

中/東欧通貨週報

2022年3月2日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き> (2月23日～3月1日)

EUR/PLN: 4.5250 ~ 4.8080

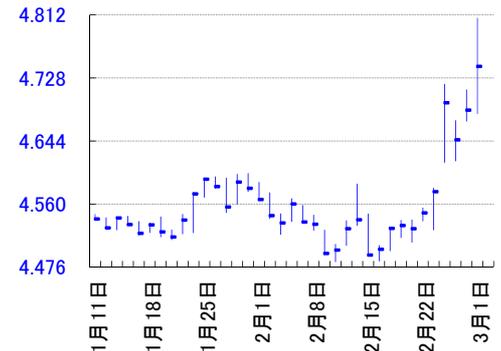
過去1週間のポーランド・ズロチ相場は急落。5営業日(22日終値→1日安値)の下落幅は対ユーロで最大-5.4%にも達し、4.8080まで下落して、2009年2月来13年ぶりの安値を更新した。この間、ポーランド国立銀首脳からは、金融政策や通貨政策に関して様々な発言が聞かれ、為替介入にまで乗り出したものの(後述)、圧倒的な存在感でズロチ安の方向感を演出したのはウクライナ情勢だった。ロシア政府によるウクライナ東部二州の独立承認(21日)に続いて、現地時間の24日早暁にはウクライナ各地で武力衝突が本格化。ロシアが「平和維持軍」を派遣した東部二州やクリミアに隣接する南部における軍事衝突だけでなく、首都キエフや西部の都市リヴィウなどにも爆撃(ミサイル攻撃)が仕掛けられた。英米は早い段階から「全面戦争」の可能性を警告していたものの、市場の大半は局地的な戦闘を中心に想定していたものと思われ、いきなりの全面戦争突入には意外感も強かったのではないかと考えられる。戦火の拡大と並行して、ロシア・ルーブルだけでなく、ズロチ、ハンガリー・フォリント、チェコ・コルナなど流動性の高い中/東欧通貨を中心とした新興市場通貨全般が急落した。同日、ロシア中銀による為替介入などをを受けて反発したルーブルに連れ、ズロチも一定の反発を見せたが、その後は再び一方的な下落。ただし、週明け28日、欧米による厳しい経済制裁(一部ロシア銀のSWIFTからの除外に加え、ロシア中銀の資産凍結(外準の差し押さえ)の影響が大きかったものと考えられた)を受けて、(対ドルで)1日で30%も暴落したルーブルと比較すれば、ズロチの下落幅は、流石に限定的にとどまった。国境を接する隣国における全面戦争開始とズロチの急落を受け、ポーランド国立銀首脳のメッセージにも微妙な変化が読み取れた。1月に就任したリトウィニアック委員は、23日、「利上げ幅は+50b.p.にとどまるべき」と述べたが、これは+50b.p.を超えるような大幅利上げは回避すべきという趣旨の発言。やはり1月に就任し、就任前から積極的な利上げを後押しする鷹派発言を繰り返してきたコテツキ委員も、1日に発言した際には、「利上げは継続すべきだが、加速させるべきではない」などと発言を若干トーンダウンさせた。並行して、元々鳩派のジュジンスキ委員が、28日に報じられたインタビューの中で、ウクライナ情勢を巡る不透明感が高まる現状で追加利上げを実施し、経済を抑圧することの是非を問う発言をしたのには目新しさは感じられなかったのではないかと考えられる。11月まで留任するスラ委員が、1日、「ズロチ高は物価を抑制する」「我々(金融政策委員会)はその方向(ズロチ高)を支持する」と為替動向に言及したのは興味深かった。ズロチ高を選好する発言は、昨年後半来、グラピンスキ総裁からも繰り返し聞かれていたが、皮肉なことに足元ズロチは急落。スラ委員の発言は、当然、足元ズロチ急落を意識したものだったはず。同日、ポーランド国立銀は、その声明でも、「足元ズロチ安はポーランド経済の実態を反映しておらず」「金融政策委員会の(望む)方向とも食い違う」とした上で、「過度の為替変動を抑制する準備がある」と表明した。その後、ズロチ買い介入に乗り出した事実を確認したが、値動きから推察して、実際にズロチを買ったのは、同声明を出す2時間ちかく前、対ユーロで4.80を割り込んだ水準だったものと考えられた。

