

## 中/東欧通貨週報

2022年2月9日 | みずほ銀行欧州資金部

## ポーランド

&lt;過去1週間の動き&gt; (2月2日~2月8日)

EUR/PLN: 4.5188 ~ 4.5752

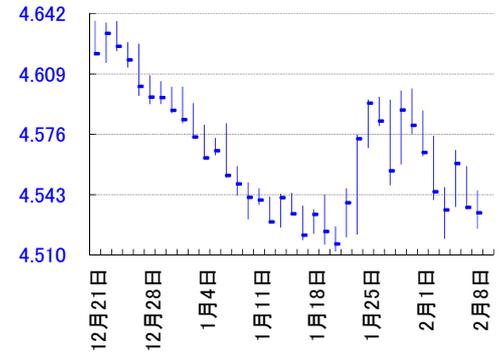
過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、方向感の交錯した上下動を経て、振り返ってみれば上昇。3日にかけてのズロチ上昇は、2日のポーランド国立銀グラピンスキ総裁からのズロチ高歓迎発言や、3日、ドゥダ大統領がEUと妥協する姿勢を示した(最高裁判所懲罰房の廃止を主眼とした法案を提出)ことなどを材料視した値動きと位置付けられた。並行して、8日のポーランド国立銀金融政策委員会における大幅利上げ(+50b.p.)の織り込みが進んだことも、或いはズロチ押し上げに寄与したものと考えられた。逆に、7日、コシチンスキ財務相が辞任したことは、敢えてズロチ安要因と読めなくもなかったかもしれないが、値動きには、ズロチが材料視した様子は読み取れなかった。この辞任は、コロナ対策(ポーリッシュディール)の一環としての税制改革の失敗の責任を問われた実質的な解任で、遅くとも2日の段階で広く観測されていた。注目されたポーランド国立銀金融政策委員会は、5会合連続の利上げ、利上げ後政策金利(1週間物レポ金利)の2.75%は2013年来の高水準という結果だったものの、+50b.p.は市場の概ねが予想した通りで、ズロチは3日の高値4.5188(対ユーロ)にかすりもしなかった(局面の高値は4.5244まで)。発表された声明は、ズロチ上昇が金融政策委員会の誘導しようとしている方向性(インフレ抑制のための金融引き締め)と合致するとしたが、既述の通り、そういった趣旨の発言は既にグラピンスキ総裁が繰り返しており、ズロチの反応はやはり読み取れなかった。伏流として、3日、チェコ国境付近の炭鉱操業による水質汚染などを巡り進行中だった係争が、ポーランド政府が450億ユーロの補償金を支払うことで折り合いがついたことも、前後のズロチ堅調に貢献した可能性は考えられた。ただし、8日になって、同伴に対して欧州司法裁判所(ECJ)に果たした日額50万ユーロの罰金(現時点で未払い)のうち、当初の30日分(150億ユーロ)をポーランド向けEU補助金(中期予算)から差し引く旨、欧州委員会が同国に正式に通告したことは、逆にズロチ安要因と読めたはずだが、そもそも本件に対する市場の関心は低いのか、ズロチは目立った反応は見せなかった。

&lt;向こう1週間の見通し&gt; (2月9日~2月15日)

EUR/PLN: 4.515 ~ 4.545

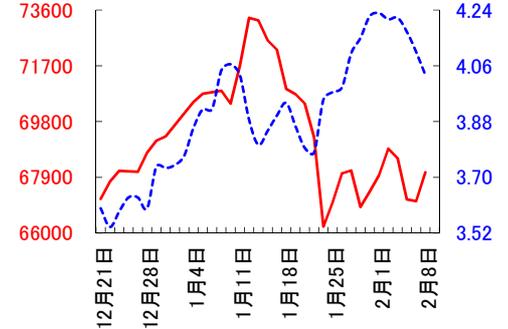
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。この間、ズロチは想定外に水準を切り上げたが、先週挙げた①ポーランド国立銀グラピンスキ総裁に対する市場の信頼は乏しい ②ウクライナ東部における地政学的リスクがとりわけポーランド経済に与える打撃 ③法の支配を巡る欧州委員会と同国の対立というズロチ売り材料にはなんの変化もない。①今般、ズロチ高を愛好する姿勢を示すにあたり、同総裁は「状況が変化した」点を繰り返し強調した。確かに、物価上昇よりも景気下支えを企図して輸出競争力強化のためにズロチ安を志向した局面から、物価抑制を企図してズロチ高(輸入物価抑制)志向に転じるのは、あり得る変容だろう。ただし、同銀が、ズロチ高抑制を名目に為替介入までしたのはたった1年余り前のこと(2020年末)であり、その水準も4.45(対ユーロ)と、現行水準から2%程度しか離れていない。よく言えば機動的、臨機応変と言えなくもないだろうが、グラピンスキ総裁の豹変ぶりは、やはり「軸足に欠ける」「日和見」「信念がない」といった表現の方がしっくりくるように思われる。金融資産市場にとって最も大きな問題は、同総裁の言葉が「信用ならない」ことではなからうか。ドゥダ大統領が、同総裁にもう6年の任期を与えようとしている事実は、ポーランド資産、ズロチにとって重石になることはあっても、好感されることはなからう。②は、この間、なんの進展もない。ロシアに対する燃料依存、ウクライナに対する投資規模、有事の際のウクライナ難民の流入など、懸念すべき要因もそのままだ。③上述の通り、欧州委員会は、いよいよ同国に対する締め付けを強めている。炭鉱を巡るチェコとの妥協が成立したことは朗報に違いないだろうが、既に未払の罰金は650億ユーロを超える規模に

