

中/東欧通貨週報

2022年3月30日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き>

EUR/PLN: 4.6325 ~ 4.7630

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、急落の先行から、急反発、更に続伸し、5営業日を振り返ると、対ユーロで、明確に水準を切り上げた。23、24日の急落と、25日の急反発とは、欧州産天然ガスの上下動をなぞった値動き。その背景には、23日、ロシアのプーチン大統領が「『非友好的』な国にはロシア産天然ガス代金の支払いをルーブル建で求める」と述べたことがあった。この発言を受け、欧州市場の天然ガスとルーブルが急騰。ルーブルは翌24日には反落したが、天然ガスは翌日も続騰し、25になってようやく反落した。ポーランドは、もともと、ロシア産燃料やロシア産・ウクライナ産穀物などへの依存が高く、ウクライナ紛争の打撃を最も受けやすい経済のひとつと見做されていた。実際、同国の天然ガスの1/3はガスプロム社(ロシア)が供給していると言われている。ルーブルが急騰したのは、この要求に応じる国が出ることを前提にした反応だろうが、同時に天然ガスが急騰したのは、この要求に応じない、もしくは応じられない(ルーブル手当ができない)可能性を反映した値動きだったはず。実際、ドイツ、イタリアなどと並んで、ポーランドは、この要求を早々に撥ねつけた国のひとつとなつた(28日にはG7としても拒絶)。そもそも、ロシアと欧州諸国との間のガス供給契約は、長期契約が多く、そのほとんどはユーロ、若しくはドルでの代金授受が明記されているという。契約書を盾に撥ねつけられたら、そもそもロシアの要求が通る可能性は低かっただろう。29日のズロチ続伸は、同日、イスタンブールで行われたロシアとウクライナの間の停戦交渉が、予想外の進展を見せたことを好感した値動きと考えられた。その全容は現在まで詳らかでないものの、ウクライナの非核化、中立化と引き換えに、(ロシアによる)同国の安全保障、同国のEU加盟を認める、クリミアなど領土問題は向こう15年かけて確定させるなど、従来の交渉との比較で大幅に踏み込んだ内容と受け止められた。過去1ヵ月余りのロシアの言動(武力行使はしない→キエフ侵攻など)に鑑みれば、過度の楽観は早計と言えるものの、キエフ周辺などでロシア軍の一部が「戦線縮小」を始めたことなどを、停戦合意にむけた「進展」と評価することはできなくもなかつたであろう。

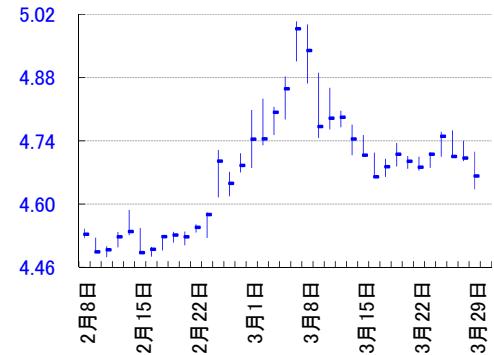
<向こう3週間の見通し>

(3月30日～4月19日)

