

中/東欧通貨週報

2021年10月27日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

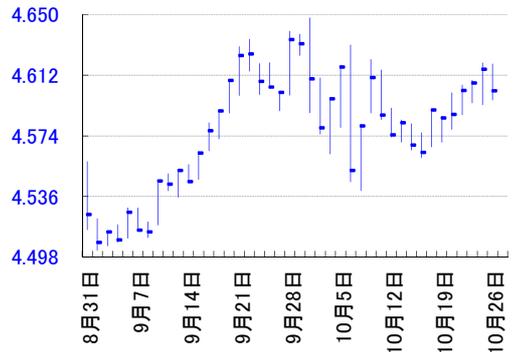
<過去1週間の動き> (10月20日～10月26日)
EUR/PLN: 4.5779 ~ 4.6199

過去1週間のポーランド・ズロチ相場はほぼ一方的な下落。5営業日の下げ幅(対ユーロ/高値→安値)は-0.91%ほどで、ハンガリー・フォリントの-1.58%(同)、比較的値動きの鈍いチェコ・コルナでも-0.96%(同)あったので、ズロチ安も周辺中/東欧通貨の下落に連れただけと考えることもできただろう。ポーランド国立銀金融政策動向に限って言えば、この間、鷹派3委員以外のジュジンスキ委員が「12月か1月の金融政策委員会における追加利上げもあり得る」と述べ(20日)、同じくスラ委員が、「経済がコロナ禍前の水準を回復した以上、政策金利も緩やかにコロナ禍前の水準(1.50%)に回帰すべき」と述べ(22日)、立て続けに早期追加利上げの可能性を仄めかしたのは、敢えて読むならズロチ押し上げ要因と言えたかもしれない。なお、21日に発表された9月8日金融政策委員会の投票記録は、190b.p.の利上げ(→2.00%)に投じられた一票が、やはりズベリヴィチ委員からの票だった事実を明らかにしている。逆にズロチ下落を促すような材料も、この間、散見されたものの、市場がどこまで材料視したものか、その値動きからは判然としなかった。いずれもポーランドとEUの確執を深める方向のもので、ひとつは「(ポーランド向けの)コロナ復興基金が支払われないのであれば、(fit for 55などの)EUの気候変動政策に反対する」という内容の恫喝。20日にブダ資金と地方政策副大臣が、26日にモラヴィエツキ首相が、実質的な拒否権(後述)発動を示唆した。もうひとつは、チェコとの国境に近いトルーフ炭鉱における操業を「停止しない」との宣言で、やはり26日、モラヴィエツキ首相が確認した。これは、チェコ政府の訴えを受け、欧州司法裁判所(ECJ)が5月に下した操業停止命令を、ポーランド政府が無視し続けたもので、9月20日、ECJはポーランドに対し日額50万ユーロの罰金支払いを命じていた。これらEUとの確執を深める一連の出来事は、明らかにズロチ売り要因と読めたはずだが、上述の通り、この間、ズロチはフォリントやコルナに対してむしろ上昇していたわけで、通貨市場が真剣に材料視したものとは考え難かった。

