

## 中/東欧通貨週報

2021年8月25日 | みずほ銀行欧州資金部

## ポーランド

&lt;過去1週間の動き&gt;

(8月18日～8月24日)

EUR/PLN: 4.5530 ~ 4.5949

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、下落。もともと、ズロチが水準を切り下げたのは19日に集中していた上、その後、対ユーロでは下げたままだった水準も、対ドル、対円では、24日までにほぼ回復してしまった。19日の通貨市場では、前日(18日)に発表された米連銀7月公開市場委員会の議事録が、「参加者の大半が年内の金融緩和縮小(テーパリング)開始が適切と判断」といった内容を明らかにしたことで、まず、ドル全面高が進んだ。その後、対ドルも含め円全面高が追隨したのは、「リスク回避」の流れと言われたが、米連銀による早期金融緩和縮小観測に加え、中国による規制強化、アフガン情勢の不透明感などが、揃って世界景気抑制要因と読まれたものと解釈された。ひとつ目を引いたのは、ズロチ急落も、投資市場の流動性低下、世界景気減速などを警戒した新興市場通貨全般の下落の一環と位置づけられた一方で、同じ新興市場・中/東欧通貨であるハンガリー・フォリントが妙な底堅さを見せていた事実。ズロチとフォリントを決定的に隔てるものと言えば、現時点において、積極的な利上げを執行している国の通貨と、物価上昇を放置、利上げに尻込みしている国の通貨ということになる。米連銀早期金融緩和縮小観測も、既に利上げ局面にあって金融引き締めに大幅に先行しているフォリントにとっては、売り材料にならなかったということだ。その割に、同じく利上げで先行するチェコ・コルナが、ズロチと一緒に下押ししていたのは腑に落ちない値動きではあったが、そのコルナも、ズロチに対しては、この間、堅調に推移していた。

&lt;向こう1週間の見通し&gt;

(8月25日～8月31日)

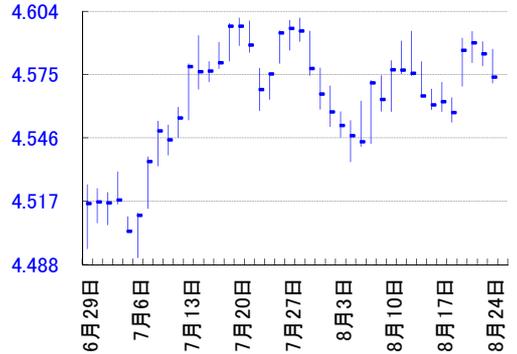
EUR/PLN: 4.545 ~ 4.585

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、様子見気分の強い膠着の先行から、ズロチ反発を予想。様子を見たいのは、26～28日のカンザスシティ連銀経済シンポジウム(における27日の米連銀パウエル議長講演)。その後のズロチ反発を見込むのは、単純に、ここ数日の値動きの巻き戻しを予想するから。金融市場の6割方以上は、パウエル議長が、年内のテーパリング開始を仄めかす可能性を織り込んでしまっているのではないかと。6割という水準は、決して高いとは言えないものの、パウエル議長の発言内容如何に関わらず、その反応は(あくまでも確率の問題だが)、ドル売り戻し方向への偏りが高いはず。仮に、実際にドル売り戻しがひと巡りするのだとしたら、その際、この間の流れの巻き戻し、すなわち、リスク取得意欲の高まりに伴う新興市場通貨全般の反発が想定できるのではなかろうか。幾重もの「仮に」を重ねた上での想定だが、目先の方向感を占う上での論拠としては、相応に妥当なものではないかと思われる。もともと、ズロチの値動きを重くする要因が、この間、なかったかと言うと、決してそんなわけではない。①ポーランド国立銀による物価上振れ看過/利上げ尻込みも ②司法制度改革を巡る欧州委員会との確執と、コロナ復興基金(EU次世代基金)配分遅延の可能性などは、大きなズロチ売り要因と言えるが、材料として新たな展開があったかという点、少なくとも、この間、特段の新味はなかったように思われる。

