

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (11 月 24 日～11 月 30 日)

EUR/PLN: 4.6535 ~ 4.7247

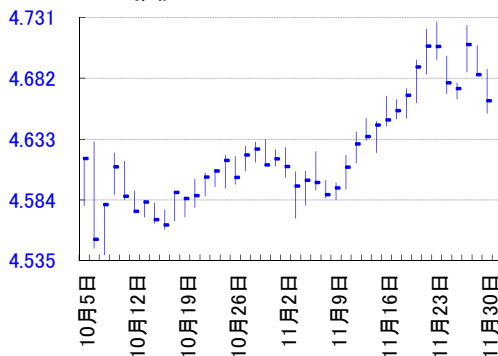
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、引き続き、対ユーロで 14 年半ぶりの安値圏にあって、上昇の先行から、急反落、更に急反発と上下動した。24 日に前後したズロチ上昇に何か要因を求めるとしたら、23 日のインタビュー（収録時間は不明）でポーランド国立銀グラピンスキ総裁が、「これ以上のズロチ安は経済ファンダメンタルと合致しない」と述べ、ズロチ売りを牽制した点に求めることはできただろう。同銀は、昨年末、4.45 水準でズロチ売り為替介入を実施しており、グラピンスキ総裁自身は、9 月 9 日の時点で、「現行ズロチ水準に満足している」（同ズロチ水準は）ポーランド輸出に良いことだ」と述べていた。当時ズロチは対ユーロで 4.51～4.52 水準にあった。これは、ドル/円に換算して言うなら、99 円で円売り介入した財務省/日銀が、105 円で「これ以上の円安を望まない」と宣言するようなものだ。26 日のズロチ急落は、金融市場を席巻したリスク回避の流れの一環で、その要因は南アで確認された新型コロナの変異株（オミクロン株）。そもそも、欧州全域でコロナ禍が再燃、一部の国で行動制限（ロックダウン）の再導入が実施/検討された状況で、ポーランドを含む中/東欧域の感染状況は、相対的に激しかった。欧州株が世界的な株安を主導し、リスク回避の円高や新興市場通貨安を引き起こしたが、中/東欧経済全般の先行きに対する不安感が強かったことも、ズロチにとっては重石になったことだろう。29 日以降、株価の底打ちと並行して反発したズロチだが、30 日の続騰には、同日発表されたポーランド 11 月 CPI 速報値の大幅上振れも貢献したものと考えられた。10 月が前年比+6.8%、市場予想同+7.3%のところ、発表は同+7.7%で、同発表を受け、ポーランド国立銀による（大幅）追加利上げが期待されたことが、ズロチをもう一段押し上げる要因になったものと読まれた。

<向こう 1 週間の見通し> (12 月 1 日～12 月 7 日)

