

ポーランド

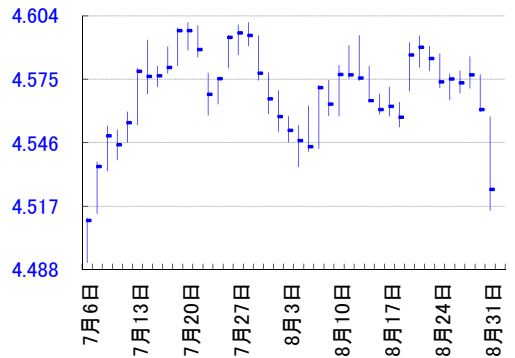
<過去 1 週間の動き> (8 月 25 日～8 月 31 日)
EUR/PLN: 4.5150 ~ 4.5854

過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、急上昇と言える水準切り上げ。もっとも、ズロチが買い上げられたのはほぼほぼ 31 日に集中しており、30 日までは方向感に乏しい横ばいに終始していた。31 日のズロチ急騰のきっかけは、同日発表されたポーランド 8 月 CPI 暫定値の上振れだった。7 月確報値前年比 +5.0%、予想同 +5.1% のところ、発表は同 +5.4%。同時に発表された同第 2 四半期 GDP 確報値が、暫定値の前年比 +10.9% から同 +11.1% に上方修正されたことも、ズロチ押し上げには寄与したことだろう。物価上昇は、ポーランド国立銀による早期利上げ観測を高めることでズロチ上昇を招いたものと考えられたが、景気の先行き(コロナ禍第 4 波の影響)に対する不透明感が、利上げ先送りの大きな要因のひとつに挙げられてきたからだ。ズロチは、対ユーロの直近高値(8 月 4 日の 4.5350)をあっさり上抜け、7 月 7 日以来の高値(4.5150)まで 1.0% 余り(30 日終値→31 日高値)急上昇した。ズロチ押し上げ要因を、敢えてもうひとつ挙げるとすると、23 日の現地報が、米社を親会社とするポーランド TV 局(TVN24)が、9 月 26 日の現行放送免許期限切れ後も、放送を継続させられることを確認したことが好感された可能性は考えられた。同局がオランダの放送免許を獲得したことで、「EEA 域外に本拠を置く外国法人の放送免許差し止めを可能にする『ラジオ及びテレビ放送に関する法律改正案』」の対象から外れたとのことだった。現法と正義(PiS)連立政権に批判的な論陣を張る、外国資本メディアの封じ込めが頓挫したことで、米政府による対ポーランド経済制裁などの懸念が後退したことをズロチにとって好材料と読むことはできただろう。

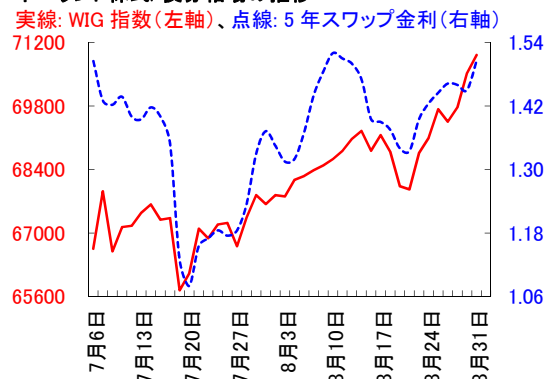
<向こう 1 週間の見通し> (9 月 1 日～9 月 7 日)
EUR/PLN: 4.495 ~ 4.535