## チェコ

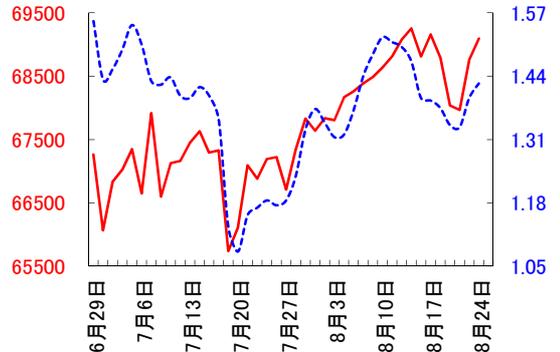
チェコ国立銀ラスノク総裁は、18日、次回の金融政策委員会(9月30日)における議論は、利上げの是非ではなく、(従来通りの+25b.p.か、もしくは+50b.p.)より精力的な利上げの是非になると述べた。前回金融政策委員会(8月5日)の議事録(8月13日公表)は、+25b.p.の利上げ決定が賛成4票によったこと、その他は+50b.p.票が1票、据え置き票が2票であった事実を明らかにしていた。ただし、同総裁は、同時に、6月に前年比+2.8%、市場予想同+2.9%、チェコ国立銀予想同+3.0%で実際には同+3.4%と大きく上振れた7月CPI(8月10日)に関し、「我々の(物価に関する)見方を大して変えはしない」とも述べていた。確かに、単月の物価上振れに、過度な反応を示すのは、中央銀行のあり方として

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

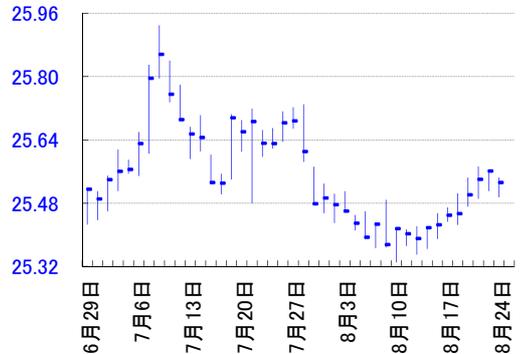


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

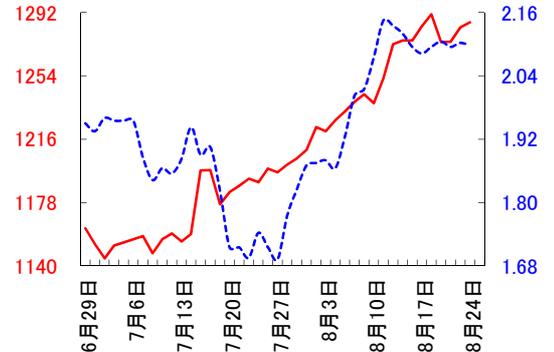


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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。

## 中/東欧通貨週報

2021年8月25日 | みずほ銀行欧州資金部

好ましいものではないように思えるものの、額面通りに受け止めるのなら、この発言は、「大幅(+50b.p.)利上げを正当化させるほどのものではない」と解釈することもできよう。いずれにせよ、市場(金利先渡市場/4×7ヵ月物FRA)は、既に8月央の時点で、年内残り3回(9月30日、11月4日、12月22日)の金融政策委員会で合計+75~85b.p.程度の利上げを織り込んでいた。仮に9月金融政策委員会が+25b.p.にとどまったとしても、年内残り2回の同委員会のいずれかで+50b.p.に踏み切る可能性を50%前後織り込んでいた計算になる。18日のラスノク総裁発言は、直後、コルナを押し上げたように見えたが、翌日以降、ポーランド・ズロチなど、他の新興市場通貨と一緒に、コルナはあっさり反落してしまっただけで、市場の大幅利上げ期待/懸念を、更に明確に高めるほどの新味は感じられなかったということであろう。

