

中/東欧通貨週報

2021年11月24日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

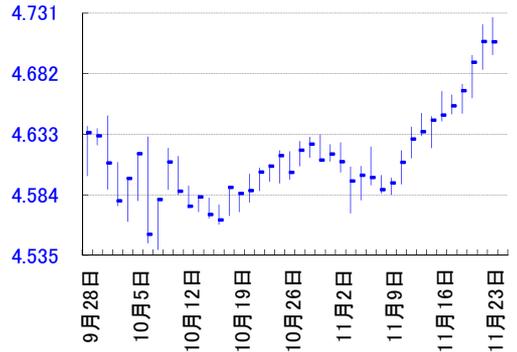
<過去1週間の動き> (11月17日～11月23日)
 EUR/PLN: 4.6490 ~ 4.7275

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。19日には年初来安値(対ユーロで3月29日の4.6750)を割り込み、23日までに2009年3月来となる安値を4.7275まで更新した。ズロチ売りの要因は、①ポーランド国立銀の利上げが後手に回ったことで、インフレ抑制に目処が立たない(景気抑制要因)との見立て ②ポーランド/ベラルーシ国境における移民との衝突を悪材料と読んだ可能性 ③同国におけるコロナ禍再燃でまたぞろ行動制限などの導入が警戒されたこと(景気抑制要因) ④法の支配を巡るEUとの対立が、欧州司法裁判所による罰金(日額150万ユーロ)やコロナ復興基金(EU次世代基金)の資金配分に係るプロジェクト審査の遅延(=基金が配布されない)などにつながっている点 ⑤昨年末のポーランド国立銀によるズロチ売り為替介入が示したように、当局が年末にむけてズロチ安誘導を嗜好させることに対する警戒感など、枚挙に暇がない状況だった。ただし、①～⑤のいずれも、この間に新たに浮上した/注目を集めた新規要因とは言えなかった。こうした状況に、市場の一部では「ポーランド国立銀によるズロチ買い介入」の可能性も囁かれた。同銀グラピンスキ総裁が、19日、「現在の高インフレ下におけるズロチ下落は国立銀の金利政策と一貫性を持たない」と述べたことが、こうした観測を高めたようだが、この点に関しては、同銀ベルカ前総裁の「現在のズロチ安は構造的であり、(構造的ズロチ安を抑制するために)為替介入をしても意味はない」との見立て(23日)の方に理があるように思われた。高インフレに対しては、パトコウスキ財務次官(17日)、モラヴィエツキ首相(22日)など行政サイドからも、「1週間以内に対策を発表する」「(物価抑制のために)何でもする」といった発言が相次いだ。現時点で、燃料に対する物品税の引き下げのような、瑣末なアイデアしか聞かれていないし、ここまで上がってしまった物価を抑え込むのはそう簡単なことではあるまい。原油価格や天然ガス価格が、前年比で2倍、4倍といった単位で高騰した現状で、物品税を引き下げたところで焼け石に水に違いないし、利上げで大きく先行したチェコやハンガリーですら、足元物価の騰勢は止められていない。ポーランド国立銀グラピンスキ総裁は、23日、足元ズロチ急落の要因を、「⑥ユーロの対ドルでの大幅安」と説明した。(ズロチに対する)ユーロ高の話をしている時に、「??」と思われるかもしれないが、この点に関しては、同総裁の言い分にも一理ある。そもそもドル全面高の背景には、米経済(物価、消費)の回復や米連銀パウエル議長再指名(22日)などを受けた米早期利上げ観測の台頭があったが、確かに、ズロチのような新興市場通貨にとって、米経済が供給してきた投資資金の巨大な流動性が引き揚げられる可能性は悪材料と言える。また、ユーロ安の背景には、欧州中銀利上げが米連銀のそれよりも大きく遅れるとの思惑もあるが、取りも直さず、それはユーロ圏の景気回復が米のそれよりも大きく遅れることを意味する。それはまた、ポーランドのような、ユーロ圏の需要を成長の源泉とする小規模輸出経済にとっては、ユーロ圏にもいや増す景気減速を示唆するからだ。

