

ポーランド

<過去 1 週間の動き> (2 月 16 日～2 月 22 日)

EUR/PLN: 4.4835 ~ 4.5550

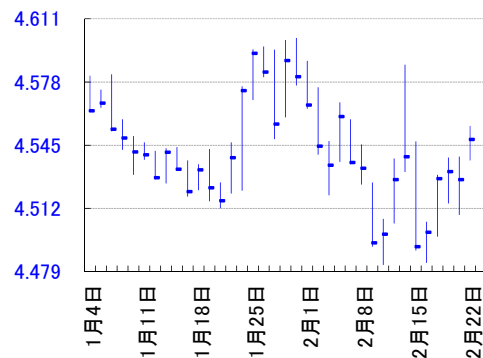
過去 1 週間のポーランド・ズロチ相場は、ほぼ一貫した下落。もっとも、その下落幅は対ユーロで 1.57%程度(高値→安値)で、必ずしも急落と言える値動きではなかった。この間、ズロチが材料視したのは、①欧州司法裁判所(ECJ)が「法の支配コンディショナリティ」は合法(EU 条約に適合)との判断を下したこと(16 日)、②ロシアによるウクライナ東部二州の独立/国家承認(21 日)で、いずれもズロチ押し下げ要因と受け止められた。ポーランド国立銀金融政策動向を巡っては、グラピンスキ総裁が、17 日、「ポーランド CPI は 7 月までに低下する」などと述べたのが目を引いたものの、ズロチがどこまで材料視したかは定かでなかった。①は、2020 年 12 月の時点で、EU 加盟国がコロナ対策(EU 次世代基金設立)で合意する際、ポーランドとハンガリーが「ECJ が合法と判断するなら」との条件を付けたもので、今般の判断は、両国の要請を ECJ が「退けた」格好になった。もっとも、その判断自体は広範に予測されていたことで、特段の驚きはなかったと言える。②は、紆余曲折を経ての「ミンスク2合意」の頓挫ということになるが、直前に、マクロン仏大統領の仲介による米ロ首脳会談開催など、外交的手段による紛争回避への期待感が高まっていただけに、失望/意外感は大かった。プーチン大統領は、(独立国と認めた)東部二国(州)に治安維持軍(ロシア正規軍)を送り込むとし、ウクライナ軍とロシア軍が直接交戦する可能性は格段に高まったものと受け止められた。22 日には、かねて公言されていた通り、英/EU/米が相次いで対ロ経済制裁導入を発表。とりわけ、シュルツ独首相が、ノルドストリーム 2 の稼働に向けた認可手続きを無期限に停止すること(取り止めるとは言わなかった)は、欧州の燃料安全保障、燃料価格上振れ圧力という意味で、金融資産市場に大きな動揺を与えた。ポーランドにとっては、ロシア産ガスに対する大きな依存、ウクライナ向け投資の大きさ、ウクライナからの移民流入の可能性などの目線で、経済成長阻害要因、ズロチ下振れ要因と読むことができただろう。

<向こう 1 週間の見通し> (2 月 23 日～3 月 1 日)

