

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (9 月 29 日～10 月 5 日)

EUR/PLN: 4.5625 ~ 4.6480

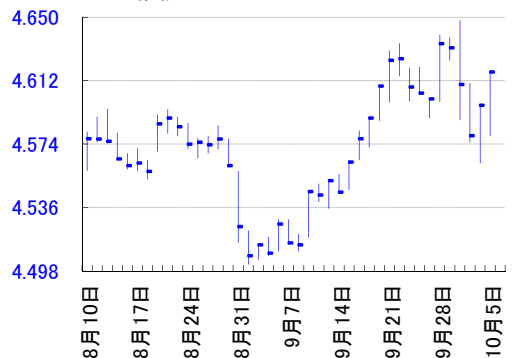
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、急上昇後、反落、振り返って対ユーロで若干水準を切り上げた。ズロチ上昇のきっかけを与えたのは、まず、30 日に公開されたポーランド国立銀 9 月金融政策委員会(8 日)の議事録。15b.p.利上げ提案に加えて、なんと、190b.p.利上げ提案も投票にかけられたというのだ。正直、これでズロチを買う心理というのは理解できなかった。確かに、190b.p.利上げ提案は、鷹派のか鳩派のかと問われれば鷹派的ではあろう。では、それで利上げのタイミングが少しでも近付いたと言えるのか? という点に疑問に思える。ともあれ、ズロチ続投を招いたのは、更に、翌 1 日発表された同国の 9 月 CPI 速報値が、前月の前年比+5.5%から、市場予想同+5.5%を明確に上振れ、同+5.8%と発表されたから。5 日付現地紙に、グロンキエヴィチ・ヴァルツ、バルチェロヴィチ、ベルカ前総裁と 13 人の元金融政策委員会委員らが、連名で、ポーランド国立銀に対し、利上げを求める公開書簡を掲載したのは興味深かった。ベルカ前総裁は、従前から、同様の意見を度々口にしていたものの、他の歴代総裁に加え 13 人の元委員とはただ事ではない。グラピンスキ総裁も、流石に看過できないと感じたのか、同日夜、自らの意見を発表した。物価上昇は供給障害によるもの」との従前からの主張を繰り返したものの、「資産購入策の縮小は利上げに相当する」「物価上昇長期化の可能性も除外できない」「金融政策の調整局面は近付いている」などと、歯切れが悪い印象は拭えなかった。新旧ポーランド国立銀高官の 5 日の応酬は、敢えて言うなら利上げのタイミングが「近付いた」可能性を示唆したと思ったが、同日、ズロチは反落。単なる調整的な値動きだったのかも知れないが、グラピンスキ総裁が併せて「(来年中に)100 トンの金を追加購入したい」と述べているのが、或いは、ズロチ売り/金(ドル)買いの連想を招いたのかもしれない。

<向こう 1 週間の見通し> (10 月 6 日～10 月 12 日)

