

ポーランド

<過去 2 週間の動き> (12 月 8 日～12 月 21 日)

EUR/PLN: 4.5792 ~ 4.6460

過去 2 週間のポーランド・ズロチ相場は下押しが先行、14 日以降、対ユーロで 4.63 を中心とした狭い値幅に膠着した。ポーランド国立銀金融政策委員会は、8 日、政策金利(1 週間物レポ金利)を+50b.p.引き上げ、1.75%とした。コロナ禍本格化前までの同金利は、2015 年 3 月から 2020 年 4 月までの 5 年間 1.50%だったので、この利上げで「コロナ前の水準を上回った」ことになった。+50b.p.は市場予想の中央値だったものの、少なからぬ少数派が+75b.p.の大幅利上げを予想していたことから、発表直後のズロチの反応は、上昇後、急反落で明確に水準を切り下げた。ズロチ下押しに追い討ちを掛けたのは、ジョブロ司法相。同相は、12 日、現地紙に対し、「EU が法の支配に関してポーランドを脅迫するなら、ポーランドは全会一致を必要とする全ての議決に(実質的な)拒否権を発動する」「EU 予算に対する貢献も止める」などと述べた。同様の発言は、11 月 9 日の時点で、カレタ司法副大臣からも聞かれていたものの、副大臣と大臣とでは、発言の重みが違う。ミュー内閣官房長官は、13 日、「(ジョブロ司法相の発言は)個人的な意見」と、火消し発言をしていたが、同司法相が現連立政権存続の鍵を握る重要人物であるのは間違いない。カチンスキ法と正義(PiS)党首(モラヴィエツキ首相)が、EU におもねって同国司法制度改革で譲歩すれば、ジョブロ司法相率いる連帯ポーランドが与党連立を割る可能性は現実的で、そうなれば、いよいよ政権維持は不可能になろう。14 日以降は上述の通り方向感を欠いた横ばい。15 日発表されたポーランド 11 月 CPI 確報値が、速報値の前年比+7.7%から、同+7.8%へと小幅ながら上方修正されたのは、或いは「ポーランド国立銀による積極的な追加利上げ」への思惑を誘って、若干ズロチを押し上げたかもしれないが、明確な方向感は確立されなかった。

<向こう 3 週間の見通し> (12 月 22 日～1 月 11 日)

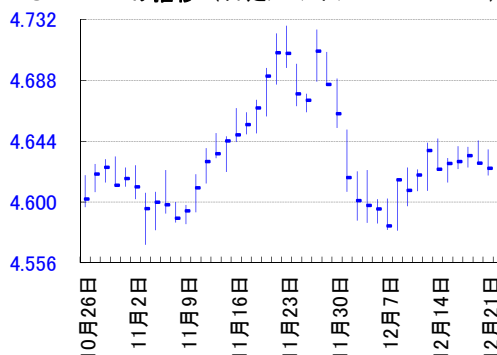
EUR/PLN: 4.600 ~ 4.670

向こう 3 週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を中心に予想。ズロチに弱気になる最大の理由は 10 年物ポーランド国債底割れの気配。ズロチの膠着(むしろ堅調気味の推移)を他所に、足元、20 日、21 日と連日売り込まれ、利回りにして 3.43%を上抜ける(価格は下落)勢いを仄めかしている。同国債不調の要因に、同国立銀に対する投資市場の「不信」を挙げることではできらう。「我々の任期切れ(グラピンスキ総裁の任期は 2022 年 6 月)まで利上げは不要」との姿勢を徹底してきながら、10 月以降豹変、3 カ月で合計+165b.p.の利上げに踏み切った。債券市場の狼狽は、9 月末以降の長期金利急上昇に明確に読み取れる。法の支配を巡り、EU との確執を抱えていることも、EU 次世代基金(コロナ復興基金)の支払い差し止め=当てにしていた財政援助の欠如という目線で、同国財政(資金調達)には明確な悪材料と言えるだろう。ポーランド国立銀に対する不信も、法の支配を巡る EU との確執も、今に始まった話ではない。とりわけ、後者は 2016 年末の現 PiS 政権発足以来、足掛け 7 年にも亘る問題で(前者が本格化したのは今夏以降)、今更なんの新味があるわけでもない。それでも、EU が、コロナ基金の「差し止め(主権国家に対し罰金支払いを強要するのは困難でも、補助金支給を止めることは可能)」という強力な武器を手にした事実や、カチンスキ PiS 党首の「盟友」であるハンガリーのオルバン首相が、来春の総選挙で、政権を追われる可能性などは、新年を展望する上で見逃すことのできない懸念材料と言えるだろう。ポーランド政治・経済の先行きに対しては、残念ながら、期待よりも不安の方が大きいように感じるが、ひとつ、ポーランド発の「良いニュース」を目にしたので、新年を前にここで共有したい。ポーランド企業(SMシステム)が、完全に透明でありながら、太陽光パネルのように発電する窓ガラスを生産する工場を国内に開設するという。従来の太陽光パネルと同等の価格で 3 倍の発電効率とのこと。ポーランドという国に、そのような優れた技術を生む力があるのは、素晴らしいことではなかろうか。