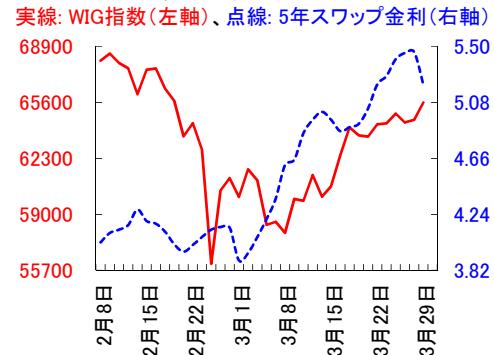
EUR/PLN: 4.620 ~ 4.740

向こう3週間のポーランド・ズロチ相場は、頭打ちから反落を予想。ズロチ安を中心に見込む最大の理由は、29日のズロチ続伸の主因となった停戦交渉の「進展」に懐疑的だから。上述の通り、昨年末以降、ロシア側は武力侵攻の可能英を一貫して否定しながら、結局、侵攻に踏み切った。しかも、2月20日までベラルーシ軍と実施した合同演習が終了した時点で、「原隊への復帰を始めた」と公表しながら、結局、24日以降、ベラルーシ領からキエフに向けて進軍した。今般の「戦線縮小」も、「戦線立て直し」のための小休止に過ぎないと見方があるが、ロシアの従来の言動を振り返れば、懐疑的な見方を維持せざるを得ない。勿論、停戦交渉が、従来との比較で具体化の様相を示していること自体は前向きに評価することもできるだろうが、ルーブルやズロチ、フォリントの反応は、期待先行が過ぎるように思われる。また、ズロチは反応しなかったが、23日の時点で、ポーランドの一部では「ポーランド向けEU次世代基金の分配が近い」との観測が、まことしやかに広がった。ウクライナ難民を積極的に支援するポーランド政府に対するEUの「援護射撃」との文脈から派生した観測だろうが、EUのような、多人種、多民族、多言語の連合体を結び付けているのはルールであり、法の支配抵触が止めている復興基金配分を、難民援助のために配布するなどというのは筋違い。ウクライナのEU加盟をファーストトラックするとの観測と合わせ、あり得ないはずのことだし、あってはいけない(EUの存続を危機たらしめる)ことだと考える。同観測(次世代基金配分)は、同日中に、ポーランド政府報道官により否定されたが、こうした甘い観測が、足元ズロチ、の水準を、いくらかでも押し上げているのだとしたら、その分が剥落するのも時

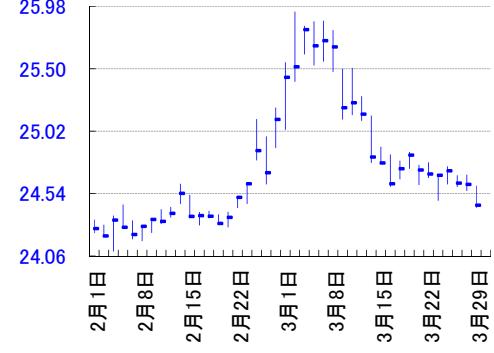
EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



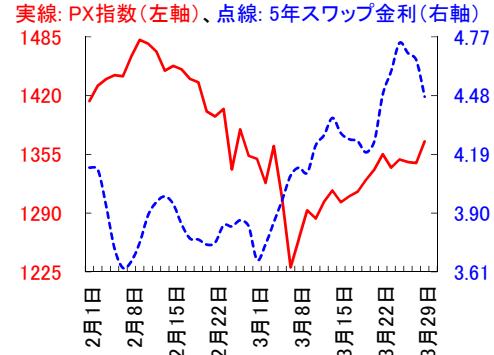
ポーランド株式/債券相場の推移



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があります。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30日 | みずほ銀行欧州資金部

間の問題であろう。もう一点、注目しておきたいのは、4月3日のハンガリー総選挙。下馬評はオルバン首相率いる与党ハンガリー青年同盟の続投(4選)で揺るがないが、後述の通り、選挙ばかりは何が起きるかわからない。万が一にも政権交代ということになれば、ポーランド法と正義/連帯ポーランド与党連立にも激震が走るはず(EUの中で孤立する)で、テイルリスクではあっても、潜在的な政局流動化要因(おそらく当初はズロチ売り要因)として留意しておきたい。

チェコ

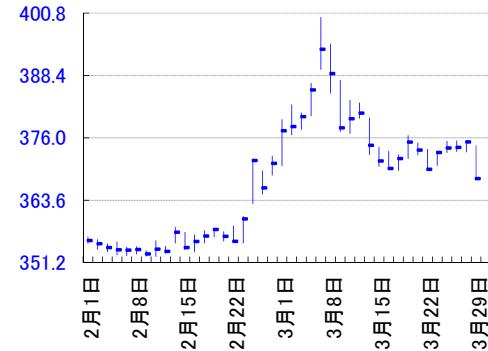
ロシアのプーチン大統領の「『非友好的』な国にはロシア産天然ガス代金の支払いをループル建てで求める」発言(23日)を受けて全面安に陥った中/東欧通貨の中でも、コルナの下落幅が比較的小幅にとどまったのは、①チェコ国立銀ラスノク総裁が改めて示唆したように(3月18日)、潤沢な外貨準備を活用した為替介入によるコルナ高誘導に対する警戒感が存在したのに加え、②同国立銀モラ副総裁が、23日、「(政策金利は)5%よりも大幅に上回る必要があろう」と述べたことが貢献したのではないか。政策金利の天井が5%以上になる可能性は、ラスノク総裁もたびたび言及しており、そのこと自体、必ずしも新規材料とは言えないものの、モラ副総裁からの発言というところに新味はあったのかもしれない。それ以上に、問題は、「大幅」の解釈で、例えば5.25%や、5.50%だとしても、それを「大幅に上回る(well above)」とは表現しないだろうから、今後、それが例えれば6.00%、7.00%などを織り込む動きになるのか、ならないのか、今後の展開に留意が必要となろう。