EUR/PLN: 4.550 ~ 4.620

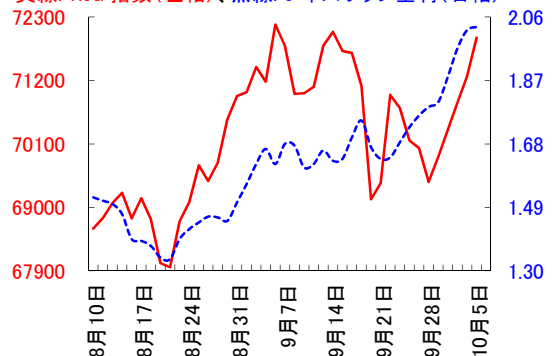
向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、なにはさて置き、6 日のポーランド国立銀金融政策委員会の結果に注目。現地時間の午後 3 時(GMT 11:00)からグラピンスキ総裁の記者会見が予定されているが、こもと、同総裁は毎回同委員会後に記者会見を開いているので、そのこと自体、同委員会の結果に対してなんの示唆にもならない。5 日の応酬(上述)を反映してないのか、反映してなおなのか不明ながら、現時点で、市場予想は、1 週間物レボ金利の 0.10% 据え置きで一致している。引き続き 11 月利上げの可能性を中心に見ているということであろう。仮に利上げに踏み切ったとして、それが「驚き」と言うと、+15b.p.であれば、大した驚きでもないように思われる。市場の一部には、既に、年内に+40b.p.(→0.50%)という声も上がっているが、6 日の段階で+15b.p.を上回る利上げがあれば、それは驚きであろうし、ズロチの値動きにも少なからぬ(おそらくは押し上げ要因)影響を及ぼそう。ただ、中長期的な問題は、6 日の 15b.p.なのか? 11 月の 15b.p.なのか? という点にはなく、今次「利上げ局面」の到達点がどこになるのか? という点にあるものと思われる。ポーランドの物価は前年比+5.5%にまで上昇してきており、周辺国の政策金利は 1.50%(チェコ)、1.65%(ハンガリー)、1.50%(ルーマニア)にまで上がってきている。あらためて考えれば、0.10%が 0.25%になるのか? ならないのか? という点を並行して議論していること自体が滑稽にも見える。上述、「金 100 トンの追加購入」案は、金/外貨準備の構成比率の 10%を金準備としたいという意向の話なので、ズロチ持ち出しによる金購入を想定するのは、おそらく見当外れではないか。興味深いのは、グラピンスキ総裁が(来年 6 月の任期後も)「総裁として続投するなら」という前提で同案を持ち出していたことで、どうやら、続投する気満々である様子。それがポーランド経済にとって吉と出るか? 凶と出るか? は、今後、明らかになっていくことであろう。なお、上掲予想は、6 日に 15b.p.利上げに踏み切るものの、追加利上げについては慎重な姿勢を示す、所謂「鳩派的な利上げ」を前提とした数字である。

