

中/東欧通貨週報

2021 年 10 月 13 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

ポーランド

＜過去 1 週間の動き＞ (10 月 6 日～10 月 12 日)

EUR/PLN: 4.5395 ~ 4.6310

過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、乱高下を経て、対ユーロで小幅上昇。2003 年以来だから、ポーランドという国(の通貨)を追って 18 年以上になるが、こんなに驚いたのは初めてのことだった。7 日、ポーランド憲法裁判所は、欧州司法裁判所 (ECJ) が同国の司法制度改革に関して下した判決の一部が、法の支配、ポーランド憲法の (EU 条約に対する) 優位性、同国の主権を侵しているとの判断を下した。同国憲法裁判所判断は、政府官報に掲載された時点で初めて法として正式に成立するが、政府は、12 日、同判断を官報に掲載、正式に法律としての拘束力を持たせた。ポーランドがどこに行こうとしているのか、さっぱりわからない。当該判断は、モラヴィエツキ首相の提訴により始まったものの、8 月 31 日、9 月 22 日、9 月 30 日と延期を重ね、(外貨建住宅ローンを通る判断のように) 何ヵ月/何年も、うやむやにされたまま放置されるものと見込んでいた。これは、EU に取って、「越えてはならない一線」のはずだし、仮に EU 加盟前に同様の判断がくだされていれば、ポーランドの EU 加盟はなかったはずの出来事と思われる。政府は真っ向から否定しているものの、同国内では既に「EU 離脱 (Polexit)」の可能性が懸念され、(それに反対する) 街頭デモが行われたと言う。同判決と比べれば、ポーランド国立銀行による、6 日の 40b.p. 利上げと、続く「様子見」宣言は、「やっぱりか」ぐらいのものである。いや、+40b.p. には確かに意外感があったものの、+15b.p. の可能性は十分に想定できたとし、(大幅) 利上げを強いられておいて、利上げサイクルではない=追加利上げには慎重という姿勢を示すのも、これまでの同銀金融政策委員会主流派=鳩派の言動に鑑みれば、やはり、想定できたことだった。ズロチは、6 日の利上げを受けて急騰、7 日の憲法裁判所判断を受けて急落したものの、8 日以降、安値を切り下げることなく、堅調気味の推移に転じてしまった。

＜向こう 1 週間の見通し＞ (10 月 13 日～10 月 19 日)

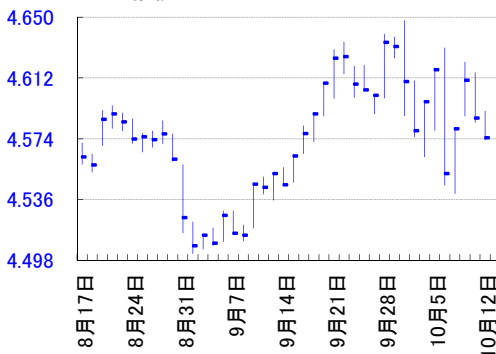
EUR/PLN: 4.565 ~ 4.645

向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。モラヴィエツキ首相が、振り上げた拳をどこにどうやって下すつもりなのか、皆目見当がつかない。法律として拘束力を持ってしまった以上、事は首相辞任で撤回できる性質の話ではなかろう。可能性としては、政権交代、法改正という時間の掛かる手続きを経て、漸く EU との関係修復に至る道筋が考えられよう。EU が、法と正義 (PiS) 政権に対して EU 次世代基金 (コロナ復興基金) の配分を始める可能性も、当面は考えられないだろう。逆に言うなら、欧州司法裁判所 (EU の最高裁判所) 判断よりも加盟国憲法を上位に据える国に対して、万が一、EU が予算/補助金を配分するのであれば、EU という共同体そのものが機能しない=崩壊するのは避けられないものと考えられる。ポーランド国立銀行金融政策に関しては、これまで 15b.p. 利上げ動議を繰り返し退けてきて、いきなり +40b.p. の利上げを強いられたのは、対応が遅れば遅れるほど、あとでより過剰な対応を強いられる「駄目な中銀」を地で行く動きのように思われるが、グラピンスキ総裁なり、(鳩派筆頭の) ヲヌ委員なりが、「利上げは打ち止め」「当面必要ない」と言うのであれば、追加利上げは当面ないのであろう。「燃料価格は利上げで抑制できない」と主張してきた中銀が、突然、燃料価格高騰を理由に大幅利上げに踏み切る矛盾を指摘してみたところで、何の意味もない。ズロチの先行きは、EU 次世代基金の差し止めと、抑制の効かないインフレが、ポーランド経済に、中期的にどのような影響を及ぼすかという判断に委ねられよう。

