

中/東欧通貨週報

2021年9月22日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

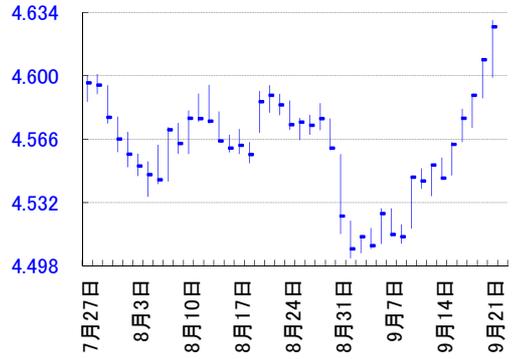
<過去1週間の動き> (9月15日～9月21日)
EUR/PLN: 4.5465 ~ 4.6300

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、続落、急落。予想以上のスピードで直近安値(7月20日と同28日につけた4.6010)を一気に割り込み、対ユーロで5ヵ月半ぶりの安値となる4.6300まで下落した。ズロチは、じわじと水準を切り下げる値動きの先行から、20日以降、急落。急落の要因は、同日の欧州司法裁判所による、ポーランドに対する、日額50万ユーロの罰金支払い命令。この間、ポーランドに対する罰金としては、7月に欧州司法裁判所が下した「判事懲罰房即時廃止命令」に絡む動きが注目を集めていたが、今般、欧州司法裁判所が罰金賦課を命じたのは、5月に判断が下った、トウルフ炭鉱閉鎖命令の看過に絡むもの。同国の独、チェコ国境地帯に位置する同炭鉱における採掘が地下水を汚染しているとして、チェコ政府が欧州司法裁判所に訴え出ている案件だった。同罰金は、実際に適用された前例はないものの、日額50万ユーロという額には、正直「大きいな」との印象を受けた(チェコは日額50万ユーロの罰金適用を申請したという)。モラヴィエツキ首相は、21日、「炭鉱を閉鎖する予定はない」「罰金を払うかどうかわからない」とあくまでも抵抗する姿勢を示したが、決定的にポーランドの立場を弱くしているのが、同国が当てにしているコロナ復興基金(EU次世代基金)の配分を、EU側に握られているという事実。「ポーランドが罰金を払わないなら、給付金から天引きする」などということが、制度上可能なのか、なにもかもが歴史上初の試みである以上、確とした回答は、現時点で得られないものの、EUがポーランドを確実に追い詰めているとは言えるだろう。EUの目的は、ポーランド経済を窮乏させることにあるわけではなく、ポーランドの自浄能力が機能すること、すなわち、有権者に、「この政権に任せてはポーランドの将来はない」と思わせる点にあるはずだからだ。逆に言うなら、万が一、ポーランド法と正義(PiS)政権が、なんの実害を被ることもなく、いずれコロナ基金の配分を受け、景気回復=与党支持率回復という道筋をたどるのであれば、PiS政権こそが「良いとこ取り」の勝者となり、他国が競ってポーランドの前例に倣い、EUという組織そのものが機能不全に陥る可能性すら考えられるだろう。そういう意味では、試されているのはむしろEUの方と言うこともできるかもしれない。20日以降のズロチ急落の背景は、これで説明がつくとして、この急落に先駆けてのズロチ軟調推移は、やはり、「利上げが遅れる」ことに対する警戒感が演出したのではなかったろうか。この間、目についた発言としては、16日、ポーランド国立銀金融政策委員会のクロピヴィニツキ委員が、「最初の利上げは小幅であろう」「11月の金融政策委員会が鍵を握る」「利上げ開始前に量的緩和を終了する必要は必ずしもない」などと、11月の15b.p.利上げに前向きと読める発言をした。ガトナー、ハルト、ズベリヴィチの強硬鷹派トリオに、クロピヴィニツキ委員が加わったのであれば、鳩派/鷹派のバランスが7対3から6対4に変わったことにはなるものの、依然として鳩派優位には違いない。ズロチは、対ユーロで5ヵ月半ぶりの安値を更新する一方、チェコ・コルナに対しては、21日、史上最安値を更新(後述)、ハンガリー・フォリントに対しても18ヵ月ぶりの安値圏に低迷している。こうした近隣諸国通貨に対するズロチ下落に端的に現れているのは、やはり、金融政策動向の違いを反映した値動きと言えるだろう。