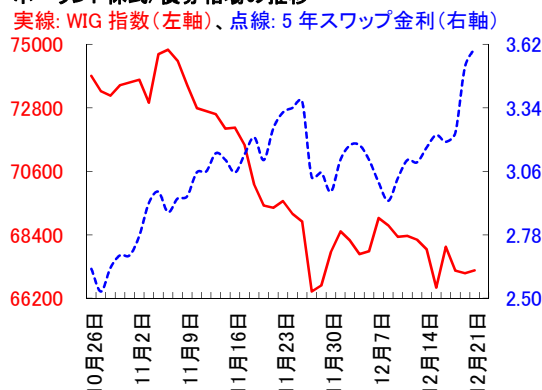
チェコ

10 日発表されたチェコ 11 月 CPI は、前年比+6.0%へと上昇。13 年超ぶりの水準へと上昇。この数字は、市場予想に沿った水準だったものの、家計向けの

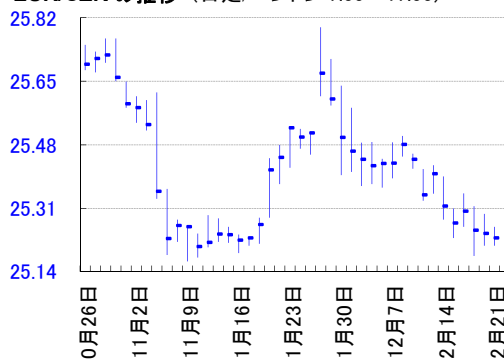
EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



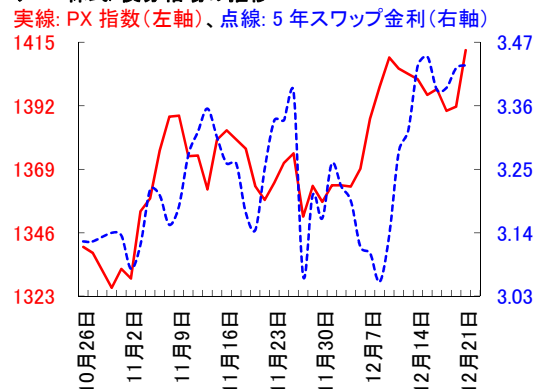
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

電力/燃料に対する付加価値税免除が、前年比物価を 1%ポイント程度押し下げるとの試算を勘案すると、極めて高水準と言えた。チェコ国立銀ラズノク総裁は、11 日の段階で「12 月 22 日の金融政策委員会では+25b.p.か+50b.p.の利上げを検討する」と述べていたが、13 日のインタビューでは、「+50b.p.の利上げですら、もはや『標準』の利上げといえ」「現状は、少なくとも 1 回はそれ(標準)を超える大幅な利上げを必要とするかもしれない」と、より大幅な利上げを示唆した。前後して、同銀ホルブ委員は「+50b.p.利上げを支持する」(12 日)、モラ副総裁は「+50b.p.か+75b.p.の利上げを検討する」(13 日)、ミシル委員は「引き続き金利据え置きに投票する」(13 日)など、それぞれの発言が伝えられたが、同委員会の思惑は+50b.p.以上の大幅利上げに傾いているように思われる。同じく利上げ局面にあるズロチやフォリントと比較すると、コルナの値動きは圧倒的に堅調に見えるが、ひとつには、チェコ国立銀の、早期利上げに一貫して積極的な姿勢の影響もあるだろう。加えて、物価抑制を意図した「外貨準備運用益売却=コルナ高誘導による輸入物価抑制」を示唆した(10 月 21 日)ことの影響も大きいものと思われる。市場の織り込みが+75b.p.を中心に進んでいる事実を鑑みると、仮に予想通りの+75b.p.が決定されたとしても、コルナ上昇余地は限定的と思われるものの、年初来高値(11 月 9 日の 25.168)に手が届く水準にあって、昨年 2 月来の高値更新をうかがう(対ユーロ)というテクニカルな要因が、或いは、コルナ上昇に弾みをつける展開は容易に想定できる。いわんや、+100b.p.という結果になれば、上抜けの可能性は一段と高まることになろう。チェコ国立銀が、物価抑制により積極的な、コルナ高をあおってまで(輸入)物価抑制を企図する可能性は、現実的に考えられるのではないかな。

