

## 中/東欧通貨週報

2022年3月16日 | みずほ銀行欧州資金部

## ポーランド

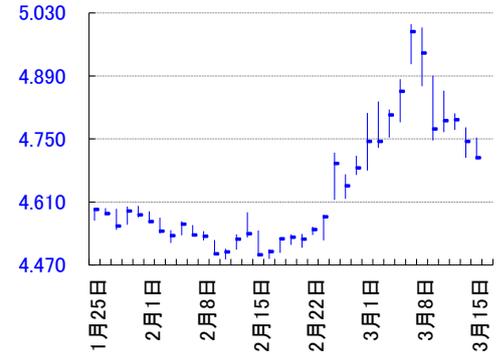
<過去1週間の動き> (3月9日～3月15日)  
EUR/PLN: 4.7050 ~ 4.8908

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、予想に反し堅調。ズロチ軟調を見込んだ主因だったウクライナ情勢は、膠着、敢えて言うなら戦火の拡大が続いた(ズロチには悪材料)ものの、ズロチはむしろ堅調に推移した。ズロチ堅調の理由については、8日までに確認された ①ポーランド国立銀による+75b.p.利上げ決定 ②EUによる(危機対応資金調達のための)共同債発行観測に加え、③チェコ・コルナ、ハンガリー・フォリントなどへの連れ高、更にはポーランド国立銀グラピンスキ総裁による様々な口先介入(9日)が奏功した可能性が考えられた。具体的には、④現行ズロチは大幅に「過小評価」されている ⑤月2回の金融政策委員会開催も可能 ⑥ウクライナ紛争(による燃料、食品価格上昇が)ポーランドCPIを2%ポイント押し上げる ⑦ポーランドは利上げを継続する ⑧スイス国立銀とのスワップ協定延長に加え、欧州中銀、米連銀ともスワップ協定を協議するなどといった認識が次々と示された。ただし、最も大きな影響を与えたのは、これまた8日欧州時間夜までには明らかになっていたことだが、⑨ウクライナのゼレンスキー大統領が、同国のNATO加盟断念を示唆するかの発言をしたことだったのではなかろうか。ロシアの要求のひとつを満たす条件として、紛争收拾にむけた前進を期待させ、原油価格急落の他、株価全般の反発、金価格反落などを誘った。15日発表されたポーランド2月CPIは、前年比+8.5%と市場予想(同+8.3%)は上振れたものの、前月の同+9.4%(同+9.2%から上方修正)からは明確な頭打ちを示した。上述⑤～⑦の目線でズロチには交錯した内容と言えたが、通貨市場が材料視した様子は特段読み取れなかった。

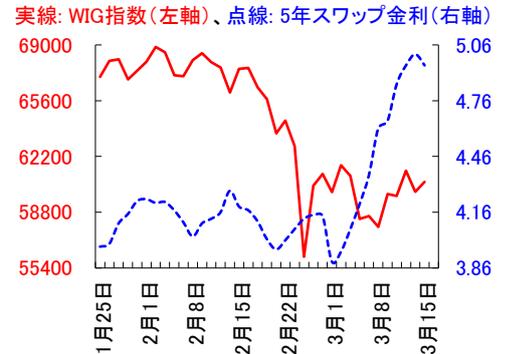
<向こう1週間の見通し> (3月16日～3月22日)  
EUR/PLN: 4.650 ~ 4.800