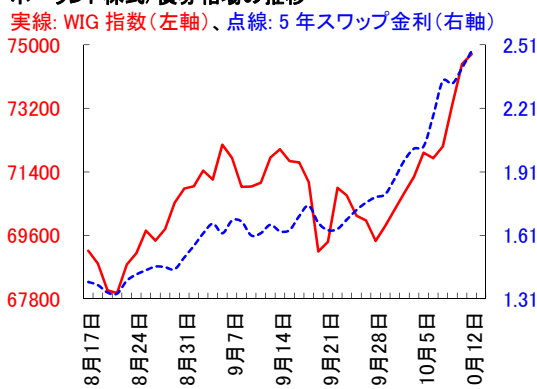
チェコ

無風に終わると思込んでいたチェコ総選挙が、波乱に終わった。考えてみたら、世論調査の数字だけをチラ見して、ろくに検証もせずに「バビシュ首相続投」予想を鵜呑みにしていた自分が悪いのだ。8/9 日投票された総選挙は、与党 ANO の予想外の敗退と言うより、野党連合の想定外の躍進という結果。得票

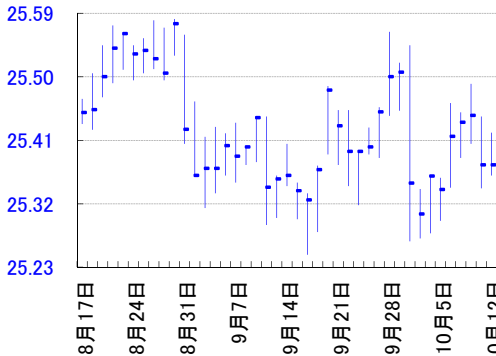
EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



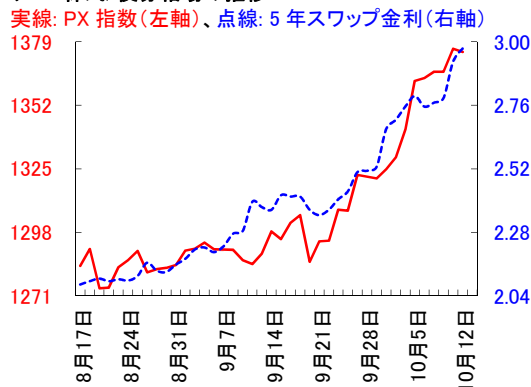
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

率では、市民民主党(ODS)、キリスト教民主連盟-チェコスロバキア人民党(KDU-CZL)、TOP 09 の中道右派連合 Spolu が 27.79%を得て 1 位。バビシュ首相の ANO は得票率こそ 27.13%と Spolu の後塵を拝したものの、獲得議席数は 200 議席中 72 議席(-6 議席)と、Spolu の 71 議席(+29 議席)を上回った。ただし、連立パートナーたりうる自由と直接民主主義(SPD)が 20 議席(-2 議席)にとどまったこともあり、過半数を獲得しうる連立パートナーが存在しない。その点、海賊党/市町村長・無所属候補者連合(Pirates/STAN)との親和性の高い Spolu の過半数確保の方がより現実的(Pirates/STAN の 37 議席全てではなく、STAN の 33 議席でも事は足りるとの見方もある)と言える。事がややこしいのは、首班指名をする(組閣を要請する)権利が大統領にあり、ゼマン大統領がバビシュ首相を推しているわけだが、当の大統領が 10 日、体調不良で集中治療室に運び込まれており、果たして執務が可能なのか不透明になってしまった点。首班指名に期限はないとのことだが、仮に、ゼマン大統領が執務不能であれば、首班指名は新しく選任される下院議長に任されることになるという。下院議長は、Spolu から選出されるのが確実と見られており、そうなれば首班指名から組閣、内閣信任までは一気に進む可能性も考えられる。