<向こう1週間の見通し> (3月2日～3月8日)

EUR/PLN: 4.720 ~ 4.800

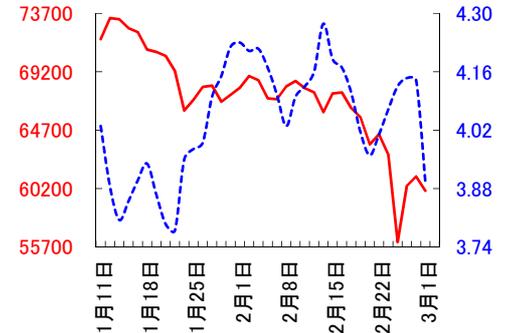
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、安値圏での膠着を予想。ズロチ軟調を中心に見込む最大の要因は、ポーランド国立銀によるズロチ買い為替介入を見てもなおズロチの上値が重い事実。局面の安値が4.8080で、仮に4.80前後の水準で介入が始まったとした場合、戻り高値が4.6799(+2.74%の反発)で、同日の引け値が4.7435(安値からの反発幅は+1.36%)というの、「ズロチ防衛」という目線で物足りない感が拭えない。介入規模などが未確認の現状で、勿論、深読みは禁物だが、紛争の当事国でもないのにこの値動きは、ズロチの地合いの悪さ(売り圧力の強さ)を敢えて確認してしまったかのようにも見える。そもそもの前提として、ロシアに対する燃料依存、ウクライナ向け投資規模の大きさ、戦争が始まった場合の難民流入など、様々な角度からズロチ売り圧力の高まりが警戒されてきたものの、上述の通り、武力衝突の規模が事前の