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、頭打ちから反落を警戒。足元ズロチの乱高下は、先月21日の「ロシアによるウクライナ東部2州の独立国承認(これによりミンスク2停戦合意に基づく紛争回避の可能性が実質的に消滅)」、及び2月24日の開戦がきっかけとなり、3月7日までの史上最高値更新(対ユーロで5.0049)を経て、現在までの戻り高値が4.7083(14日)と展開してきた。直近高値(2月16日の4.4835)を起点とすると、ズロチ下落が急速だった(14営業日で-10.4%)分、調整的反発が急激に進んだ(5営業日で+6.3%)のも納得はいく。ただし、現在までにほぼ半値戻しと言える反発を達成し、もう一段のズロチ上昇を展望できるかと問われると、そもそもズロチを売り込んだ環境にはなんの変化もないように思われる。ひとつには、まず、ウクライナにおける紛争に收拾の目途が立たないこと。ロシアの攻勢は強まるばかりだが、ウクライナも、西側の援助を得て、一歩も引く気配を見せない。ポーランドがウクライナ難民を積極的に受け入れている事実は称賛に値すると考えるものの、上述、②EU共同債発行観測に加え、コロナ対策基金(EU次世代基金)の早期分配を求める声が上がっているのは、どさくさ紛れの筋違いのように思われる。そもそも、危機対応のための資金援助に、景気浮揚効果を求めること自体無理筋であろう。上述④～⑧も、グラピンスキ総裁がズロチ安けん制に躍起なのは伝わるものの、⑤などは、必要があれば臨時金融政策委員会でも、緊急利上げでもできるはずで、その場しのぎの「口から出まかせ」を言ってるようにしか思われない。⑧も、敢えて意地悪な見方をすれば、チェコのように潤沢な外貨準備保有残高(GDP比71%超)と比較すると、ポーランドの外準の乏しさ(同23.5%)を逆に露呈してしまったような印象も受ける。また、2月CPIの(1月からの)減速は、政府が2月1日から導入したインフレ抑制策第2弾(燃料など各種物品に対する付加価値税率の引き下げなど)の効果で、一部試算によると1.3%ポイント程度の物価下押し効果が期待されていた。つまり、同策抜きの物価動向は引き続き上昇基調にあったことになる。今に始まったことではないが、グラピンスキ総裁には、言葉よりも実際の行動を求めたいところではないか。一点だけ、同国の物価動

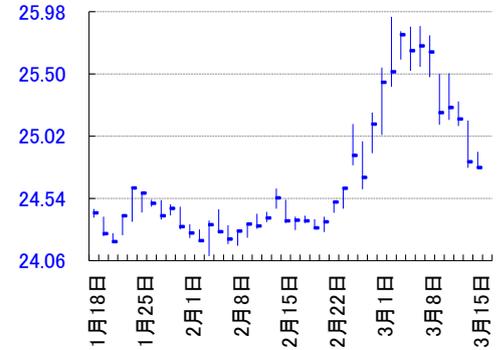
EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



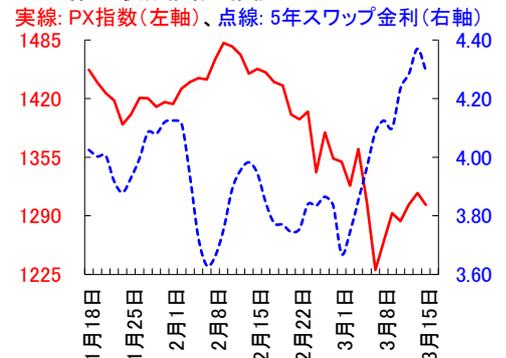
ポーランド株式/債券相場の推移



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。

## 中/東欧通貨週報

2022年3月16日 | みずほ銀行欧州資金部

向に関して肯定的に受け止めることが可能なのは、大量のウクライナ難民流入による賃金押し下げ圧力。2014年のロシアによるクリミア併合後、15～16年にかけても盛んに議論され、ポーランド国立銀が「利上げを急がない」理由に挙げられた要因だが、今般も、ハンガリーやチェコなど近隣国との比較で、賃金(物価)の下振れ圧力になるポーランド固有の要因にはなり得るだろう。

## チェコ

10日発表されたチェコ2月CPIは前年比+11.1%に急伸。前月の同+9.9%、市場予想の同+10.4%を明確に上振れた。同指数が二桁を記録するのは1998年7月来のこと(+11.1%は同年6月の+12.0%来)。チェコ国立銀ラスノク総裁は、9日の時点で、従来+8～9%のインフレを想定していたものが、ウクライナ情勢(燃料価格、食品価格の上昇)の影響を受け「+10～11%方向に上振れた」と述べていたが、14日には、早くも「+13～14%を天井とする」ともう一段の上振れを警戒する発言をしていた。同総裁は、同時に、その結果、今年中に開始予定だった利下げが、来年まで先送りになるとの趣旨の発言をしていたが、物価動向に鑑みて当然の判断と言え、その発言自体、特段のコルナ押し上げ要因になるとは考えられなかった。