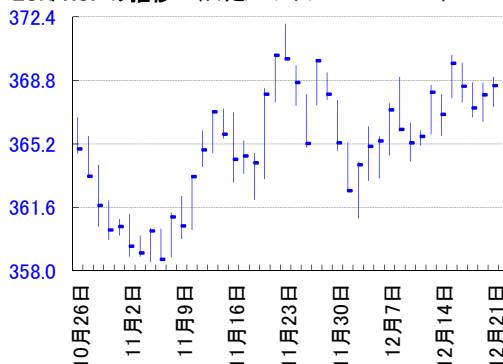
ハンガリー

8 日発表されたハンガリー 11 月 CPI は前年比+7.4%と約 14 年ぶりの水準にまで続伸した。物価上振れを受け、ハンガリー国立銀は、実質的な政策指標金利となった 1 週間物預金入札金利を、9 日と 16 日に、それぞれ 30b.p.ずつ引き上げた。同金利引き上げは 5 週連続、合計+180b.p.(1.80→3.60%)となった。また、同銀は、14 日の金融政策委員会で、コロナ禍対策として導入した資産購入策(量的緩和)の停止も決定(同時に、従来の政策指標金利であった基準金利も 2.10%から 2.40%に引き上げたが、この点は注目を集めなかった)。物価抑制のための積極的な金融引締め姿勢をアピール格好だが、この間、対ユーロでの史上最安値圏にあって、フォリントは軟調を支配的とした。フォリントが金融引締めを買い材料視しない理由については、「わかり難い」との解説が一定の説得力を持つのは確かだろう。基準金利は、金融政策委員会で討議され、通常、どういう理由で、何を目的に変更されたのか、市場に対して詳しい解説がなされる。一方、1 週間物預金入札金利は、そうした詳しい説明なしに、しかも、毎週毎週変更される。それでも、資金余剰が常態化したハンガリー金融システムにおいては、資金吸収のための金利が実質的な政策指標金利であるのは、昔も今も変わらないはずで、そういう意味では、「わかり難い」というのは、制度の複雑さよりも、先行き見通しが立て難いということかもしれない。今週上げた金利を、来週下げようということが、起こり得ないわけではないからだ。なにより、市場参加者の率直な疑問として、「なんで基準金利を上げないのだろう?」「基準金利を上げられない理由はどこにあるのだろう?」と言う点が、同国立銀は物価抑制に「及び腰」との見方を誘うのではなかろうか。

ルーマニア

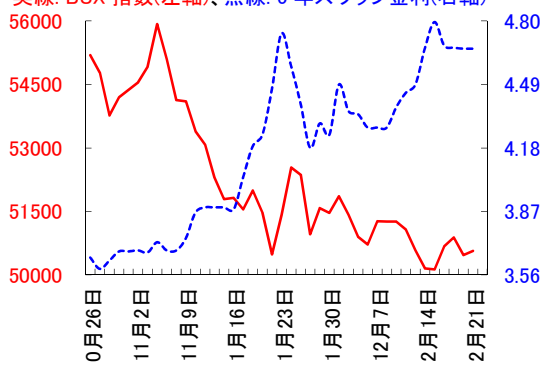
周辺国の物価が軒並み上伸を続ける中で、13 日発表されたルーマニア 11 月 CPI が、10 月の前年比+7.94%、予想同+8.20%から、同+7.80%に減速したのには、相応の意外感があった。消費者向け電力/ガス価格の一時的な上限設定が影響したとの要因はあったが、それにしても市場予想を明確に下振れたのは間違いない。周辺国の中では、ルーマニア国立銀は、利上げに消極的な印象が強いが、そういう視点で見ると、この物価下振れは、同銀に一定の「時間的猶予を与える」数字と見做すことはできただろう。もっとも、レイの値動きは、引き続き、4.95 水準(対ユーロ)に前後して膠着しており、全く方向感がない。なお、17 日のレイ下振れ(→4.9543)や 21 日欧州市場引け後(時間外)のレイ上振れ(→4.9400)などは、いかにも実態のないアウトトレード(ミスヒット)のように見え