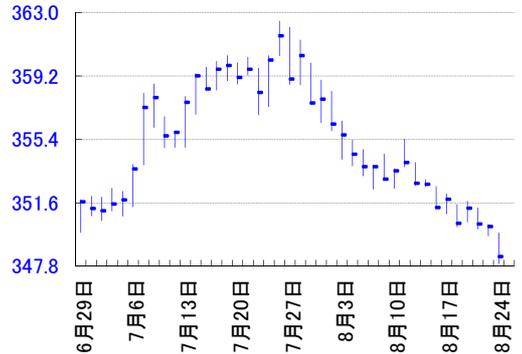
## ハンガリー

新興市場通貨全般が揃って軟調に推移するのを他所に、フォリントはこの間、堅調気味の横ばいを先行させ、24日、大きく水準を切り上げた。その背景に、ハンガリー国立銀行による追加利上げ期待があったのは想像に難くない。果たして24日、同銀金融政策委員会は利上げを決定、基準金利を1.20%から1.50%へ、翌日物預金金利を0.25%から0.55%へ、それぞれ30b.p.引き上げた。毎週木曜日に実施される1週間物預金入札(次回は26日)の金利=実質的な政策金利も、1.20%から1.50%へと引き上げられるはずだ。+30b.p.の利上げは、市場のほぼ一致した予想通りであり、過去1ヵ月、一方的な上昇を続けてきたフォリントは、場合によっては、「期待で買って、事実で売る」調整安を見ても不思議ではないと考えられた。「場合によっては」と言うのは、市場は、9月以降の利上げペースが減速する(30b.p.刻みの利上げ幅を小さくする)可能性を警戒しており、仮に+30b.p.を維持する意向が示された場合は、もう一段のフォリント上昇もあり得ると見込まれていたということだ。しかし、同金融委員会は、意外な驚きを提供してくれた。決定発表後の記者会見で、ヴィラグ副総裁は、「インフレが減速を始めるよりも先に、10、11月の物価が前年比+5%を上回る加速を見せる可能性がある」と述べた。また同委員会の声明は、週600億フォリントの資産買い入れ(量的緩和)ペースを、同500億フォリントに減速させるとした(実質的な金融引き締め)。一連の、鷹派的驚きを要因に、フォリントは続騰、同日中に6月23日由来の高値となる347.95(対ユーロ)まで上昇した。テクニカルには、同日の高値347.80が次の上値抵抗線となり、その先は年初来高値(6月10日の345.20)まで青天井という構図になる(あくまでテクニカルには)。ただ、短期的な方向感だけに限れば、目先、年初来高値を試しに行くような展開よりも、調整的なフォリント反落を見る可能性の方が高いのではなかろうか。ハンガリー国立銀行の姿勢は、極めて鷹派的に見えると同時に、中期的には物価が安定する見通しや、必要があれば資産購入額を再び増加させる姿勢=いつでも金融引き締めを減速させるための逃げ道を明確にしているからだ。

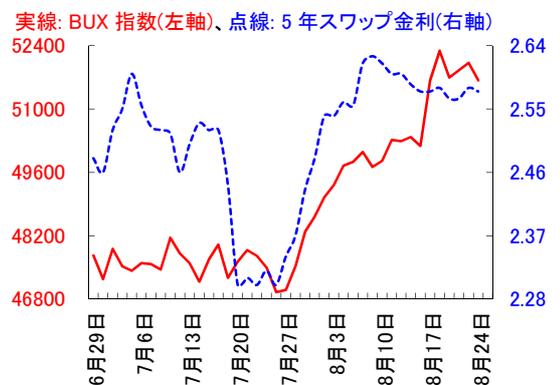
## ルーマニア

与党国民自由党(PNL)の執行部は、18日、ヴルチャーヌ議員の財務相就任を承認した。同議員が、無事、党の承認を得たことには、大きな意義があったものと思われた。7月8日にナザレ前財務相を更迭したクツ首相は、この間、財務相代行を兼務していたが、ヴルチャーヌ新財務相は、そのクツ首相が選んで推した人材。しかも、同議員の承認を諮る党幹部の投票では、オルバン党首のみが反対票を投じたと観測された。つまり、9月25日のPNL党首選を前に、党執行部の大勢は、クツ首相(の選んだ人事)を承認したという構図が、そのまま、党首選におけるクツ首相への支持を示唆すると受け止められるからだ。同党首選に向けては、オルバン党首が「守旧派」と目される一方、クツ首相は「改革派」かつ「与党連立に融合的」とも見られている。与党党首と首相が食い違う権力の二重構造が、クツ首相側に収斂される形で解消するのは、おそらく、ルーマニア政治/経済にとっては(オルバン首相再登板との比較で)好感できるのではなかろうか。もっとも、18日に前後したレイ急落(対ユーロで13日終値の4.9095から20日安値の4.9359まで-0.53%)はレイの値動きとしては

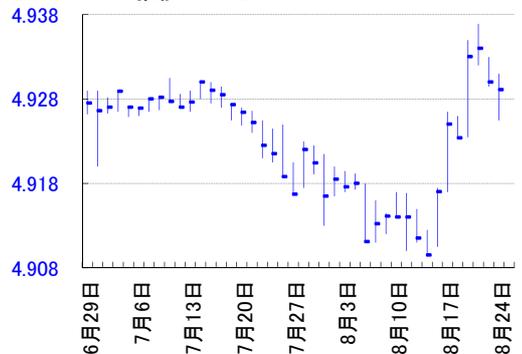
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