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

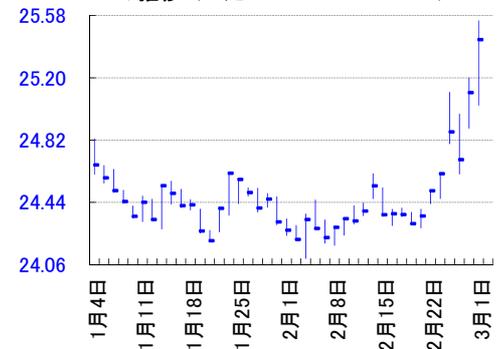


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

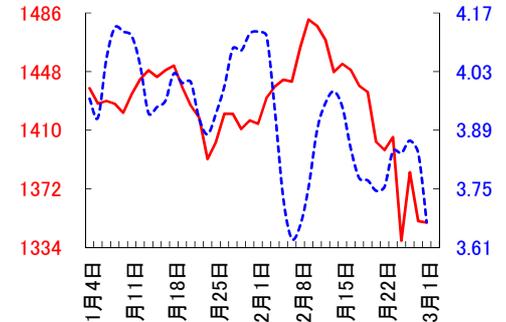


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

中/東欧通貨週報

2022年3月2日 | みずほ銀行欧州資金部

想定を大きく上回ったのであれば、ズロチに対する売り圧力も従来の想定以上に強くなると見込むのは、筋の通った予想と言えるだろう。更に遡るなら、つい半年程前まで「輸出競争力を高める」として、グラピンスキ総裁らポーランド国立銀主流派がズロチ安を志向してきた経緯、「2022年中の利上げは不要」として利上げ開始が遅れた事実などに鑑みても、潜在的なズロチ売り圧力が根雪のように積みあがっていた可能性も考えられる。ウクライナ情勢の混乱で市場の関心は薄まっているものの、ポーランド司法制度改革などを巡るEUと同国の確執、欧州司法裁判所による同国に対する罰金支払い命令、EUの資金配分に法の支配順守という条件を加える「法の支配コンディショナリティ」の進捗(2月16日に欧州司法裁判所がEU条約に準ずると判断)など、ズロチに弱気になる要因は、探そうと思えばいくらでも見つかる。ただし、今般、開戦を経て、ポーランド政府が、ウクライナからの難民を「パスポートなしでも」「ビザなしでも」「コロナ検査抜きでも」無制限に受け入れるとし、国境を開放したのは高く評価したい。シェンゲン協定加盟国であるポーランドに、パスポートすら持たずに流入したウクライナ難民が、今後、戦争が長期化した場合、EU全域に広がる可能性は些かの懸念材料ではあるものの、人道的支援という意味で、大胆、かつ勇気ある判断と称えたい。法の支配などを巡る確執はひとまず置いておいて、既に40万人を超える難民を受け入れたという(1日時点)同国を、EUも積極的に支援すべきではなからうか。

チェコ

チェコ国立銀ラスノク総裁は、23日の時点で、ウクライナとロシアの緊張感の高まり(この時点で武力衝突は、まだ仮定の話)は「チェコ物価押し上げ要因」と述べ、そのチャンネルとして特に燃料価格、商品(穀物)価格の上振れを挙げた。チェコに限ったことではないが、実際に戦争が始まった今、パイプラインや物流網など、物理的なインフラ損傷という目線だけでなく、経済制裁/対抗制裁が及ぼす物流の膠着は、とりわけ欧州において、大きな物価押し上げ圧力になるのはほぼ確実と言える。ただし、これまたチェコに限った話ではないものの、戦争の規模が、大勢が想定していた以上に大規模になり、初手から全面戦争、ウクライナ軍の善戦もあって、むしろ収束の目途が立たない現状は、逆方向の圧力として、景気減速、需要低迷、物価下押しというベクトルも明確に示唆し始めている。当然、金融政策当局の対応も一筋縄ではいなくなるはず。ひとつ念頭に置いておきたいのは、23日時点の「紛争の影響」と、24日以降の「紛争の影響」では、意味合いが大きく変わってしまった点。英米の諜報は早い段階から全面戦争を警戒していたものの、大勢の一致した予想は、万が一武力衝突があったとしても、「ウクライナ南東部の一部に限られた局地戦」だったはず。展開する現実が、想定を大きく外してしまった以上、その影響も想定から大きく乖離し、金融政策担当者の取るべき政策にも大きな変化が生じる可能性は高いのではなからうか。

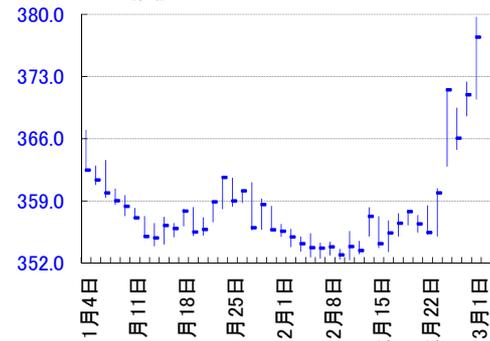
ハンガリー

ハンガリー国立銀は、24日、実質的な政策金利となった1週間物預金入札金利を、4.30%から4.60%に+30b.p.引き上げた。額面通りに読めば、これは市場の予想通りの利上げ幅だったものの、24日の現地時間早暁には、ロシア軍によるウクライナ侵攻が始まっており、市場の評価は、ハンガリー国立銀は状況の変化に柔軟な対応を打つことに「失敗した」というものが支配的だったようだ。それは、この時点で、市場において支配的だった読みが、「武力衝突は物価押し上げ要因」だったことを意味する。上述(チェコの項参照)の通り、その後、先行き物価に対する市場の見方も変容したものの、1日終値まで時点で、ポーランド・ズロチ以上にフォリントの下げ幅の方が大きい事実(ルーマニアの項参照)が、同国立銀の機動性/柔軟性の低さに対する通貨市場の失望を反映していたと見做すのは、あながち的外れな読みでもないように思われる。