向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、もう一段の上昇を予想。31 日までのズロチ上昇の最大の要因が、ポーランド国立銀による利上げ前倒し(早期利上げ)観測にあったことを疑う余地は少ないだろう。8 月 CPI 暫定値は、市場予想を明確に上振れただけでなく、同国立銀の誘導目標(+2.5±1%)の上限も大幅に上振れたし、同上限を上振れるのはこれで 5 カ月連続となった。前年比 +5.4% は 2001 年 6 月来の高水準で、当時の政策金利はロンバード金利が 19.5%、再割引金利が 18.0%、4 週間物最低借入札金利は 15.5% と隔世の感がある(当時の物価は前年比 +30% 台からようやく同 +10% を割り込もうという時代で、この点は参考にならない)。しかし、この局面、金利先渡契約(FRA)市場に読み取れた利上げ期待感の高まりは、並行したズロチの上昇幅ほどに鮮明ではなかったように感じられた。こうした金利市場の躊躇を読み解く鍵は、26 日に発表された前回(7 月 8 日)の同国立銀金融政策委員会議事録に求めることができた。15b.p. の利上げ動議を 3 対 7 で否決した同委員会以降、ポーランド CPI は、現在までに 7 月指数(予想前年比 +4.7% のところ発表は同 +5.0%)、8 月指数暫定値(予想同 +5.1% のところ発表は同 +5.4%)と 2 カ連続で明確に上振れており、一般論で言えば、同委員会内の議論が多少なりとも利上げ方向に傾く可能性は考えられる。ズロチの反応も、おそらくはそうした思惑に基づくものであろう。問題は、しかし、同委員会が「一般論」の通じる組織ではない点にある。金融政策は、とりわけ「インフレ誘導目標」の導入が進んだ 20 世紀末以降、中期的な物価予想と金利による需要/投資への干渉に基づく「科学」のように考えられてきた。しかし、冷静に考えて、各国の頭脳の粋を集めたはずの中銀の 2 年先の物価予想が的中した例などごく稀にしかないのだ。そこには無数の変数があり、更に、金融政策の影響の及ぶであろう領域と、金融政策の手の届かないと考えられている領域がある。言い方を変えらるなら、どのみち当たらない物価予想と、如何様にも恣意の入り込む余地のある金融政策の波及経路とをこねくり回せば、足下、どのような政策決定も正当化することは可能なのだ。その点、ポーランド国立銀は、最も堅牢な自己主張に執着し続け、機動性という概念に最も乏しい中央銀行のひとつと言える。グラピンスキ総裁をはじめとす

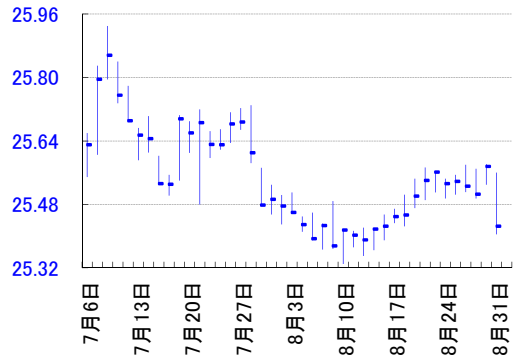
EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



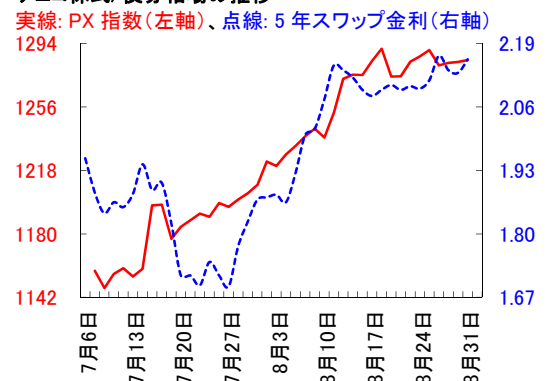
ポーランド株式/債券相場の推移



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



(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。

る同銀金融政策委員会主流派(鳩派)にとっては、例えば、足下物価上振れは、燃料価格上昇などの「外的要因」によるものに過ぎず(金利を上げてでも国際市場における原油価格は下がらない)、供給力不足による物価上昇圧力には、利上げで対応しても効果はない(供給量を増やすことはできない)のだ。その主流派が、また、コロナ禍第 4 波の影響を見極めるまでは政策金利を上げないという。彼らの頭の中には、足下インフレに対応する形で利上げに踏み切り、仮に第 4 波が景気に甚大な悪影響を及ぼしそうなら上げた金利を下げれば良いという発想はないのだ(彼らにとっては中銀とは「動かざること山の如し」であるべきもののようだ)。そうは言っても、目先のズロチ堅調を見込む理由は、通貨市場は、おそらく、金利市場ほど、個別国の特徴、事情に通じておらず、物価上振れ=早期利上げのような紋切り型の反応を示す傾向が強いと見込むから。ただし、あくまでもそれは目先のこと。ポーランド国立銀が、いずれ利上げを強いられる時期が来る可能性が極めて高いことは認めるが、その時期も、そのスピードも、為替市場が飛びつくよりも少なからず先に、緩慢になる可能性が高いものと見込む。もう一点、留意しておきたいのは、31 日のズロチ急騰に連れて、チェコ・コルナが上昇したのとは対照的に、ハンガリー・フォリントの上値が重い点。両国の金融政策動向の差に着目して積み上がっていたであろうズロチ売り/フォリント買いの持ち高解消が進んだものと推測されたが、通貨ペアの 77 水準を、仮にズロチが維持できるのだとしたら、目先、テクニカルなズロチ買い戻し/フォリント売り戻しがもうひと相場ある可能性も考えられる。

