

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (1 月 26 日～2 月 1 日)

EUR/PLN: 4.5481 ~ 4.6010

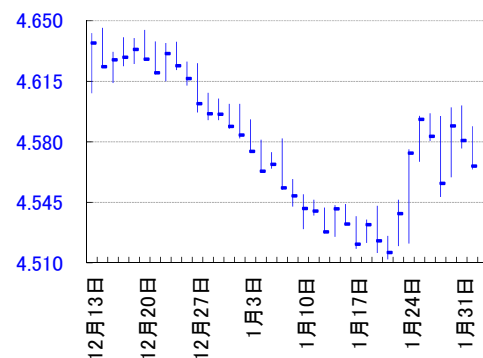
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、概ね横ばい。27 日に明確に水準を切り上げ、翌 28 日にその上昇分をすべて吐き出す反落を見せたものの、この上下動を除けば、堅調気味の横ばいと言える値動きだった。27 日には、ハンガリー・フォリント、チェコ・コルナなどが一斉に水準を切り上げたが、明確な材料があったのはフォリントだけで、ズロチやコルナはフォリントに連れ高しただけのように見えた。フォリント上昇は、実質的な政策金利となった 1 週間物預金入札金利が 30b.p. 引き上げられたこと(後述)を材料視したものと考えられた。ポーランド固有の要因では、29 日、ドゥダ大統領が、ポーランド国立銀の次期総裁として、グラピンスキ現総裁の続投を正式に指名したことが興味深かった。同総裁は続投に意欲を示していたし、大統領も再任の意向を示唆していたので、「予想通り」の決定ということではきたであろうが、市場参加者、とりわけ債券市場関係者にとっては失望を買う決定だったのではなかろうか。2020 年中から一貫して、「自身の任期中(～2022 年 6 月)の政策金利変更は不要」と声高に喧伝しておきながら、昨年 10 月、何の前触れもなく、突然、利上げに着手。その後も積極的な追加利上げを繰り返してきた。当然の帰結としてポーランド長期金利は急上昇(国債などの債券価格は急落)。物価動向に鑑みれば、長期金利上昇も「時間の問題」「やむを得ない」と言うこともできたであろうが、市場との対話が完全に欠落していたのも間違いなかっただろう。同総裁の続投がほぼ確定したにもかかわらず、振り返ってズロチが堅調に推移したのは、フォリントやコルナに連れた部分もあったろうが、当のグラピンスキ総裁が、「大幅な利上げ余地がある」「ポーランド経済の強さを反映してズロチも上昇する」などと述べた(31 日)ことが材料視されたのであろう。ズロチに関しても、同総裁は、2020 年末に 4.45 水準(対ユーロ)でズロチ売り為替介入を実施して以来、一貫して、「ポーランド輸出業を助ける」との理由でズロチ安への志向を示してきた。一連の発言を受け、2 月 8 日のポーランド国立銀金融政策委員会にむけては、+50b.p. 以上の利上げ織り込みが進んでいる。同委員会にむけては、アンシバロヴィチ委員が、「+50b.p. の利上げを支持する(27 日)」と述べた他、鷹派鳩派それぞれの発言が聞かれたが、グラピンスキ総裁を除けば、早晚任期が来ていなくなる人々からの発言。そういう意味では、31 日に下院選出の次期委員候補のひとりに指名されたマスロウスカ候補(与党法と正義(PiS)推薦)が、「利上げが必要な場合、小幅、かつ時間を掛けて実施すべき」と鳩派的な姿勢を明確に示したのは留意すべき発言と思われた。

<向こう 1 週間の見通し> (2 月 2 日～2 月 8 日)

