

中/東欧通貨週報

2022年3月9日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き> (3月2日~3月8日)

EUR/PLN: 4.7300 ~ 5.0049

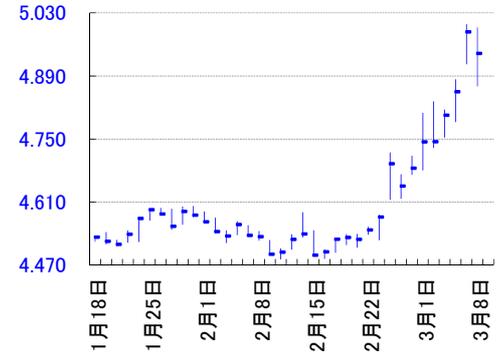
過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、大幅続落。7日までに史上最安値を5.0049(対ユーロ)まで更新し、8日には明確な反発を見せたものの、5営業日の下落幅は-3.6%に及んだ(1日欧州終値→8日同)。ズロチ急落/続落の流れを作ったのは引き続きウクライナ情勢。紛争地帯と国境を接する国としての漠然とした地政学的リスクだけでなく、ロシアに対する燃料依存と(燃料)物価上昇圧力、ウクライナに対する少なくない直接投資、大量の難民流入などに対する懸念が重石となった。大局的なズロチ安基調に対して、2日のズロチ反発は、同日、ポーランド財務省が「保有外貨のほとんどを市場で売却する」「そのほとんどはEU補助金(即ちユーロ)」との声明を出したことがきっかけになったものと考えられた。ポーランド国立銀行は、1日の時点でズロチ買い為替介入に乗り出していたが、財務省によるこの発表は、中銀口座上の振り替えではなく、実際に市場で売却するという趣旨で、実質的な(ズロチ買い)為替介入宣言と言えた。その後、少なくとも4日には、ポーランド国立銀行によるズロチ買い介入が観測されたが、結局、ズロチ安の流れは変えられなかった。8日のズロチ反発には、①同日のポーランド国立銀行金融政策委員会で大幅利上げが予想されたこと(後述) ②EUがウクライナ情勢安定化(主に難民対応)の費用調達のために共同債を発行するとの観測が広がったことに加え、③ハンガリー国立銀行による利上げ余地拡大(後述)を受け、反発したフォリントに連れ高した可能性などの貢献が考えられた。果たして、同日、ポーランド国立銀行は+75b.p.の利上げに踏み切り(2.75→3.50%)、この利上げ幅は市場予想の中心(+50b.p.)を上回ったものの、直前のズロチ大幅下落を反映して、市場の一部では+100b.p.以上の大幅利上げに対する期待感も高まっていたことから、利上げ発表を受け、ズロチは教科書的な「期待で買って、発表で売る」反応を見せた。

<向こう1週間の見通し> (3月9日~3月15日)

EUR/PLN: 4.850 ~ 5.000

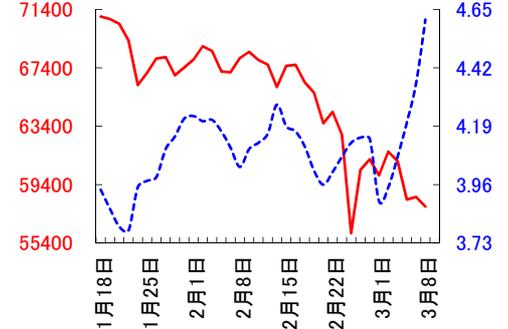
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、下落を予想。足元ズロチ安圧力の供給源がウクライナ情勢にある以上、ウクライナ情勢の先行きに落とどころが見えない限り、ズロチが安定する可能性は考え難い。ロシアが目論んだであろう電撃的なウクライナ軍壊滅は、現在までに失敗に終わったと言って差支えなさそうだが、プーチン大統領は「ロシア傀儡政権の樹立」「NATOとの緩衝地帯の設立」といった侵攻の目的を取り下げる気配を一切見せない。一方で、「予想外」の抵抗を続けるウクライナに対しては、米、EUが物資、金銭、難民受け入れなどで(少なくとも今のところ)一枚岩の支援を約束しており、こちらも早晚(ロシアに対して)折れる気配はない。紛争の落とどころが描けない現状は、その長期化を前提とする以外にない状況とも言えるだろう。水面下では、現在までに、上述②のEU共同債発行の他、④ポーランドからウクライナへの戦闘機供与などといった観測も聞かれるものの、紛争そのものの流れを大きく変える可能性は見込み薄と思われる。②は、実際に難民を受け入れている国にとっては、財政負担軽減につながる話ではあるものの、そもそも想定外の出費を補うだけで、仮に実現したとしても、当該各国の財政改善や景気押し上げに寄与する可能性は考え難いだろう。④は、米が米製戦闘機をポーランドに供与する代わりに、ポーランドが保有するロシア製戦闘機をウクライナ軍に提供するとの枠組み。そうすることにより、NATOの軍事的関与を回避、米軍事機密漏洩の可能性も封じた上で、ウクライナの制空権を補強するという目論見だが、早期実現の可能性は高くないのではないかと判断するのは、つまるところロシアになるわけで、「基地(空港)を提供するだけで戦線布告と見做す」と警告するロシアに対して、その判断は、結局、米を含むNATO全体の問題であるはず。万が一NATOが「参戦」することになれば、ことはいよいよ「第三次世界大戦」にまで発展しかねない。ポーランド当局は、これまでに

