

中/東欧通貨週報

2022年3月23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16日～3月22日)

EUR/PLN: 4.6600 ~ 4.7350

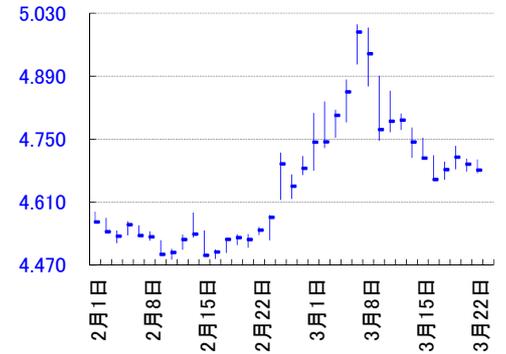
過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、細かい上下動は見たものの、これと言って方向感の定まらない横ばい。隣国ウクライナの情勢に対する関心は引き続き高かったし、ポーランド国立銀高官の鷹派、鳩派からの発言はそれぞれ相応に注目されたものの、それがどこまでズロチの値動きを作ったかは判然としなかった。ズロチの上下動は、チェコ・コルナやハンガリー・フォリントのそれに連れた色彩の方が、実のところ強かったように感じられた。ウクライナと国境を接し、西側による武器援助のための回廊を提供、一方で難民の最大の受け入れ国となっているポーランドの通貨がウクライナ情勢に敏感に反応するのは当然と言えば当然。当初は、ロシア産燃料に対する依存の高さや、ウクライナ経済に対する直接投資の大きさが、ポーランドがウクライナ紛争に「最も脆弱な国」との認識を広く共有させていた。その点、現在までに変化はないものの、上述の通り、各方面で積極的なウクライナ支援を実践している事実が、ここもとでは、むしろポーランドの存在感を肯定的な意味で高めているように感じられる。これも、突き詰めて考えれば「ロシア憎し」との国民感情を追い風に、与党法と正義(PiS)政権が積極的に立ち回っている結果と言えるのではないか。難民保有グリブナのズロチ転換支援策(一人当たり10,000グリブナ≒330ドルとの上限はあるものの)を発表したり(17日)、ウクライナ国立銀とポーランド国立銀のスワップ協定拡大(+最大10億ドル)を発表したり(21日)と、その積極支援姿勢は際立つ。こうした存在感は、ポーランドに対するイメージの改善につながるだけでなく、迂遠な形ではあっても、EU政治経済の、世界政治経済の中でのポーランドの発言力の向上にも貢献するのではないか。一方で、すっかり背景に紛れてしまった感の強いポーランド国立銀金融政策動向だが、鷹派のひとりであるコテツキ委員が「CPIは+9%を大幅に上回る」と述べた(21日)一方、ヤンチュク委員が「次回の金融政策委員会では、より慎重な姿勢を想定している」と述べたり(18日)、コハウスキ委員が「利上げ余地はあるものの」「緩やかな利上げを望む」と述べる(22日)など、鳩派的な発言も聞かれた。前回(3月8日)の+75b.p.利上げ決定(市場予想の中央値は+50b.p.だった)後も、グラピンスキ総裁が追加利上げに極めて積極的な姿勢を示していた事実(「金融政策委員会を毎月2回実施してもよい」など)に鑑みると、昨秋まで、同委員会の「主流派(鳩派)」を代表する声であった同総裁が、少し、「主流派」の中から浮いてしまったような印象も受けた。いずれにせよ、一連の金融政策動向に係る発言にズロチが反応した様子もほとんど読み取れなかった。

<向こう1週間の見通し> (3月23日～3月29日)

