

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (8 月 11 日～8 月 17 日)

EUR/PLN: 4.5580 ~ 4.5951

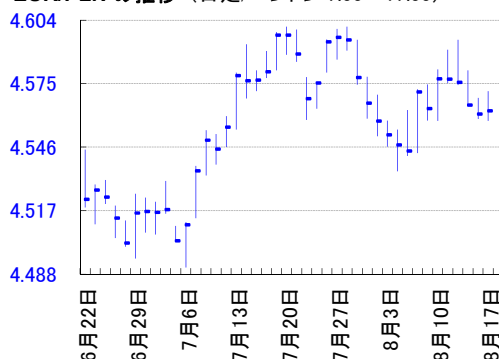
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、下押し先行後、反発。振り返ってみれば、対ユーロで、小幅ながらも水準を切り上げたのは想定外だった。ズロチ下押しの先行は、或いは、11 日、ラジオ及びテレビ放送に関する法律の改正案、所謂(反)TVN 法が下院を通過(賛成 228 票、反対 216 票、棄権 10 票)した事実を嫌気した反応だったのかもしれない。同法改正は、与党法と正義(PiS)によるメディア統制の一環として、米ディスカバリー社を親会社(同社が株式の過半数を保有)に持つ民間テレビ局 TVN 24 を狙い撃ちにしたものと考えられていた。EEA 加盟国以外の外国法人等の放送免許差し止めを可能にする内容で、米政府は既に対抗措置として経済制裁なども辞さない姿勢を示唆していた。仮に、11 日に前後したズロチ下押しが、対米関係悪化に対する懸念を材料に進んだのであれば、16 日に前後したズロチ反発は、対米関係悪化回避の可能性に対する期待が押し上げた値動きと位置づけることができただろう。その可能性はふたつのチャンネルから浮上してきた。ひとつは、①同改正案が仮に上院、もしくは下院における修正審議を通過したとしても、ドゥダ大統領が拒否権を発動する可能性。もうひとつは、②TVN 24 社がオランダの放送免許を取得したとの観測。実のところ、②が、9 月 26 日に失効する同社のポーランド放送免許更新を可能にするのか、改正案自体の詳細が固まらない現状で断定はできないものの、対米関係悪化を迂回するひとつの可能性として好感することはできただろう。他に、16 日に発表されたポーランド 7 月コア CPI が、6 月の前年比+3.5%、予想の同+3.6%を、同+3.7%と上振れたことも、ポーランド国立銀早期利上げ観測の高まりを通じて、或いは、ズロチ押し上げに寄与したのかもしれない。コア CPI は、食品、燃料など価格変動の激しい構成要素の影響を除いた基調的なインフレ率と位置づけることができるが、同指数は、昨年 2 月来ほぼ一貫して(今年 6 月の+3.5%を唯一の例外に)ポーランド国立銀の物価誘導目標(+2.5±1%)の上限(+3.5%)を上回り続けている。グラピンスキ総裁ら同銀金融政策委員会の主流派(鳩派)たちが「物価上昇は一時的」「金融政策で対応できる(すべき)現象ではない」との主張をどうやって正当化してきたのか、今更ながら不思議に感じる。

<向こう 1 週間の見通し> (8 月 18 日～8 月 24 日)