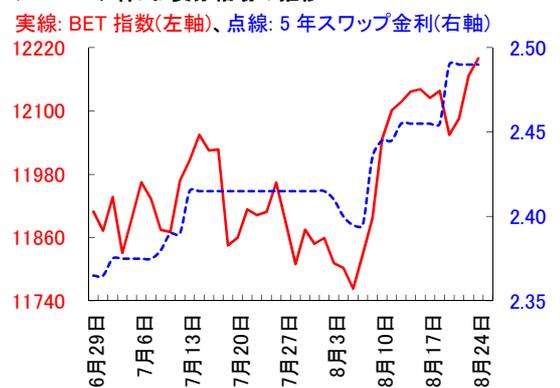
ハンガリー株式/債券相場の推移



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8月25日 | みずほ銀行欧州資金部

急落と言えたのではないかと、ヴルチャーヌ議員の指名(15日)、党承認(18日)、大統領承認(18日)を嫌気した値動きだった可能性は考えられた。確かに、42歳、議員2期目と政治経験に浅く、しかも、もともとは社会民主党(PSD)所属から転向したというヴルチャーヌ議員の財務相就任に、市場が不安を覚える気持ちもわからないではない。ただ、年齢を問うなら、クツ首相の47歳も十分に「若い」と言えるだろう。また、24日の時点で、ヴルチャーヌ財務相は、2021年通年の財政赤字が、財政戦略で設定したGDP比51.8%を下回り、同49.1~49.2%に落ち着く見通しを示した。財務相が言ったから、財政赤字が減るものではないが、足下市場は、一旦の落ち着きを取り戻しているように見える。

## ＜主要経済指標＞

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%
	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
	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%
	7:00	HU	貿易収支(EUR)	6月P	+680mIn		+68mIn
	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	-1843.9mIn	-1772.8mIn
	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%
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	-7040mIn		-5947mIn
	12:00	PL	経常収支(EUR)	6月	+281mIn	+456mIn	+60mIn
	12:00	PL	貿易収支(EUR)	6月	+761mIn	+848mIn	+185mIn
8/16	9:13	HU	経常収支(EUR)	6月	+154.6mIn		-424.4mIn
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%
8/20	7:20	PL	財政収支(PLN/年初来)	7月	+35253mIn		+27991mIn
8/19	8:00	PL	鉱工業生産販売(前年比)	7月	+9.8%	+10.3%	+18.4%
8/20	8:00	PL	小売売上高(前年比)	7月	+3.9%	+4.7%	+8.6%
8/24	8:00	PL	失業率	7月	5.8%	5.8%	5.9%
	12:00	HU	国立銀基準金利		1.50%	1.50%	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%
	9/1	6:00	RO	失業率	7月		5.2%
	7:00	HU	貿易収支(EUR)	6月F		+680mIn	+68mIn
	7:00	HU	GDP(前年比)	Q2 F		+17.9%	-2.1%
9/3	12:00	CZ	財政収支(CZK/年初来)	8月			-279.4bn
	6:00	RO	小売売上高(前年比)	7月			+13.6%
	7:00	HU	小売売上高(前年比)	7月			+5.8%
	9/6	7:00	CZ	貿易収支(CZK)	7月		
	7:00	CZ	鉱工業生産(前年比)	7月			+11.4%
	9/7	6:00	RO	GDP(前年比)	Q2 P	+13.0%	-0.2%
	7:00	CZ	小売売上高(前年比)	7月			+9.7%
	7:00	HU	鉱工業生産(前年比)	7月			+18.6%