EUR/PLN: 4.655 ~ 4.715

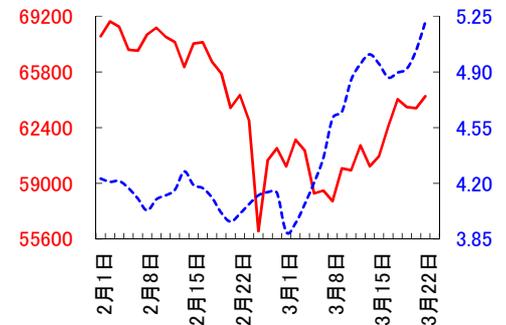
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、方向感を欠いた膠着から、仮に値幅が出るなら引き続きズロチ安方向を警戒。ズロチ安を見込む最大の理由は、ポーランド国立銀金融政策委員会の姿勢。昨年10月に利上げに踏み切って以来、同委員会の見ている方向性は、彼自身が(鳩派→鷹派)に大きく転換した経緯に意外感強かったものの、グラピンスキ総裁の発言を追っていけばつかめた。それがここに来て、上述の通り、乖離し始めたように感じられる。そのこと自体不自然ではないものの、懸念されるのは、足元ポーランド物価の頭打ちが、人工的なものであり、年が明ければその反動が表れるとの認識が、金融政策委員会の中でどこまで共有されているのか、確信を持ってないこと。政府が燃料、食品、肥料などに対する付加価値税率を引き下げるなどした物価抑制策(第1弾が昨年11月に提案され12月以降順次導入、第2弾が1月に提案され2月以降導入された)は、確かに足元物価を押し下げ、2月CPIは1月の前年比+9.4%(改定値)から同8.5%に減速したものの、あくまでも一時凌ぎに過ぎない。一連の策は、ポーランド財政に着実な重石となる上、解除された時に、ほぼ確実に、物価を押し下げた分と同じだけの物価押し上げ圧力を供給することになる。勿論、同策が期待インフレ率を押し下げ、解除されるまでの間に、物価が

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

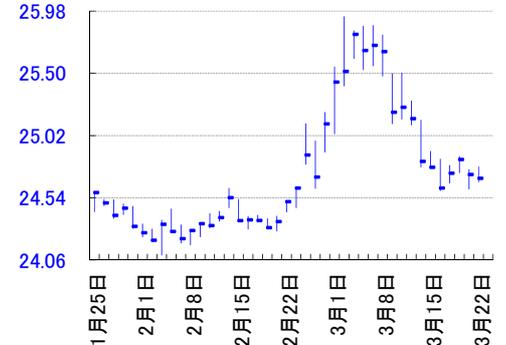


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

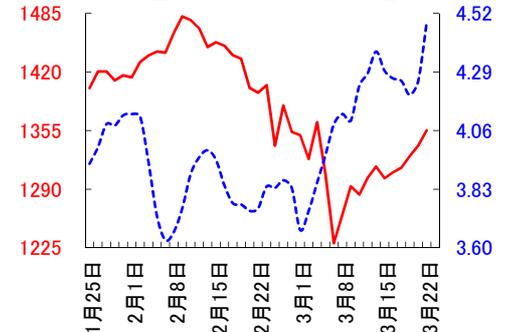


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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23日 | みずほ銀行欧州資金部

一定の落ち着きを取り戻している可能性は考えられる。しかし、当初、5カ月の予定で導入された同策が、現在までに延期を重ねている事実(第2弾の期限は当初予定された7月末から年内一杯まで延期された)は、一度手を染めた緊急対応を引っ込める難しさを如実に物語っている。金融政策の物価誘導目標が、中期的(通常6四半期後から8四半期後など)なインフレ抑制を目指している事実に鑑みれば、来年年明け以降の物価上昇要因が明確に見えていながら、今の段階で追加利上げに及び腰な姿勢を発信するのは、楽観的に過ぎる(判断が甘い)と言わざるを得ないのではなからうか。ウクライナ情勢を巡って、上述の通り、ポーランドの存在感が高まっているのは確か。それでも、政治的発言力の向上が、EU、或いは世界の舞台で同国の主張を受け入れられ易く、経済発展にも少なからず貢献するであろうのは、あくまでも中長期的な展望。いくら現実を先取りするのが為替相場の常であっても、積極的なウクライナ支援がズロチ押し上げに寄与するのは、少なくとも今の段階で、「気持ちの問題」以上のものではなからう。