チェコ総選挙結果への驚きが覚めやらぬ 11 日、発表されたチェコ 9 月 CPI は、前月の前年比+4.1%、市場予想の同+4.6%を明確に上振れ同+4.9%と 12 年ぶりの高水準へと急伸した。チェコ国立銀は 9 月 30 日の金融政策委員会で、市場予想(+50b.p.)を上回る大幅利上げ(+75b.p.)に踏み切り、シロヴァ財務相など政府関係者から不興を買ったばかりだが、次回金融政策委員会(11 月 4 日)に向け、ラスノク総裁は、既に、「+25b.p.幅を超える大幅利上げ」の可能性を仄めかした(11 日)。

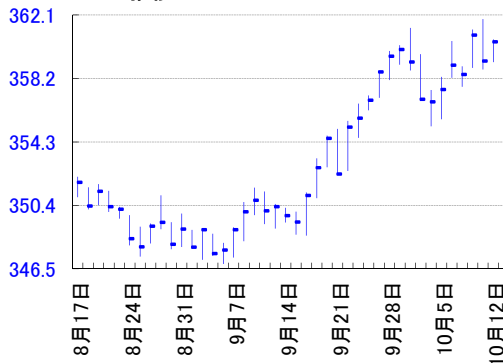
ハンガリー

8 日発表されたハンガリー 9 月 CPI は、8 月の前年比+4.9%から同+5.5%と、9 年ぶりの高水準に上伸。+5.5%は市場の予想通りだったものの、利上げ幅を(市場予想の+25b.p.を下回る)+15b.p.に抑えたハンガリー国立銀金融政策委員会の判断(9 月 21 日)に疑義を呈する数字となった。単月の数字で、拙速な判断はすべきではないものの、10 月の同国物価は近年上振れする傾向が読み取れており、少なくとも目先、金融政策が物価上昇の「あと追い」に見える可能性は除外できない(むしろ大いに警戒される)。

ルーマニア

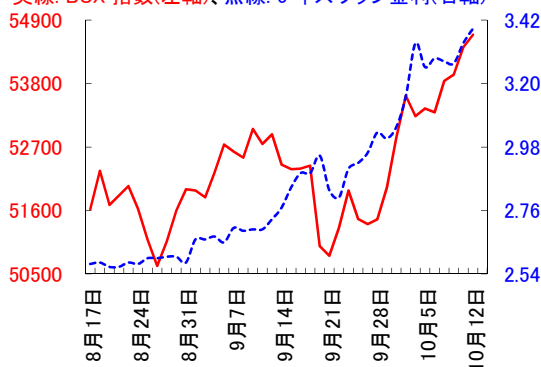
5 日の内閣不信任案成立を受け、ヨハニス大統領は、11 日、ルーマニア救出同盟(USR)のチョロシュ党首/元首相に組閣を命じた。こういうことも、先進国ではなかなか起きないのではないのか。チョロシュ党首は、クツ前首相と袂を分かち、与党連立崩壊、内閣不信任に導いた張本人と言える人物。前与党国民自由党(PNL)もヨハニス大統領(出身母体は PNL)も、当初はクツ前首相の再任に前向きだったというが、一転、チョロシュ党首にお鉢が回ってきた。卑近な見方を包み隠さず言えば「やれるもんならやってみろ」というメッセージではないか。チョロシュ党首は、組閣に 10 日、内閣信任を得るまでに更に 15 日を与えられるというが、極めて困難な交渉が待ち受けているものと見込まれる。野党社会民主党(PSD)、右派(極右)ルーマニア人統一連盟(AUR)とは、内閣不信任では協力できたものの、組閣=連立与党構成となると考え難いというのが常識的な見方(事ここに至って、万が一の可能性を除外することはできないものの)。元の三党連立に収まる可能性が最も現実的だが、仮に PNL がクツ前首相/党首を前面に押し立てないとしても、主要閣僚ポストや政策面で相当な譲歩が得られない限り、かつての「裏切り者」に協力することは考え難い。仮に、チョロシュ党首が組閣に失敗すれば、もう一度、首班指名から同じ手続きが取られることになるが、2 度目の組閣失敗は解散総選挙に帰結することになる。そうなれば、最も割を食うのは、支持率が低迷する USR であり、チョロシュ党首自身と見込まれている。