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

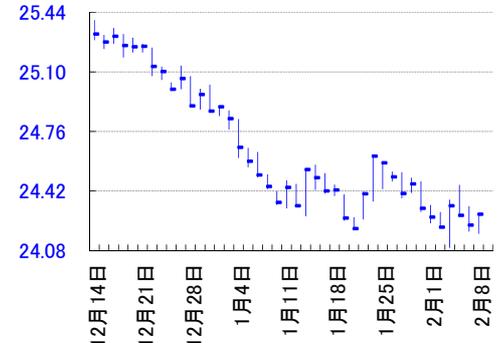


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

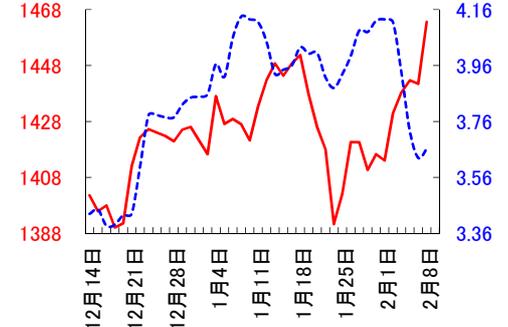


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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)

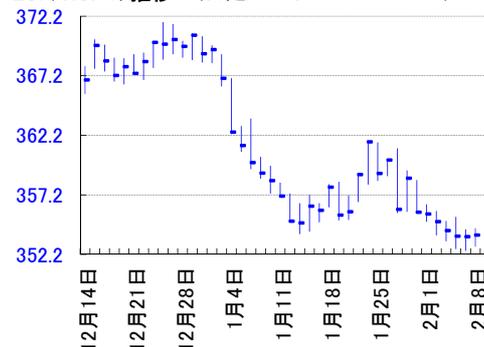
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

まで膨れあがっている。より深刻なのは、最高裁判所懲罰房の存在など法の支配を巡る対立で、こちらは10月末以降日額百万ユーロの罰金が果たされている。上述の通り、デュダ大統領が欧州委員会との妥協に乗り出しているのは前向きに評価できなくもないが、仮に大統領の目論見通り同懲罰房廃止が成立すれば、今度は、ジョブロ司法相/党首(各種司法制度改革推進の中心人物)が連帯ポーランドを率いて与党連立を割るのはほぼ確実。そうなれば、法と正義(PiS)の政局運営が頓挫するのほぼ確実と言え、少なくとも目先は早期解散総選挙(現議会の任期は23年秋)、政局不透明感という現地資産市場にとっての悪材料が待ち受けることになる。ポーランド国立銀が今後も利上げを継続するのほぼ確実だろうが、金利先渡市場(FRA)は、向こう半年で既に+140b.p.を超える追加利上げを織り込んでおり、市場の織り込みを超えるような利上げがズロチを更に押し上げるような展開は想定し難い。

## ハンガリー

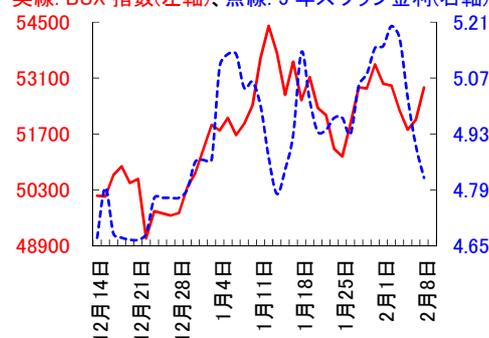
ハンガリー国立銀は、3日、毎週木曜日の1週間物預金入札で、その金利を4.30%に据え置いた。同据え置きは市場予想通り。前週(27日)の同入札で(4.00%から)引き上げた金利を、その後のフォリント安定推移を受けて放置した格好。その後も現在に至るまで、ポーランド・ズロチやチェコ・コルナの上下動を他所に、フォリントは、小幅ながらほぼ一方的な堅調推移を維持している。

EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

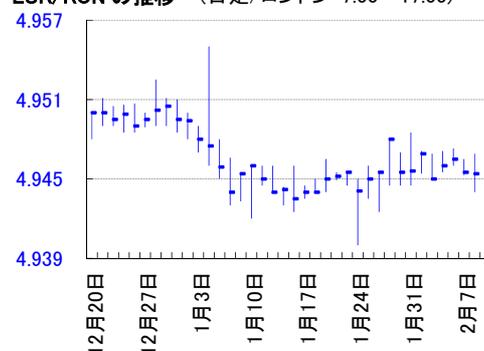


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

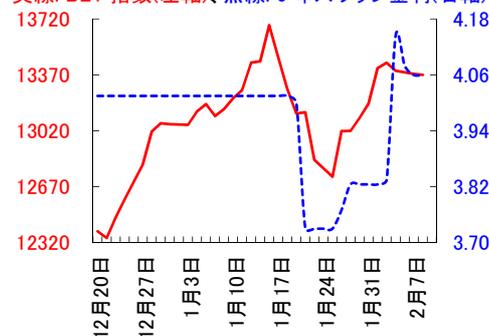


EUR/RON の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

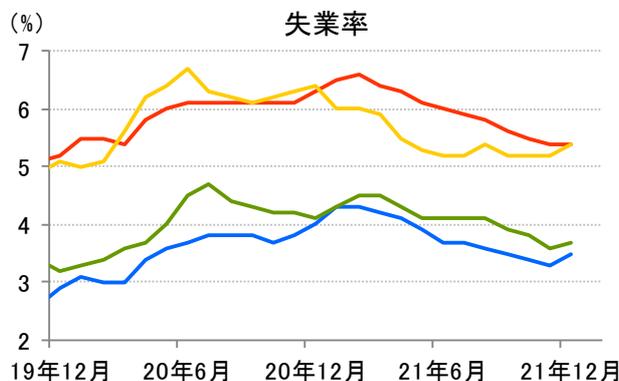
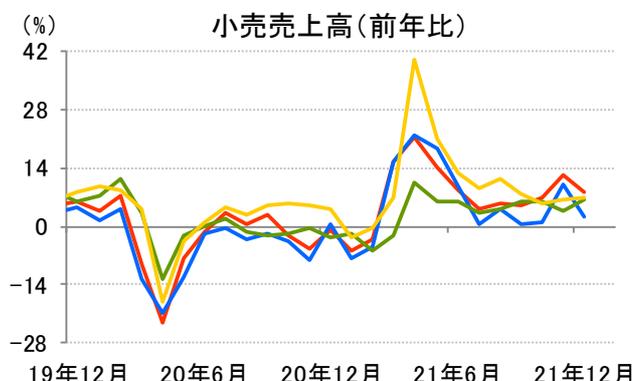
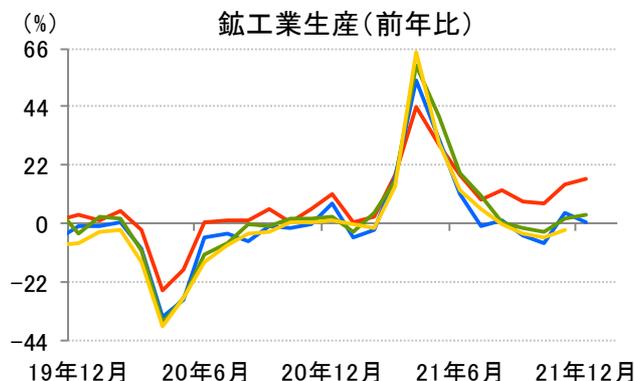
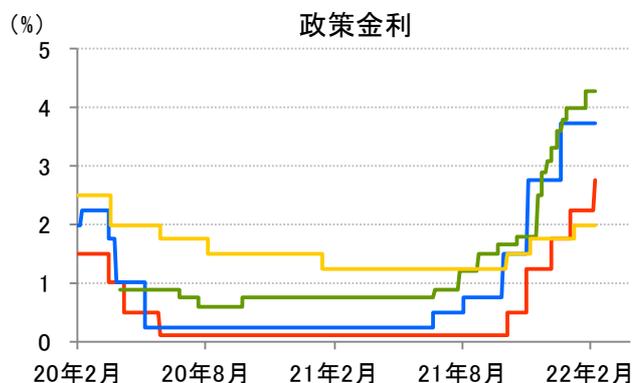
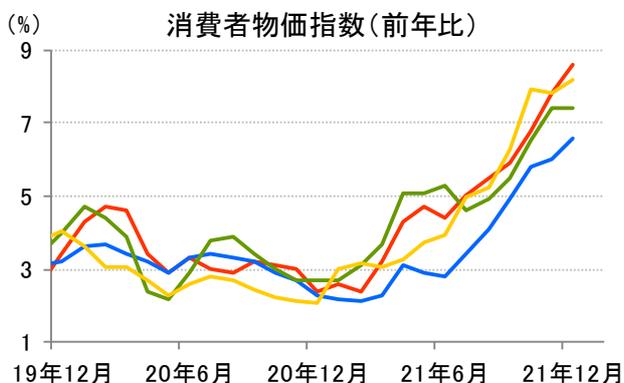
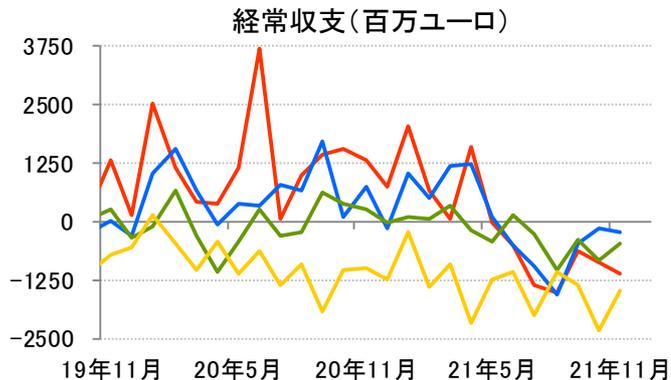
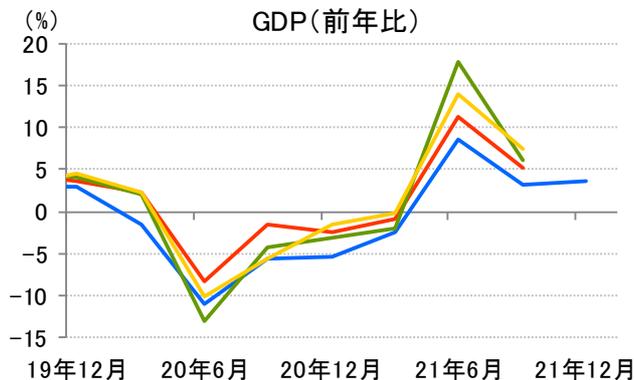
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	-76mIn	+81mIn	-302mIn	
	13:00	CZ 財政収支 (CZK年初来)	1月	+3.9bn		-419.7bn	
2/3	7:00	RO 小売売上高 (前年比)	12月	+7.0%		+5.5%	+6.2%
	8:00	HU 小売売上高 (前年比)	12月	+6.2%	+4.3%	+3.8%	
	13:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		4.50%	4.50%	3.75%	
2/4	8:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	12月	+3.6%	+3.5%	+2.1%	+2.2%
2/7	8:00	CZ 貿易収支 (CZK)	12月	-15.0bn	-7.8bn	+5.7bn	+4.4bn