<向こう2週間の見通し> (10月27日～11月9日)
EUR/PLN: 4.600 ~ 4.635

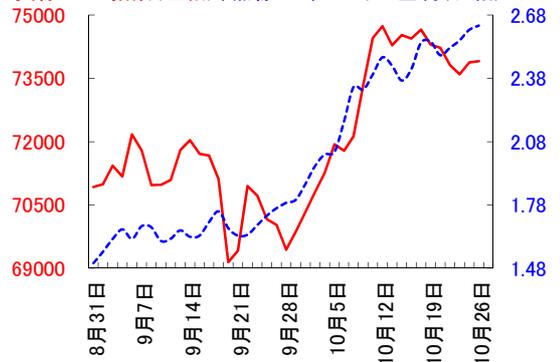
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移継続を予想。後述の通り、この間、一方的なズロチ安の要因はおろか、フォリント続落/急落の要因もわからなかったし、コルナに至っては、むしろ買い要因の方が揃っていたのに、(コルナとしては)大幅安となり、正直、中/東欧で何が起きているのかさっぱりわからない。コロナ禍再燃が懸念されているものの、ルーマニアを除けば、昨秋/今春の惨状とは比較にならないほど限定的。供給障害や人手不足はなにも中/東欧に限った現象ではない。敢えてズロチ続落を見込むのは、上述、EUとの確執の深まりを懸念するから。現時点で、(2030年までに温室効果ガスの排出の55%削減などを目指す)fit for 55などのEU環境政策は、EUの政策として協議されており、独/仏など主要国が、全会一致を目指しているのは間違いなからうが、欧州議会やオランダ、デンマークなどの「強硬派」の姿勢に鑑みるに、反対する国を除外したまま「政府間協定」の形で推進する可能性も考えられなくはないのではないか(独新政権が、従来以上にポーランドに同調的になる可能性もほとんど考えられないものと思われる)。モラヴィエツキ首相は、上述発言の中で「EUは第三次世界大戦を起こそうとしている」とまで言ったが、果たして、ポーランド(とハンガリー)がEUと衝突して「世界大戦」になるのだろうか。ここまで亀裂を深めて、ポーランドが何を狙っているのか、振り上げた拳の落としどころを考えているのか、筆者の足りない頭では全く考えることもできない。言い方を変えれば、ここまで敵意をむき出しにされては、EUとしても、おいそれと引き下がれないのではないはず。仮に、ポーランドがこのままEU内にとどまり、(決して少なくない)予算配分を受け続けるのであれば、EUという組織そのものが空中分解するのも時間の問題であろう。あくまでEU側の目線だが、ポーランド政府には、姿勢をあらためるか、痛みを感じるかの二択し

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

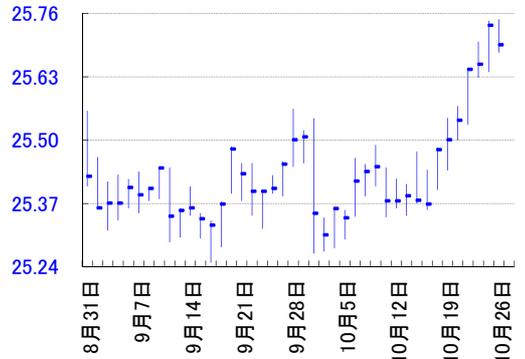


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

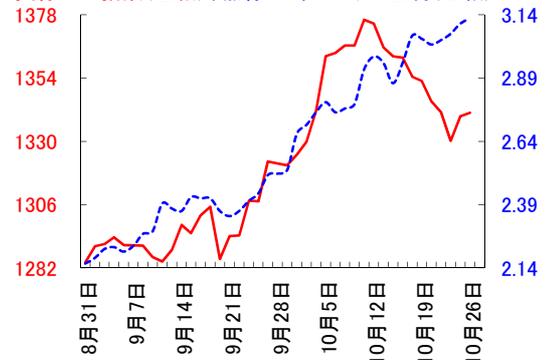


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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10月27日 | みずほ銀行欧州資金部

か残されておらず、現状は、予算/助金分配の差し止め、景気浮揚の失敗、支持率低下、政権交代という道筋に真っ直ぐ向かっているようにしか見えない。

チェコ

チェコ国立銀金融政策委員会からは、この間、11月4日の大幅追加利上げを示唆する発言が相次いだ。ホルブ委員は、20日、「問題は+25b.p.を大きく上回る値上げ幅を要するか否かだ」と発言。ラスノク総裁は、25日付の現地紙で、利上げ幅にこそ言及しなかったものの、追加利上げに極めて積極的な姿勢を示した。更に、26日、ニデツキ副総裁は、次回(11月4日)金融政策委員会では、+50~75b.p.の利上げに踏み切ると言及。-75b.p.を超える大幅利上げを実施したとしても驚かないとすら述べた。しかし、並行して、コロナは一方的に下落。ニデツキ副総裁は、同時に、中立的な政策金利水準は2.5~3.0%とも述べていたが、この間、現地短期金利市場(2×5ヵ月物金利先渡契約)は、3ヵ月物Pribor水準が年末までに(2.80%前後から)3.20%近傍まで上昇する可能性の織り込みを進めた。更に、6ヵ月後までには(6×9ヵ月物金利先渡契約)同金利が3.50%を超える可能性をも織り込んでいるが、流石に、市場の金利織り込みは「行き過ぎ」の領域まできているとの見方が、コロナ買いの飽和を示唆、頭打ちからの反落への警戒感を強めているのではなかろうか。