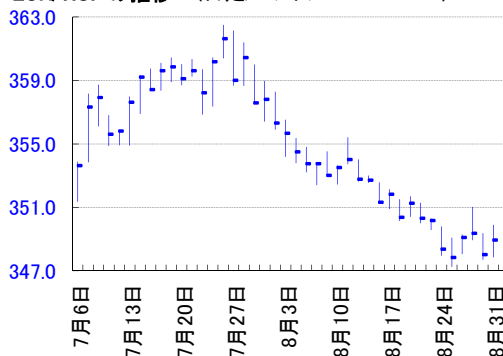
ハンガリー

ハンガリー国立銀による基準金利引き上げ決定(8 月 24 日、1.20→1.50%)を受け、25 日、ブダペスト銀行間貸出金利(6 ヶ月物)は、それまでの 1.50%割れ水準から、1.67%へと上昇、その後、1.66%に落ち着いている。同国立銀が 2018 年に実施した金利スワップ(IRS)入札残高の加重平均金利は、5 年物(～2023 年)が 0.990%(総額 359.8 百万フォリント)で、10 年物(～2028 年)が 1.579%(総額 793.8 百万フォリント)。仮に、市場金利が現行水準に定着するのであれば、同国立銀は、単純な試算で年間 30 億フォリント前後の実損計上を余儀なくされることになる。しかも、この損失額は、今後、上述市場金利が 10b.p.上昇する毎に 11 億フォリント超ずつ増加する計算になる。同国立銀が近年計上してきた利益(2019/20 年はそれぞれ 2,500 億フォリント超)と比較すれば僅かな額かもしれないものの、こうした利益には、同銀保有外貨準備の(フォリント下落によるフォリント建残高の)水増しに負う部分も大きく、フォリントの年初来推移から判断して、今年も同様の収益を上げることは期待し難い。ハンガリー国立銀損失計上の思惑と、足下フォリントの頭打ちとの間に直接的な因果関係があるとは思えないものの(ハンガリー国立銀利上げ期待によるフォリント買いの一巡と、米連銀金融緩和の早期縮小観測による売り圧力の影響と考えられた)、今後のハンガリー物価/金融政策動向によっては、ますます損失額が膨らんでいくリスクがある点は、留意しておくべきではなかろうか。

ルーマニア

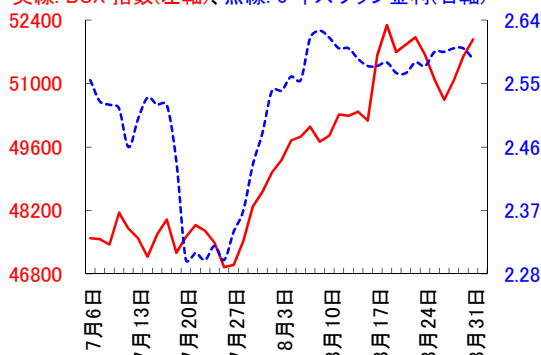
レイは、27 日の欧州市場引け後、直近安値(対ユーロで 8 月 20 日につけた 4.9369)を僅かながら割り込み、史上最安値を 4.9375(参照値)まで更新した。レイ安の直接の引き金は、同日の米連銀パウエル議長発言「年内の金融緩和縮小(テーパリング)が適切になる可能性」であり、史上最安値更新も新興市場通貨全般の下押しの一環と言えただろう。ただし、過去 15 年余りの値動きを振り返ってみれば、2008 年の世界金融危機(リーマンショック)、2012 年に前後した欧州債務危機(ギリシャ危機)に前後した乱高下を除けば、概ね一貫した緩やかなレイ安基調をたどってきたことがわかる。足下レイ安も、特段の材料によると言うより、その流れの延長線上にある値動きであることに違いはなかろう。長期的レイ安トレンドの底流にあるのは、物価格差と経常赤字であり、同国に対する投機的資金の流入/流出が限定的な分、淡々としたレイ安基調が今後も続くことが予想される。なお、上述参照値(時間外)を除くと、現在までのレイの史上最安値は、31 日に更新した 4.9370 ということになる。