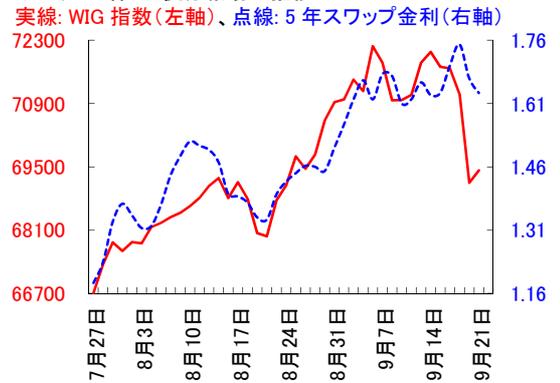
<向こう1週間の見通し> (9月22日～9月28日)
EUR/PLN: 4.605 ~ 4.675

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。対ユーロで年初来安値(3月29日の4.6750)をうかがう値動きを見込む。ポーランドに対する欧州司法裁判所の罰金請求が、注目された司法制度改革(最高裁判所懲罰房にかかる)の件でなく、チェコが提訴した炭鉱閉鎖にかかるものだった点には意外感もあったが、5月に提出された罰金請求が、このタイミングで具現化したということは、7月に提出された(司法制度改革にかかる)罰金請求が

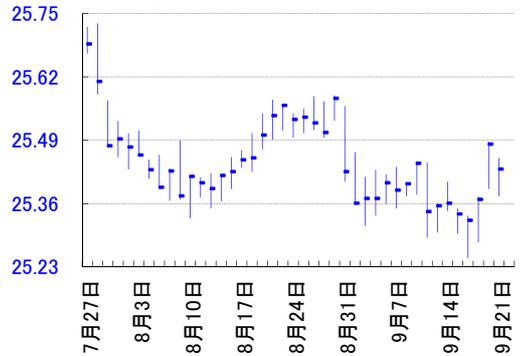
EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



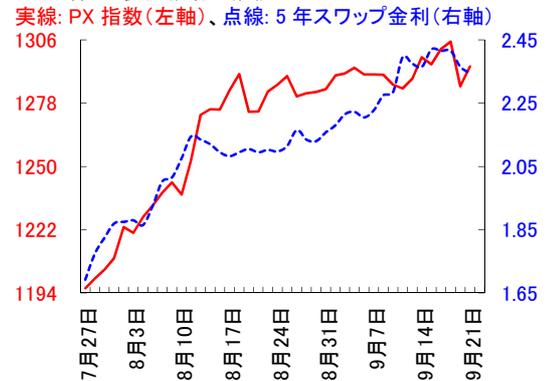
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

中/東欧通貨週報

2021年9月22日 | みずほ銀行欧州資金部

年内にも実現する可能性を示唆していると受け止めることもできるだろう。並行して、欧州司法裁判所は、EU 次世代基金/中期予算に対する適用が検討される「法の支配コンディショナリティ」の是非についても審議しており、こちらの判断も年内に下ることが予想されている。法の支配コンディショナリティが、EU 条約と整合的と判断される可能性は高く、そうなれば、罰金の代わりにコロナ基金を「人質」に取るような面倒な真似をする必要もなくなるはず。今後数カ月の展開には、法と正義政権の生き残りがかかっていると看做しても過言ではないが、EUに抗えば資金的に干され、EUに屈すれば与党連立分裂から解散総選挙への道筋が見えてきて、進むも地獄、戻るも地獄という状況に追い詰められている感も強い。15日発表されたポーランド8月CPI確報値は、(速報値の前年比+5.4%から)しれっと+5.5%に上方修正されていたが、ポーランド国立銀が早晩動く(利上げに踏み切る)気配は引き続き見えない。現時点で、市場参加者の見通しは11月に+15b.p.でまとまっているように見えるが、この見通しが、目先、動くことがないのであれば、ズロチは、軟調を基調とした状態を続けることにならざるを得ないだろう。仮に鳩派委員がもうひとり、早期利上げに寝返ったとしても、5対5の決選投票権はグラピンスキ総裁が握ることになり、同総裁が早晩意見を変える可能性が考え難いとすれば、少なくとも同総裁以外の委員がもう2人、利上げ支持に回らなければ利上げは実現しないことになる。現時点での状況に鑑みれば、かなり高いハードルと言えるのではないかと。