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

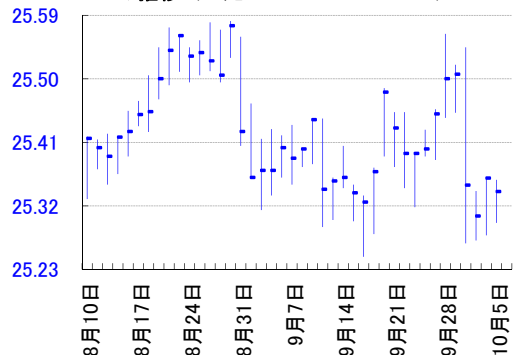


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

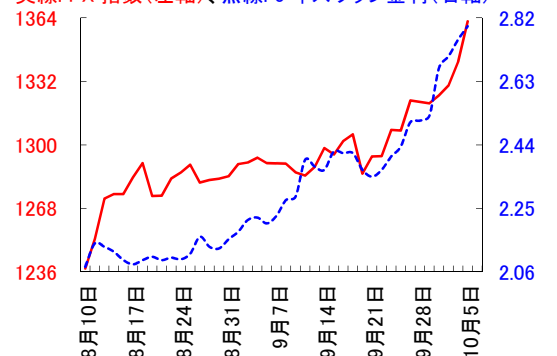


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

チェコ

チェコ国立銀金融政策委員会は、30日、予想外に大幅な75b.p.利上げに踏み切った(利上げ後1.50%)。事前の金利市場は、年内あと3回ある金融政策委員会(9月30日、11月4日、12月22日)で合計100b.p.程度の追加利上げを見込んでおり、25b.p.+25b.p.+50b.p.の50b.p.がどこ(何月?)に来るかに注目していた。直前までに、市場参加者の概ねが、9月の利上げ幅が50b.p.なることを見込んでいたのは、「強めの予想」と言えたはずだが、同銀は、強めの予想よりも更に強い結果をもたらした格好になった。興味深かったのは、①にもかかわらずコロナが直近高値(対EURで9月16日の25.248)の上抜けにも届かなかったことと②シレロヴァ財務相が、大幅利上げを痛烈に非難した(30日)こと。同財務相は、「足下物価上昇は供給障害によるもの」などとポーランド国立銀のようなことを言い、「現在必要とされているのは、馬鹿正直に教科書に従って経済を窒息させることではない」と批判した。足下物価動向や、それを受けての金融政策対応については様々な考え方もあろうが、同日発表されたチェコ第2四半期GDPが季調済前期比+1.0%の安定成長を確認した事実を鑑みると、経済の「窒息」は大袈裟な非難のようにも感じられた。経済が正常化しているのに、金融政策の正常化を徒に遅れさせることにもリスクはある事実を忘れてはならない。また、仮にこの先コロナ禍が再び悪化、経済が減速することがあるならば、その時になって、再び金利を下げるという手立ても当然ある。実際、2020年3月～5月にチェコ国立銀が合計200b.p.もの大胆な利下げに踏み切れたのも、その前までに十分金利を引き上げていたからとも言えた。

ハンガリー

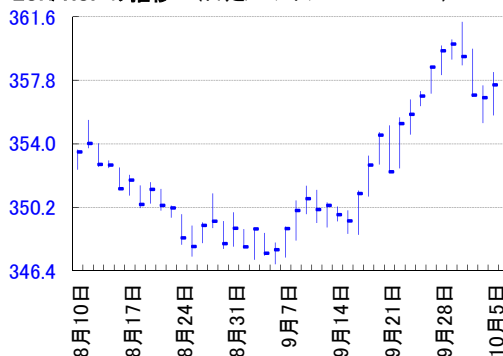
ハンガリー国立銀ヴァラグ副総裁は、1日、「(同銀による)利上げ終焉には程遠い」と述べた。同発言を受け、フォリントは若干水準を切り上げたようにも見えた。同銀の政策金利1.65%に対し、同国の足下物価(8月)は前年比+4.9%にまで上昇しているから、通常であれば、言われなくても自明のことのようにも感じるが、ポーランド国立銀を例に挙げるまでもなく、現在の金融政策を取り巻く環境が「通常」でないのもまた事実。金利先渡契約(FRA)市場は、向こう3カ月で50b.p.弱、6カ月で75b.p.超、12カ月で125b.p.弱の追加利上げを見込んでいる。まずは、8日発表のハンガリー9月CPIに注目が必要となろう。現時点で市場は前年比+5.5%への急伸を中心に見込んでいるようだ。

ルーマニア

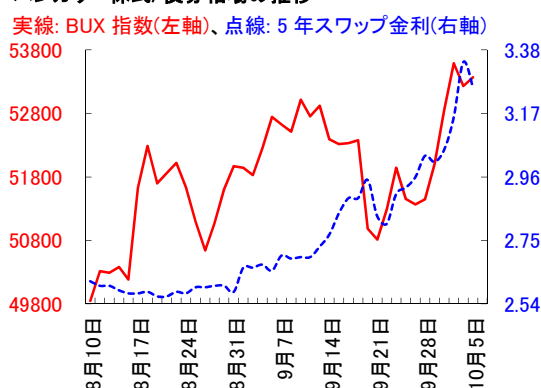
ルーマニア国立銀は、5日の金融政策委員会で、政策金利を25b.p.引き上げ、1.50%とした。市場の過半は金利据え置きを予想していたものの、25b.p.利上げを予想していた向きも少なからずいた。8月物価が前年比+5.25%にまで上昇しており、流動性調整など他の物価抑制手段も効果が尽きてしまったのは明白だったので、「驚き」という印象はほとんど受けなかった。また、4日の夜、閣議を終えたヴルチャーヌ財務相が「政策金利の引き上げはあり得る」と述べていたのは、今にして思えば、利上げ予告のようなものだったのかもしれない。興味深いのは、同財務相が、「(足下物価上昇は)ほとんどが電力料金とガス料金の上昇によるもの」との認識を示した上で、「中銀には(物価を抑制する)手段があり」と上記の発言につなげたこと。外的要因や供給要因に起因する物価上昇に、中銀は為す手がないし、手出しすべきでないというポーランド国立銀主流派や、チェコ財務相とは違った考え方がここにあった。いずれにせよ、レイの反応は限定的。後述の内閣不信任成立も含め、史上最安値圏にあって、レイは、新値を更新することなく、横ばい推移を続けた。

