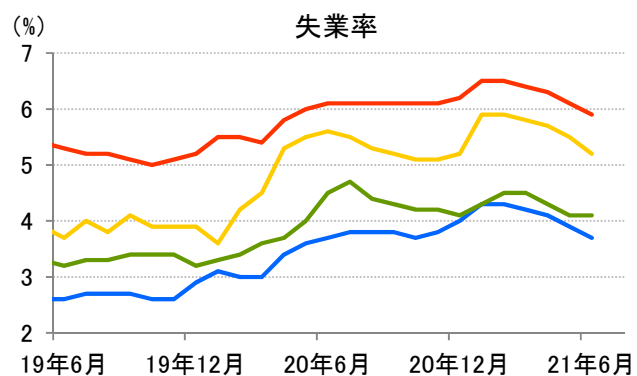
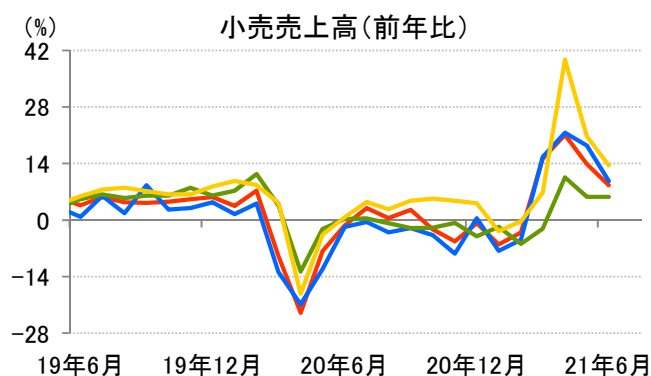
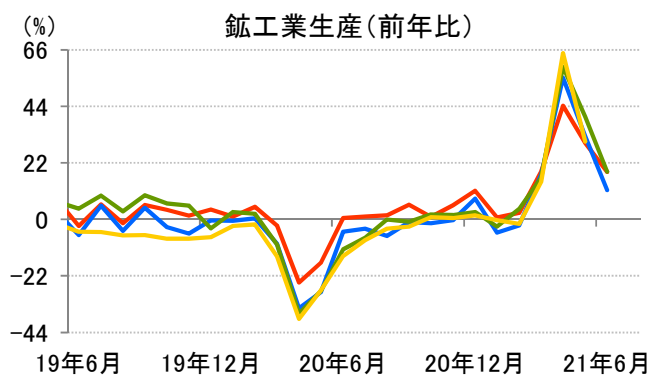
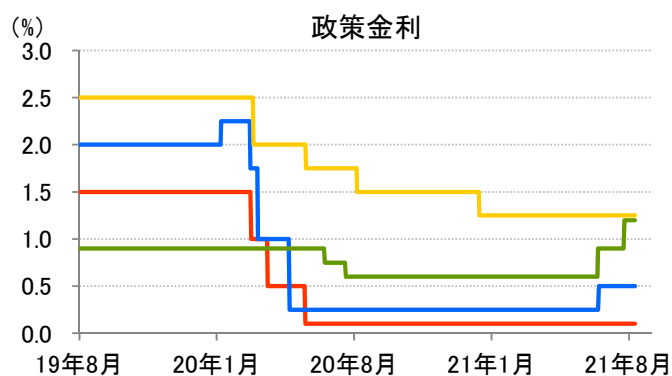
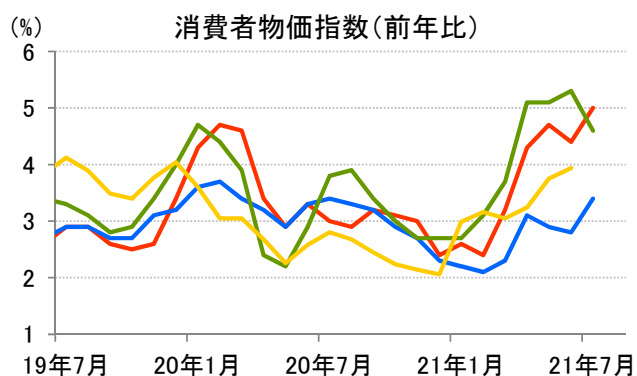
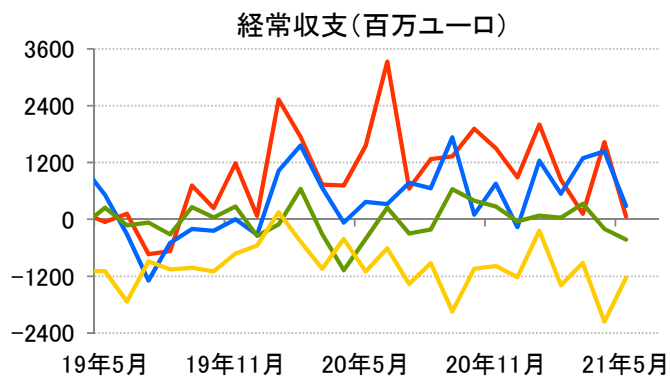
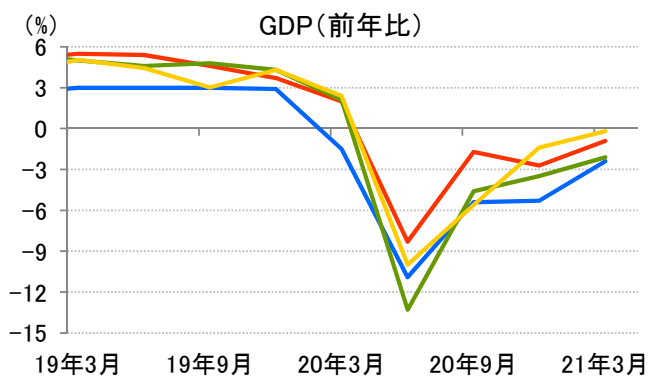
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年8月11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。