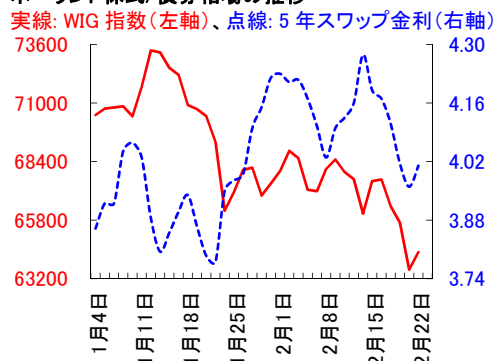
EUR/PLN: 4.530 ~ 4.590

向こう 1 週間のポーランド・ズロチ相場は軟調を予想。ここ 2 週間余り、ズロチは荒っぽい値動きを続けているが、上述、①、②に対するズロチの反応は、見方によっては、材料の深刻さとの比較で小動きのようにも感じられる。①に関しては事前に予想されていたことで、織り込み済みだったと言うこともでき、今般 ECJ が合法と認めた「法の支配コンディショナリティ」自体、仮に欧州委員会が適用に着手したとしても、対象国への警告/対象国からの回答のやり取りを繰り返した上で(2 往復)、欧州理事会(サミット)の特定多数決を必要とする、煩雑、かつ(数ヵ月単位の)時間を要する手続きで、そんな簡単に加盟国への予算配分を止められるような仕組みではない。また、EU にとっては、ウクライナ情勢が地政学的緊張感を高める現状で、「法の支配コンディショナリティ」を巡る手続き自体が遅延する可能性が高い上に、真っ先に適用対象にされるのはポーランドよりもハンガリーとの見方が共有されている(後述)。②は、確かに意外感は強かったが、22 日時点で、英米は、「侵攻」という表現を使っているものの、親ロシア派反政府軍が実効支配していた地域に、ロシアの「平和維持軍」が乗り込んだだけで、実際に戦闘が激化しているわけではない。勿論、こと紛争/戦争ということになれば、偶発的な衝突からどこまで戦火が拡大するかは誰にも読めないし、その意味で不透明感の深さは極めて大きいものの、現時点では、引き続き「様子見」が続ける外ない状態と言える。仮に本格的な軍事衝突に発展した場合は、当然の帰結として、ユーロにも相応の打撃はあるが、上述各種要因により、大きな下押し圧力がズロチに掛かる可能性は極めて高い。グラピンスキ総裁の 17 日の発言(上述)は、読み方によっては、「したがって積極的な利上げを必要としない」と訴えているようにも感じられる。近

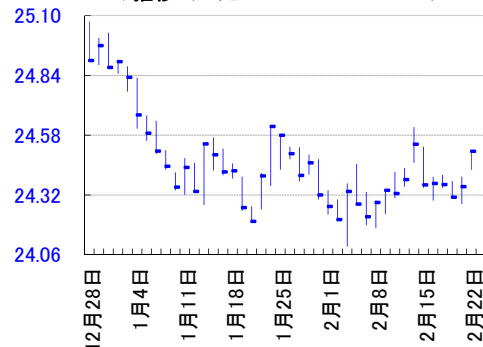
EUR/PLN の推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



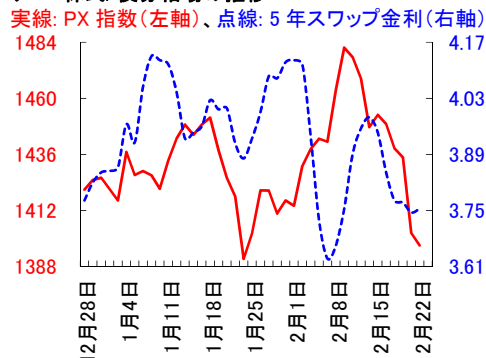
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

年、同国の 7 月物価は(前月比で)下振れる傾向が確かに読み取れるものの、ベース効果を勘案して、前年比物価が頭打ちから低下に転じるのは 10 月以降になる可能性の方が高い。「必要があれば(政策金利を)4%を超える水準に引き上げる」などと、つい 1 週間ほど前(9 日)に述べた発言と、矛盾するとまでは言わないが、相変わらず、金融政策担当者としての腰が据わっていないように思われる。いずれにせよ、同国立銀の金融政策動向をズロチが大きく材料視するような局面は、当面訪れないのではなかろうか。