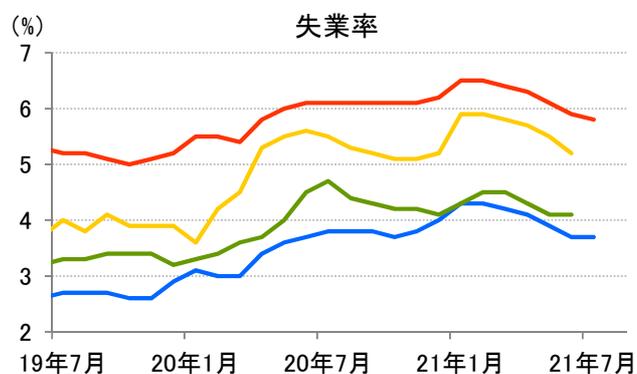
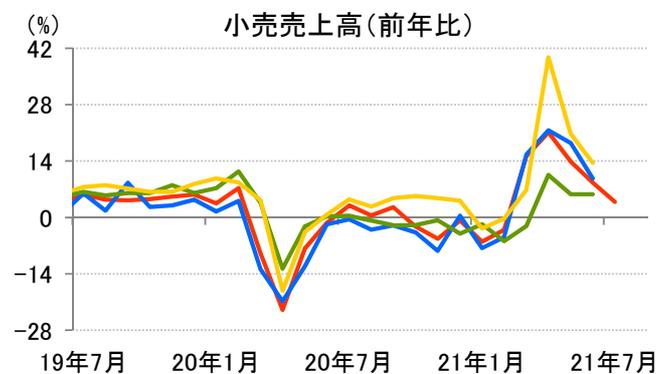
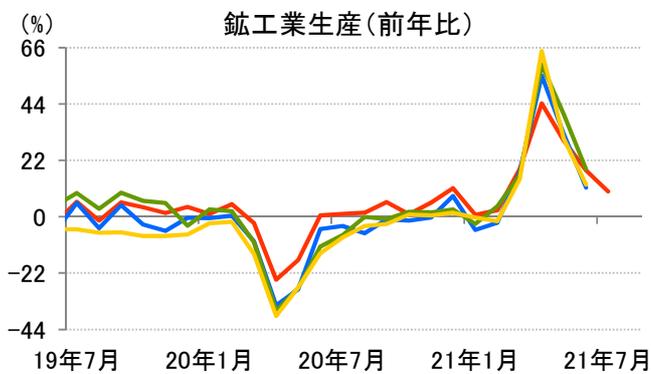
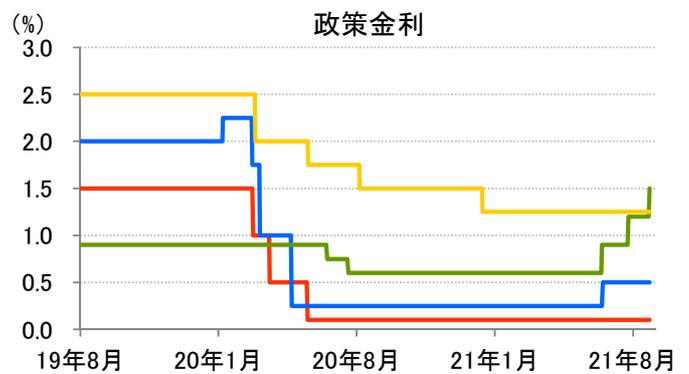
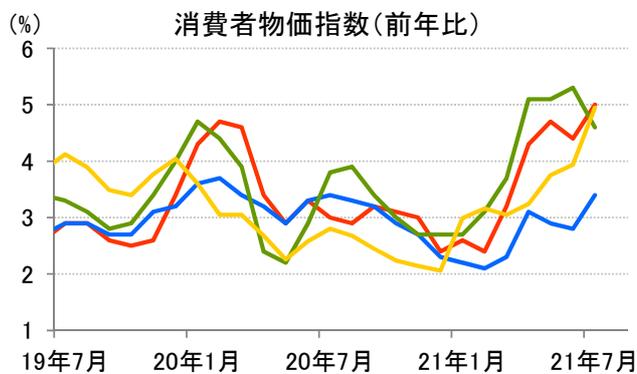
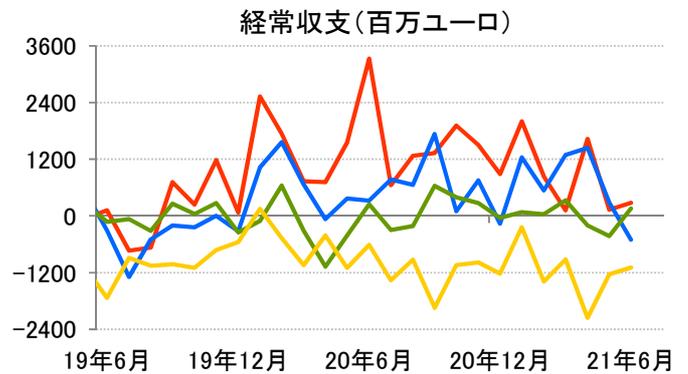
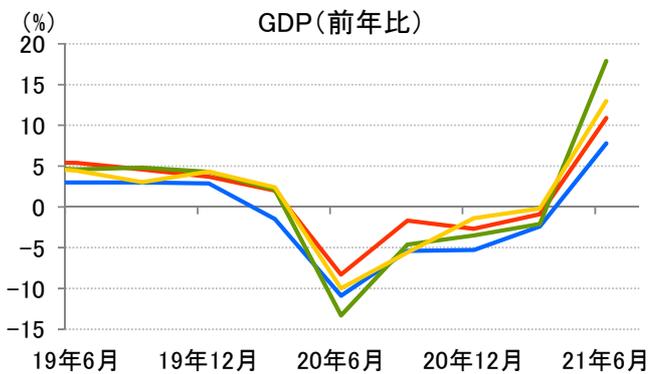
(\* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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25日 | みずほ銀行欧州資金部

## &lt;主要経済指標の推移&gt;



— 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。