チェコ国立銀追加利上げ観測がコロナ安と並行した事実以上に驚かされたのは、21日のチェコ国立銀発表とも並行したコロナ安。同銀は、外貨準備の運用益の一部を(市場で)売却すると発表。来年1月以降実施する予定という。これは2013年11月から2017年4月までの約3年半実施した「コロナ上限策」の逆で、敢えて言うならコロナ高誘導策と位置付けることができる。(輸入)物価押し上げ/デフレ突入回避を目的に、当時、積極的にコロナ上昇を抑制した「コロナ上限策」と同列に論じることはできないものの、同国立銀の意図として、コロナ高誘導による(輸入)物価押し下げ=インフレ抑制があるのは間違いなかろう。GDP比70%にも及ぶ巨額の外貨準備を保有するチェコだからできることでもある。コロナ上限を設定した時のように(当時の上限は対ユーロで27)、特定の水準を表明しているわけでも、「運用益の一部」というだけで、「無制限」のコロナ買いを約束しているわけではないものの、なにも、中銀が買うというものに、敢えて売り向かう必要はないと思った。これも、或いは、コロナ買いの飽和を示唆する反応だったのかもしれない。

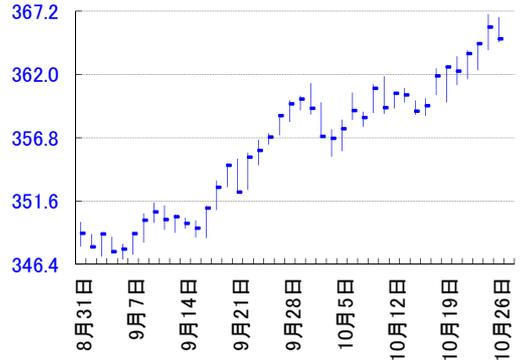
なお、ゼマン大統領の入院で、現状、宙に浮いた状態にある組閣だが、8日の当選議員初議会を受け、9日の下院で憲法66条手続き(大統領の職務停止)に入る見通し。大統領が職務停止になれば、選出される下院議長が首班指名することで組閣作業が始まることになる。

ハンガリー

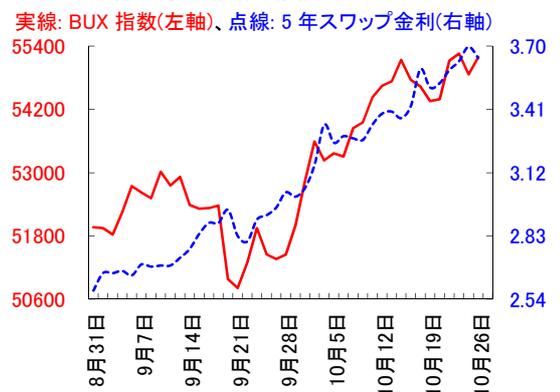
ハンガリー国立銀ヴィラグ副総裁は、21日、「我々は、必要な期間、必要な幅の金融引き締め(利上げ)をする」(それは11月(16日の金融政策委員会)にも適用される)と述べた。10月19日の15b.p.利上げ(1.65→1.80%)は市場予想の概ねに沿った内容だったにもかかわらず、その後一時的なフロント安進行が続き、「利上げ幅が足りなかったのではないか」との一部批判に応えた格好の発言。足元物価は既に+5.5%(9月)にまで上昇しており、前年同月の物価と比較したベース効果からは、年内もう一段の上昇、+6%の乗せの可能性が十分に考えられる状況で、仮に先月の+15b.p.が+30b.p.だったとしても、政策金利が大幅に「物価のあと追い」にとどまる事実には変わらない。だが、市場の受け止め方というのは、往々にしてそんなものであろう。要は、市場は、ハンガリー国立銀に物価抑制のための「決意が足りない」と読んだのであろう。市場の側のそんな勝手な思惑をひっくり返すには、市場が驚くほどの大幅利上げに踏み切る必要があると思われるが、果たして、来週に総選挙を控えた国の中銀が、そこまで大胆な利上げを実施できるものか疑問に思われる。机上の空論で良いのなら、目先、大幅利上げを実施した上で、選挙前に(利下げは無理でも)利上げ打ち止めを宣言することで、市民(有権者)の歓心を買うという手は考えられるものの、物価上昇は予想以上に長期定着する可能性も除外できず、現実には、そこまで単純ではなかろう。