そのヴルチャーヌ財務相も、5日には、財務相代行になってしまった。同日の内閣不信任投票で、クツ内閣が崩壊してしまったのだ。連立与党から離脱したルーマニア救出同盟-自由統一連携党(USR-Plus)が右派ルーマニア人統一連盟(AUR)が共同で提出した不信任案に、最大野党社会民主党(PSD)が賛同の意思を示した時点で、数の上では、不振成立は見えていた。ただし、今般成立したのは、9月28日にSPDが提出した不信任案だった。ヨハニス大統領は10日以内に後継首相を指名しなければならないが、5日の時点で、「来週以

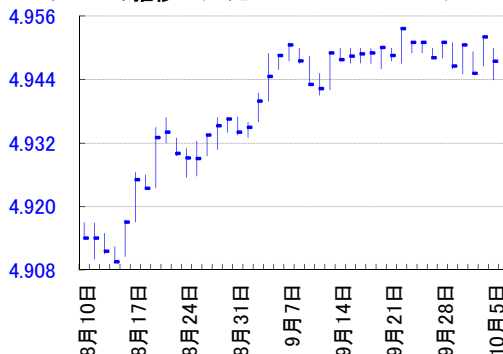
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



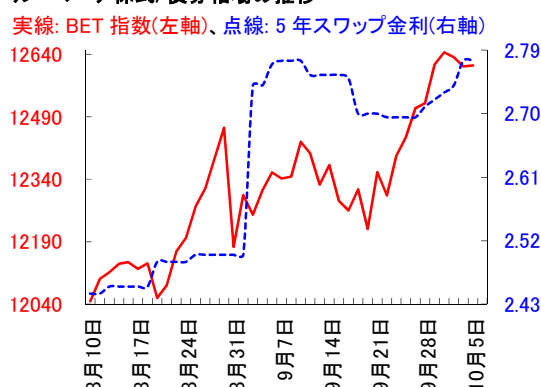
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