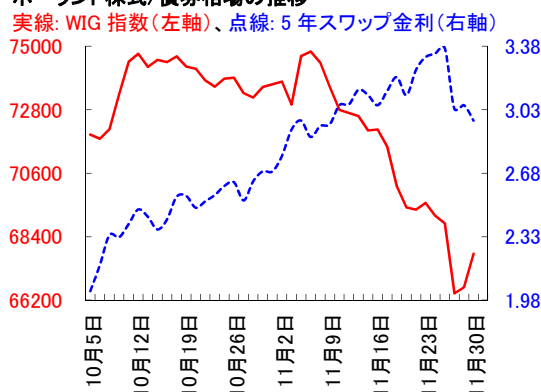
EUR/PLN: 4.640 ~ 4.690

向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、上値の重い膠着を予想。対ユーロで 4.65 を上抜けるぐらいの値動きはあっても、4.60 を上抜けるようなズロチ上昇は当面見込み難いのではないかと。上述、ドル/円の例えを引き出すまでもなく、グラピンスキ総裁の為替相場変動に対する許容量は恐ろしく狭い。勿論、そこには、足元物価上昇に鑑みて、輸入インフレを増長させるズロチ安は望ましくないとの意図があったはずだが、そもそも、物価上昇をここまで放置したのもグラピンスキ総裁その人と言える。同総裁は、11 月 3 日の時点で、同国物価は「来年 1 月に+7%か、それ以上の水準で天井を打つ」と述べたが、来年 1 月どころか 11 月で既に+7.7%である。同総裁は、来年 6 月の任期切れ後、二期目（もう 6 年）を追求する意欲を示しており、最近、ドゥダ大統領も、現時点で前向きに検討しているとの報を目にした。例えばの話になるが、一国の中銀総裁が、現実を直視する能力を一切欠いており、その総裁が万が一にももう 6 年居座る可能性がある国の資産を、積極的に保有したいと考える人は、そんなにいないのではなかろうか。中銀（金融政策）も重要だが、投資判断には、政府（経済政策）の能力も重要であろう。ポーランド政府は、25 日の時点で、電力、ガス、燃料に対する課税率を来年 1 月から 5 カ月間引き下げる計画を発表した（同法案は 30 日に成立）。同策に要する追加支出の 100 億ズロチは、まず、同国の財政状況に鑑みて（10 月時点で年初来累積 518.9 億ズロチの黒字）問題はなかろう。モラヴィエツキ首相によると、この 100 億ズロチが CPI を 1.0～1.5%ポイント引き下げる試算になるらしい（30 日）。1.0～1.5%ポイントでも、勿論、やらないよりはやった方がマシには違いないが、5 カ月経って、インフレが思うように収まらなかったとしたら、その段階で、CPI を 1.0～1.5%ポイント上振れさせるような策を打つわけにはいかないだろう。一方で、ポーランド政府は、欧州司法裁判所（ECJ）から、日額合計 150 万ユーロの罰金支払いを命じられながら、しらを切り通している。コロナ復興基金を実際に受給するための各種プロジェクト

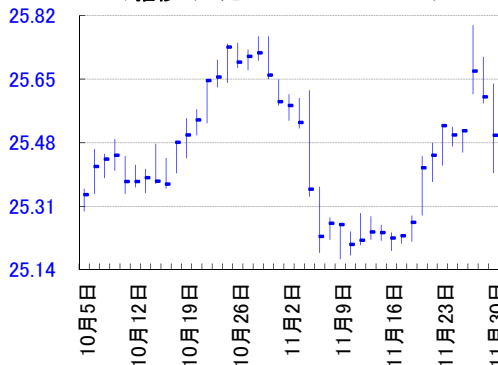
EUR/PLN の推移（日足/ロンドン 7:00～17:00）



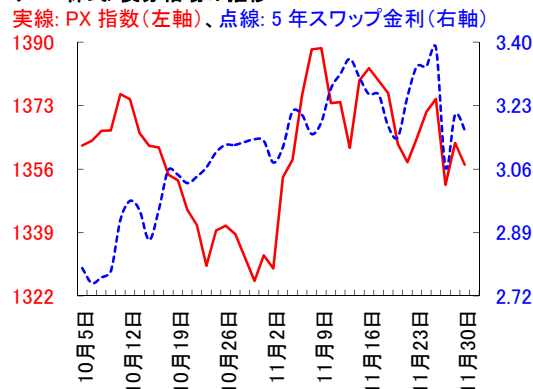
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

に対するEU(欧州委員会)の審査は止まったままだし、国内においては中絶法などを巡る保守派とリベラル派の間の分断は深まるばかりに見える。多方面に亘る様々な政治的懸案が、その場をしのいでいるようで、実は全くしのげておらず、崩落寸前の状態でかろうじて現状を維持しているように見えるのは、単なる思い込み/思い違いであろうか。

チェコ

新型コロナ変異種(オミクロン株)の確認が、リスク回避の動きを誘い、新興市場通貨全般が売り込まれた(26 日)までの流れはコロナも同じ。ただし、29 日以降の反発が、単なる調整買いの域を出て大幅に進んだ背景には、コロナ固有の要因があった。28 日、チェコ国立銀ラズノク総裁は、(オミクロン株のリスクを確認した上で)「現在の高いインフレ期待が抑制を失わないために明確で直接的なサインを送ることが必要」「追加利上げに踏み切る可能性が高い」と断言した。12 月 22 日の同銀金融政策委員会に向けては、既に 25b.p.の利上げ(→3.00%)は完全に織り込み済みと思われるが、+50b.p.の可能性も十分に考えられるし、金利先渡市場(1×4 カ月物 FRA)では、既に、+75b.p.を 5 割方以上織り込んでしまっているように見える。