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

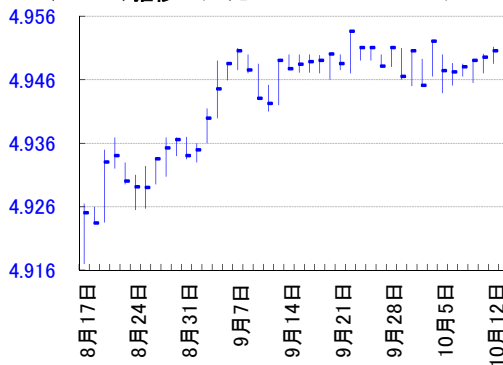


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

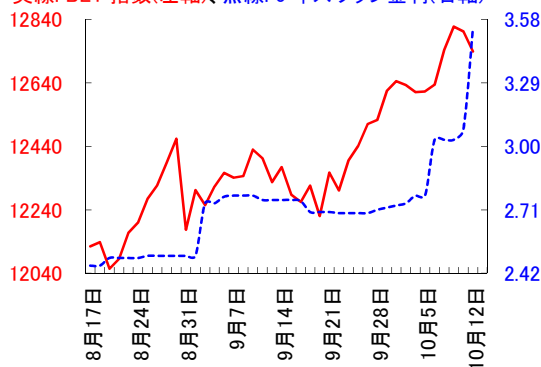


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

政局からも目が離せないが、ルーマニアは、他にも色々な意味で大変なことになっている。まず、コロナ禍再燃。同国における新型コロナ罹患者数は、直近、人口 10 万人当たり/7 日間移動平均で 70 人弱に急増、死者数に至っては同 1.6 人弱と爆発的に増えている(11 月 12 日現在)。これはルーマニア国内で過去最高水準だし、周辺国との比較でも突出している。加えて、12 日発表された同国の 9 月 CPI は、前月の前年比+5.25%から同+6.29%に急騰。同指数は、前月比でも+0.84%と高水準で、単なるベース効果による数字上のインフレではない。ルーマニア国立銀理事会のボパ委員は、12 日、「個人的な意見」とした上で、「我々は再び銃弾を撃つ(=利上げをする)だろう」と述べている。同国では、2020 年 2 月～3 月にも、コロナ禍下にあつて、オルバン内閣(当時)に対する不信任成立(この際の内閣不信任は、オルバン首相とヨハニス大統領が早期解散総選挙を企図した、計画的内閣不信任とも言えたが)からの政局混乱があり、最終的には、コロナ禍対策を優先した「挙国一致内閣」として、オルバン首相の再任が決まった経緯があった。今回も、大山鳴動して鼠の一匹も出ない可能性は十分に考えられるものの、同国経済を巡る環境は、当時よりも余程舵取りの難しい局面にあると言える。また、この手の政局ばかりは、ものの弾みでなにがどう転ぶかもわからない点には、留意しておきたい。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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週間物レボ金利		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	+11.7%		+8.1%	+9.2%
	7:00	HU 小売売上高(前年比)	8月	+4.1%	+2.8%	+3.0%	
	7:00	HU 鉱工業生産(前年比)	8月	+0.6%	+3.9%	+10.2%	
	13:20	PL 国立銀1週間物レボ金利		0.50%	0.10%	0.10%	
10/7	7:00	CZ 貿易収支(CZK)	8月	-28.1bn	-5.9bn	-7.2bn	-8.2bn
	7:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	8月	+1.4%	+5.1%	+1.1%	
10/8	7:00	CZ 小売売上高(前年比)	8月	+3.7%	+5.3%	+1.5%	+0.5%
	7:00	HU 貿易収支(EUR)	8月P	-467mln		-210mln	
	7:00	HU CPI(前年比)	9月	+5.5%	+5.5%	+4.9%	
	9:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	9月	-2292.0bn		-1900.7bn	
10/11	6:00	RO GDP(前年比)	Q2 F	+13.9%	+13.0%	-0.2%	
	6:00	RO 貿易収支(EUR)	8月	-1729.3mln		-2185.6mln	-2186.9mln
	7:00	CZ CPI(前年比)	9月	+4.9%	+4.6%	+4.1%	
10/12	6:00	RO CPI(前年比)	9月	+6.29%	+5.80%	+5.25%	
10/13	6:00	RO 鉱工業生産(前年比)	8月		0.0%	+5.9%	
10/14	8:00	CZ 経常収支(CZK)	8月		-12.00bn	-19.54bn	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	8月		-873mln	-1827mln	
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	8月		-660mln	-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%	
10/20	8:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	9月			+13.2%	
10/21	8:00	PL 小売売上高(前年比)	9月			+5.4%	
10/25	8:00	PL 失業率	9月			5.8%	

(* 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)