チェコ

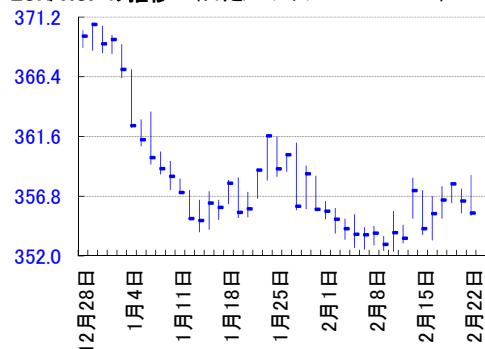
チェコ国立銀金融政策委員会のホルブ委員は、21 日、チェコ物価は「今年前半に天井を打ち」「その後緩やかに減速する」との見通しを示した。その理由として、同委員は、「コロナ上昇(による輸入物価押し下げ)」と「利上げの効果」とを挙げた。15 日に、「今後の利上げは『微調整』となる」と述べたラスノク総裁の発言と平仄の合う内容と言えただろう。過去 6 回の金融政策委員会で、連続 6 回、合計+425b.p.の利上げが実施されたが、ホルブ委員は、その 6 回共、決定結果と同じ投票をした主流派。同委員会では、それぞれ 6 回連続で「金利据え置き」に投票し続けたデデック委員、ミシル委員が突出した鳩派で、ホルブ委員、ラスノク総裁を含むその他 5 委員(残りはモラ副総裁、ニデツキ副総裁、ベンダ委員)がやはり一貫して利上げに投票してきた鷹派。鷹派 5 委員の中では、ベンダ委員が、6 月、8 月にそれぞれ決定以上の利上げ幅に票を投じた(決定は+25b.p.だったが、+50b.p.に投票)経緯から、鷹派の筆頭と言えるが、残りの 4 委員は、主流派=鷹派と見做して差支えなかろう。そういう目線で、今般、ラスノク総裁とホルブ委員が、追加利上げの減速に言及したということは、これまで 5 対 2 で決定されてきた利上げの構図が、変わりつつある可能性を示唆する発言と受け止めることができただろう。

ハンガリー

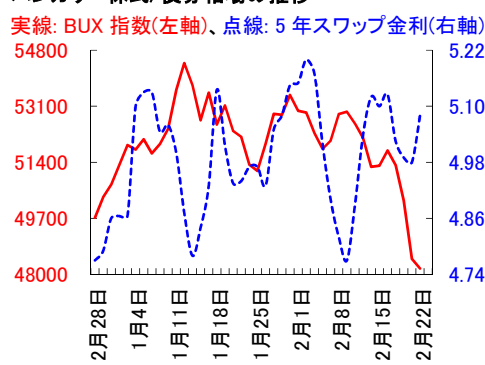
欧州司法裁判所(ECJ)は、16 日、ハンガリー、ポーランドの訴えを退け、「法の支配コンディショナリティ」は合法との判断を下した(上述)。この判断により、今後、EU の中期予算配分、EU 次世代基金(コロナ対策費)の配分/給付などと、EU の「共通の価値観」とが紐付けられることになる。今般の判断を受け、まず槍玉に挙げられると目されているのがハンガリー。理由は主にふたつ。一点目は、「法の支配コンディショナリティ」が、「共同体(EU)の資金が無駄に使われないようにする」ことを目的としているから。それが、巡り巡って「価値観を共有できない国とは資金も共有できない」という理屈になるわけだが、「司法制度改革の過程で法の支配が順守されていない」となどという解釈の分かれる嫌疑よりも、「配分された資金使途が明瞭でない」「闇に消えている恐れがある」などといったハンガリーに対する疑念の方が、分かり易くて、咎め易いからだ。二点目は、ハンガリーが 4 月 3 日に総選挙を控えているから。これは、選挙前に資金給付を止めることで、現オルバン政権に圧力を掛けるという意味合いもあるだろうが、それ以上に、「政権交代を促す」という目的があるように思われる(勿論、欧州委員会は、そんな目論見は露とも示さないだろうが)。総選挙まで僅かひと月半と迫って、オルバン政権に圧力を掛けると言っても、些か手遅れの感はある(仮に、同国に対して、欧州委員会が今すぐ改善を促す書簡を送ったとしても、同国政府には回答するまでに 3 ヶ月の猶予が与えられている)ものの、警告の内容(文言)やメディアへの露出の仕方などによっては、同国世論に一定の揺さぶりをかける可能性は考えられるだろう。ただし、過去 12 年に及ぶオルバン政権下で、同国のメディアのほとんどが、政権の御用メディアに塗り替えられてしまっていることから、今後、野党側が、SNSなどを駆使して、そうした経緯を訴えることができるかどうかは鍵を握るのではなかろうか。