ルーマニア

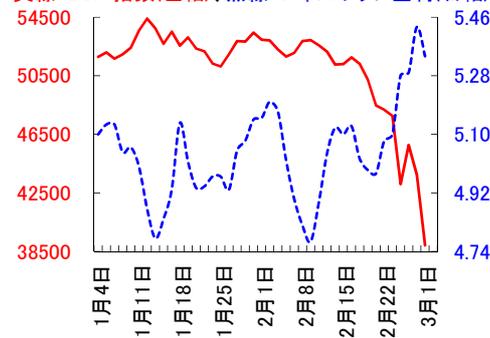
かねて、レイのボラティリティの低さに関しては、同国金融資産に対する非居住者の関心の低さの反映と考えてきたが、国境を接するウクライナで戦争が始まって、ポーランド・ズロチやハンガリー・フォリント、チェコ・コルナまで急落するのを他所に(23日終値から1日安値までの下落幅は、対ユーロで、それ

EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

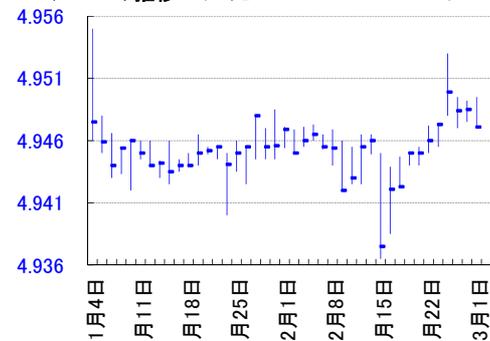


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

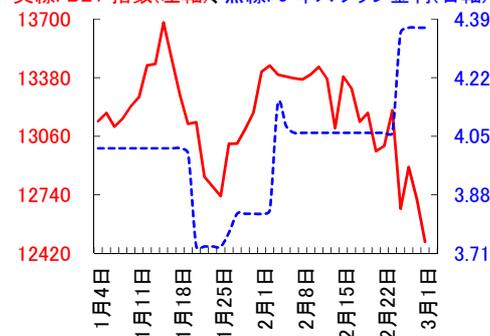


EUR/RONの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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3月2日 | みずほ銀行欧州資金部