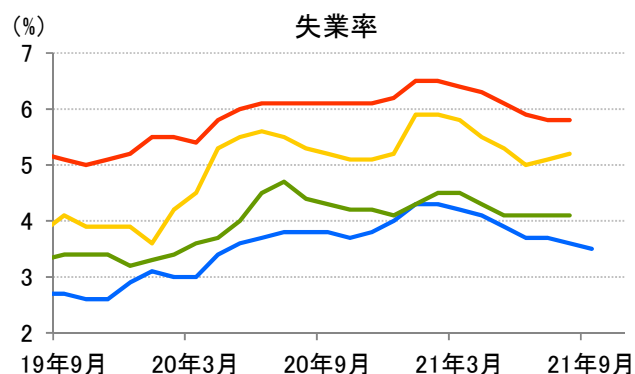
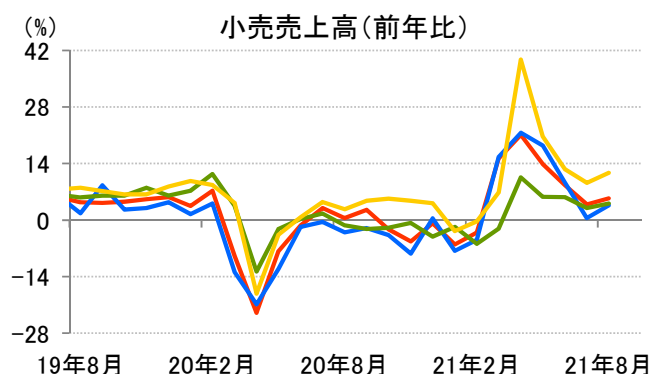
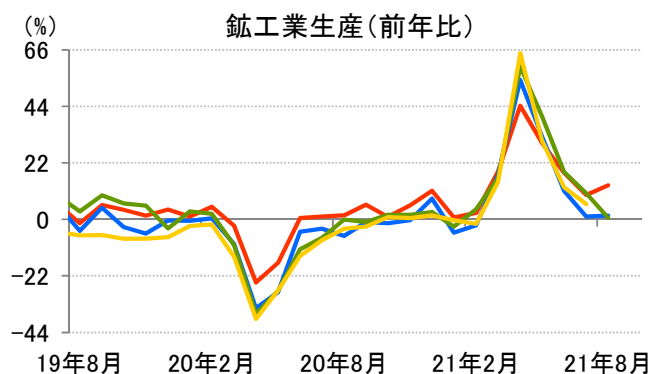
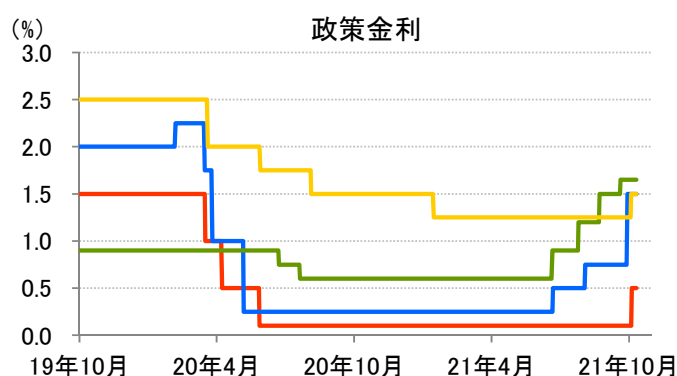
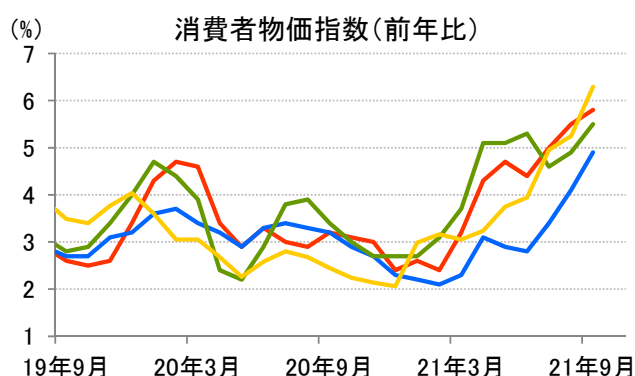