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

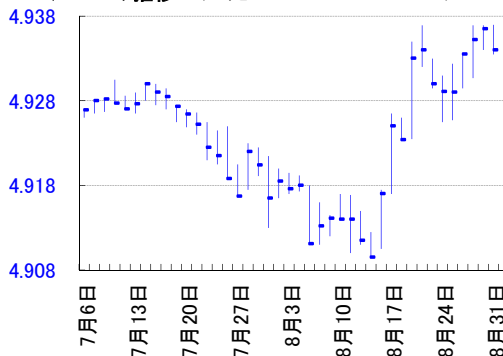


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

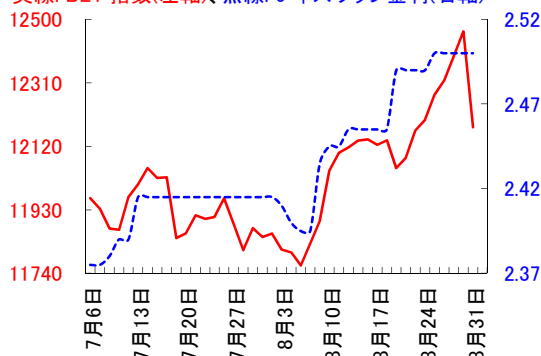


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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9月1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
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%	
8/20	7:20	PL 財政収支(PLN/年初来)	7月	+35253mln		+27991mln	
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	+8.2%	+7.8%	-2.4%	
	8:00	PL CPI(前年比)	8月P	+5.4%	+5.1%	+5.0%	
	8:00	PL GDP(前年比)	Q2 F	+11.1%	+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		+680mln	+68mln	
	7:00	HU GDP(前年比)	Q2 F		+17.9%	-2.1%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	8月			-279.4bn	
9/3	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		+3.5%	+5.8%	
9/6	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	7月			-6.9bn	
	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%	
9/8	7:00	CZ 失業率	8月			3.7%	
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	7月P				
	7:00	HU CPI(前年比)	8月			+4.6%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	8月			-1803.7bn	
		PL 国立銀1週間物レボ金利				0.10%	
9/9	6:00	RO 貿易収支(EUR)	7月			-1843.9mln	
9/10	6:00	RO CPI(前年比)	8月			+4.95%	
	7:00	CZ CPI(前年比)	8月			+3.4%	
9/13	8:00	CZ 経常収支(CZK)	7月			-12.84%	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	7月			+281mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	7月			+761mln	
		RO 経常収支(EUR/年初来)	7月			-7040mln	
9/14	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	7月			+12.5%	
		HU 経常収支(EUR)	7月			+154.6mln	

(* 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)