それ-4.8%、-3.6%、-5.2%)、24日中に僅か-0.12%下押ししただけで、28日までにむしろ高に推移したレイの堅調ぶりは驚愕に値するのではないかと。28日の時点で、ルーマニア国立銀報道官は、敢えて、「武力衝突の影響は軽微にとどまる」と述べ、その根拠として、同国金融機関のウクライナ向け、ロシア向け与信の低さを挙げた。同時に、同報道官は、「望ましくない通貨の変動を抑制する手段を持つ」と述べたが、25日以降、対ユーロで4.9495、4.9492、4.9495ときれいに揃ったレイの安値(時間外取引を除く)は、実際に同国立銀がレイ買い支えを替介入を実施していた可能性を示唆していた。同国立銀が保有する金・外貨準備は2月末時点で475億ユーロ。この規模を、レイ防衛に「十分」と読むか、「物足りない」と読むかの判断基準は様々あろうが、通貨金融市場の規模が小さいという事実が、為替介入を効率的に(少額の売買で大きな影響)しているのは、疑う余地がないように思われる。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
2/9	07:00	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	08:00	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	07:00	RO CPI (前年比)	1月	+8.35%	+8.00%	+8.19%	
	07:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	12月	-1.1%	-2.8%	-1.9%	-1.4%
	08:00	CZ CPI (前年比)	1月	+9.9%	+9.3%	+6.6%	
	09:00	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	07:00	RO GDP (前年比)	Q4 A	+2.2%	+5.2%	+7.4%	
	08:00	HU GDP (前年比)	Q4 P	+7.2%	+5.7%	+6.1%	
	08:01	HU 経常収支 (EUR)	12月	-622.3mln		-485.9mln	
	09:00	PL GDP (前年比)	Q4 P	+7.3%	+7.1%	+5.3%	
	09:00	PL CPI (前年比)	1月	+9.2%	+9.4%	+8.6%	
2/18	09:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	1月	+19.2%	+14.7%	+16.7%	
2/21	09:00	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	09:00	PL 失業率	1月	5.5%	5.6%	5.4%	
2/25	14:21	PL 財政収支 (PLN/年初来)	1月	+22292mln		-26328mln	
2/28	09:00	PL GDP (前年比)	Q4 F	+7.3%	+7.3%	+5.3%	
3/1	08:00	CZ GDP (前年比)	Q4 P	+3.6%	+3.6%	+3.3%	
	13:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	2月	-45.3bn		+3.9bn	
3/2	08:00	HU GDP (前年比)	Q4 F		+7.2%	+6.1%	
3/3	07:00	RO 失業率	1月			5.4%	
	07:00	RO 小売売上高 (前年比)	1月			+7.0%	
	08:00	HU 小売売上高 (前年比)	1月		+4.9%	+6.2%	
	08:00	HU 貿易収支 (EUR)	12月F		+187mln	-76mln	
3/4	08:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	1月		+5.8%	+3.6%	
3/8	07:00	RO GDP (前年比)	Q4 P		+2.2%	+7.4%	
	08:00	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%	
3/9	08:00	HU CPI (前年比)	2月			+7.9%	
3/10	08:00	CZ CPI (前年比)	2月			+9.9%	
3/11	08:00	CZ 貿易収支 (CZK)	1月			-15.0bn	
	08:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	1月			+0.4%	
	08:00	HU 貿易収支 (EUR)	1月P			-76mln	
3/14	07:00	RO CPI (前年比)	2月			+8.35%	
	07:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	1月			-1.1%	
	07:00	RO 貿易収支 (EUR)	1月			-2339.6mln	
	08:00	CZ 小売売上高 (前年比)	1月			+2.1%	
3/15	09:00	PL CPI (前年比)	2月			+9.2%	
3/15 - 3/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	1月			-26328mln	

