

中/東欧通貨週報

2022年4月27日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き>

(4月20日～4月26日)

EUR/PLN: 4.6245 ~ 4.7106

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、膠着とまでは言えないものの、方向感に乏しい横ばいを支配的としたが、26日になって突然急落、対ユーロで、4週間ぶりの安値水準まで一気に転落した。20日のポーランド国立銀金融政策委員会リトウィニアク委員発言や、21日のポーランド3月平均総賃金の大幅上振れ(2月前年比+11.7%、予想同+10.6%のところ同+12.4%)などは、ポーランド国立銀追加利上げ観測を強めることでズロチ買いを誘ったり、逆にポーランド国債下押し(利回り上昇)を通じたズロチ安を招いたりしても不思議ではなかったはずだが、国債含め、目立った反応は読み取れなかった。リトウィニアク委員は、「6月から9月の間に物価は前年比+17%前後まで上昇する」「政策金利の天井は未だ見えない」「より緊縮的な金融政策は一義的にインフレ期待に影響する」などと、追加利上げに非常に積極的な姿勢を示した。同様の鷹派発言は、19日にズロノスキ委員からも聞かれたばかりだった(「(政策金利は)7.50%まで上昇する可能性もある」)が、ズロノスキ委員の発言は、実際に、ポーランド国債の下押しとズロチ急落という反応を誘っていた。ポーランド国債がそれらしい反応を見せたのは、22日、モラヴィエツキ首相が発表した個人所得税の最低税率の引き下げ(17%→12%)に対してで、歳入減=財政悪化を嫌気して国債は下押し(利回りは上昇)。この局面、10年物国債利回りは、一時、6.28%を超えるまで上昇したが、これは2011年9月来の高水準。25日には、同首相が、3ヵ月間の支払い猶予や参照金利の変更(引き下げ)などズロチ建ローン保有者救済策も提案した。一連の策は物価上昇とそれに伴う金利上昇の悪影響を特に色濃く受けた低所得者層の救済策と位置付けられたが、(上述の通り国債が一時的に下押しした以外に)前後してワルシャワ株価指数は急落、ズロチは目立った反応を示さなかった。26日のズロチ急落は、ロシアによるポーランド向け天然ガス輸出停止を伝えた現地報に対する反応。現在までに、その真偽を含めた詳細は定かでないものの、ルール建天然ガス代金支払いを拒否したポーランドを、ロシアが「見せしめ」にする可能性は確かにあるし、仮に禁輸となれば、それがポーランド経済に少なからぬ打撃を与えるのも事実であろう。

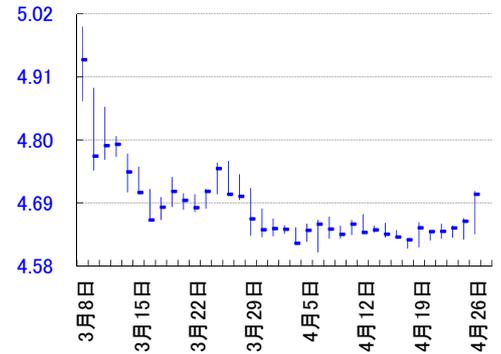
<向こう2週間の見通し>

(4月27日～5月10日)

EUR/PLN: 4.690 ~ 4.760

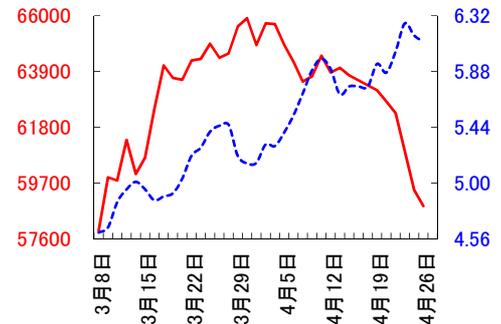
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。ロシアによるポーランド向け天然ガス輸出差し止めは、その真偽、時期などの詳細、影響を含めて、これから明らかになるであろうが、ズロチ安を予想する理由としては、今の段階で ①勢いを増すポーランド国立銀利上げ観測に対する足元ズロチの希薄な反応 ②ポーランド財政悪化懸念とポーランド国債の続落 ③ポーランド政府による場当たりの政策運営の3点を挙げる。①上述の通り、ズロノスキ委員(19日)、リトウィニアク委員(20日)と、ポーランド国立銀金融政策委員会からは、立て続けに大幅追加利上げを示唆する発言が聞かれた。ズロチのような新興市場通貨の場合、利上げは素直に通貨高を招く傾向が強いはずだが、過去4週間弱のズロチ横ばい(対ユーロ)は、安定と言うよりも「上げあぐねている」値動きのようにも見える。②はモラヴィエツキ首相自身が「2022年財政赤字はGDP比4%前後に上る」と認めていた(25日)。インフレ対策としての燃料税率引き下げや個人所得税率引き下げといった対応が、コロナ対策で傷んだ財政を一段と悪化させるのは、政権の選択として、ある程度やむを得ないのかもしれない。ただ、③前者は(税率を戻した際に物価上昇を引き起こす)問題先送りの側面が拭えないし、後者は、低所得層の購買力を浮揚することで、直接に物価を一段と押し上げる要因に違いない。インフレ負担軽減のために導入した政策が、結果的にインフレを押し上げるのだとしたら、場当たりの政策対応に対する非難は免れないのではないか。モラヴィエツキ首相は、同時に(25日)「銀行は儲け過ぎ」「貸出金利を引き下げ」「預金金利を上げる」などという発言もしていた。その文脈で、3ヵ月間の支払い猶予や参照金利変更といった救済策(上述)も提案されたのであろうが、参照金利変更(Wiborの廃止と2023年からの当日物金利に基づく新参照金利の導入)などは、あからさまな金利引き下