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

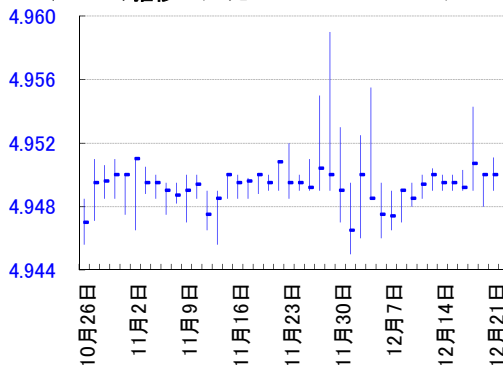


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

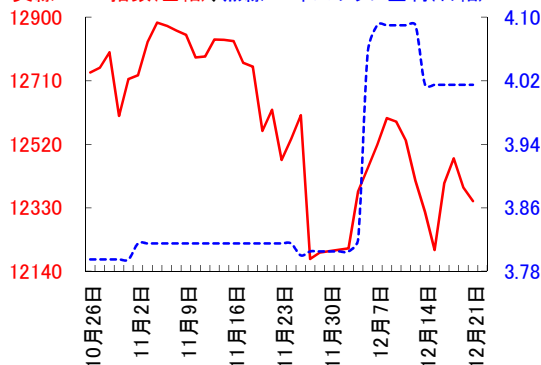


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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 22 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

たが、出合いを確認すると、かなりの回数、一定の時間(数分から数十分)に亘って取引が繰り返されているので、純粋にアウトトレードというわけでもなさそう。誰かが意図的に取引水準を歪めている可能性も考えられたが、本当のところはよくわからなかった。