<向こう1週間の見通し> (11月24日～11月30日)
 EUR/PLN: 4.250 ~ 4.300

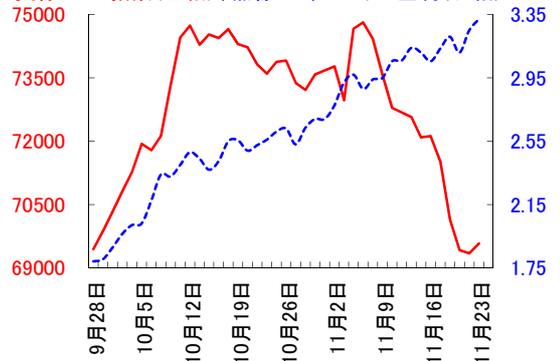
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移継続を予想。上述①～⑥の要因は、いずれも新味はないものの、いずれも早晚払拭できるとも思えない(敢えて言うなら、②、③あたりは比較的短期的な要因になるかもしれない)。⑤に関しては、若干うがった見方との印象も拭えないが、直近で9月9日の時点まで「現行ズロチ水準(当時対ユーロで4.51～4.52水準)にはハッピー」「輸出企業、ポーランド経済には良いことだ」と言っていたグラピンスキ総裁に、僅か3%前後ズロチ安に振れた水準で、懸念を表明されても、なんの説得力も持たない(この間、物価が急騰した経緯は無視できないものの)。一方で、足元通貨市場の各所で散見される乱高下には、米感謝祭休日(11月25日)を控えた「手仕舞い」が増幅した部分も大きいものと思われる。この週末(25～28日)に前後して、仮に米機関投資家の大半が年度末を迎え、活動を減速させるので

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

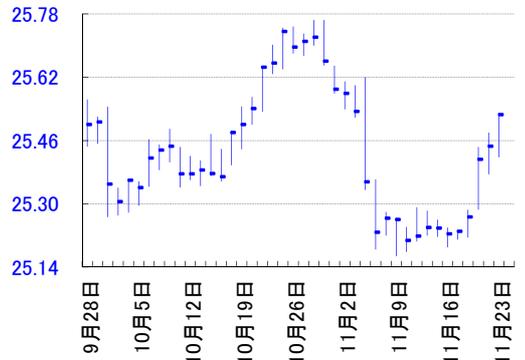


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数 (左軸)、点線: 5年スワップ金利 (右軸)

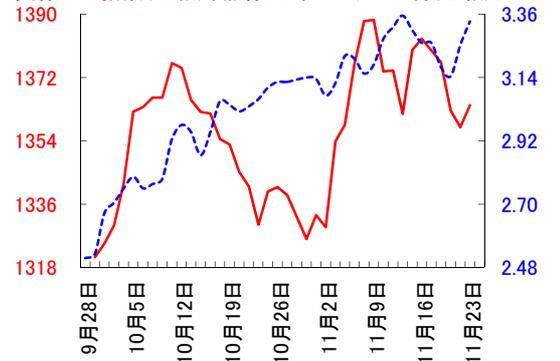


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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11月24日 | みずほ銀行欧州資金部

あれば、全般的に値動きが鈍くなる可能性も十分に考えられるだろう。軟調を中心に見込む要因には、ズロチが対ユーロで12年半ぶりの安値を更新したのと並行して、ハンガリー・フォリントが史上最安値を更新、チェコ・コルナも19日以降急落しているという、中/東欧域全般における通貨安圧力の存在も挙げられる。新値更新というテクニカルな要因(損切り売りの噴出や底値見極めの売り仕掛けなど)だけでなく、上述⑥のような見立ても相応に説得力を持つだろう。ポーランド国立銀金融政策委員会は12月8日まででないが、10月3日の予想外の大幅利上げ(0.50→1.25%、市場予想の中央値は+25b.p.だった)がズロチに及ぼした影響(小幅上昇後、程なく頭打ち、5日後以降急落)に鑑みるに、当面、同銀の金融政策動向がズロチの方向感を決定的に作る可能性は低いものと考えられる。