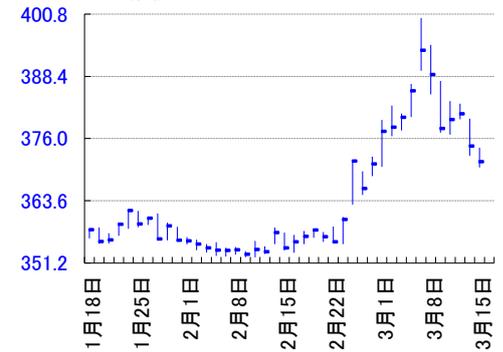
## ハンガリー

ハンガリー国立銀がまたやってくれた。10日の1週間物預金入札で、5.35%から6.00%への+65b.p.利上げが予想されたところ、決定は5.85%への+50b.p.利上げにとどまった。同入札に先駆け、同国立銀は、金利変更を伴わないはずの金融政策委員会(8日)で、政策金利枠の上限を5.40%から6.40%に引き上げていた。同上限の引き上げ決定がなければ、確かに、5.35%だった1週間物預金入札金利を5.85%に引き上げることもできなかったはずではあったものの、6.00%への利上げを中心に見込んだ市場の目からすれば、「出し惜しみ」に映る決定だったのではないかと。同様の「出し惜しみ」は、1月27日の同入札でも行われた(2日前に金利枠の上限を4.40%から4.90%に引き上げたものの、同入札金利は4.00%から4.30%に引き上げるにとどまった)。なにも、市場の予想に応える、予想を上回ることだけを是とするつもりはないが、ハンガリー国立銀が市場の後手に回る場面は、昨秋以降頻りに目にしてきたし、それが今般のフォリント急落(2月23日の高値355.00から3月7日の安値400.00まで9営業日で-11.25%)を招いた一因に違いないだろう。17日の同入札に向け、市場の予想は6.35%への+50b.p.利上げを中心に形成されているが、4月3日に総選挙を控えて、仮に、同銀が2週連続で出し惜しみを繰り返すことになれば、市場がフォリントを咎めにくい可能性は、低くないのではなかろうか。

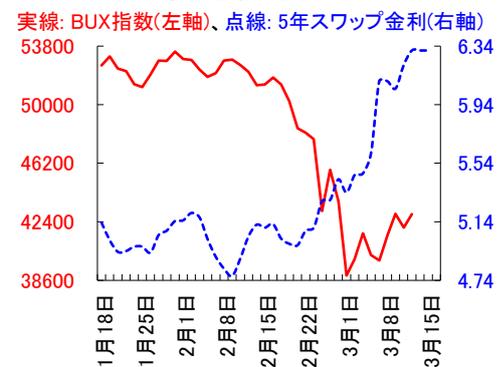
## ルーマニア

ルーマニア国立銀は、9日、報道官を通して、流通市場でルーマニア国債を購入したことを発表した。その年限や規模(額)などの詳細は不明。同国立銀は、新型コロナ禍対策の一環として、国債購入策(量的緩和)に踏み切り、2021年初以来、金融引き締め(金融緩和の撤回)の一環として、同購入を停止していた。同国立銀は、政策金利引き上げよりも、国債購入の停止や資金吸収オペなどの流動性調整による、金融引き締めを優先してきた。ウクライナ情勢が様々な影響を及ぼしているのは事実だが、物価頭打ちの兆しも見えない上、周辺国との比較で現地株価動向、現地国債利回りなどに突出した異変も読み取れない現状での国債購入=流動性供給には違和感が強かった。

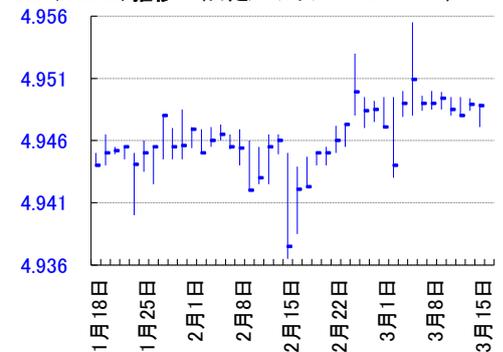
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