ハンガリー国立銀金融政策委員会は、22 日、基準金利を 50b.p.引き上げ、3.40%とした。この決定は、市場の大半が予想した通り。それ以上に、同国の政策指標金利は、昨年 11 月以降、1 週間物預金入札金利に移っており、同金利

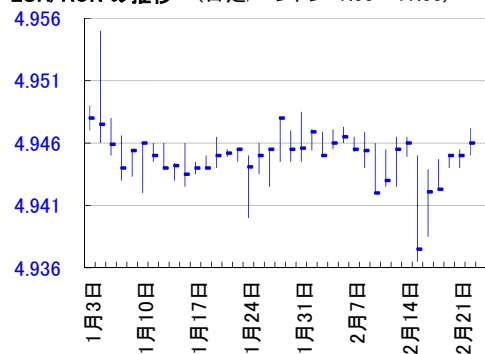
EUR/HUF の推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



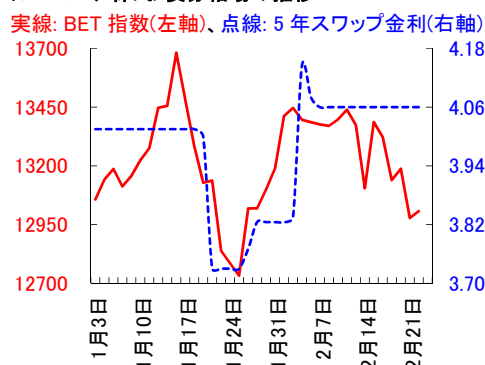
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