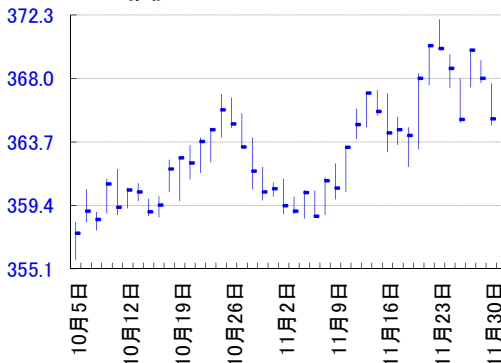
ハンガリー

ハンガリー国立銀は、25 日、2 週間前から実質的な政策金利となった 1 週間物預金入札金利を 40b.p.引き上げ、2.90%とした。従来の政策金利であった基準金利(2.10%)との開きはこれで+80b.p.に達した。更に 30 日、同銀は、上限金利(当日物/1 週間物有担保貸出金利)を、従来の 3.05%から 4.10%に引き上げた。これは、来週以降の 1 週間物預金入札金利引き上げ余地を作るための措置。仮に、上限金利を 3.05%に据え置いたまま、1 週間物預金入札金利を 3.05%以上に引き上げれば、理論上は、上限金利(3.05%)で借り入れた資金を、1 週間物預金入札金利(例えば 3.30%)で運用し、中銀との資金取引で利鞘を上げることが可能になり、そうした事態を避ける必要があるから。30 日の上限金利引き上げは、「1 週間物預金金利を更に大幅に引き上げるための下準備」=追加利上げ予告と受け止められ、フォリント押し上げに一定の貢献は見せた。ただ、足元フォリント取引水準は、引き続き史上最安値圏にあると言え、ハンガリー国立銀の物価抑制努力に対する市場の目は、変わらず厳しいままだ。

ルーマニア

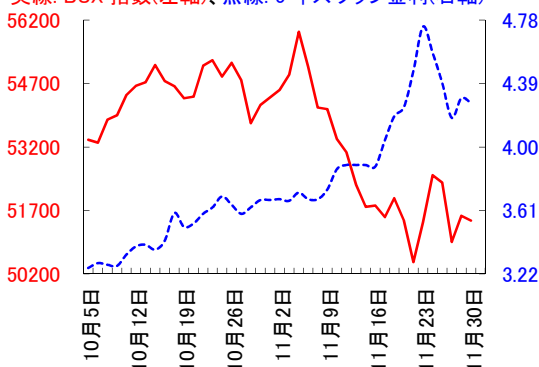
22 日に連立合意が成立した時点で確定したことだったが、チュウカ防衛相を新首相とする内閣が、25 日、内閣信任を得て成立した。国民民主党(PNL)と社会民主党(PSD)、ハンガリー民主同盟(UDMR)の 3 党連立で、下院の 330 議席中 209 議席を有する。閣外協力の 18 議席を合わせれば議席数の 2/3 以上を占め、数の上では「安定的」な政権と言えるだろう。これまた連立合意の時点でわかっていたことだが、財務相を PSD から輩出するという一方で、かつての財政バラマキが懸念されたが、26 日の 2021 年度予算 2 次改定で、財政赤字予想(目標)は GDP 比 7.13%に据え置かれた。主に物価=GDP デフレーターの上昇修正(+4.0%→+5.4%)による名目成長率の上昇改定=歳入増予想にもかかわらず、歳入増分を丸々歳出増に回した事実を「財政赤字削減を見送った」と否定的に読むこともできたようだが、PSD が主導した事実を鑑みれば、赤字を拡大させなかったことを、むしろ肯定的にとらえるべきかと思った。また、財務省は、29 日、EU の復興と回復基金(RRF)から約 150 億ユーロのローン受給で合意したことを発表。多くの加盟国が、同基金の補助金(grant=もらえばなし)のみを申請、ローン(返済義務あり)に手を出さなかったのとは対照的に、同国は、補助金(142.4 億ユーロ)とほぼ同額のローン受給も申請した。「それだけ資金繰りに窮している」との見方は当然できるものの、低利のローンを投資に回し、景気回復を促す方針は、とりわけ、コロナ禍からの早急、かつ力強い復興を目指すという文脈で、理に適った選択のように思われた。