ハンガリー

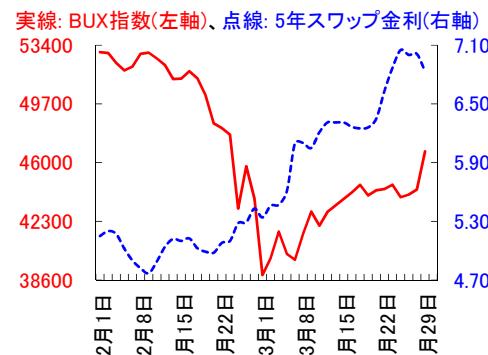
ハンガリー国立銀は、24日に実施した1週間物預金入札オペで、実質的な政策金利となった同預本金利を5.85%から6.15%に引き上げた。利上げにもかかわらずフォリントが下振れたのは、他の中/東欧通貨同様、ロシアによる天然ガスのループル建て支払い要求と天然ガス価格急騰を嫌気した値動きと思われた。利上げ決定は、市場の予想通りと言えたが、前後して下押ししたフォリントが、25日以降、ポーランド・ズロチ、チェコ・コルナなどの反発を他所に、安値に低迷した背景には、ハンガリー利上げが、「市場の後手に回っている」との思惑が存在したのではないか。同金利は、EU政策金利の中ではだんとつの高金利と言えるし、チェコ2週間物レポ金利(4.50%)、ポーランド1週間物レポ金利(3.50%)などと比べても高金利に違いない。しかし、基準金利(4.40%)との二重構造が分かり難い上、この間、ハンガリー国立銀が市場の予想を上回って積極的な利上げをしたのは、利上げ局面初期の21年7月の他、僅かな機会に限られた一方、予想を下回った機会は枚挙に暇がない。

ハンガリー政治は、4月3日の総選挙で大きな山場を迎える。世論調査の結果は、オルバン首相率いる与党ハンガリー市民同盟の優位を伝えている。12年間の長期政権の間に、①選挙区割りを有利に変更 ②国内メディアをほぼ完全に御用メディアとして掌握、更に③今般のウクライナ紛争が、全般的な風潮として現状維持=現職に有利に働いているなど、確かに続投(4選)の可能性は高いのだろう。ただし、昨年10月のチェコ総選挙のような大番狂わせも、こと選挙に限っては、除外できない。とりわけ、④未だ投票先を選んでいない有権者が、かなりの高比率(20~30%)で存在すること ⑤SNS全盛のこの時代に、オルバン政権の問題点(EUとの確執や親ロシア的傾向など)に対する認識が水面下で共有されている可能性 ⑥紛争の最中にあって「寄らば大樹(EU)の陰」との志向の広がりなども考えられる。オルバン続投が本命な一方で、政権交代はテイルリスクとなろう。野党連合の推すマルキ=ザイ統一首相候補は、EUとの融和的な政策志向性を明確にしており、万が一、政権交代となれば、EUとの速やかな関係改善、EU予算・次世代基金などのスムーズな活用などが同国経済の追い風になる可能性は高い。ハンガリー政権交代は、同国政治経済に及ぼすであろう影響以上に、ポーランドの今後、引いてはEUの今後に与えるであろう意味合いの方が、おそらくはるかに重要。リスボン条約7条手続きのように、なにかと全会一致を必要とするEUの意思決定は、法の支配問題に関しても、ポーランド、ハンガリーのがそれぞれの擁護に回ることで、修正手続

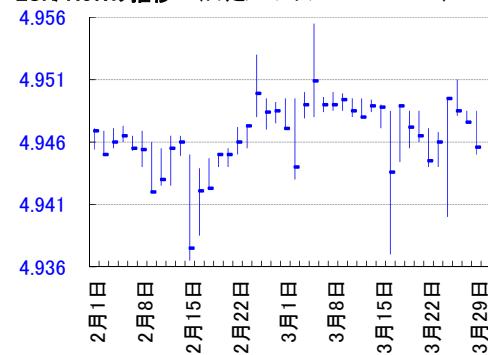
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