EUR/PLN: 4.550 ~ 4.590

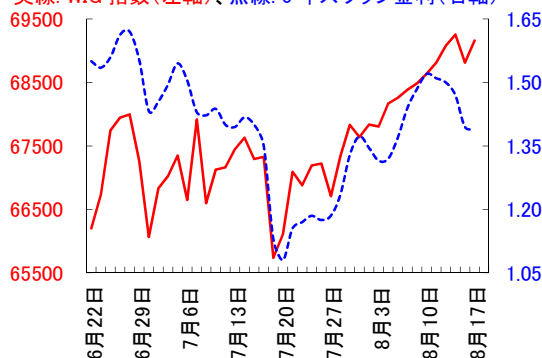
向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。欧州委員会(EC)の設定した 16 日の期限に合わせ、ポーランド政府は、欧州司法裁判所(ECJ)の下した、ポーランド最高裁懲罰室(disciplinary chamber)改正(廃止)判断(命令)に対する回答を提出した。メディアなどでは、ポーランド政府が、ECJ に「譲歩した」との表現が散見されたが、正直、どこが譲歩なのかよくわからなかった。懲罰室の廃止自体は、確かに譲歩と受け止められるかもしれないものの、あくまでも、「現在の形」での懲罰室の解体に過ぎず、継続する司法制度改革の名の下に、看板を替えただけの新たな懲罰室が登場するのは、火を見るよりも明らかなように思われた。加えて、EC 側が問題視した、各国法(この文脈ではポーランド憲法)に対する EU 法の優位性についても、同回答は、「ポーランド憲法がポーランド国内における最上位の法」との見解を明記している。17 日の時点で、EC 側は、「(ポーランドからの回答の)内容を精査した上で、次取るべき手続きを考える」としているが、このままあっさり一件落着というわけにはいかないのではないか。結局、今回も、2015 年の PiS 政権発足以来、何度も繰り返されてきた EC と PiS の間の、結論の出ない泥仕合が繰り返されたに過ぎない。ただし、これまでとの大きな違いは、EC がコロナ復興基金(EU 次世代基金)という補助金の蛇口を押さえている点。勿論、少なくとも現時点で、正面切って EC が「法の支配コンディショナリティ」を持ち出すことはないだろうが、ポーランドが「形を変えた懲罰室」という寝技に持ち込むのなら、EC にも「EU 次世代基金プログラムの審査遅延」という寝技があるわけだ。PiS 政権にとって、大規模インフラ投資などを含む「Polish Deal」に同基金からの補助金が支給さ

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

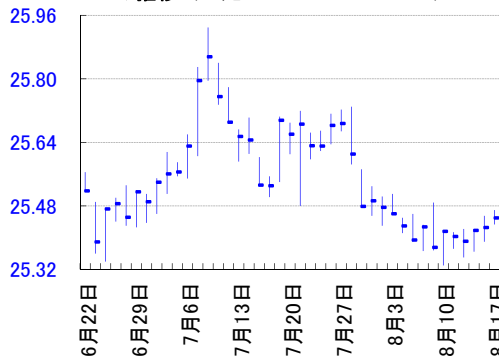


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

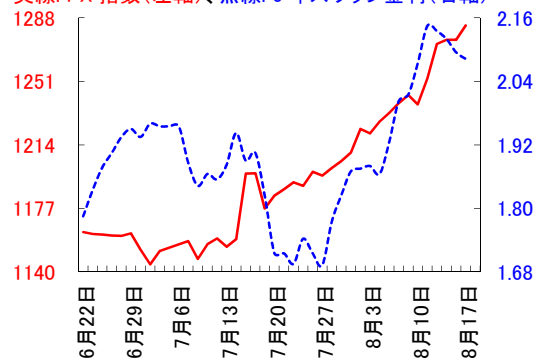


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

れることは、コロナ禍からの復興、ひいては足下低迷する支持率浮揚のための切り札であるはずだが、同補助金の支給が数ヵ月遅延するだけでも、PiS 政権にとっては相応の痛手になるはず。一方で、10日の時点で、ゴヴィン党首率いる合意が連立与党を放逐されたにも関わらず、11日の採決でTVN法を可決できたのは、合意に所属した13議員の7議員までもが、党を割って与党連立会派にとどまったことも大きく影響した。しかし、連立与党が少数与党(460議席中227議席)に陥った事実は変わらないし、そのことは、もうひとつの与党連立パートナーであるジョブロ司法相率いる連帯ポーランドの発言力を際立たせる構図をも生んだ。今のPiSの立場は、司法制度改革を強行すれば、EU補助金を人質に取られ、従って景気押し上げ/支持率回復も遅れ、かと言って司法制度改革で(本当に)譲歩してしまえば、今度は連帯ポーランドの19議席も失い、いよいよ議事運営が困難になる板挟みの状態にある。

チェコ

ポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォリントの水準切り上げを横目に、13日以降、コルナは対ユーロで軟調に推移。ユーロ/コルナの25.38~35水準は、5月以降、4度ほど底値(コルナの天井)を打ってきているので、5番底からの調整的反発(コルナ反落)と思えば、特段の含意はないのかもしれない。それでも、敢えて要因を探するというなら、13日に発表されたチェコ6月経常収支の大幅下振れは、失望には違いなかっただろう。同収支が、予想外の大幅赤字に振れた主因は、貿易黒字の大幅縮小。おそらくは、経済がコロナ禍から正常化に向かう過程で、需要(輸入)が急速に回復した一方、自動車部品の半導体不足のようなサプライチェーンのボトルネックが輸出の伸びを限定的にした結果の可能性が高い。通貨市場も、ある意味、現時点のチェコ経済の問題点を如実に浮き彫りにした=コルナが反応しやすい数字と受け止めたということであろう。