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

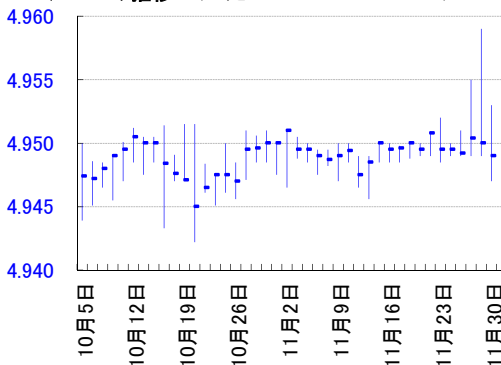


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

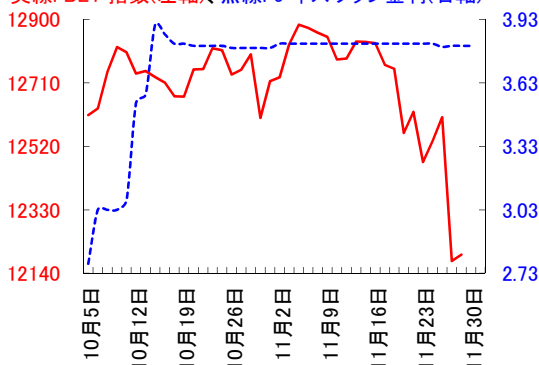


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

中/東欧通貨週報

2021 年 12 月 1 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

なお、EUR/RON は、28 日に 4.9550、29 日に 4.9590 と「妙な」高値(レイの安値)をつけているが、どこまでを「正式な」高値とすべきか、値動きだけでは判断できなかった。とりわけ、29 日の 4.9590 は、直前の取引が 4.9560、直後の取引が 4.9500 で、それだけ見ればほぼ間違いなくアウトトレード(誤〇注)だが、直前の出会いとは 39 秒、直後の出会いとは 12 分 19 秒も間が空いており、「指が滑った」と考えるのにも、また、無理が感じられた。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正	
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%	
11/25	9:00	PL	失業率	10月	5.5%	5.5%	5.6%	
11/26	9:36	PL	財政収支(PLN/年初来)	10月	+51888mln		+47588mln	+47589mln
11/30	8:00	CZ	GDP(前年比)	Q3 P	+3.1%	+2.8%	+2.8%	
	9:00	PL	CPI(前年比)	11月P	+7.7%	+7.3%	+6.8%	
	9:00	PL	GDP(前年比)	Q3 F	+5.3%	+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		+4.7%	+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%	
	12/8	8:00	HU	CPI(前年比)	11月		+6.5%	
	9:00	CZ	失業率	11月			3.4%	
	10:00	HU	財政収支(HUF/年初来)	11月			-2922.0bn	
		PL	国立銀1週間物レボ金利				1.25%	
12/9	8:00	HU	貿易収支(EUR)	9月P				
12/10	7:00	RO	貿易収支(EUR)	10月			-2131.3mln	
	8:00	CZ	CPI(前年比)	11月			+5.8%	
12/13	7:00	RO	CPI(前年比)	11月			+7.94%	
	7:00	RO	鉱工業生産(前年比)	10月			-3.2%	
12/14	9:00	CZ	経常収支(CZK)	10月			-10.04bn	
	13:00	PL	経常収支(EUR)	10月			-1339mln	
	13:00	PL	貿易収支(EUR)	10月			-111mln	
	13:00	HU	国立銀基準金利				+2.10%	
		RO	経常収支(EUR/年初来)	10月			-11500mln	

(* 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)