チェコ

チェコ国立銀金融政策委員会のホルブ委員は、22日、「(同銀は)政策金利を、一時的に、3%前後である長期的な均衡水準(よりも若干上)まで引き上げる必要があるかもしれない」と述べた。同銀政策金利(2週間物レボ金利)は既に2.75%まで引き上げられており、「3%前後」というのは随分と低いと感じられた。同委員は、同時に、「4%近辺(への利上げ)を見込むのは、中銀の最新の見通しを超えている」とも述べ、過度の利上げ期待を牽制するかの発言もした。こうした発言以上に興味深いと感じられたのは、仮にコルナが同銀が見込むように上昇しなかった場合、(上述想定よりも)大幅な利上げが必要になるかもしれないと述べた点。これは、10月21日に発表された「外貨準備運用益売却計画」に呼応する発言と思われた。ラスノク総裁自体は、同計画を金融政策の一環とは位置付けてはいないと解説していたものの(11月5日)、ホルブ委員の今般の発言は、少なくとも、同銀が一定のコルナ高を見込んでおり、その(輸入)物価抑制効果を当てにしている事実を明らかにしたように思われた。

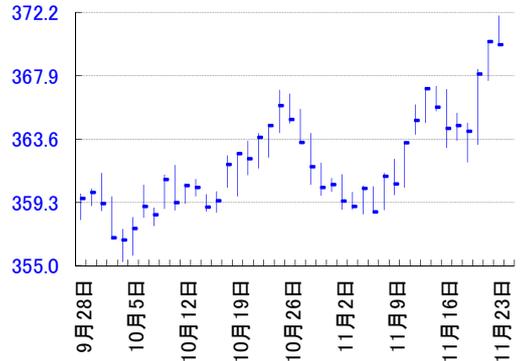
ハンガリー

ハンガリー国立銀は、18日に実施した1週間物預金入札で、入札金利を従来の1.80%、基準金利の2.10%を大きく上回る2.50%に引き上げた。同銀金融政策委員会が16日に基準金利を引き上げた(1.80→2.10%)段階で、同預金入札金利を基準金利よりも高い水準に引き上げられる可能性は予告されていたものの、2.50%は「思ったよりも高いな」との印象を受けた。同国立銀による潤沢な資金供給により常にフォリント流動性が過剰な状態にある同国金融システムでは、(余剰資金を吸収するための)預金入札金利が実質的な主要政策金利であり、従来も、基準金利と同預金入札金利が同水準にあったからこそ、基準金利を主要政策金利と見做していただけという状況があった。実際、同預金金利が基準金利よりも高く設定されていた2020年9月から今年6月に両金利が(0.90%)で統一されるまで、市場は、同預金金利を実質的な政策金利と見做していた。一連の経緯は、同国立銀が、16日の+30b.p.利上げ以上に、金融引締めを意欲的である可能性を示したとも言える。ただし、であるなら、なぜ基準金利自体を2.50%まで引き上げなかったのか? という疑問が生じる。同預金金利は、週次で変更が可能なることから、より柔軟な金利調整を可能にするという見方はある。一方で、同預金金利決定の過程は、基準金利のそれと比較すると説明責任が低く、市場とのコミュニケーションという意味では不安を感じる。また、ハンガリーでは、特に来週に総選挙を控えて、政治当局から利上げに対する牽制圧力が存在し、国立銀が政治家に気兼ねして、名目上の主要政策金利を据え置き、実質的な主要政策金利だけを「こっそり」引き上げたという構図も考えられた。仮にハンガリー国立銀の意図が、そうした政治家に対する気兼ねにあるのだとしたら、今後の物価抑制、ひいては同国経済成長に無視できない疎外要因となる可能性が懸念される。

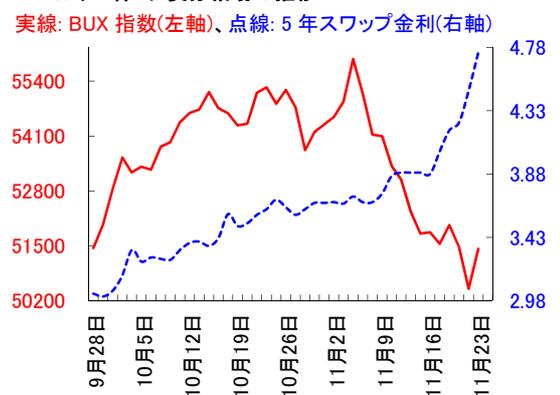
ルーマニア

大きく売り込まれた近隣諸国通貨と比較すると、レイの値動きはまるで何もなかったかのようなのだが、実は、大きな動きがあった。ただし、レイにとってはおそらくポジティブな動きだったはずで、にもかかわらず4.95水準(対ユーロ)に張り