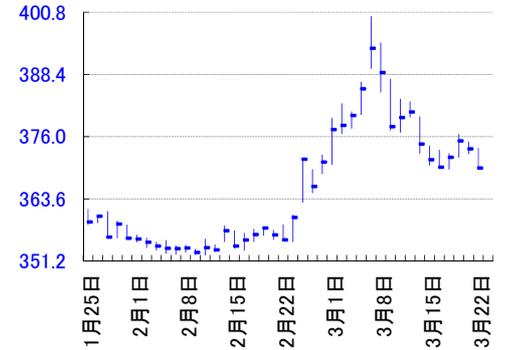
チェコ

チェコ国立銀ラスノク総裁は、18日、「追加金融引き締め余地は限定的」と述べた。追加利上げに、(市場の総意との比較で)常に積極的な姿勢を維持してきた同総裁の従来の発言からすると、若干の違和感は拭えなかった。同日のコロナ、及び中/東欧通貨全般の下振れに、同発言が寄与したのは間違いなからう。更に、同総裁は、20日、「人工的に」押し上げられた為替水準は輸出主導経済を痛める可能性もあると前置きした上で、「為替をインフレ抑制のためのツールとしてより積極的に使う」可能性を仄めかした。この発言は、逆に週明け21日のコロナ急反発を促した。同国立銀は昨年10月の時点で外準売却の可能性を仄めかしていたし、今月4日には、実際にコロナ買い介入を実施、その事実を即日公表していた。その意味で、20日のラスノク総裁発言には、特段の新味もなかったはずだが、市場は敏感な反応を示した。2013年11月以降、当時0.05%まで引き下げられていた政策金利(2週間物レポ金利)を、ゼロ、またはマイナスまで引き下げる代わりに、為替(コロナ押し下げ)を活用して物価押し上げを成功させた同国立銀らしい発想と言うこともできるし、その後、2017年4月に同策(コロナ上限策)を解除するまでに、外貨準備を888億ドルも積み上げた(472億→1,360億ドル)同国立銀だからこそ、市場も、コロナ高誘導示唆に説得力を感じたということであろう。僅か3日間の間に、コロナ下押しを促し、コロナ反発を煽った同総裁の一連の発言を「矛盾」と受け取ることもできたかもしれないが、冷静に考えれば、これは、インフレ抑制のための主要なツールとして、今後、金利(利上げ)よりも為替(コロナ高)に重点を移すとの宣言で、些かの矛盾もない方針転換と受け止めることができたであろう。

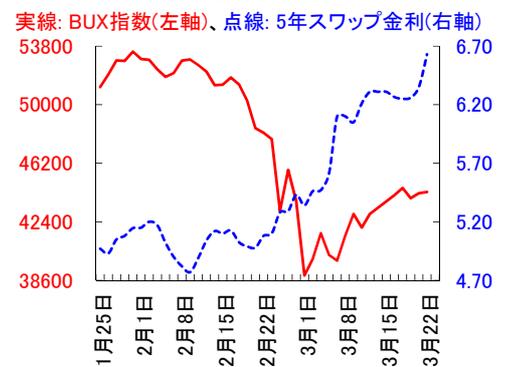
ハンガリー

ハンガリー国立銀は、17日の1週間物預金入札で金利を5.85%に据え置いた。これはまぎれもない事実。1週間前の同入札で、同金利を5.35%から5.85%まで引き上げた時点(当日の予想中央値は6.00%への大幅利上げだった)で、市場のコンセンサスは5.85%から6.35%への連続利上げを見込んでいたものと認識していたが、それが何かの見間違いだったのか、その後、市場の予想が(金利据え置き方向に)変化したのか、今となっては確かめる術を持たない。翌18日、フォントが371台から375台まで急落した(対ユーロ)のも、利上げ見送りに失望した反応だったのか、それともチェコ・コロナの急落(上述)に連れただけの値動きだったのか、それも今となっては判然としなない。ともあれ、その後、22日には、同国立銀金融政策委員会が(かつての政策指標金利であった)基準金利を3.40%から4.40%に大幅引き上げ。この利上げ(幅)自体は市場の予想通りだったものの、前後してフォントは一方的に反発。結局、17日の(1週間物預金)金利据え置き決定前の水準を回復してしまった。ハンガリー国立銀が何をしようとしているのか、正直、よくわからない。同銀の政策指標金利(1週間物預金入札金利)が、EU加盟国はおろか、世界のほとんどの国/経済と比較しても高水準にあるのは間違いない。長年の流動性(フォント資金)供給を受け、

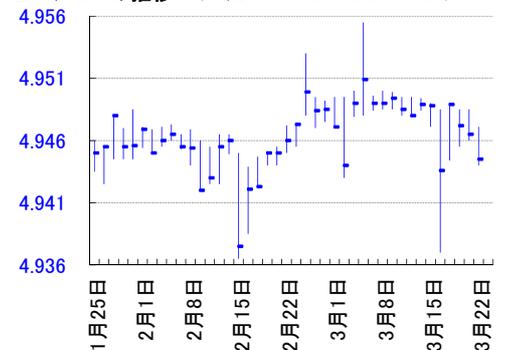
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