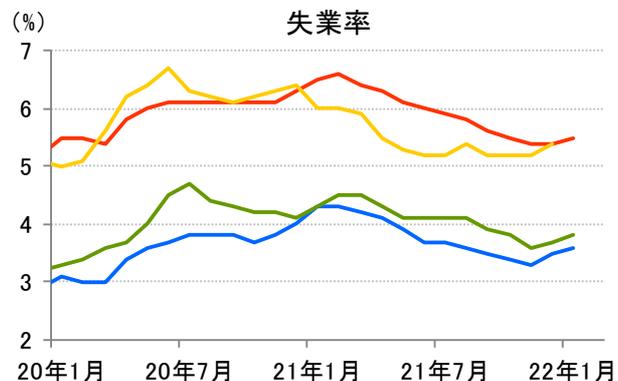
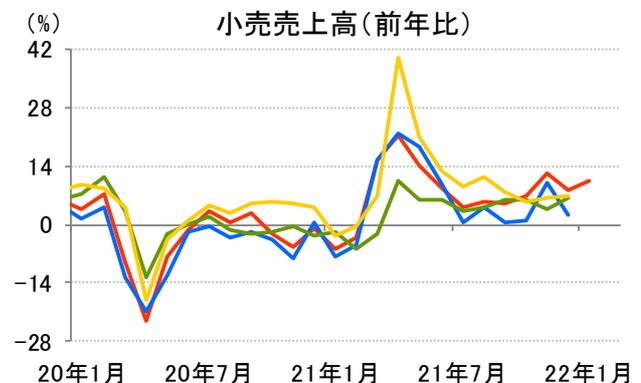
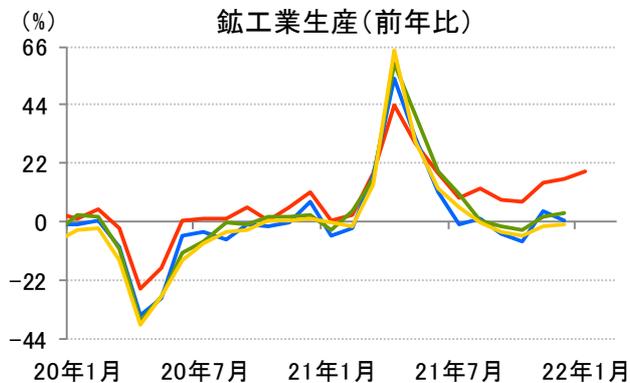
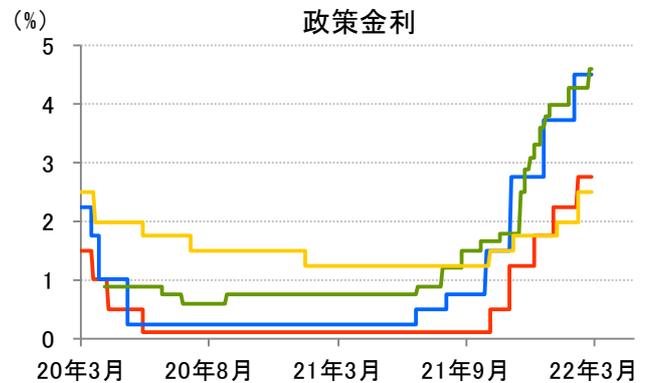
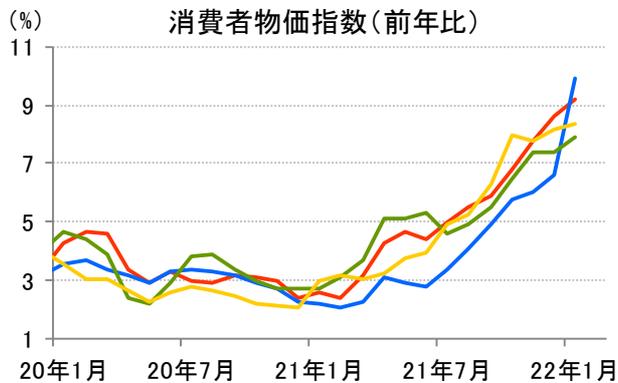
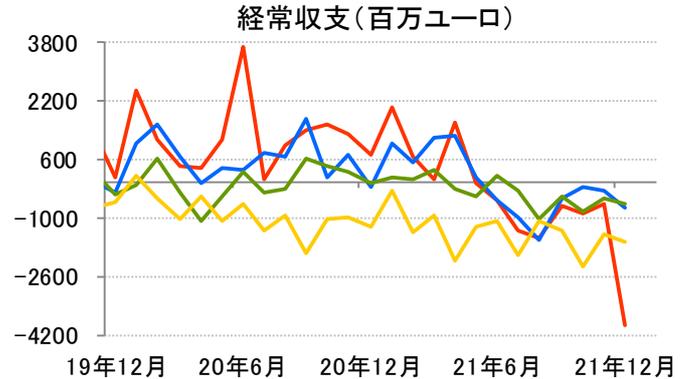
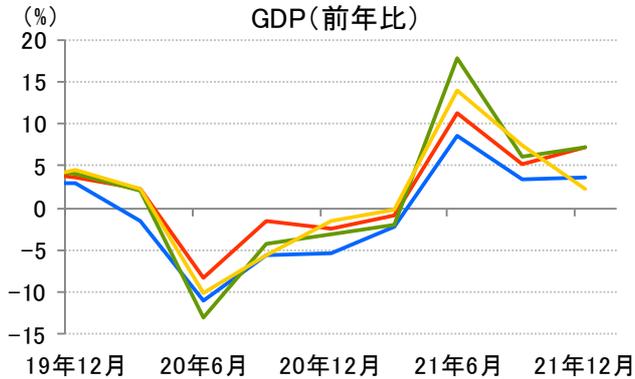
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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3月2日 | みずほ銀行欧州資金部

＜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。