	8:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	12月	+0.4%	+3.8%	+4.5%	
2/8	8:00	CZ 小売売上高 (前年比)	12月	+2.1%	+4.5%	+9.9%	
	8:00	CZ 失業率	1月	3.6%		3.5%	
	8:00	HU 貿易収支 (EUR)	12月P	+187mIn	-109mIn	-76mIn	
	10:00	HU 財政収支 (HUF年初来)	1月	+151.3bn		-5101.5bn	
	14:50	PL 国立銀1週間物レポ金利		2.75%	2.75%	2.25%	
2/9	7:00	RO 貿易収支 (EUR)	12月			-2159.0mIn	
		RO 国立銀政策金利			2.25%	2.00%	
2/9 - 2/11		PL 財政収支 (PLN年初来)	12月			+50381mIn	
2/11	8:00	HU CPI (前年比)	1月		+7.4%	+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			-6.01mIn	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	12月			-1112mIn	
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	12月			-632mIn	
		RO 経常収支 (EUR年初来)	12月			-15313mIn	
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			-485.9mIn	
2/15 - 2/28		PL 財政収支 (PLN年初来)	1月				
2/18	9:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	1月			+16.7%	
2/21	9:00	PL 小売売上高 (前年比)	1月			+8.0%	
2/22	13:00	HU 国立銀基準金利				2.90%	

(\* 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。

## <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。