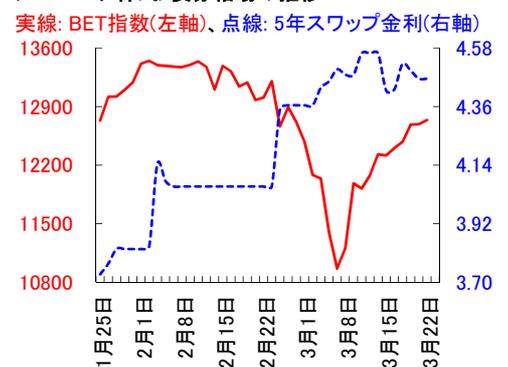
ハンガリー株式/債券相場の推移



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23日 | みずほ銀行欧州資金部

同国の金融システムで資金余剰が常態化しており、預金金利こそが政策指標金利として有効なものも事実だろう。年央までには、乖離した同預金入札金利と基準金利の水準を収束させるとの方向性も明確に示されており、その意味で、22日の基準金利引き上げは予定されたレールの上に乗った判断と見做すこともできる。ひとつわからないのは、ただ、基準金利引き上げを遅らせてきた理由が、4月3日の総選挙を前に、住宅ローン金利引き上げなどに直結する基準金利引き上げを回避したいとの思惑と理解していたからだ。投票日まで2週間を切ったこのタイミングで、敢えて基準金利引き上げに踏み切ったのは、①既に選挙の大勢は固まっており、利上げが票読みに影響しないとの読みなのか、それとも②選挙前というタイミングを敢えて選んででも、利上げによるインフレ抑制が危急の必要と判断したのか、その点の見極めがつかない。ハンガリー国立銀は、今後も積極的な追加利上げを続ける姿勢を明確に示したものの、選挙さえ終わればより積極的な利上げに打って出ると、単純な期待を抱くのは、とりわけ同国立銀と付き合う姿勢としては、繊細に過ぎるように思われる。