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。

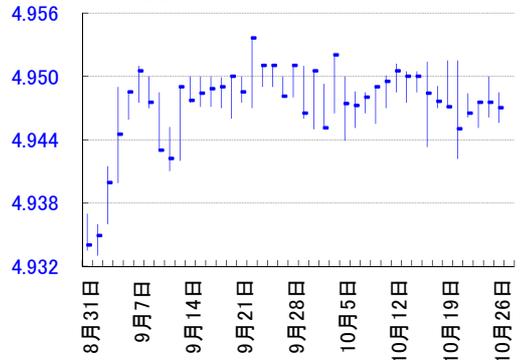
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



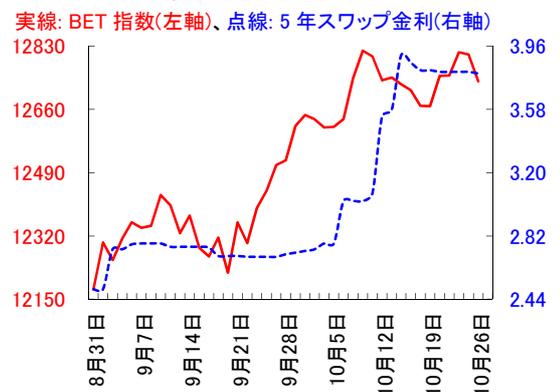
ハンガリー株式/債券相場の推移



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)

中/東欧通貨週報

2021年10月27日 | みずほ銀行欧州資金部

ルーマニア

クツ内閣不信任の火種をまき、ヨハニス大統領に組閣を命じられたルーマニア救出同盟(USR)のチョロシュ党首は、20日、予想通り内閣信任獲得に失敗。与党国民自由党(PNL)は、21日、クツ首相再登板を断念、チウカ防衛相を首相候補として擁立し、ヨハニス大統領に認められた。クツ首相が退陣したことで、USRは与党連立への復帰を望んでいるとのことだが、PNLは、最大野党(最大政党)社会民主党(PSD)の協力を取り付け、少数与党として内閣信任獲得を目指す方針と聞く。少数与党となれば、今後の政局運営は容易ではないはずで、コロナ禍下で挙国一致ムードが強まっている間は良いが、今後、ほころびは多々露見することになる。また、折角クツ(前)首相が党首に当選したのに、権力の二重構造が復活することや、改革を金科玉条とするUSRが下野することで、政府の改革意欲が薄れるであろうことも、長い目で見れば懸念される。