降(各党と)協議する」と、日程も特定しないまま EU サミット(リュブリアーナ)に旅立ってしまったという。同大統領がクツ代行首相を再指名する可能性は高いと見込まれているが、USR-Plus は 10 月 2 日の党大会でチョロシュ元首相を党首に選出しており、強硬派の同党首の下で、同党がクツ内閣に復帰する可能性は低い。60 日以内に組閣(内閣信任)が 2 度失敗すれば、解散総選挙ということになるが、現時点でその可能性は低いと見られている。打開策としては、現時点で、①ヨハニス大統領が USR-Plus が妥協できる人物を首相に指名し、従前の与党連立が復活する ②USR-Plus が方針を転換し、クツ首相の下で与党連立に復帰する ③クツ首相が一部野党の協力を得て、少数内閣として再出発するなどが考えられるが、「解散総選挙の可能性は低い」との見方が強い一方で、①～③のどれも、あまり現実味が高いようにも思われない。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%	
9/23	8:00	PL 失業率	8月	5.8%	5.8%	5.8%	
	14:06	PL 財政収支(PLN/年初来)	8月	+43367mln		+35253mln	+35254mln
9/30	6:00	RO 失業率	8月	5.2%		5.1%	
	7:00	CZ GDP(前年比)	Q2 F	+8.1%	8.2%	-2.5%	
	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		1.50%	1.25%	0.75%	
10/1	7:00	HU 貿易収支(EUR)	7月F	-210mln	-193mln	+629mln	
	8:00	PL CPI(前年比)	9月P	5.8%	+5.5%	+5.5%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	9月	-326.3bn		-298.1bn	
10/5	8:00	CZ 失業率	9月	3.5%		3.6%	
	11:55	RO 国立銀基準金利		1.50%	1.25%	1.25%	
10/6	6:00	RO 小売売上高(前年比)	8月			+8.1%	
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	8月		+2.8%	+3.0%	
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	8月		+3.9%	+10.2%	
		PL 国立銀1週間物レポ金利			0.10%	0.10%	
10/7	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	8月		-5.9bn	-7.2bn	
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	8月		+5.1%	+1.1%	
10/8	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	8月		+5.3%	+1.5%	
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	8月P			-210mln	
	7:00	HU CPI(前年比)	9月		+5.5%	+4.9%	
	8:00	CZ 失業率	9月			3.6%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	9月			-1900.7bn	
10/11	6:00	RO GDP(前年比)	Q2 F		+13.0%	-0.2%	
	6:00	RO 貿易収支(EUR)	8月			-2185.6mln	
	7:00	CZ CPI(前年比)	9月			+4.1%	
10/12	6:00	RO CPI(前年比)	9月			+5.25%	
10/13	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	8月			+5.9%	
10/14	8:00	CZ 経常収支(CZK)	8月			-19.54bn	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	8月			-1827mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	8月			-714mln	
		RO 経常収支(EUR/年初来)	8月			-9057mln	
10/15	8:00	PL CPI(前年比)	9月F		+5.8%	+5.5%	
		HU 経常収支(EUR)	8月			-267.1mln	
10/18 - 10/29		PL 財政収支(PLN/年初来)	9月			+43367mln	
10/19	12:00	HU 国立銀基準金利				1.65%	

(* 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)