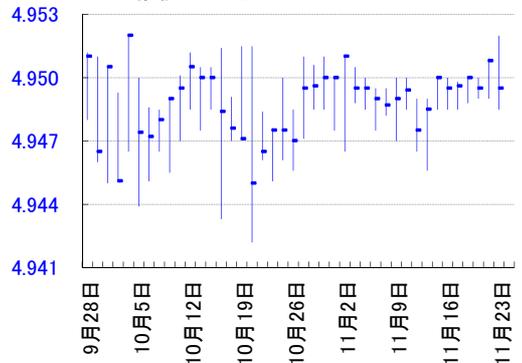
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



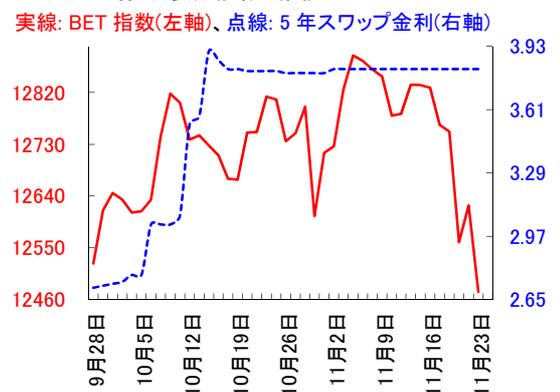
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

付いたまま、レイがなんの反応も示さなかったのは、「失望を買う」経緯と言えたかもしれない。11月1日に、チウカ防衛相が組閣を断念して以来、与党国民自由党(PNL)と最大政党(野党)社会民主党(PSD)との間で行われていた大連立交渉は、22日、「1年半置きに首相交代制」で折り合いがついた。まずはチウカ防衛相(PNL)が首相を務め、財務相と保健相をPSDが、司法相をPNLが輩出すること。そもそもがコロナ対策を優先した挙国一致体制ということでまとまった話だが、仮に1年半後にコロナ情勢が落ち着いていた場合、果たして首相の座が約束通り禅譲されるものか、そもそも大連立の枠組みが維持されるのか、今の時点で全く読めない。少なくとも、解散総選挙が回避されたことはルーマニア政治/経済にとって前向きに評価できるものの、呉越同舟の感は拭えず、先行き不透明感の軽減には程遠いと言わざるを得ない。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
11/3	7:00	RO 失業率	9月	5.0%		5.2%	
	14:50	PL 国立銀1週間物レポ金利		1.25%	0.75%	0.50%	
11/4	13:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		2.75%	2.25%	1.50%	
11/5	7:00	RO 小売売上高(前年比)	9月	+8.4%		+11.7%	+11.3%
	8:00	CZ 小売売上高(前年比)	9月	+0.6%	+2.0%	+3.7%	+4.1%
	8:00	HU 小売売上高(前年比)	9月	+5.8%	+3.3%	+4.1%	
	8:00	HU 鉱工業生産(前年比)	9月	-1.7%	-0.2%	+0.6%	+0.5%
11/8	8:00	CZ 貿易収支(CZK)	9月	-13.3bn	-3.5bn	-28.1bn	-27.7bn
	8:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	9月	-4.0%	-1.7%	+1.4%	
	8:00	HU 貿易収支(EUR)	9月P	+1mln		-751mln	
	9:00	CZ 失業率	10月	3.4%		3.5%	
11/9	7:00	RO 貿易収支(EUR)	9月	-2131.3mln		-1729.3mln	
	8:00	HU CPI(前年比)	10月	+6.5%	+6.2%	+5.5%	
	10:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	10月	-2922.0bn		-2292.0bn	
	13:15	RO 国立銀基準金利		1.75%	2.00%	1.50%	