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

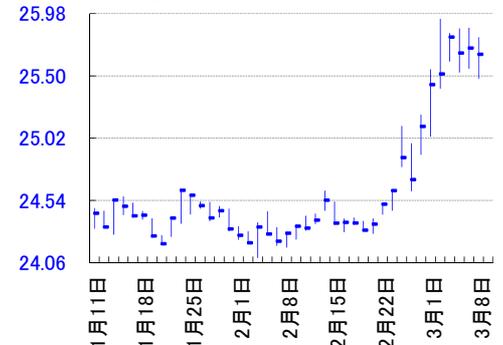


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

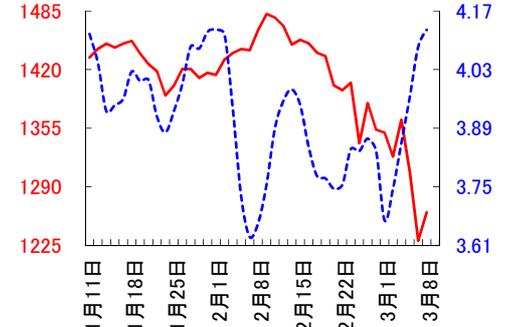


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

中/東欧通貨週報

2022年3月9日 | みずほ銀行欧州資金部

口先介入、(実際の)為替介入、利上げなど、様々なズロチ安抑制策、物価抑制策を打っているものの、現在までにその効果が上がっているとは見做し難い。8日のポーランド国立銀による利上げは、上述の通り、市場予想の中央値こそ上回ったものの(+50b.p. 予想のところ決定は+75b.p.)、市場の一部に+100b.p. や+125b.p.といった大幅利上げ予想が台頭していた事実を鑑みれば、意外感の強い(従って影響力も大きい)決定だったとは言えなかつただろう。