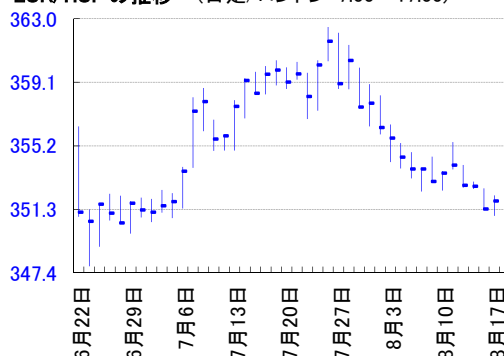
ハンガリー

11日、フォリントは下押し先行から底打ち、その後、現在まで続く堅調推移に転じた。フォリント底打ち/反発は、ハンガリー国立銀7月27日金融政策委員会議事録発表のタイミングと合致しており、「全会一致」の利上げ決定や、中期的にインフレ圧力が均衡するまで利上げを継続、7月の利上げは8月の決定の参考となり得る(+30b.p.の利上げを繰り返す可能性を示唆?)などといった内容を、フォリント押し上げ要因と読んでの反応と受け止められた。してみると、先行したフォリント下押しが、逆に、追加利上げに腰の引けた姿勢に対する警戒感にあおられた値動きだった可能性も考えられたが、追加利上げ予想をへこませるような要因が、前後して見られたかと言うと、そういうわけでもなかった。余計なお世話は承知の上だが、6月以降、突然、人が変わったように鷹派の姿勢をあらわにしているハンガリー国立銀の変わりようには、些か意表を衝かれた観がある。6ヵ月物銀行間金利(Bubor)は足下1.47%に達しており、このままいけば、2018年に実施した金利スワップ入札の残高が、半年毎に同銀に実損をもたらすことになる。加えて、週次で実施してきた預金入札も、(同銀の)支払い金利が、6月17日以前の0.75%から、現在までに1.20%(=基準金利)に上昇している上、応札額も50億フォリント前後から60億フォリント超に増加している(それだけ支払い利息も増える)。銀行間金利も、預金入札金利も、今後、利上げを続けていく過程で否応なく上昇していくはずで、それだけ同銀の収益を圧迫するはずだが、同銀が、一切気に掛ける素振りを見せないのは、中銀の立場として、当然と言えばあまりに当然過ぎるものの、どうしたわけか、「ハンガリー国立銀って、そんな中銀だったっけ?」との思いが拭えない。

ルーマニア

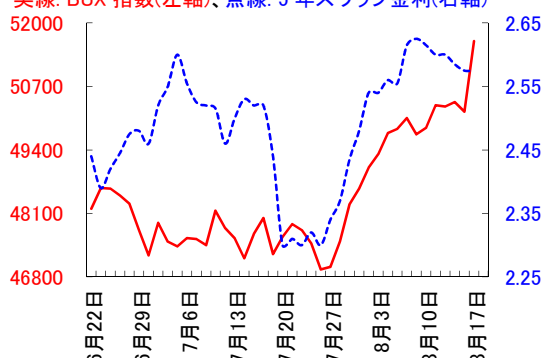
16日から17日にかけてレイは急落。急落と言っても、値幅(13日終値→17日安値)にして1.6バニ、僅か0.32%(対ユーロ)に過ぎなかったが、レイの値幅としてはそこそこのものと言えただろう。7月22日から17営業日かけてじわじわと上昇した分を2営業日で吹き飛ばしたという見方もできた。レイ安の要因としては、17日発表されたルーマニア第2四半期GDP速報値への失望を挙げることはできた。ただ、予想(前年比+14.5%)を下振れたとは

EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

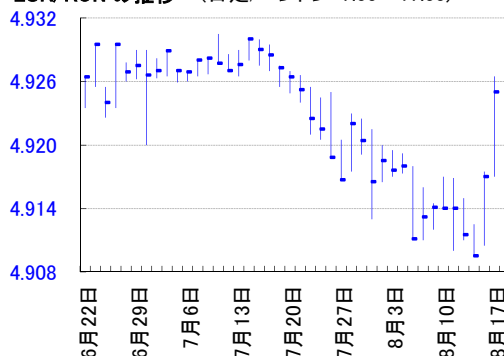


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

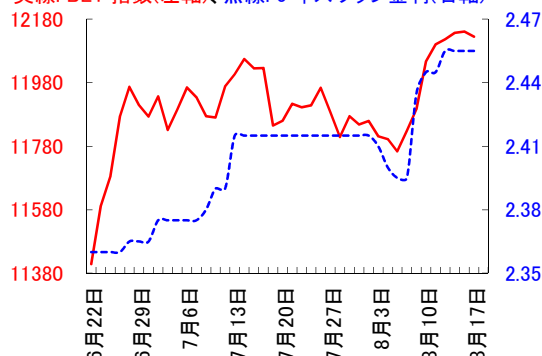


EUR/RONの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

いえ、前年比+13.0%という成長率は、十分力強い数字と言えたはず。11 日には、発表された同 7 月 CPI が市場予想(前年比+4.40%)を明確に上振れ、前年比+4.95%という極めて強い伸びを示したが、欧州勢の参入直後、一瞬、僅かに買い上げられただけで、レイは反落、結局、物価上振れ(≡利上げ観測の高まり)はほぼ無視された格好に終わった。CPI 上振れは、夏場の物価動向としては「強過ぎる」と思われた予想を、更に上回る強さで、その驚きを看過したレイが、GDP 下振れに反応して売られたと言われてもぴんとこない話だったのではなかろうか。過去 5 ヶ月弱、レイは対ユーロで 4.92 を中心とした狭い値幅(概ね 4.91~4.93)を横ばい推移してきている。3 月末のレイ急落は、ルーマニア国立銀の「レイ安容認」がきっかけを与えたが、4 月以降の値動きは、4.93 を割り込ませない、何者かの「意思」のようなものの存在をはっきりと感じさせた。カンザスシティ連銀の経済シンポジウム(8 月 26~28 日@ジャクソンホール)や与党国民自由党(PNL)党首選(9 月 25 日)など、注目すべき要因は存在するものの、目先、上述値幅を明確に踏み外すような展開は考え難いように思われる。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+4.95%	+4.40%	+3.94%	
8/12	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	6月	+12.5%		+30.3%	+30.5%
8/13	8:00	PL CPI(前年比)	7月F	+5.0%	+5.0%	+4.4%	
	8:00	CZ 経常収支(CZK)	6月	-12.84%	+1.65bn	+7.21bn	
	8:00	PL GDP(前年比)	Q2 P	+10.9%	+10.7%	-0.9%	
	9:15	RO 経常収支(EUR/年初来)	6月	-7040mln		-5947mln	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	6月	+281mln	+456mln	+60mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	6月	+761mln	+848mln	+185mln	
8/16	9:13	HU 経常収支(EUR)	6月	+154.6mln		-424.4mln	
8/17	6:00	RO GDP(前年比)	Q2 A	+13.0%	+14.5%	-0.2%	
	7:00	HU GDP(前年比)	Q2 P	+17.9%	+16.0%	-2.1%	
8/18 - 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		+10.1%	+18.4%	
8/20	8:00	PL 小売売上高(前年比)	7月		+4.7%	+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%	
8/31	7:00	CZ GDP(前年比)	Q2 P		+7.8%	-2.4%	
	8:00	PL CPI(前年比)	8月P			+5.0%	
	8:00	PL GDP(前年比)	Q2 F		+10.9%	-0.9%	

(* 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)