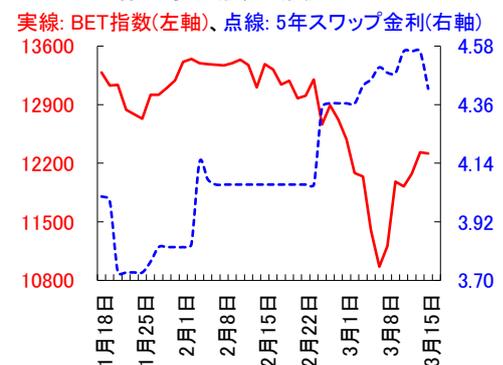
ハンガリー株式/債券相場の推移



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3月16日 | みずほ銀行欧州資金部

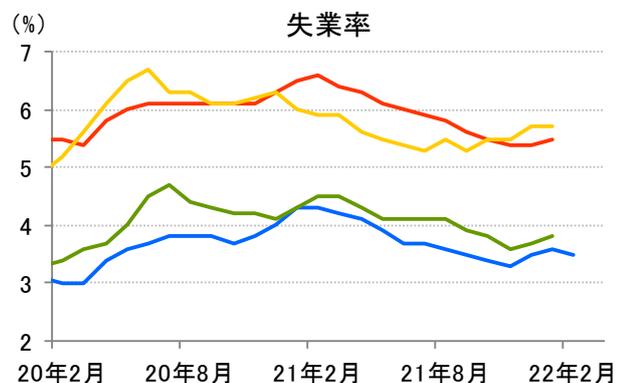
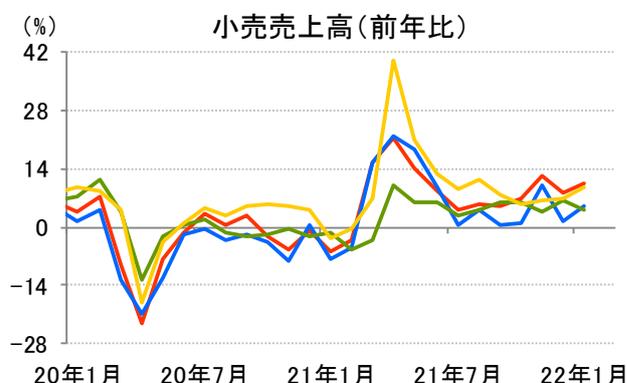
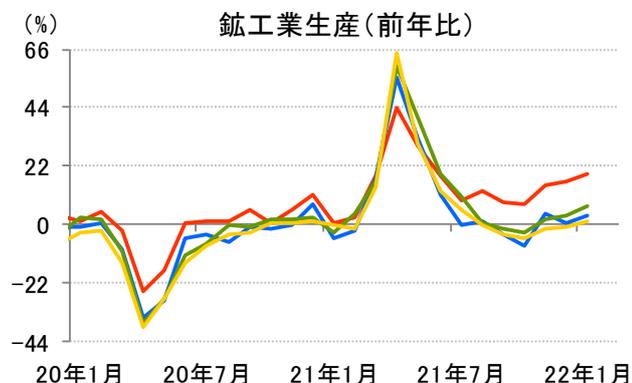
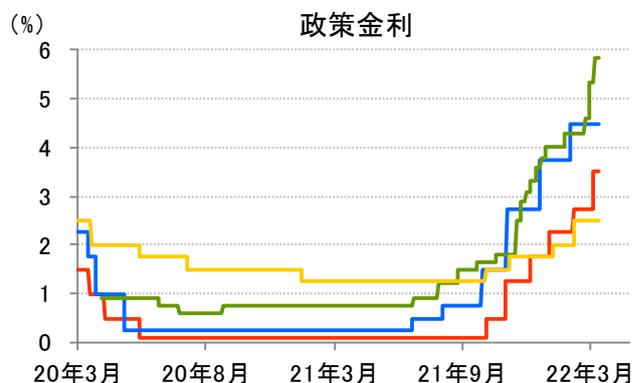
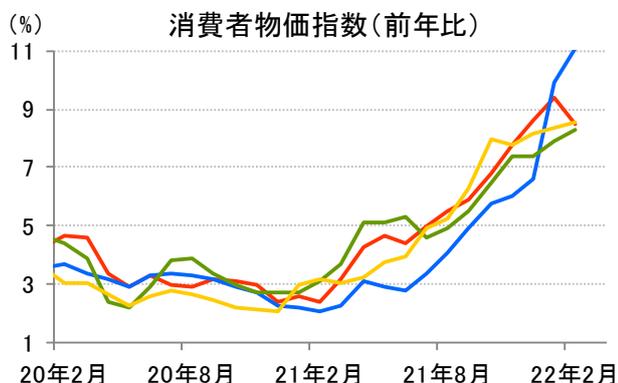
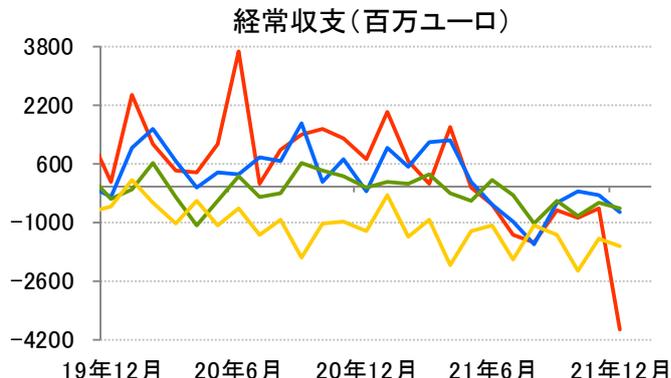
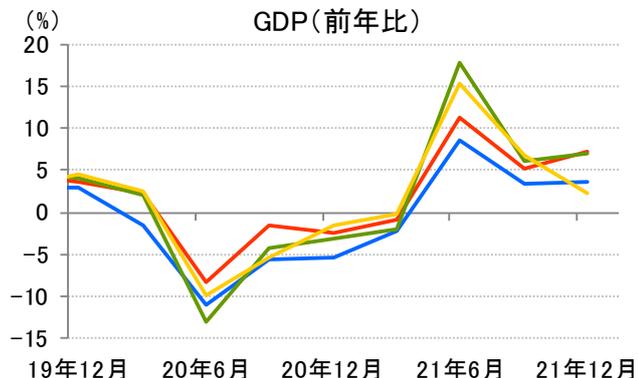
## &lt;主要経済指標&gt;