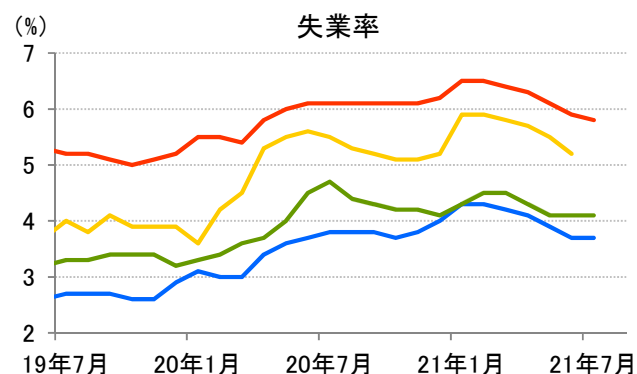
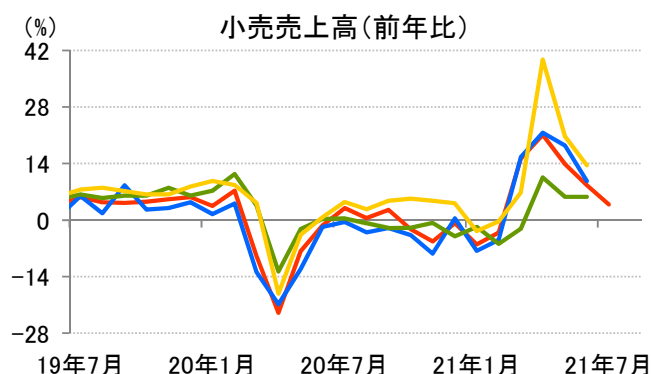
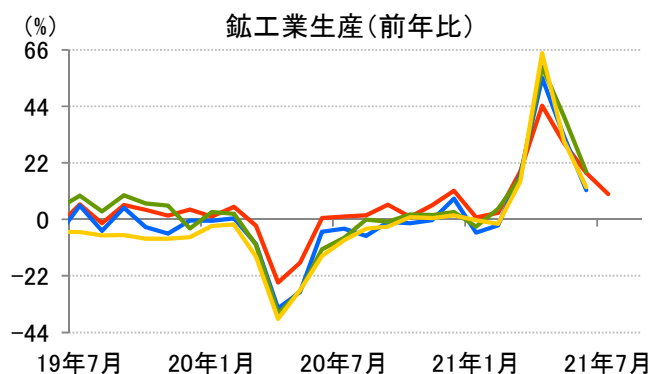
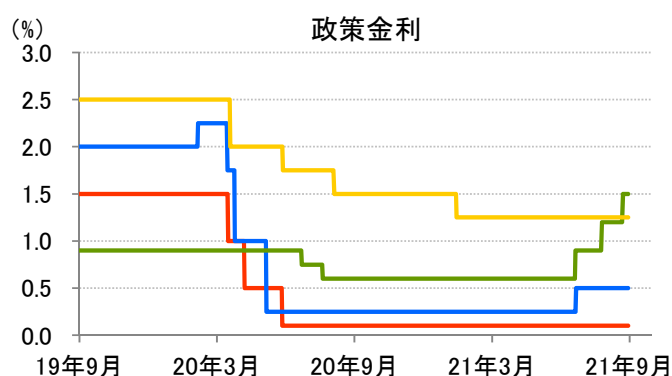
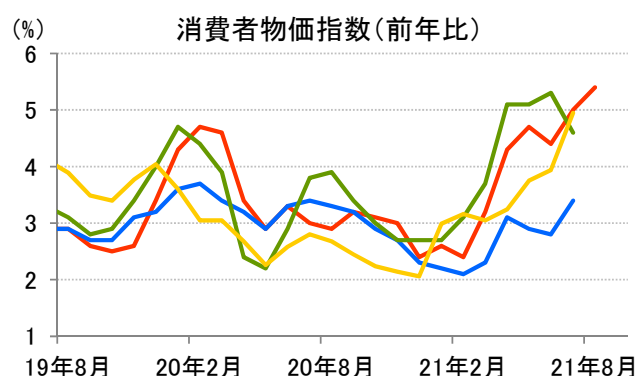
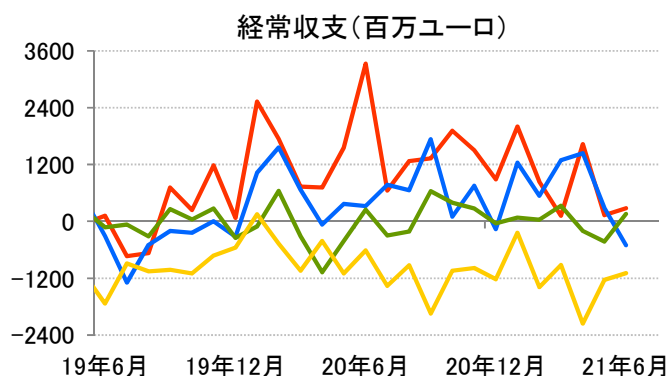
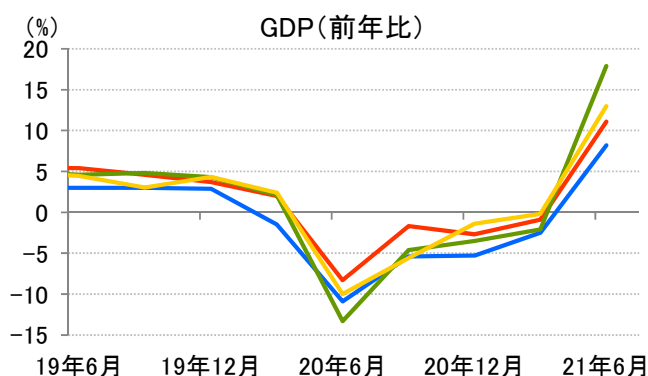
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年9月1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。