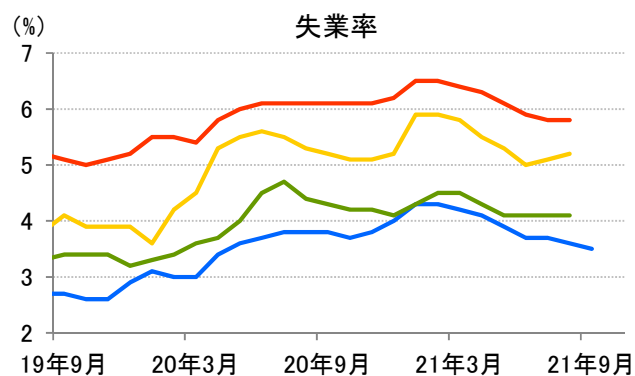
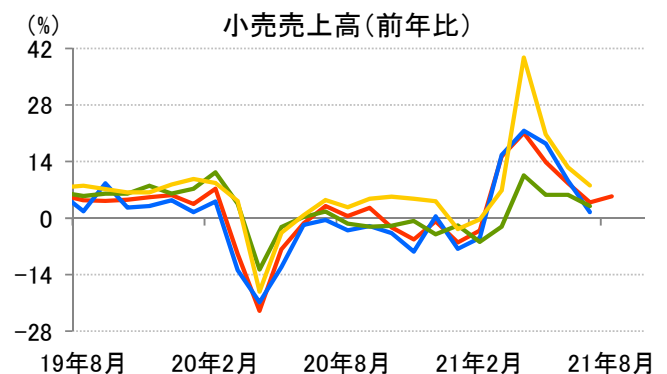
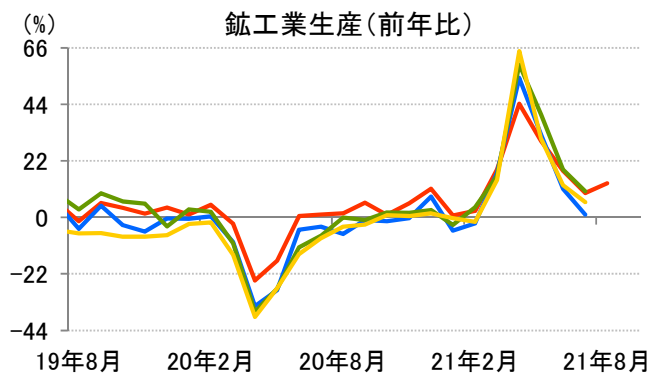
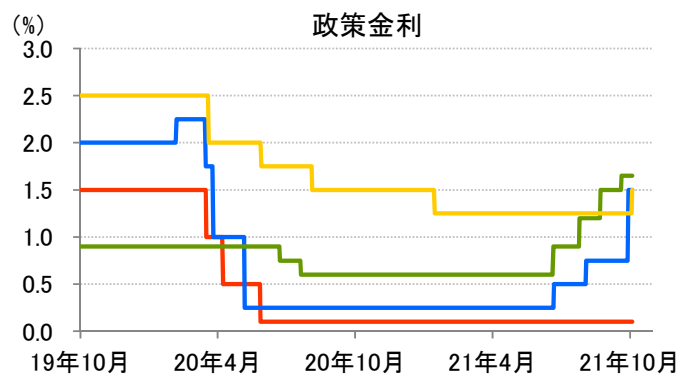
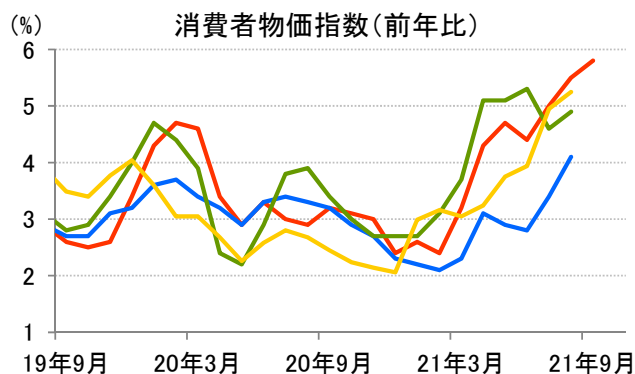
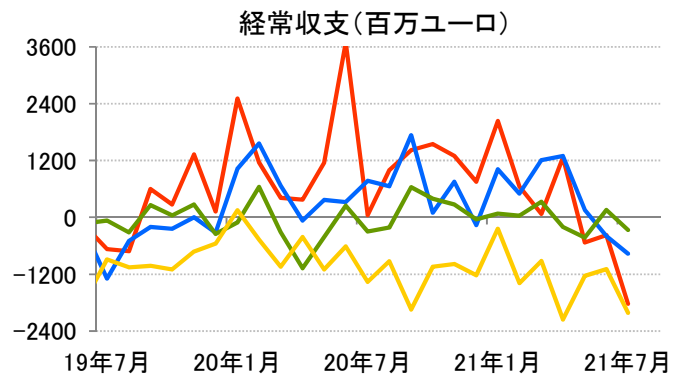
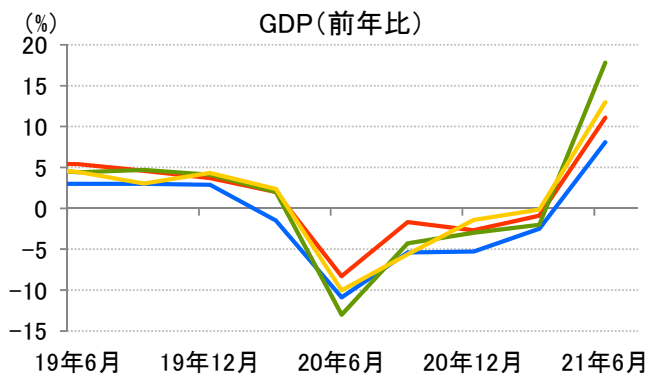
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2020年10月6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。