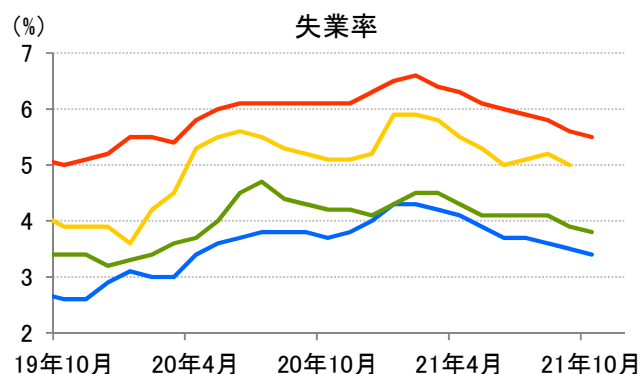
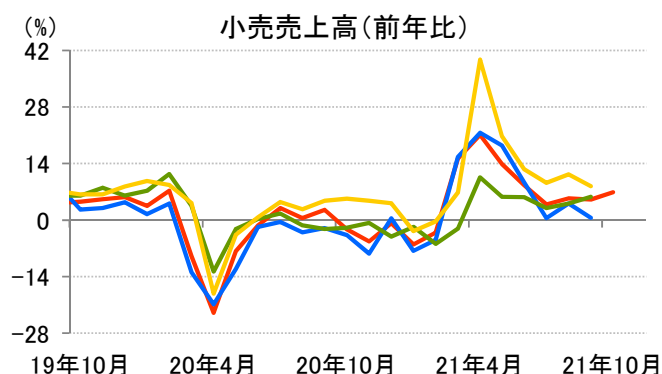
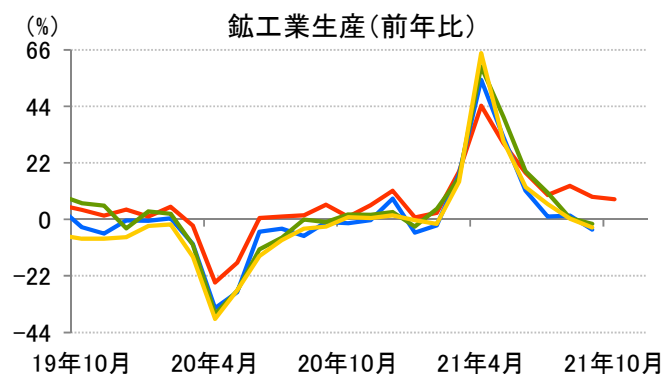
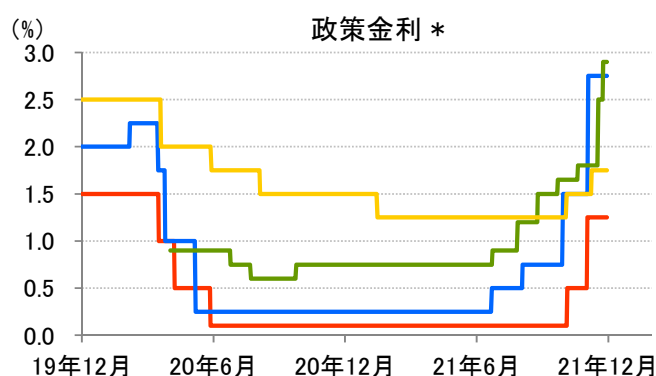
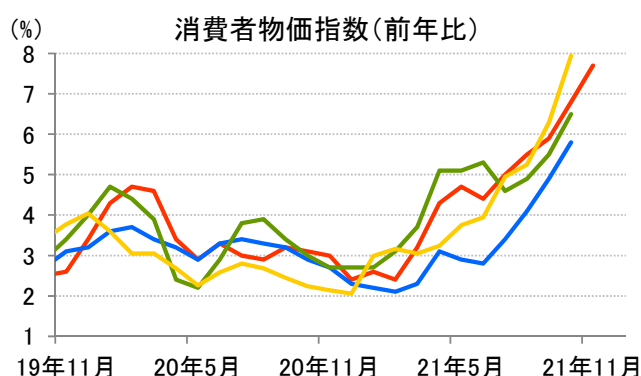
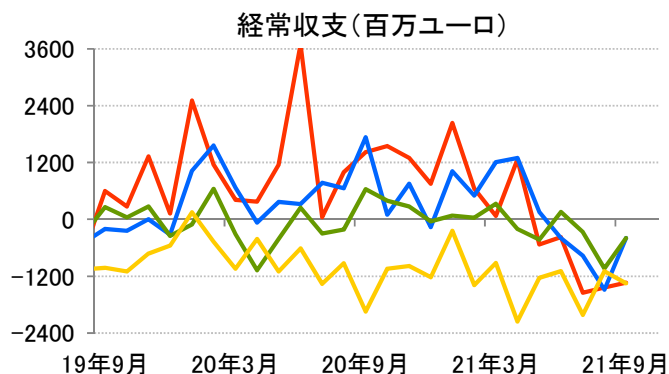
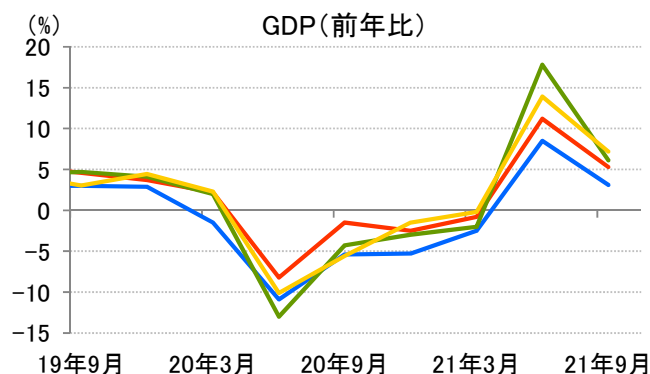
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021 年 12 月 1 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 1 週間物預金入札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。