<お知らせ> 筆者休暇、英休日などのため、「中/東欧通貨週報」は1月12日の次回発行を予定しております。ご迷惑をお掛けしますが、よろしくご諒承ください。今年1年大変お世話になりました。皆さま、よいお年をお迎えください。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
12/1	8:00	HU GDP(前年比)	Q3 F	+6.1%	+6.1%	+17.8%	
	13:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	11月	-401.5bn		-335.0bn	
12/2	7:00	RO 失業率	10月	5.3%		5.0%	5.3%
	8:00	HU 貿易収支(EUR)	9月F	-128mln	+1mln	-751mln	
12/3	7:00	RO 小売売上高(前年比)	10月	+5.5%		+8.4%	+7.5%
	8:00	HU 小売売上高(前年比)	10月	+5.7%	+4.7%	+5.8%	
12/6	8:00	CZ 小売売上高(前年比)	10月	+0.3%	-1.1%	+0.6%	
12/7	7:00	RO GDP(前年比)	Q3 P	+7.4%	+7.2%	+13.9%	
	8:00	CZ 貿易収支(CZK)	10月	-18.2bn	-14.5bn	-13.3bn	-15.0bn
	8:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	10月	-7.4%	-6.8%	-4.0%	
	8:00	HU 鉱工業生産(前年比)	10月	-2.7%	-2.0%	-1.7%	
12/8	8:00	HU CPI(前年比)	11月	+7.4%	+7.3%	+6.5%	
	9:00	CZ 失業率	11月	3.3%		3.4%	
	10:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	11月	-3931.3bn		-2922.0bn	
	15:10	PL 国立銀1週間物レポ金利		1.74%	1.75%	1.25%	
12/9	8:00	HU 貿易収支(EUR)	10月P	-335mln		-128mln	
12/10	7:00	RO 貿易収支(EUR)	10月	-2465.8mln		-2131.3mln	-2131.2mln
	8:00	CZ CPI(前年比)	11月	+6.0%	+6.0%	+5.8%	
12/13	7:00	RO CPI(前年比)	11月	+7.80%	+8.20%	+7.94%	
	7:00	RO 鉱工業生産(前年比)	10月	-6.1%	-3.1%	-3.2%	-3.5%
12/14	9:00	CZ 経常収支(CZK)	10月	-3.68bn	-16.80bn	-10.04bn	-11.99bn
	10:00	RO 経常収支(EUR/年初来)	10月	-13850mln		-11500mln	
	13:00	PL 経常収支(EUR)	10月	-1791mln	-920mln	-1339mln	
	13:00	PL 貿易収支(EUR)	10月	-822mln	+74mln	-111mln	
	13:00	HU 国立銀基準金利		+2.40%	+2.50%	+2.10%	
12/15	9:00	PL CPI(前年比)	11月F	+7.8%	+7.7%	+6.8%	
	8:11	HU 経常収支(EUR)	10月	-817.2mln		-392.8mln	
12/20	9:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	11月	+15.2%	+8.2%	+7.8%	
12/21	9:00	PL 小売売上高(前年比)	11月	+12.1%	+8.6%	+6.9%	
12/22	8:00	HU 貿易収支(EUR)	10月F		-335mln	-128mln	
	13:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利			3.50%	2.75%	
12/22 - 12/31	PL 財政収支(PLN/年初来)	11月				+51888mln	
12/23	9:00	PL 失業率	11月		5.4%	5.5%	
1/3 - 1/7	RO 失業率	11月				5.3%	
1/5	13:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	12月			-401.5bn	
1/6 - 1/9	HU 財政収支(HUF/年初来)	12月				-3931.3bn	
1/7	8:00	CZ 貿易収支(CZK)	11月		-7.0bn	-18.2bn	
	8:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	11月		-2.0%	-7.4%	
	8:00	CZ GDP(前年比)	Q3 F		+3.1%	+8.5%	
	8:00	HU 鉱工業生産(前年比)	11月		-2.0%	-2.7%	
	8:00	HU 小売売上高(前年比)	11月			+5.7%	
1/10	9:00	PL CPI(前年比)	12月P		+8.1%	+7.8%	
	8:00	HU 貿易収支(EUR)	11月P				
	9:00	CZ 失業率	12月			3.3%	
		RO 国立銀政策金利				1.75%	
1/10 - 1/14	RO GDP(前年比)	Q3 F		+7.4%		+13.9%	
1/10 - 1/14	RO 貿易収支(EUR)	11月				-2465.8mln	
1/10 - 1/14	RO CPI(前年比)	12月				+7.80%	

(* 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)