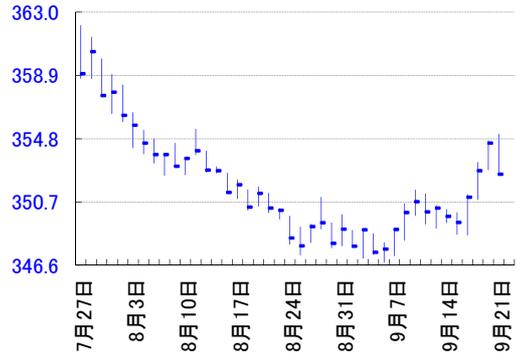
チェコ

チェコ国立銀のモラ副総裁は、16日、今月、50b.p.幅の利上げに踏み切る可能性を示唆した。この発言に呼応してか、19日、シロヴァ財務相は、「利上げに対して警告する(反対する)」と述べた。財務相の発言は、「(利上げが)投資を抑制し、コロナ禍からの景気回復を阻害する」「足下世界的な物価上昇(金融)政策の影響が及ぶところではないなどと、相応に理に適った部分もあり、しかも、「勿論、最終的な決定権は(政治から)独立した中央銀行にある」と結んでいた。興味深い(個人的に)感じたのは、この財務相の口先介入に、同国立銀ニデツキ副総裁が「年内残り3回の金融政策委員会で合計100b.p.の利上げを実施する」(20日)、同銀金融政策委員会ホルブ委員が、9月の金融政策委員会で50b.p.利上げを支持する可能性は「かなり高い」(21日)などと、立て続けに述べたこと。「喧嘩売ってんのか?」とも思ったが、こうした、中央銀行の(政治からの)独立性に対する強い執着が、チェコ国立銀の真骨頂と言えただろう。週末を挟んで(17~20日)のコロナ下押しに、シロヴァ財務相発言がどこまで寄与したかは定かでないものの、振り返ってみれば、コロナは、対ユーロでコロナ禍本格化前(~20年3月)の水準を概ね回復。対ズロチでは、21日、10年ぶりの高値を上抜け、史上最高値を更新。対ハンガリー・フォリントでも、史上最高値圏にある。