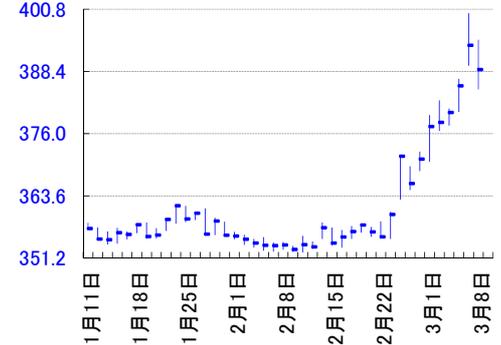
チェコ

4日、チェコ国立銀は、その声明で、コロナ買い為替介入の実施を発表した。同国立銀は、昨年10月の時点で「その必要があれば」コロナ買い支えに動く可能性を示唆していたものの、今般、とうとう「伝家の宝刀」を抜いたことになる。値動きから判断して、対ユーロで25.8前後の水準で出動したものと推察された。同銀は最新(2月)の予想で、22年第1四半期ユーロ/コロナ水準を平均で24.5と予想していた。同日以降、コロナは25.8水準を底値に横ばい推移。前後して続落を続けたポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォロントの値動きとは一線を画した。ひとつには、ウクライナと国境を接するポーランド、ハンガリーとは、それだけで紛争の影響が大きく異なることが、コロナの(相対的な)底堅さを演出した可能性も考えられた。ただ、おそらくは、外貨準備残高の潤沢さが、コロナ防衛に対する信頼感を醸成したことの意味は大きかったはず。同国立銀は、デフレ抑止を目的に2013年～2017年に実施した「コロナ上限策(自国通貨安誘導による物価押し上げ策)」の最中に大規模な外貨準備を積み上げ、その規模は1,750億ドル、(2020年)GDP比71%超に上る。前後してポーランドも為替介入に乗り出しているものの(上述)、GDP比23.5%とその規模感は大きく異なる(参考までにハンガリーは同25.6%)。物価上昇に対する機動的、かつ腹の据わった金融政策対応(利上げ)に鑑みても、今後も、コロナの値動きとズロチ、フォロントの値動きは明確に乖離していくのではなかろうか。

ハンガリー

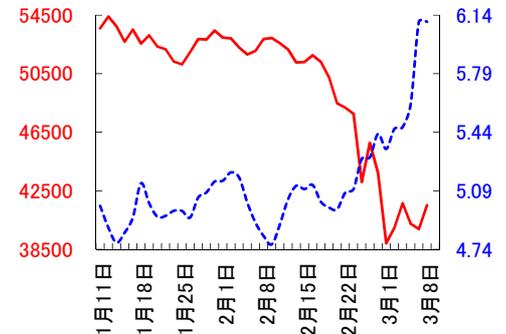
フォロントはこの間も続落。ウクライナで武力衝突が始まった2月24日以降の下落幅(対ユーロ)は、一時、-10.0%超に及んだ(23日欧州終値→7日史上最安値)。長年、輸出競争力促進という目線で、フォロント安には比較的鷹揚な姿勢を維持してきたハンガリー当局も、4月3日に総選挙を控える局面で急速に進むフォロント安に、自国通貨安が(輸入)物価上昇を一段と煽り、物価上昇が更なる通貨安を煽る悪循環を懸念、目の色を変えてフォロント安抑制に乗り出してきた。3日には、実質的な政策指標金利となった1週間物預金入札金利を+75b.p.引き上げ(4.60→5.35%)。7日には、オルバン首相の主任経済顧問であるナギ前ハンガリー国立銀副総裁が「(フォロントは)投機的攻撃を受けている」と市場のフォロント売りをけん制。8日には、ハンガリー国立銀が「金利については変更しないはずの」金融政策委員会で、政策金利枠を従来の3.40～5.40%から3.40～6.40%に広げた。これは、3日に5.35%まで引き上げた1週間物預金入札金利(上述)の「引き上げ余地」を作るための判断。ただし、一連の対応が市場の信頼を獲得、目先、フォロントの方向感が転換する可能性は高くないように思われる。ひとつには、3日の1週間物預金入札金利引き上げは、市場の予想(+50b.p.)を上回ったものの、その1週間前(2月24日)の同入札では、同日早暁の時点でロシアによる武力侵攻が始まり、フォロント安懸念が深まっていたにもかかわらず、大幅利上げを見送った(市場予想+30b.p.のところ発表は+30b.p.)という経緯があったから。実際にフォロントが大幅に売り込まれてから、漸く(市場予想を上回る)大幅利上げに踏み切る同国立銀の姿勢には、「腰が引けている」「市場の後手に回っている」との印象を拭えないだろう。また、今年1月25日に、金利上限を、やはり4.40%から4.90%に引き上げた際にも、1週間物預金入札金利(当時4.00%)を、「大幅に引き上げるための地均し」との観測が広がったが、直後の同入札(1月27日)では、+30b.p.引き上げにとどまり、「何のために上限金利を引き上げたのか」との失望を買った経緯もあった。

EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)