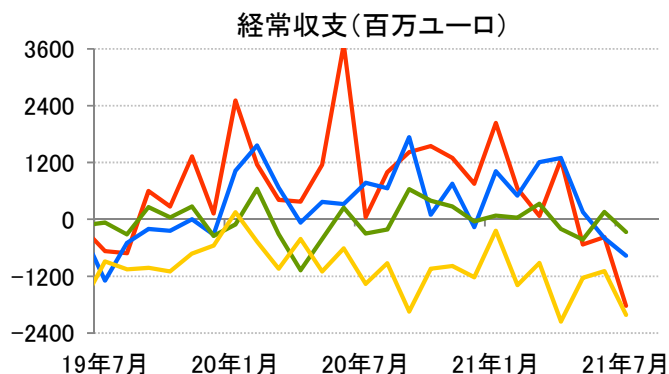
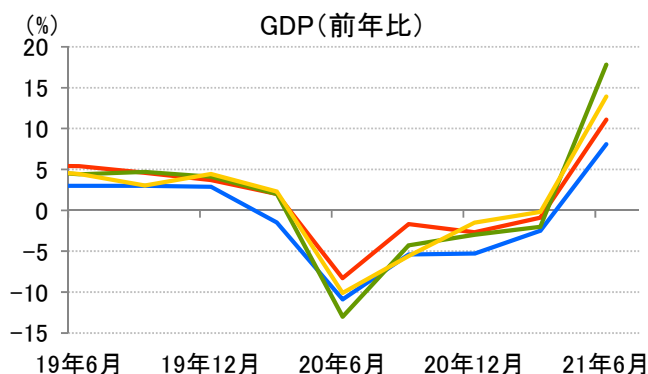
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年10月13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。