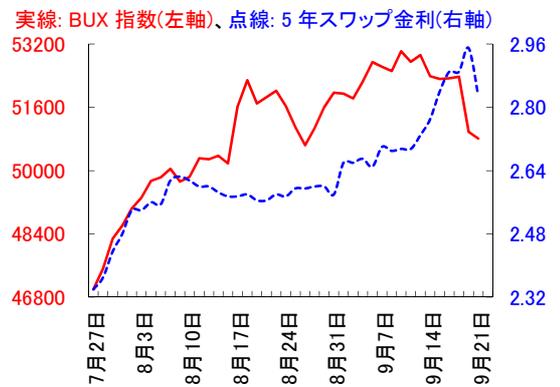
ハンガリー

ハンガリー国立銀金融政策委員会は、21日、政策金利(基準金利)を+15b.p.引き上げ、1.65%とした。市場予想の過半は25~30b.p.幅の利上げを予想していたので、+15b.p.は「予想よりも小幅」な利上げと言えた。同銀が、EU加盟国の先陣を切って、6、7、8月と3カ月連続で+30b.p.幅の利上げを繰り返した時点で、一旦、市場の予想は、「今後は15b.p.刻みの小幅利上げに移行する」という見方に傾いていたように思われた。そうした思惑が崩れだしたのは、9月8日に発表されたハンガリー8月CPIが、前年比+4.9%と明確に上振れた(市場予想同+4.7%、前月同+4.6%から)あたりから。更に、20日、オルバン首相が、最低賃金の20%引き上げ、6,000億フォリント規模の税還付といった財政出動策を発表したことで、大幅利上げ観測は一段と強まっていたはず。その割にフォリントは、直前まで軟調推移を基調としており、16~20日の3営業日に、対ユーロで1.5%弱下落。どちらかと言うと、利上げが小幅にとどまる可能性を警戒していたかのように見えた。実際、利上げ発表後、フォリントはもう一段下押ししたものの、安値は僅かに355.10(対ユーロ)までで、程なく反発に転じてしまった。この

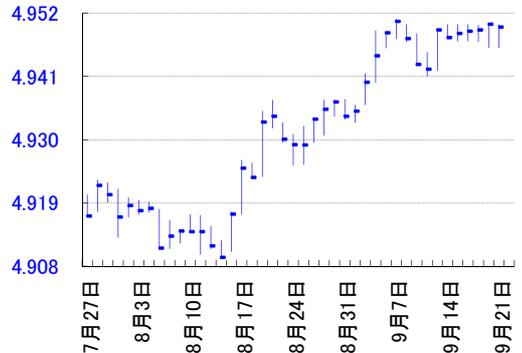
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