11/10	7:00	RO CPI(前年比)	10月	+7.94%	+7.05%	+6.29%	
	8:00	CZ CPI(前年比)	10月	+5.8%	+5.5%	+4.9%	
11/12	7:00	RO 鉱工業生産(前年比)	9月	-3.2%	-0.5%	+0.5%	+0.2%
	9:00	PL GDP(前年比)	Q3 P	+5.1%	+4.8%	+11.1%	+11.2%
11/15	9:00	PL CPI(前年比)	10月F	+6.8%	+6.8%	+5.9%	
	9:00	CZ 経常収支(CZK)	9月	-10.04bn	-22.70bn	-37.80bn	
	10:30	RO 経常収支(EUR/年初来)	9月	-11500mln		-10149mln	
	13:00	PL 経常収支(EUR)	9月	-1339mln	-1330mln	-1686mln	-1441mln
	13:00	PL 貿易収支(EUR)	9月	-111mln	-526mln	-1413mln	-1279mln
11/16	7:00	RO GDP(前年比)	Q3 A	+7.2%	+9.7%	+13.9%	
	7:57	HU 経常収支(EUR)	9月	-392.8mln		-1034.9mln	
	8:00	HU GDP(前年比)	Q3 P	+6.1%	+7.3%	+17.9%	+17.8%
	13:00	HU 国立銀基準金利		+2.10%	+2.10%	1.80%	
11/22	9:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	10月	+7.8%	+5.3%	+8.8%	
11/23	9:00	PL 小売売上高(前年比)	10月	+6.9%	+6.3%	+5.1%	
11/24 - 11/30		PL 財政収支(PLN/年初来)	10月			+47588mln	
11/25	9:00	PL 失業率	10月		5.5%	5.6%	
11/30	8:00	CZ GDP(前年比)	Q3 P			+2.8%	
	9:00	PL CPI(前年比)	11月P			+6.8%	
	9:00	PL GDP(前年比)	Q3 F		+5.1%	+11.1%	
12/1	8:00	HU GDP(前年比)	Q3 F		+6.1%	+17.8%	
	13:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	11月			-335.0bn	
12/2	7:00	RO 失業率	10月			5.0%	
	8:00	HU 貿易収支(EUR)	9月F		+1mln	-751mln	
12/3	7:00	RO 小売売上高(前年比)	10月			+8.4%	
	8:00	HU 小売売上高(前年比)	10月			+5.8%	
12/6	8:00	CZ 小売売上高(前年比)	10月			+0.6%	
12/7	7:00	RO GDP(前年比)	Q3 P		+7.2%	+13.9%	
	8:00	CZ 貿易収支(CZK)	10月			-13.3bn	
	8:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	10月			-4.0%	
	8:00	HU 鉱工業生産(前年比)	10月			-1.7%	