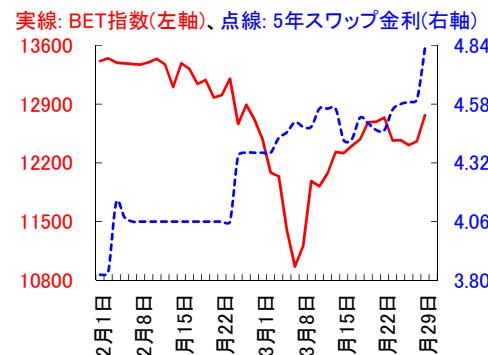
ハンガリー株式/債券相場の推移



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30日 | みずほ銀行欧州資金部

きの一切を阻害してきた。ウクライナ紛争は、EUの法の支配問題にも、不確定変数を増やしたと言えるが、ハンガリーの政権交代は、その変数(不確実性)をひとつ減らす第一歩になる可能性も考えられる。

くお知らせ
筆者休暇、出張のため、次回の「中/東欧通貨週報」は4月20日の発行を予定しております。ご迷惑をお掛けし大変申し訳ありませんが、よろしくご諒承ください。

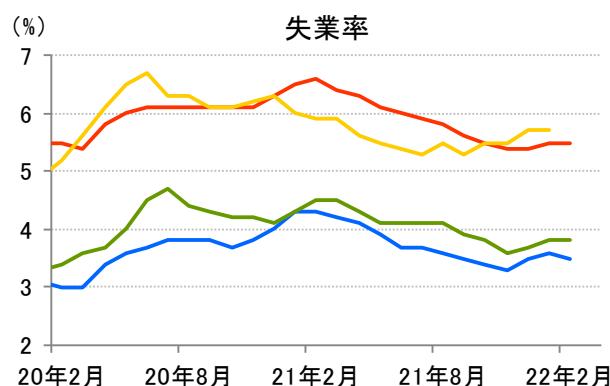
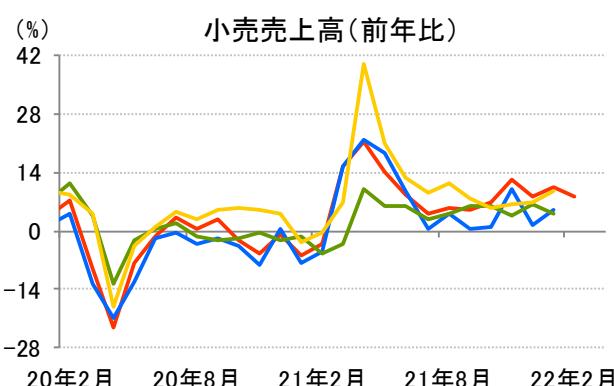
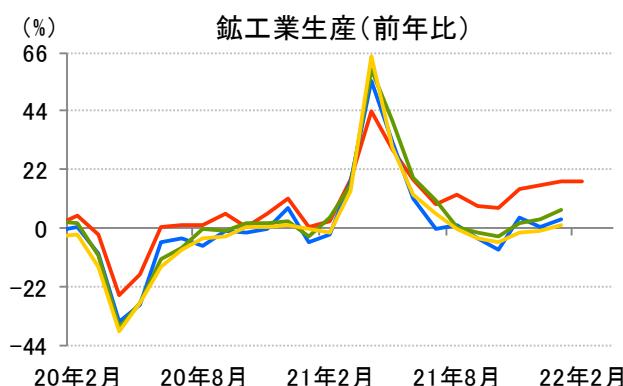
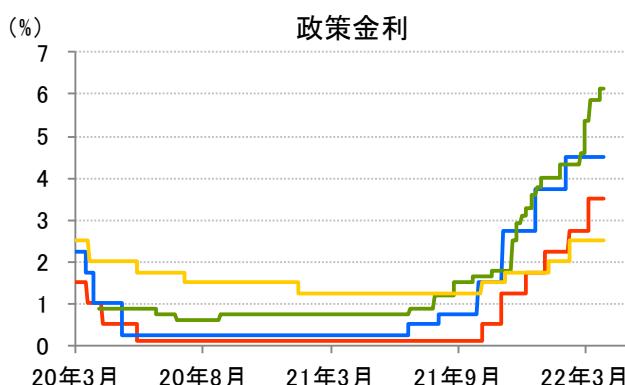
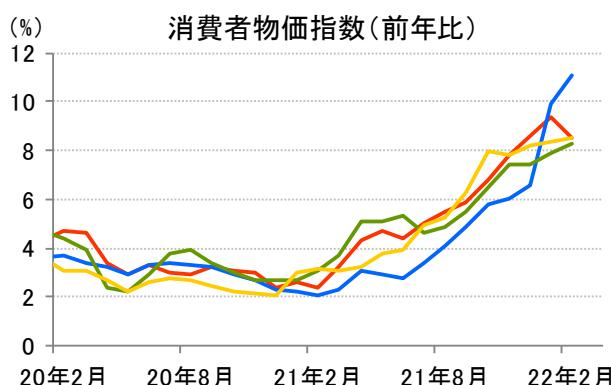
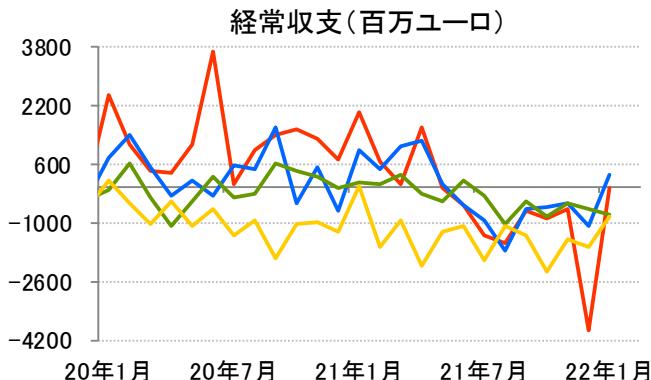
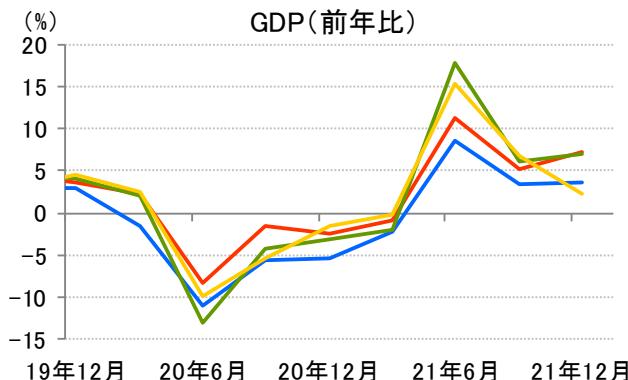
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%	
	08:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	1月	+3.7%	+4.6%	+0.4%	+0.9%
3/11	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	06:12	PL 財政収支 (PLN/年初来)	2月	+11264mln		+22292mln	
	09:00	PL 失業率	1月	5.5%	5.5%	5.5%	
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			5.00%	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		+9.8%	+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%	
4/6	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	2月			+9.5%	
	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	2月			+6.2bn	
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	2月			+3.7%	
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	2月			+4.1%	
	PL	国立銀1週間物レポ金利				3.50%	
4/7	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	2月P				
4/8	06:00	RO GDP (前年比)	Q4 F		+2.4%	+7.4%	
	07:00	HU CPI (前年比)	3月			+8.3%	
	07:00	CZ 失業率	3月			3.5%	
	09:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	3月			-1433.7bn	
4/11	07:00	RO 貿易収支 (EUR)	2月			-2126.0mln	
	07:00	CZ CPI (前年比)	3月			+11.1%	
4/12	06:00	RO CPI (前年比)	3月			+8.53%	
	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	2月			+1.1%	
4/13	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	2月			+7.74bn	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	2月			-64mln	
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	2月			-1186mln	
	RO	経常収支 (EUR/年初来)	2月			-815mln	
4/14	HU	経常収支 (EUR)	2月			-763.0mln	
	08:00	PL CPI (前年比)	3月F			+8.5%	
4/15	08:00	PL 財政収支 (PLN/年初来)	3月			+11264mln	
	- 4/29	PL					

(* 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があります。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があります。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。