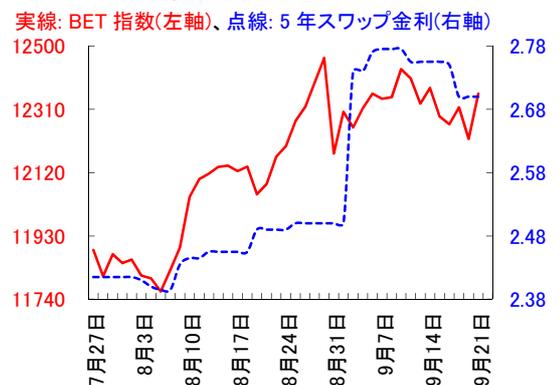
ハンガリー株式/債券相場の推移



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9月22日 | みずほ銀行欧州資金部

局面のフォリント反発の理由としては、①同銀のCPI、GDP予想(2021年)が明確に引き上げられた(CPI:+4.1%→+4.6~4.7%、GDP:+6.2%→+6.5~7.0%)
②同声明が今後も月次で金融引締め(利上げ)を継続していく姿勢を明確に示した ③国債購入策規模を週500億フォリントから週400億フォリントに減額すると発表した、などといった点が挙げられた。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
9/1	6:00	RO 失業率	7月	5.1%		5.2%	5.0%
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	6月F	+629mln	+680mln	+68mln	
	7:00	HU GDP(前年比)	Q2 F	+17.9%	+17.9%	-2.1%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	8月	-298.1bn		-279.4bn	
9/3	6:00	RO 小売売上高(前年比)	7月	+8.1%		+13.6%	+12.6%
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	7月	+3.0%	+3.5%	+5.8%	
9/6	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	7月	-7.2bn	-4.8bn	-6.9bn	-6.1bn
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	7月	+1.1%	+0.7%	+11.4%	+11.1%
	7:00	CZ 失業率	8月	3.6%		3.7%	
9/7	6:00	RO GDP(前年比)	Q2 P	+13.0%	+13.0%	-0.2%	
	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	7月	+1.5%	+3.6%	+9.7%	+9.3%
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	7月	+10.2%	+11.5%	+18.6%	
9/8	7:00	HU 貿易収支(EUR)	7月P	-193mln		+629mln	
	7:00	HU CPI(前年比)	8月	+4.9%	+4.7%	+4.6%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	8月	-1900.7bn		-1803.7bn	
	16:05	PL 国立銀1週間物レポ金利		0.10%	0.10%	0.10%	
9/9	6:00	RO 貿易収支(EUR)	7月	-2185.6mln		-1843.9mln	-1838.8mln
9/10	6:00	RO CPI(前年比)	8月	+5.25%	+5.20%	+4.95%	
	7:00	CZ CPI(前年比)	8月	+4.1%	+3.6%	+3.4%	
9/13	8:00	CZ 経常収支(CZK)	7月	-19.54bn	-14.70bn	-12.84%	-10.07bn
	9:30	RO 経常収支(EUR/年初来)	7月	-9057mln		-7040mln	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	7月	-1827mln	-180mln	+281mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	7月	-714mln	+341mln	+761mln	
9/14	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	7月	+5.9%	+6.7%	+12.5%	
	9:04	HU 経常収支(EUR)	7月	-267.1mln		+154.6mln	
9/15	8:00	PL CPI(前年比)	8月F	+5.5%	+5.4%	+5.0%	
9/20	8:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	8月	+13.2%	+14.6%	+9.8%	
9/21	8:00	PL 小売売上高(前年比)	8月	+5.4%	+5.5%	+3.9%	
	12:00	HU 国立銀基準金利		1.65%	1.75%	1.50%	
9/22 - 9/30		PL 財政収支(PLN/年初来)	8月			+35253mln	+35254mln
9/23	8:00	PL 失業率	8月		5.8%	5.8%	
9/30	6:00	RO 失業率	8月			5.1%	
	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利				0.75%	
10/1	7:00	HU 貿易収支(EUR)	7月F		-193mln	+629mln	
	8:00	PL CPI(前年比)	9月P			+5.5%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	9月			-298.1bn	
10/5		RO 国立銀基準金利				1.25%	

(* 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)