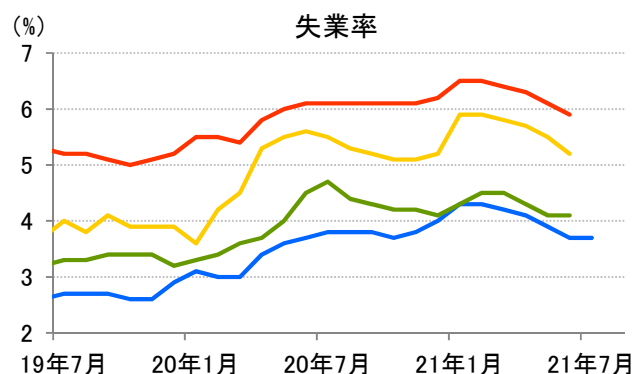
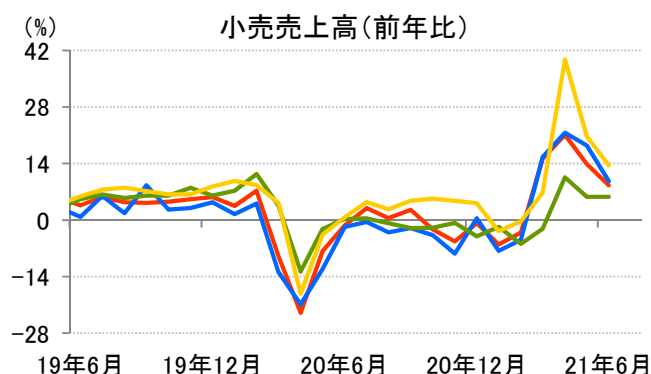
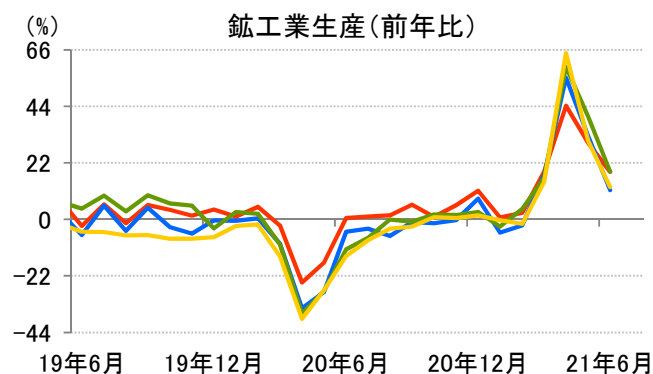
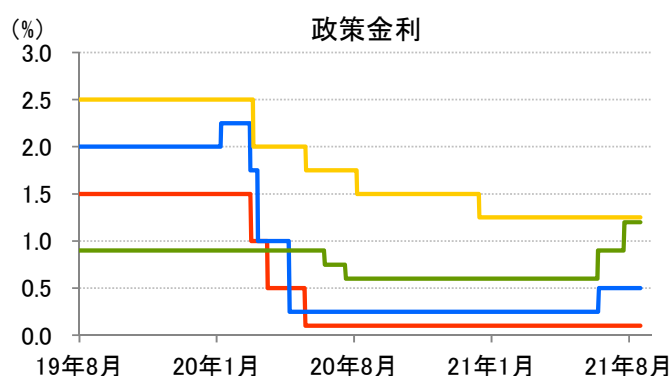
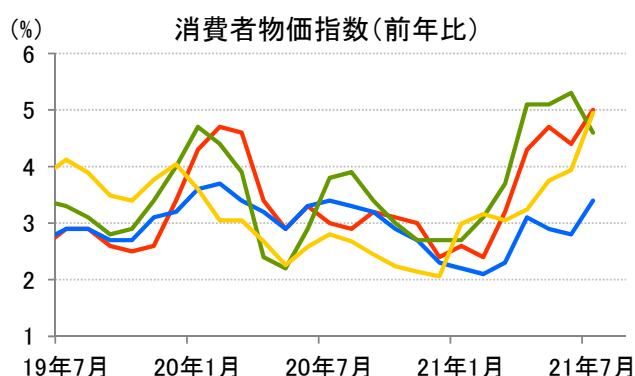
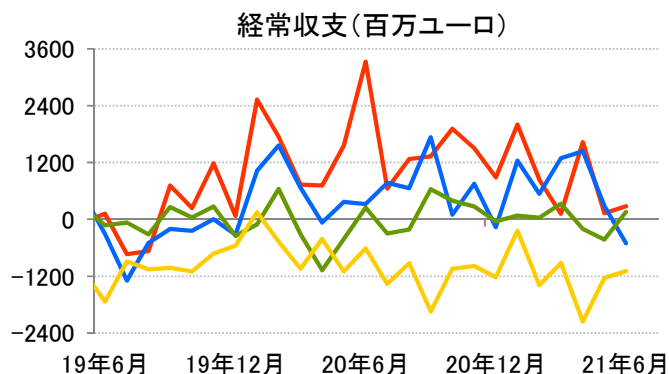
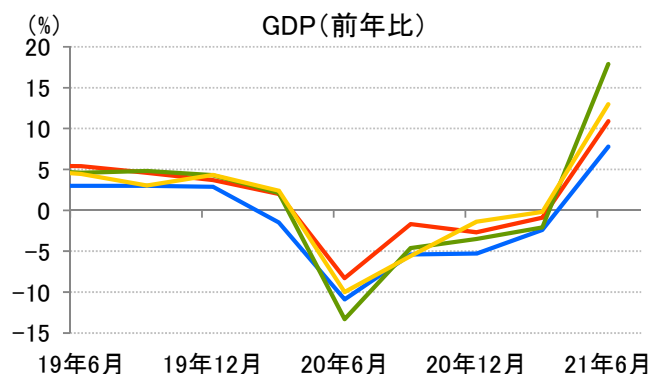
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年8月18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。