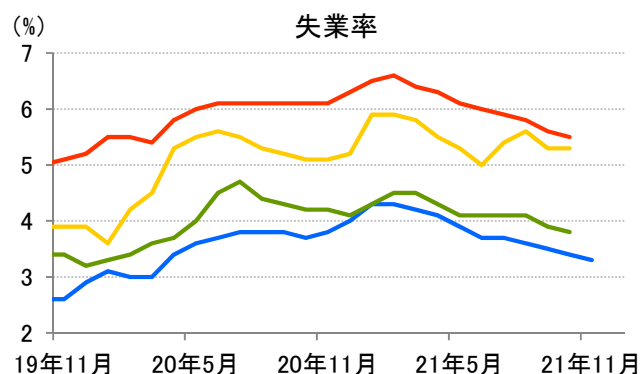
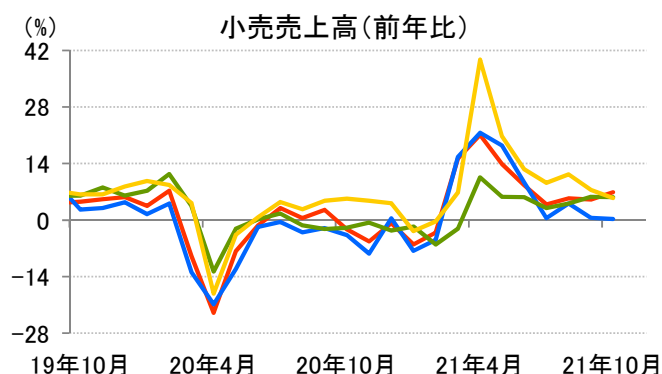
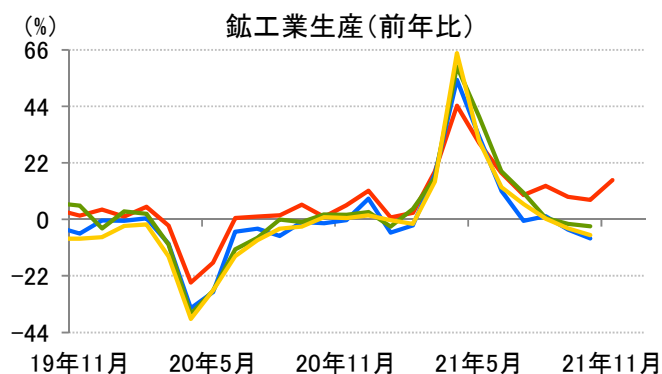
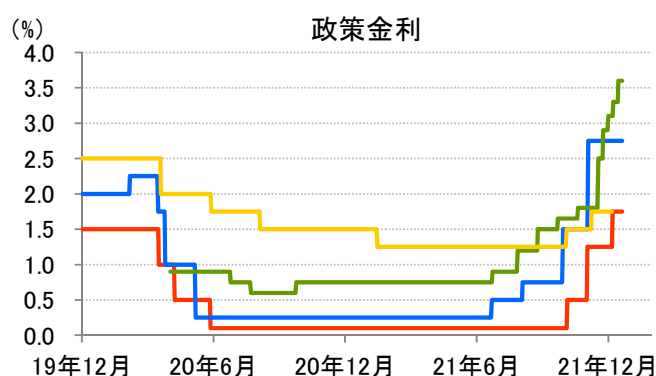
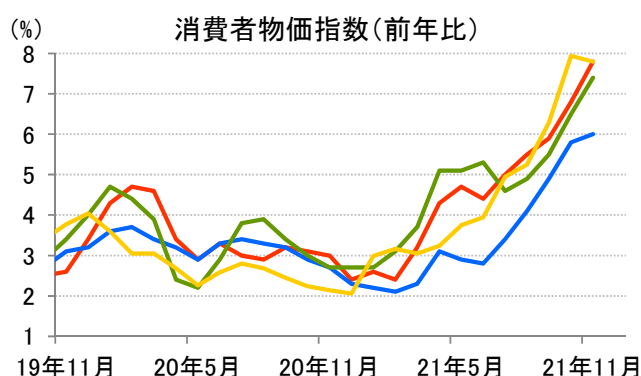
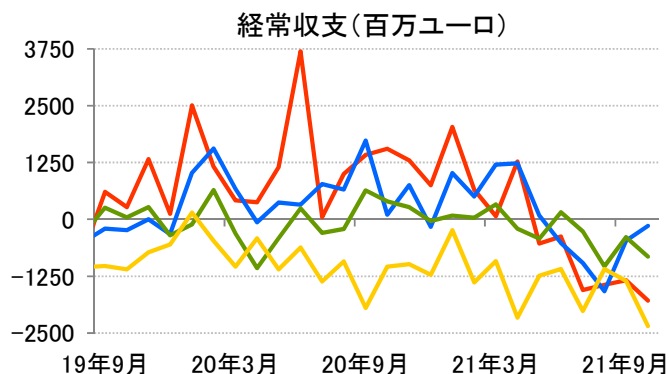
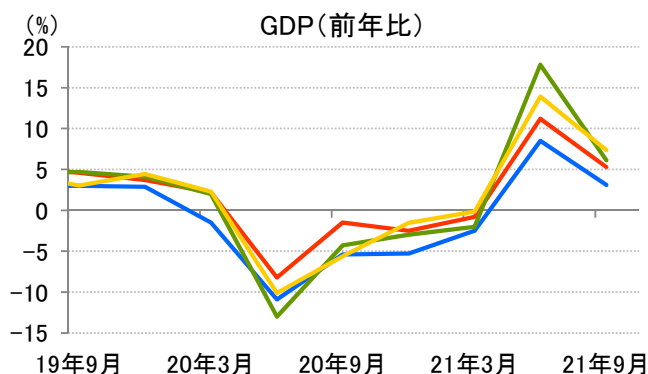
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2021年12月22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。