<お知らせ>

筆者出張のため、「中/東欧通貨週報」の次回発行は、11月10日を予定しております。ご迷惑をお掛けし申し訳ありませんが、よろしくご諒承くださいませ。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正	
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%	
10/7	13:20	PL	国立銀1週間物レポ金利		0.50%	0.10%	0.10%	
	7:00	CZ	貿易収支(CZK)	8月	-28.1bn	-5.9bn	-7.2bn	-8.2bn
10/8	7:00	CZ	鉱工業生産(前年比)	8月	+1.4%	+5.1%	+1.1%	
	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	+0.5%	0.0%	+5.9%	
10/14	8:00	CZ	経常収支(CZK)	8月	-37.80bn	-12.00bn	-19.54bn	
	9:00	RO	経常収支(EUR/年初来)	8月	-10149mln		-9057mln	
	12:00	PL	経常収支(EUR)	8月	-1686mln	-910mln	-1827mln	-1551mln
	12:00	PL	貿易収支(EUR)	8月	-1413mln	-660mln	-714mln	-761mln
10/15	8:00	PL	CPI(前年比)	9月F	+5.9%	+5.8%	+5.5%	
	9:14	HU	経常収支(EUR)	8月	-1034.9mln		-267.1mln	
10/19	12:00	HU	国立銀基準金利		1.80%	1.80%	1.65%	
10/20	8:00	PL	鉱工業生産販売(前年比)	9月	+8.8%	+8.0%	+13.2%	
10/21	8:00	PL	小売売上高(前年比)	9月	+5.1%	+5.2%	+5.4%	
10/25	8:00	PL	失業率	9月	5.6%	5.7%	5.8%	
10/27 - 10/29		PL	財政収支(PLN/年初来)	9月			+43367mln	
10/29	7:00	CZ	GDP(前年比)	Q3 A		+3.2%	+8.1%	
	8:00	PL	CPI(前年比)	10月P		+6.4%	+5.9%	
11/1	13:00	CZ	財政収支(CZK/年初来)	10月			-326.3bn	
11/2	8:00	HU	貿易収支(EUR)	8月F		-467mln	-210mln	
11/3	7:00	RO	失業率	9月			5.2%	
		PL	国立銀1週間物レポ金利				0.50%	
11/4	13:30	CZ	国立銀2週間物レポ金利				1.50%	
11/5	7:00	RO	小売売上高(前年比)	9月			+11.7%	
	8:00	CZ	小売売上高(前年比)	9月			+3.7%	
11/8	8:00	HU	小売売上高(前年比)	9月			+4.1%	
	8:00	HU	鉱工業生産(前年比)	9月			+0.6%	
	8:00	CZ	貿易収支(CZK)	9月			-28.1bn	
	8:00	CZ	鉱工業生産(前年比)	9月			+1.4%	
	8:00	HU	貿易収支(EUR)	9月P				
	9:00	CZ	失業率	10月			3.5%	
	11/9	7:00	RO	貿易収支(EUR)	9月			-1729.3mln
10:00	8:00	HU	CPI(前年比)	10月			+5.5%	
	10:00	HU	財政収支(HUF/年初来)	10月			-2292.0bn	
		RO	国立銀基準金利				1.50%	