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

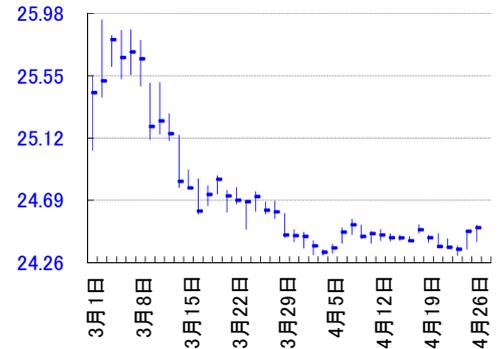


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

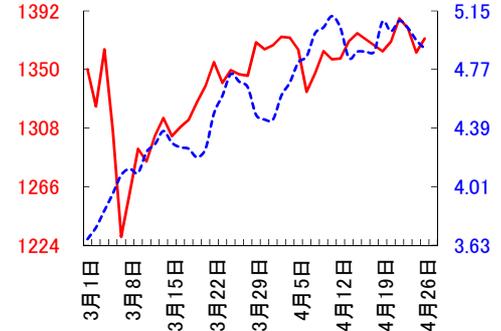


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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4月27日 | みずほ銀行欧州資金部

げ策以外の何物でもない。中央銀行の職域に政府が介入するわけで、本来、あってはならないことのように思われる。ポーランド国立銀金融政策委員会のコテツキ委員は、早速、「政策金利の伝達経路を阻害する」と苦言を呈していたが(25日)、当然の反応であろう。5月5日のポーランド国立銀金融政策委員会に向けては、上述、相次いだ鷹派発言に鑑みても、足元騰勢を緩める気配の見えない物価/賃金動向に鑑みても、「利上げがない」という選択肢は考え難い。問題はその幅だが、+50b.p.にとどめて様子を見る選択、連続で+100b.p.の大幅利上げに踏み切る選択、どちらに転んでも違和感はない。いずれにしても、利上げがズロチを押し上げる力が弱まっているのは事実で、例えば金利据え置き、或いは+150b.p.のような予想を裏切る決定でもない限り、ズロチが大きな反応を見せる可能性は低いのではなかろうか。

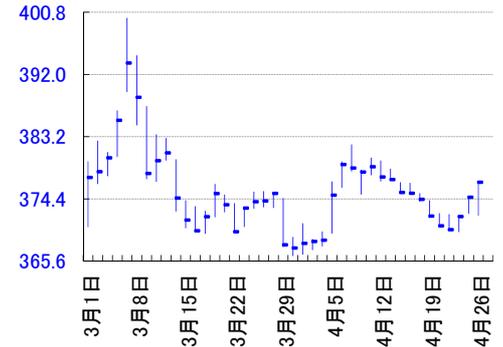
チェコ

この間、チェコ国立銀首脳からは、金融政策の先行きに関する発言が相次いだ。最も興味深かったのは、22日のホルブ委員の発言で、「(政策)金利に上限はない」というもの。同発言を受けてか、受けずか、コルナは同日、対ユーロで24.305まで上昇。同水準は直近高値(4月4日の24.308)を紙一重上回り、2月21日來の高値ということにはなったものの、いずれにせよ値幅としては僅かなものだった。ホルブ委員は、25日にも「市場の織り込む(政策金利の天井)6%という水準は極めて現実的」などと、はっきりと追加利上げに積極的な発言を繰り返したが、この日の発言に、コルナは下押し後、(欧州市場引け後に)急反発という複雑な反応を示した。他には、ラスノク総裁が「今後の利上げは表層的なものにとどまる(英訳はcosmetic)」などと述べたが(20日)、同総裁は以前から、追加利上げ余地の存在を肯定しながらも、「微調整」などという表現で、その幅については限定的とのメッセージを発し続けてきており、目新しさは感じられなかった。ミシル委員が「今後も金利据え置きに投票する」と述べたのは(25日)、同委員が、昨年6月来、8回あった金融政策委員会の全てで据え置き票を投じ、その間、同委員会が8回連続/合計475b.p.の利上げを実施してきた事実を鑑みれば、政策金利の先行きになんらかの示唆がある発言とは思えなかった。5月5日のチェコ国立銀金融政策委員会に向けて、その予想は未だ出揃ってはいないものの、ラスノク総裁やホルブ委員ら「主流派」が、敢えて追加利上げを示唆している以上、金利据え置きよりは、+25b.p.程度の小幅利上げを見込むのが順当な線と言えるのではなかろうか。もうひとつ興味深かったのは、3者が3者とも、為替介入(コルナ買い)による物価抑制には慎重(否定的)な姿勢を示したこと。昨年10月に為替介入の可能性が示唆されて以来、同銀外貨準備が潤沢な故に、「現実味のある選択」として警戒されてきた可能性だが、同委員会自体はそこまで同策の実施には積極でない模様。もっとも、足元コルナ水準に鑑みれば、そもそも、物価抑制のためのコルナ水準押し上げを必要とするような状況にないのは明白と思われた。