中/東欧通貨週報

2022年2月23日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

が現状 4.30%と基準金利より明確に高い水準にあり、同国金融システムが恒常的な資金余剰の状態にあることから、この日の基準金利引き上げの金融引き締めとしての意味はほとんどないと言えただろう。それでも、基準金利に連動する住宅ローン金利などは、この日の利上げによって引き上げられるはずで、同国立銀の本音としては、4月3日の総選挙が終わるまでは、政権におもねる目的で、基準金利引き上げは避けたかったのではなかろうか。見方を変えれば、同国の物価上昇圧力が、それだけ看過し難いものになっているという認識を、同国立銀が抱いているということでもあろう。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+187mln	-109mln	-76mln	
	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	-2339.6mln		-2159.0mln	-2153.0mln
	13:00	RO 国立銀政策金利		2.50%	2.25%	2.00%	
2/11	8:00	HU CPI（前年比）	1月	+7.9%	+7.4%	+7.4%	
	16:14	PL 財政収支（PLN/年初来）	12月	-26328mln		+50381mln	
2/14	7:00	RO CPI（前年比）	1月	+8.35%	+8.00%	+8.19%	
	7:00	RO 鉱工業生産（前年比）	12月	-1.1%	-2.8%	-1.9%	-1.4%
	8:00	CZ CPI（前年比）	1月	+9.9%	+9.3%	+6.6%	
	9:00	CZ 経常収支（CZK）	12月	-18.31bn	-19.50bn	-6.01mln	
	10:30	RO 経常収支（EUR/年初来）	12月	-16951mln		-15313mln	
	13:00	PL 経常収支（EUR）	12月	-3975mln	-2254mln	-1112mln	-628mln
	13:00	PL 貿易収支（EUR）	12月	-2535mln	-1570mln	-632mln	-242mln
2/15	7:00	RO GDP（前年比）	Q4 A	+2.2%	+5.2%	+7.4%	
	8:00	HU GDP（前年比）	Q4 P	+7.2%	+5.7%	+6.1%	
	8:01	HU 経常収支（EUR）	12月	-622.3mln		-485.9mln	
	9:00	PL GDP（前年比）	Q4 P	+7.3%	+7.1%	+5.3%	
	9:00	PL CPI（前年比）	1月	+9.2%	+9.4%	+8.6%	
2/18	9:00	PL 鉱工業生産販売（前年比）	1月	+19.2%	+14.7%	+16.7%	
2/21	9:00	PL 小売売上高（前年比）	1月	+10.6%	+10.5%	+8.0%	
2/22	13:00	HU 国立銀基準金利		3.40%	3.40%	2.90%	
2/23	9:00	PL 失業率	1月		5.6%	5.4%	
2/23 - 2/28		PL 財政収支（PLN/年初来）	1月			-26328mln	
2/28	9:00	PL GDP（前年比）	Q4 F		+7.3%	+5.3%	
3/1	8:00	CZ GDP（前年比）	Q4 P		+3.6%	+3.3%	
	13:00	CZ 財政収支（CZK/年初来）	2月			+3.9bn	
3/2	8:00	HU GDP（前年比）	Q4 F		+7.2%	+6.1%	
3/3	7:00	RO 失業率	1月			5.4%	
	7:00	RO 小売売上高（前年比）	1月			+7.0%	
	8:00	HU 小売売上高（前年比）	1月			+6.2%	
	8:00	HU 貿易収支（EUR）	12月F		+187mln	-76mln	
3/4	8:00	HU 鉱工業生産（前年比）	1月			+3.6%	
3/8	7:00	RO GDP（前年比）	Q4 P		+2.2%	+7.4%	
	8:00	CZ 失業率	2月			3.6%	
	10:00	HU 財政収支（HUF/年初来）	2月			+151.3bn	
		PL 国立銀1週間物レポ金利				2.75%	

(* 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)