EUR/PLN: 4.560 ~ 4.600

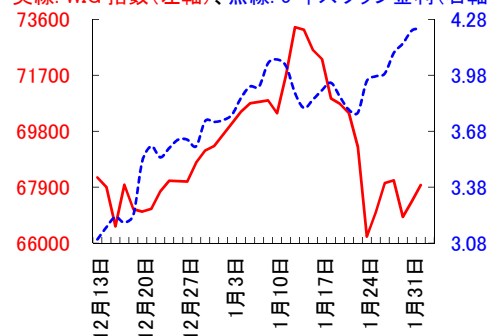
向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。ズロチ軟調を予想する理由のひとつは、上述の通り、①グラピンスキ総裁の続投が、金融資産市場から歓迎されないと思われること。もうひとつは、②ウクライナ東部における軍事的緊張がポーランド経済に及ぼすであろう悪影響。更に、③法の支配を巡るポーランドに対する締め付けを、欧州委員会が明確に強めていることもズロチの重石となろう。ドゥダ大統領とグラピンスキ総裁とは、PiS 立ち上げ当時から「同志」とのこと。つまり、今般の再任も、政治任命であり、同総裁の力量とは関係ないところで決まったことと言える。同総裁は、昨秋まで一貫して利上げの必要を否定してきたが、その背景には物価動向よりも景気刺激を優先する政権与党に対する気兼ねがあったはず。つまり、突然、鷹派に転向した理由も、政治課題として、物価抑制の方が景気浮揚よりも優先されるようになった経緯を反映していたと言える。その後も、その言動は一貫しておらず(「全力で物価を抑制する」と言ってみたり、「物価抑制のためにすべてを犠牲にするわけではない」と言ってみたり、「ズロチ安はポーランド輸出に貢献する」と言ってみたり、「好景気を反映してまだまだズロチは上昇する」と言ってみたり)、同総

EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

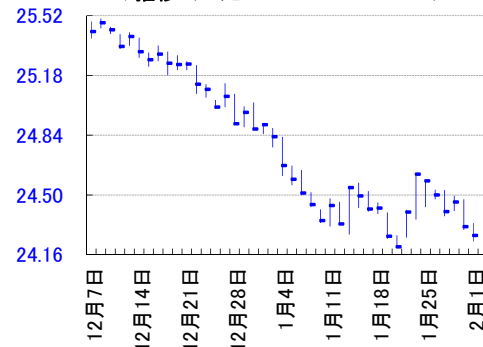


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

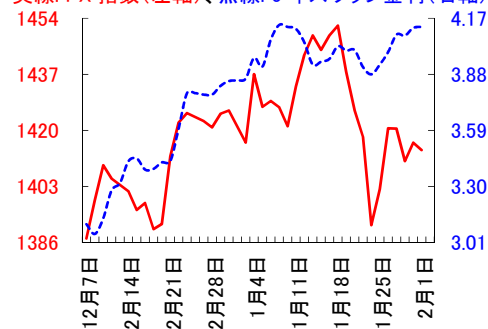


EUR/CZK の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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。

裁が金融政策運営に関し何の信念も持たないこと、或いは政治当局への気兼ねしか持っていないことは明白と思われる。そのような人物が、金融政策の舵取りの難しい今次局面で、更にもう 6 年中銀総裁を務めることが、ポーランドの経済に前向きな貢献をするとは考え難い。②は各方面から言われていることだが、ロシアからの燃料輸入に対する依存の高さ、ポーランドからウクライナへの投資規模の大きさ(進出企業の多さ)、更に、地理的隣接と難民流入の可能性などの視点で、万が一、ウクライナとロシアの間で軍事衝突が起きた場合、中/東欧諸国の中でも、ポーランドの被る打撃がひと際大きくなる可能性は高い。今更目新しい材料ではないものの、年明けに前後して以降の対コロナ、対フォリントなどに対するズロチの値動きが、そうした市場の思惑を明確に反映していると言えるだろう。最後に、長く膠着してきて、今更何の新味も感じられない、③法の支配を巡る EU(欧州委員会)とポーランドの間の確執だが、今般、トゥルフ炭鉱の操業停止を命じた欧州司法裁判所(ECJ)を無視したことに対する罰金(日額 50 万ユーロ)の未払い分(現在までに 1,500 万ユーロを超える)を、ポーランドに割り当てられた EU 中期予算から差し引くことが確定したと言う。欧州委員会のホームページなどを探してみても、正式な通達はまだ残念ながら確認できなかったものの、数週間前から、そのような観測は聞かれており、どうやら、今般(26 日?)正式に確定したとのこと。従来、同罰金は、EU 次世代基金(コロナ復興強靱基金)のポーランド割り当て分から差し引かれるものと見込んでいたが、同基金の割り当ては、現在までに審査すら始まっていない(つまり、差し引く以前の問題として、配布の目途さえ立っていない)。一時金である同基金から差し引くよりも、制度としての完成度(ポーランドから見れば過酷度)は、中期予算からの差し引きの方が余程高いことになる。