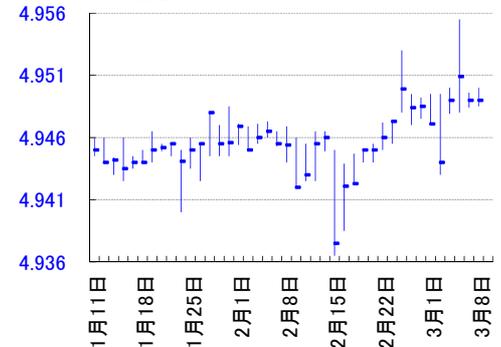


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX 指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

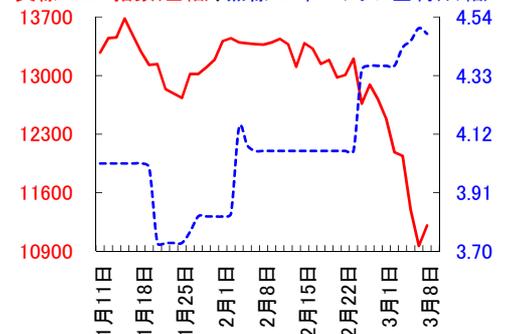


EUR/RONの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



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。

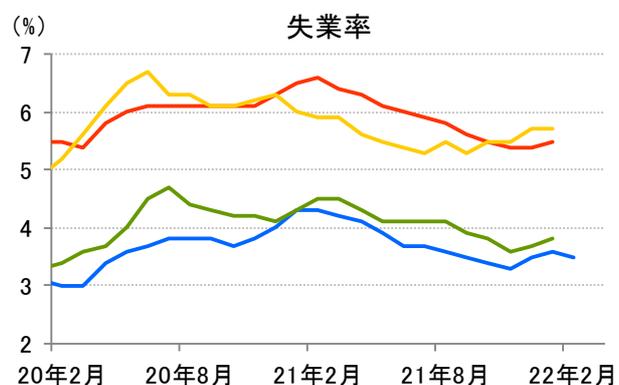
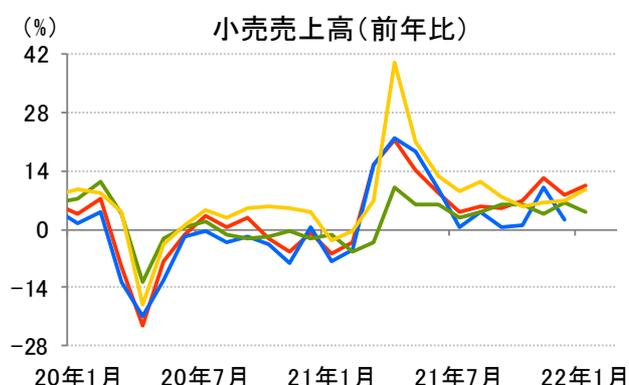
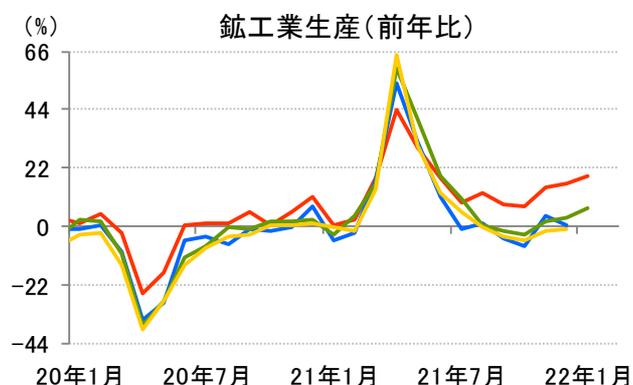
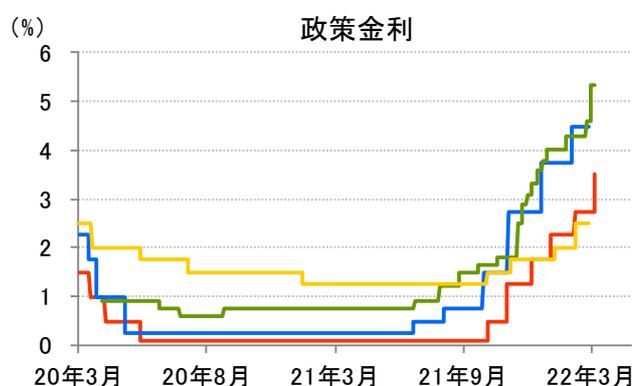
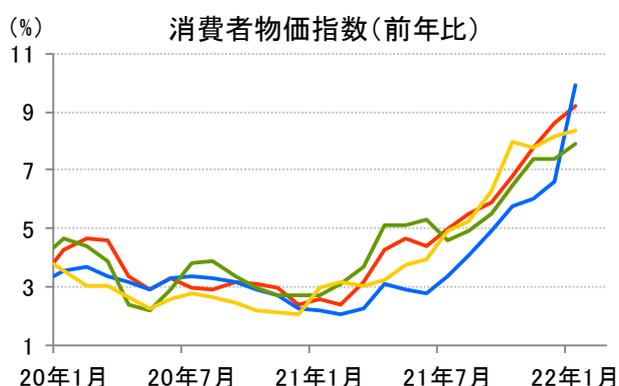
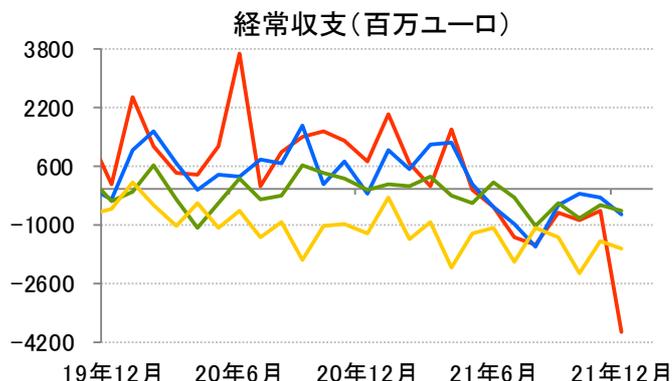
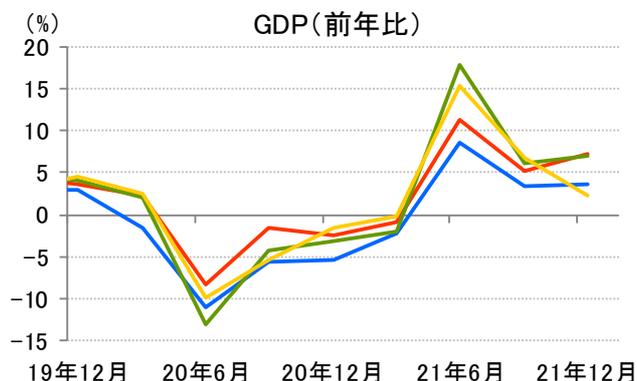
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+7.1%	+7.2%	+6.1%	
3/3	07:00	RO 失業率	1月	5.7%		5.4%	5.7%
	08:00	HU 小売売上高 (前年比)	1月	+4.1%	+4.9%	+6.2%	+6.3%
	08:00	HU 貿易収支 (EUR)	12月F	-378mln	+187mln	-76mln	
3/4	07:00	RO 小売売上高 (前年比)	1月	+9.5%		+7.0%	
	08:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	1月	+7.1%	+5.8%	+3.6%	
3/8	07:00	RO GDP (前年比)	Q4 P	+2.4%	+2.2%	+7.4%	
	08:00	CZ 失業率	2月	3.5%		3.6%	
	10:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	2月	-1433.7bn		+151.3bn	
	15:10	PL 国立銀1週間物レボ金利		3.50%	3.25%	2.75%	
3/9	08:00	HU CPI (前年比)	2月		+8.1%	+7.9%	
3/10	08:00	CZ CPI (前年比)	2月		+10.4%	+9.9%	
3/11	08:00	CZ 貿易収支 (CZK)	1月		+1.1bn	-15.0bn	
	08:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	1月		+4.6%	+0.4%	
	08:00	HU 貿易収支 (EUR)	1月P		-378mln	-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	
3/16	09:00	CZ 経常収支 (CZK)	1月			-18.31bn	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	1月			-3975mln	
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	1月			-2535mln	
		RO 経常収支 (EUR/年初来)	1月			-16951mln	
3/17		HU 経常収支 (EUR)	1月			-622.3mln	
3/18	09:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	2月			+19.2%	
3/21	09:00	PL 小売売上高 (前年比)	2月			+10.6%	
3/22	13:00	HU 国立銀基準金利				3.40%	

(* 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。