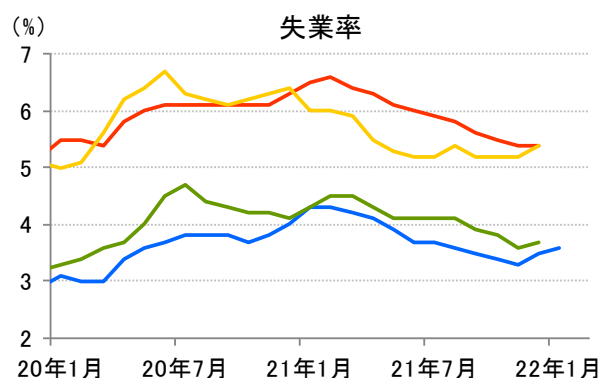
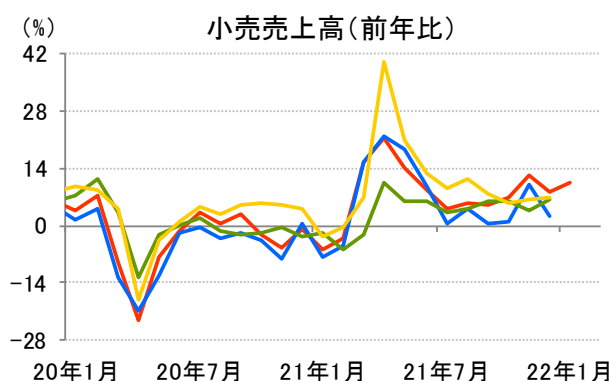
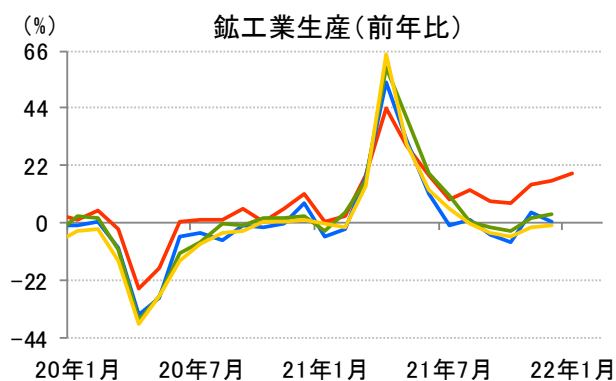
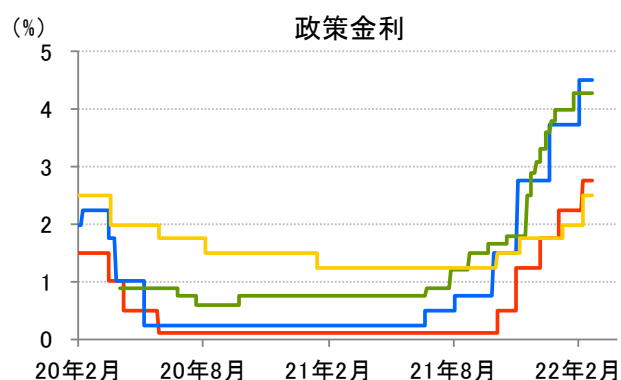
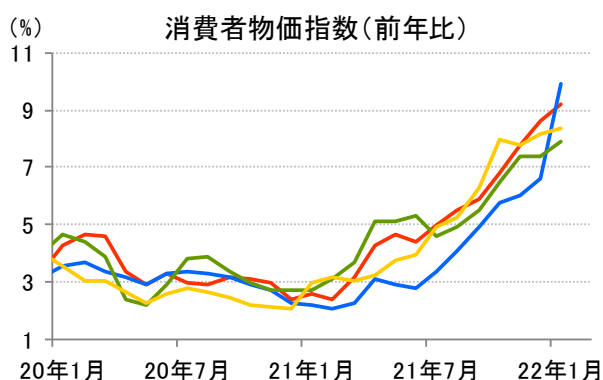
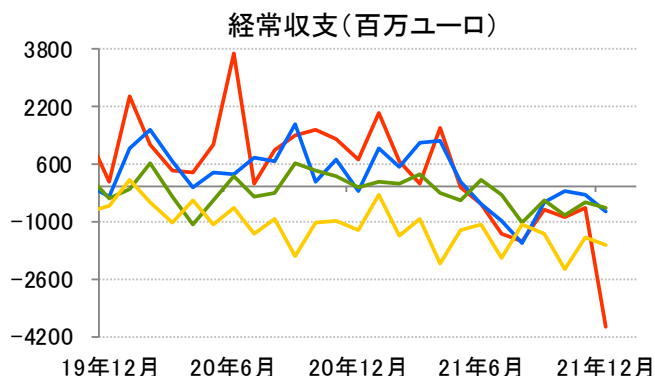
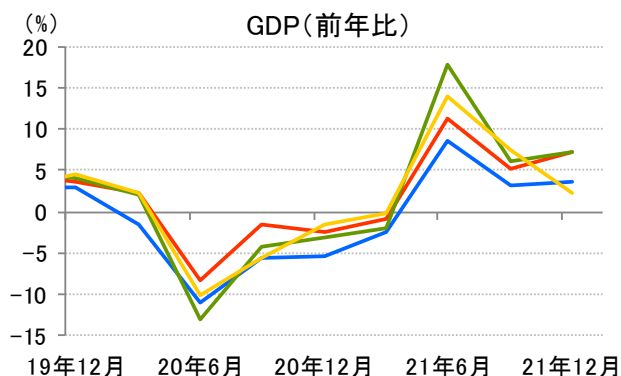
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年2月23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。