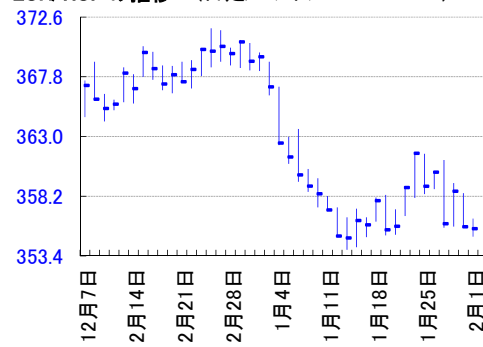
チェコ

3 日のチェコ国立銀金融政策委員会に向けては、利上げ予想は揺るぎないものの、その利上げ幅に関する思惑は+50~100b.p.と大きく割れている。大方が 4.50%への+75b.p. 利上げを見込んでいることから、その限りであれば、コロナの反応は限定的なものにとどまるのではないかと。ただ、コロナの上昇余地という目線では、対ユーロで 24 を上抜けて、更に高値を試すような余地は限られているように感じられる。チェコ国立銀の最新(11 月)予想は、22 年第 1 四半期の CPI、EUR/CZK、政策金利(2 週間物レポ金利)の通期平均を、それぞれ +6.9%、24.4、3.23%と見込んでいた。つまり、仮に 3 日に政策金利が 4.50%まで引き上げられるのだとしたら、政策金利だけが同国立銀の予想を突き抜けて明確に上振れることになる。その意味するところを、「予想を上回る物価上振れリスクを抑制するため」と素直に受け止めることは勿論できるものの、敢えて深読みするなら、高金利による物価抑制方向への圧力との組み合わせで、現行水準以上のコロナ高(による物価抑制効果)は、金融政策当局者の目線として、必ずしも望ましくないのではなかろうか。

ハンガリー

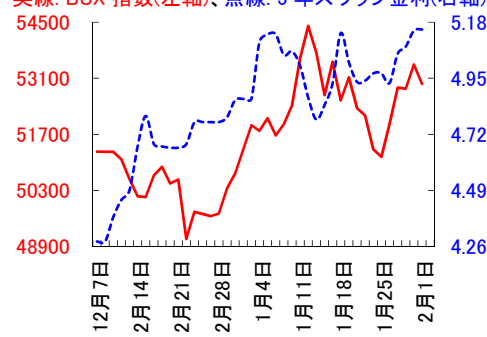
ハンガリー国立銀は、27 日、1 週間物預金入札金利を 4.00%から、4.30%に引き上げた。25 日の金融政策委員会で、政策金利枠の上限が、従来の 4.40%から 4.90%に引き上げられていたことから、「(一週間物預金入札金利の)大幅利上げ余地を作るための変更」「一気に 4.50%まで 50b.p.の利上げか?」との深読みも、市場の一部にはあったようだが、これは市場予想の中では上限に近い決定だったようだ。フォリントは、素直に好感して上昇。連れてポーランド・ズロチ、チェコ・コロナなども水準を切り上げた。ただ、現時点で、今週(3 日)の同入札では、金利の 4.30%据え置きが予想されている。物価動向(直近 CPI は前年比 +7.4%(12 月))、同金利の柔軟性(大きな説明説明もなしに週次で変更が可能)に鑑みて、畳み掛けるように前倒しで金利を引き上げた後、物価が落ち着けば早急に引き下げるといった選択肢もあるように感じたが、市場も、そこまでの機動性をどう国立銀に期待しているわけではないようだ。

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

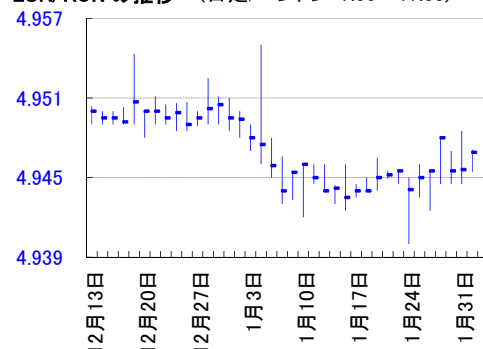


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5 年スワップ金利(右軸)

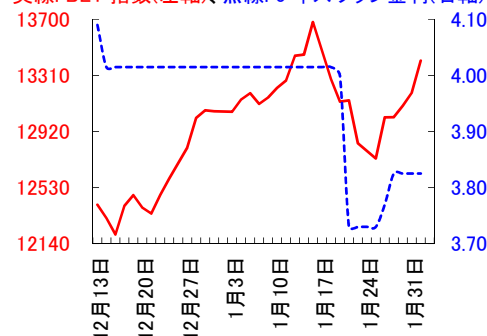


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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