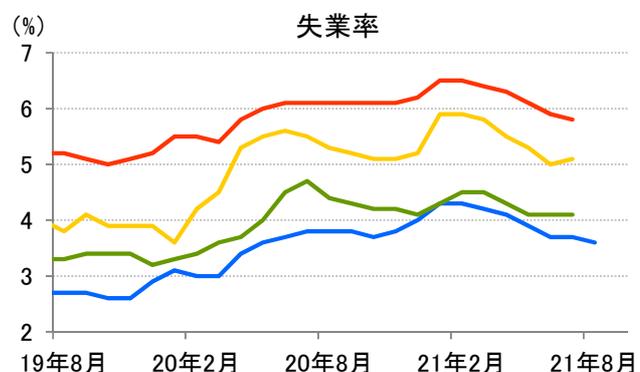
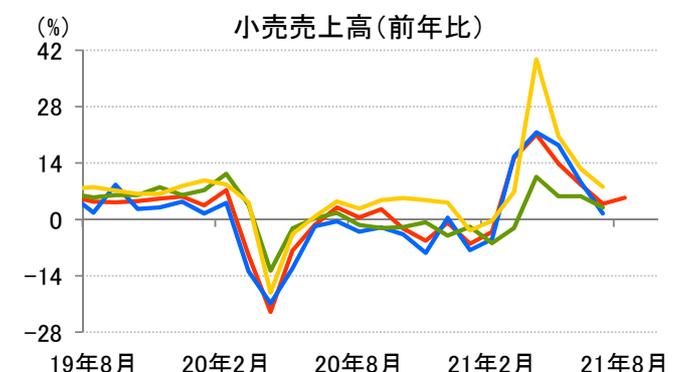
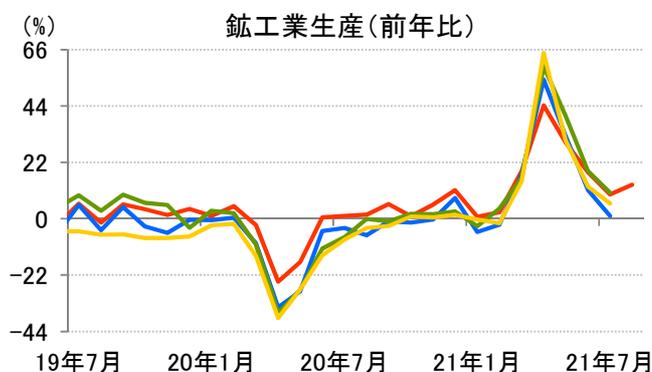
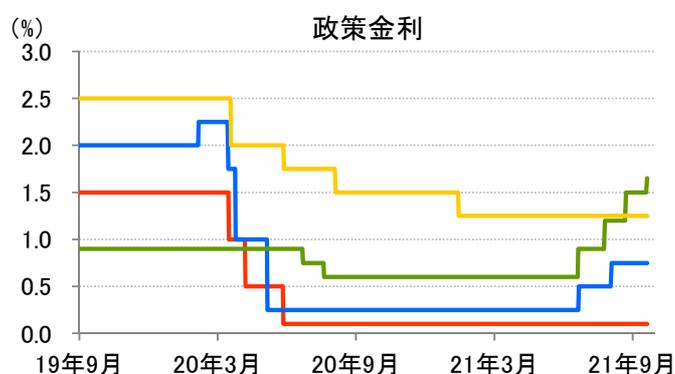
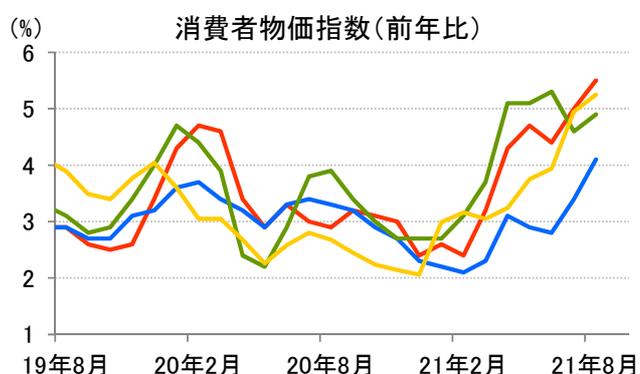
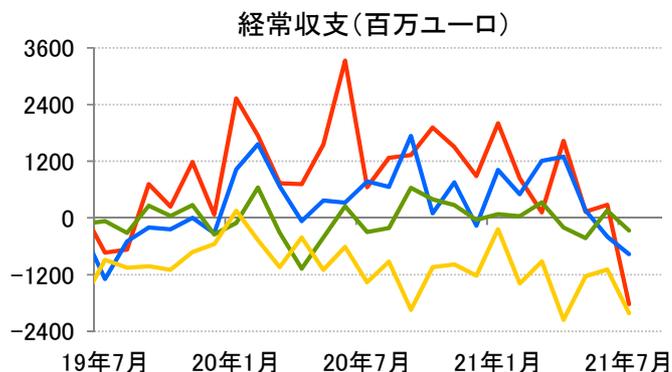
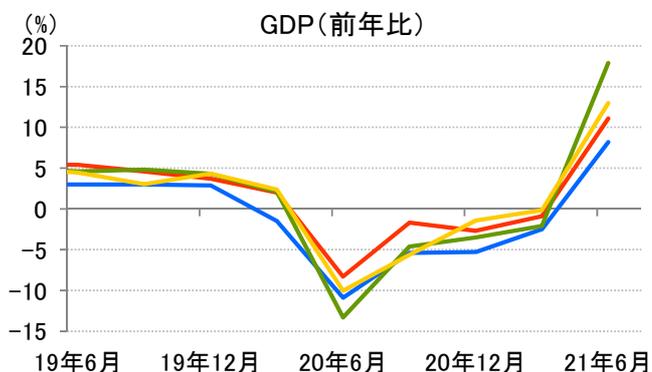
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2020年9月2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)

** ハンガリーの政策金利を基準金利に変更しました

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。