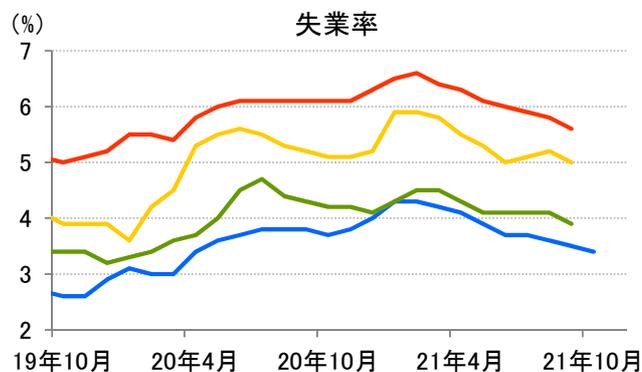
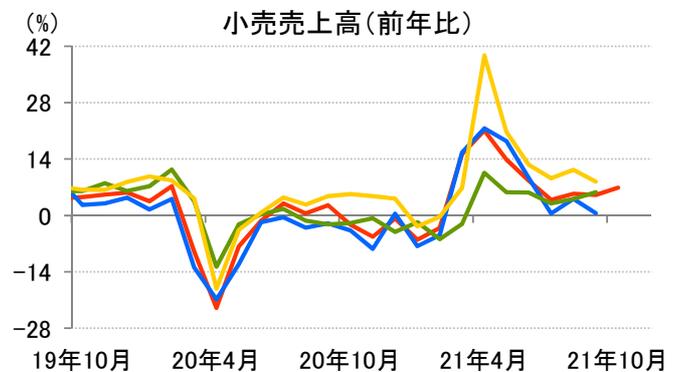
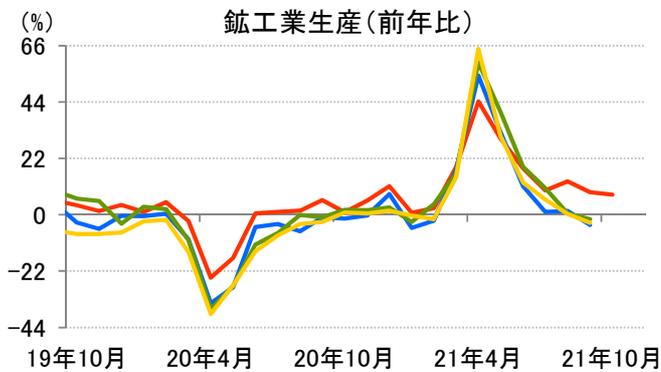
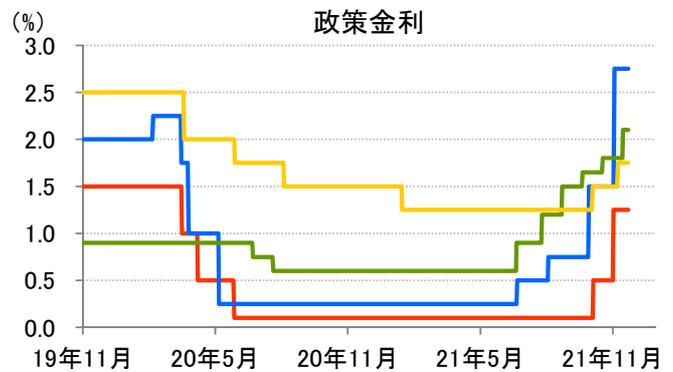
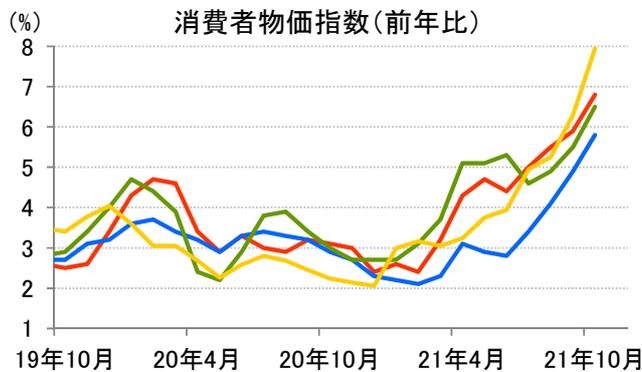
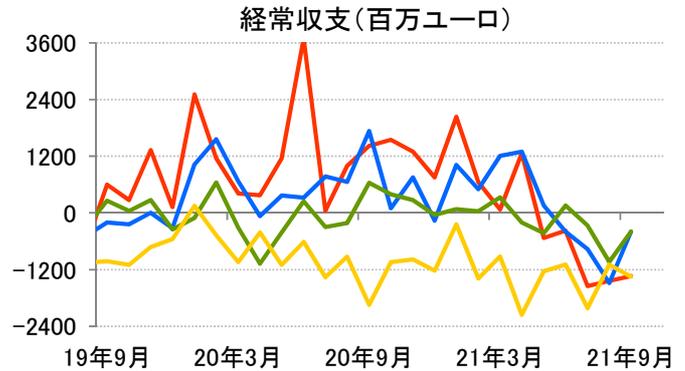
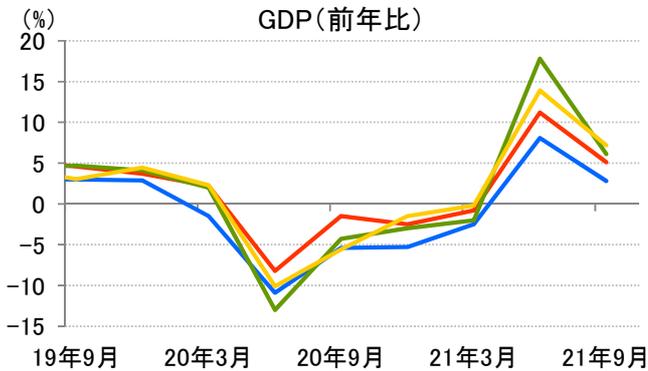
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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11月24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。