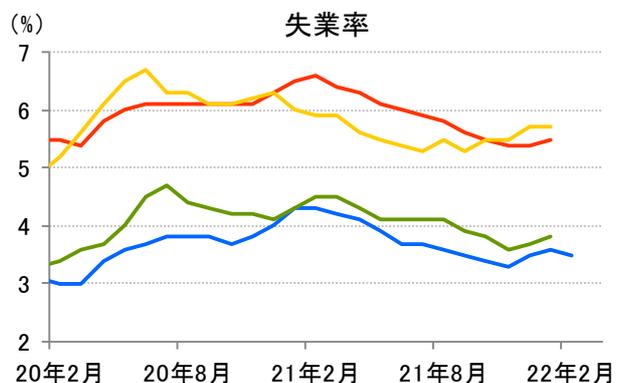
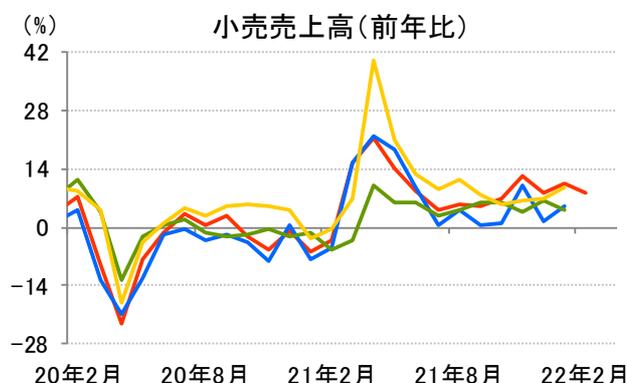
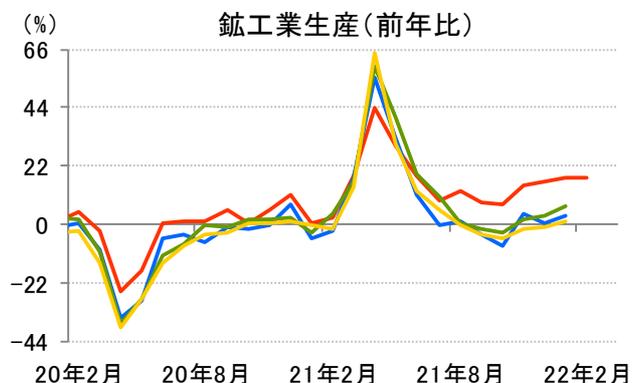
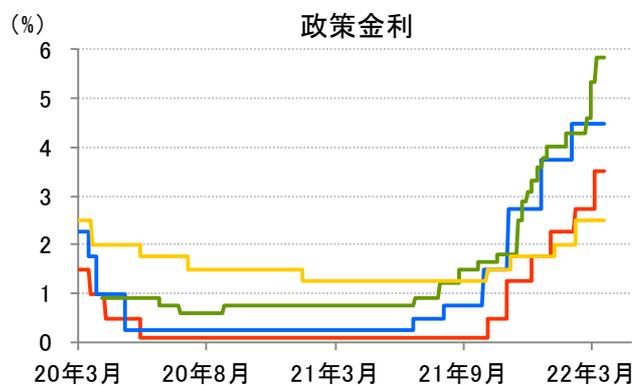
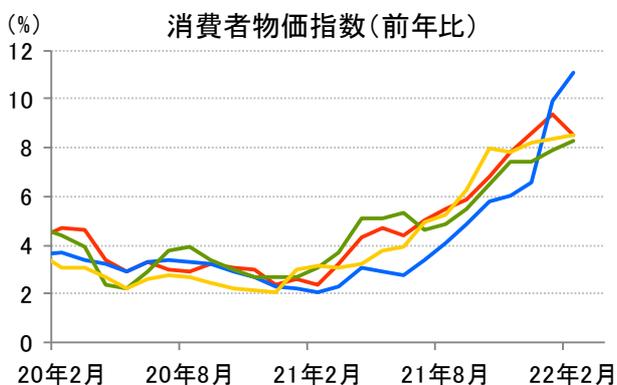
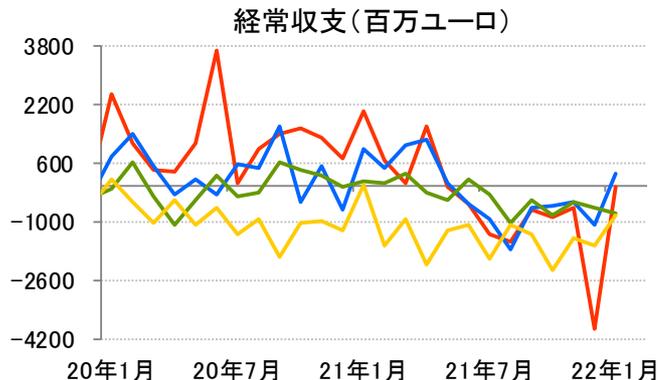
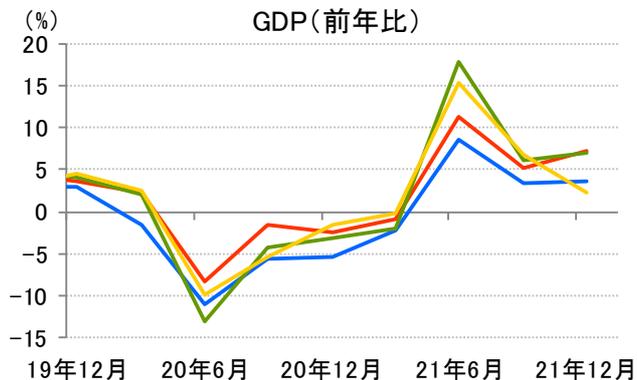
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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週間物レポ金利		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	+7.74bn	+7.00bn	-18.31bn	-27.27bn
	11:15	RO 経常収支 (EUR/年初来)	1月	-815mln		-16951mln	
	13:00	PL 経常収支 (EUR)	1月	-64mln	-871mln	-3975mln	
	13:00	PL 貿易収支 (EUR)	1月	-1186mln	-1461mln	-2535mln	
3/17	08:06	HU 経常収支 (EUR)	1月	-763.0mln		-622.3mln	
3/18	09:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	2月	+17.6%	+16.8%	+19.2%	
3/21	09:00	PL 小売売上高 (前年比)	2月	+8.1%	+8.3%	+10.6%	
3/22	13:00	HU 国立銀基準金利		4.40%	4.40%	3.40%	
3/23	09:00	PL 失業率	1月		5.5%	5.5%	
3/23 - 3/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	1月			-26328mln	
3/31	06:00	RO 失業率	2月			5.7%	
	07:00	CZ GDP (前年比)	Q4 F		+3.6%	+3.5%	
	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利				4.50%	
4/1	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	1月F		-196mln	-378mln	
	08:00	PL CPI (前年比)	3月P			+8.5%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	3月			-45.3bn	
4/5	07:00	CZ 小売売上高 (前年比)	1月			+4.8%	
	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	2月			+7.1%	
		RO 国立銀政策金利				2.50%	

(* 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。