2022 年 2 月 2 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

< 主要経済指標 >

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
1/12	7:00	RO GDP (前年比)	Q3 F	+7.4%	+7.4%	+13.9%	
	7:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	11月	-1.9%	-5.4%	-6.1%	-4.7%
	8:00	CZ CPI (前年比)	12月	+6.6%	+6.6%	+6.0%	
1/13	8:00	CZ 小売売上高 (前年比)	11月	+9.9%	+6.4%	+0.3%	+0.7%
	9:00	CZ 経常収支 (CZK)	11月	-6.01mln	-9.00bn	-3.68bn	
	10:30	RO 経常収支 (EUR/年初来)	11月	-15313mln		-13850mln	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	11月	-1112mln	-1477mln	-1791mln	-856mln
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	11月	-632mln	-550mln	-822mln	-218mln
1/14	7:00	RO CPI (前年比)	12月	+8.19%	+7.90%	+7.80%	
	8:00	HU CPI (前年比)	12月	+7.4%	+7.2%	+7.4%	
	8:03	HU 経常収支 (EUR)	11月	-485.9mln		-817.2mln	
	9:00	PL CPI (前年比)	12月 F	+8.6%	+8.6%	+7.8%	
1/21	9:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	12月	+16.7%	+13.1%	+15.2%	
1/24	9:00	PL 小売売上高 (前年比)	12月	+8.0%	+9.6%	+12.1%	
1/25	13:00	HU 国立銀基準金利		2.90%	2.70%	2.40%	
1/26	9:00	PL 失業率	12月	5.4%	5.4%	5.4%	
2/1	7:00	RO 失業率	12月	5.4%		5.2%	
	8:00	CZ GDP (前年比)	Q4 A	+3.6%	+2.9%	+3.3%	
	8:00	HU 貿易収支 (EUR)	11月 F	-76mln	+81mln	-302mln	
	13:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	1月	+3.9bn		-419.7bn	
2/2 - 2/11		PL 財政収支 (PLN/年初来)	12月			+50381mln	
2/3	7:00	RO 小売売上高 (前年比)	12月			+5.5%	
	8:00	HU 小売売上高 (前年比)	12月		+4.3%	+3.8%	
	13:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利			4.50%	3.75%	
2/4	8:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	12月		+3.5%	+2.1%	
2/7	8:00	CZ 貿易収支 (CZK)	12月			+5.7bn	
	8:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	12月			+4.5%	
2/8	8:00	CZ 小売売上高 (前年比)	12月			+9.9%	
	8:00	HU 貿易収支 (EUR)	12月 P			-76mln	
	9:00	CZ 失業率	1月			3.5%	
	10:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	1月			-5101.5bn	
		PL 国立銀1週間物レポ金利				2.25%	
2/9	7:00	RO 貿易収支 (EUR)	12月			-2159.0mln	
		RO 国立銀政策金利				2.00%	
2/11	8:00	HU CPI (前年比)	1月			+7.4%	
2/14	7:00	RO CPI (前年比)	1月			+8.19%	
	7:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	12月			-1.9%	
	8:00	CZ CPI (前年比)	1月			+6.6%	
	9:00	CZ 経常収支 (CZK)	12月			-6.01mln	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	12月			-1112mln	
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	12月			-632mln	
		RO 経常収支 (EUR/年初来)	12月			-15313mln	
2/15	7:00	RO GDP (前年比)	Q4 A			+7.4%	
	8:00	HU GDP (前年比)	Q4 P			+6.1%	
	9:00	PL GDP (前年比)	Q4 P			+5.3%	
	9:00	PL CPI (前年比)	1月			+8.6%	
		HU 経常収支 (EUR)	12月			-485.9mln	
2/15 - 2/28		PL 財政収支 (PLN/年初来)	1月				

(* 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)