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	CZ 貿易収支 (CZK)	1月	+6.2bn	+1.1bn	-15.0bn	
	08:00	HU CPI (前年比)	2月	+8.3%	+8.1%	+7.9%	
3/10	08:00	CZ CPI (前年比)	2月	+11.1%	+10.4%	+9.9%	
3/11	08:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	1月	+3.7%	+4.6%	+0.4%	+0.9%
	08:00	HU 貿易収支 (EUR)	1月P	-196mln	-378mln	-76mln	
3/14	07:00	RO CPI (前年比)	2月	+8.53%	+8.95%	+8.35%	
	07:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	1月	+1.1%	+0.1%	-1.1%	
	07:00	RO 貿易収支 (EUR)	1月	-2126.0mln		-2339.6mln	-2339.8mln
	08:00	CZ 小売売上高 (前年比)	1月	+4.8%	+8.7%	+2.1%	+1.4%
3/15	09:00	PL CPI (前年比)	2月	+8.5%	+8.3%	+9.2%	
3/16	09:00	CZ 経常収支 (CZK)	1月		+7.00bn	-18.31bn	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	1月		-871mln	-3975mln	
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	1月		-1461mln	-2535mln	
		RO 経常収支 (EUR/年初来)	1月			-16951mln	
3/16 - 3/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	1月			-26328mln	
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		+16.8%	+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%	
3/23	09:00	PL 失業率	1月	5.5%			

(\* 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。