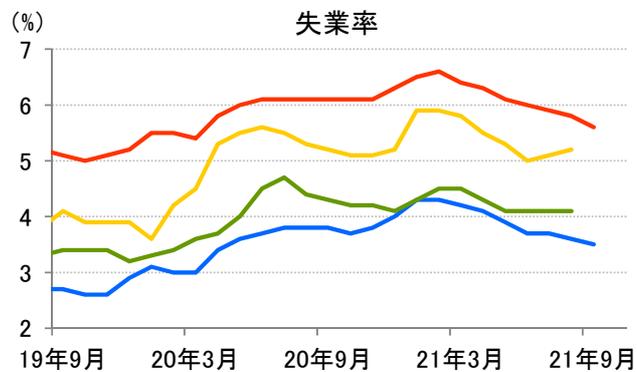
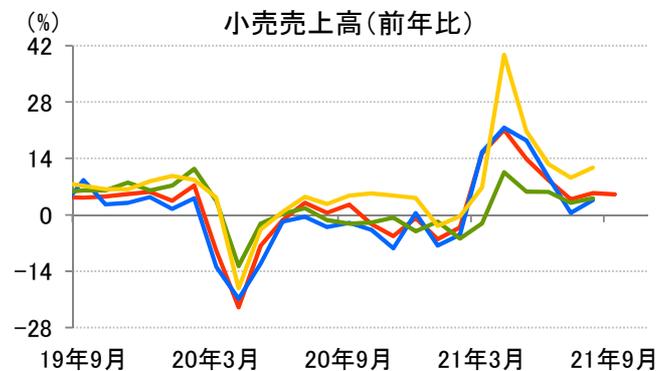
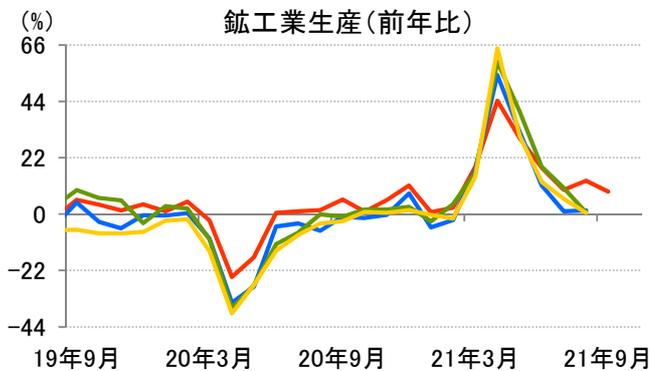
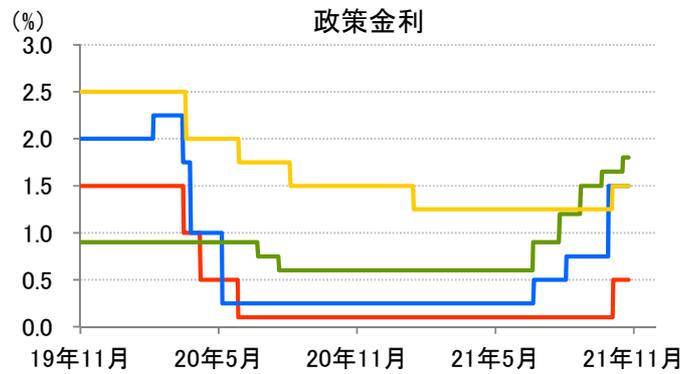
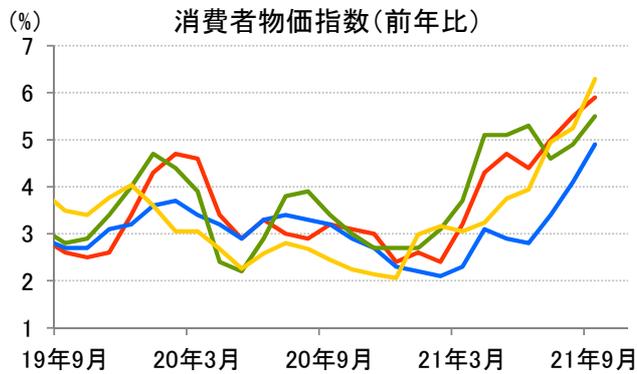
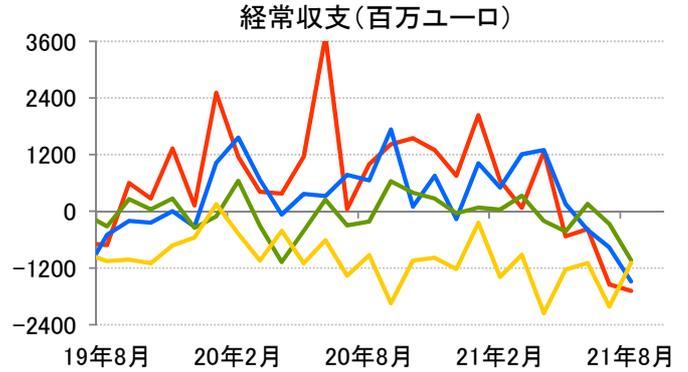
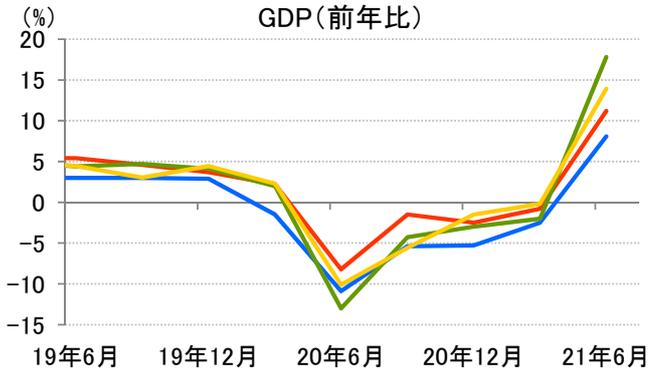
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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27日 | みずほ銀行欧州資金部

<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。