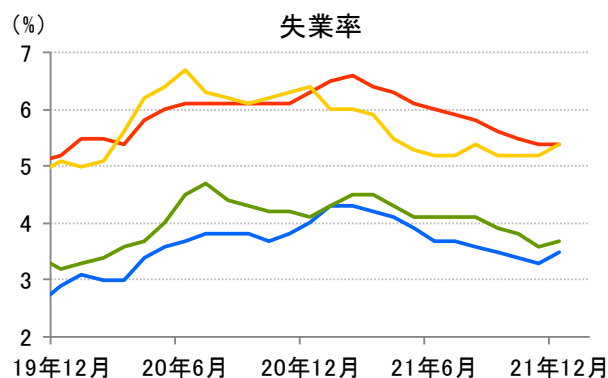
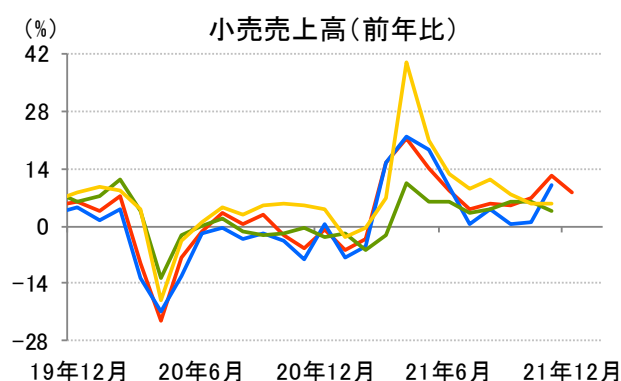
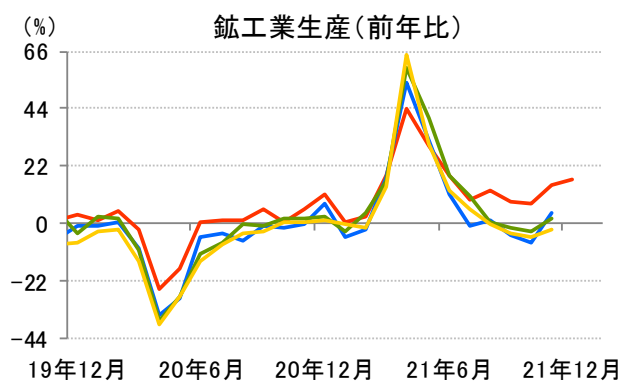
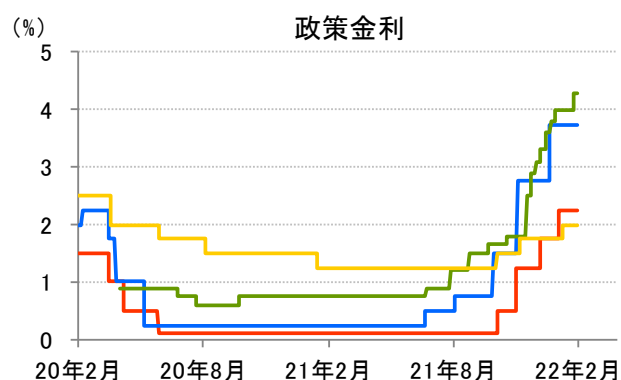
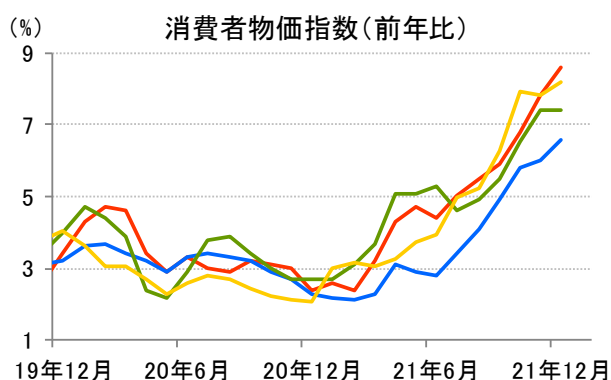
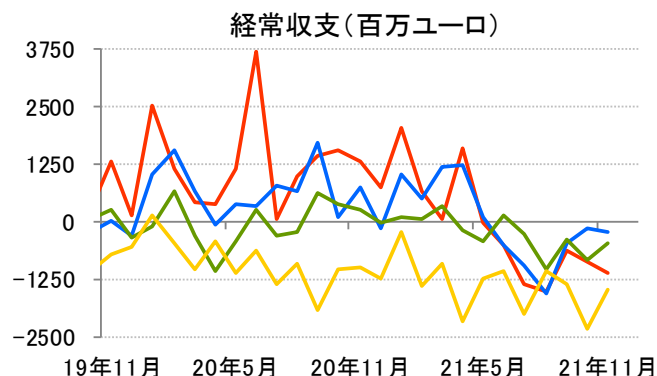
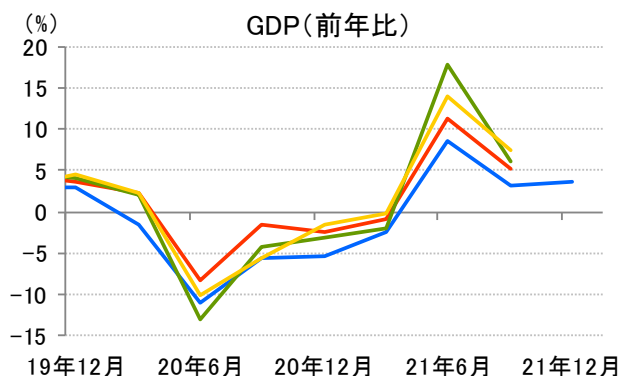
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年2月2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。