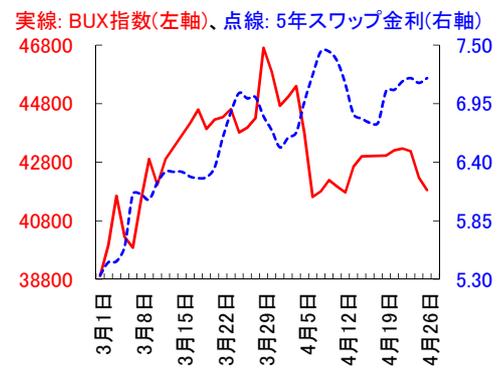
ハンガリー

26日のハンガリー国立銀金融政策委員会は、基準金利の+100b.p.引き上げ(4.40%→5.40%)。市場予想は、+50b.p.~+100b.p.までばらけてはいたものの、+100b.p.を中心に形成。その意味で市場予想通りの決定だったと言えた。同委員会は、従前より、総選挙が終わったら(4月3日に実施)、「基準金利を1週間物預金入札金利に収束させる」姿勢を明確に示していたので、その意味でも、特に違和感はなかった。問題は、実質的な政策指標金利となった同入札金利が、ここ4週間、6.15%に据え置かれてきていることと、それが今週(28日)の入札で6.45%に引き上げられることが予想されていること。過去4週間の据え置きは、「予想通り」との認識だったが、その予想を変えるような要人発言や、経済指標、或いはフォリントの値動き(下落)が、この間(前回入札のあった21日以降)、あったとも思えない。その点、蛇の道は蛇というようなこともあるのかもしれないが、どうにも釈然としないものを感じる。基準金利発表前にじわじわと下押ししていたフォリントは、利上げ発表後、小反発。フォリントの先行きを占う上では、基準金利よりも、やはり1週間物預金入札金利の動向(利上げの有無とその幅)の方が注目されよう。

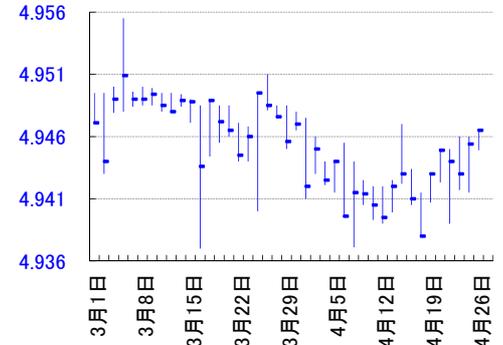
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



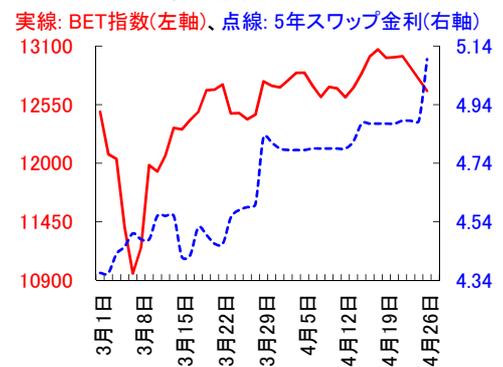
ハンガリー株式/債券相場の推移



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4月27日 | みずほ銀行欧州資金部

ルーマニア

5月10日のルーマニア国立銀金融政策委員会に向けての市場予想は、未だ出揃ってはいないものの、極めて腰の引けた利上げ姿勢(=金利据え置き)から、+25b.p.(10月)、+25b.p.(11月)、+25b.p.(1月)、+50b.p.(2月)、+50b.p.(4月)と尻上がりに強めてきた姿勢を、足元物価が二桁(3月は前年比+10.15%)まで急伸してきた現状で緩めるとは考え難い。翌11日に発表予定のルーマニア4月CPIの数字(少なくとも暫定値)を、同委員会は事前に入手するものと想定されるが、前月比の伸びが+0.43%(過去5年の4月平均)で前年比+10.13%、同+0.81%(過去12カ月の平均)で前年比+10.55%、同+1.31%(年初来平均)で+11.10%と試算される。控えめに読んで、前年比で減速する可能性はほぼ見込み難いと考えるが、であるならば、利上げ幅が大きくなる可能性こそ想定できても、小幅利上げ/金利据え置きに逆戻りする可能性はほぼ考え難いのではなかろうか。

<お知らせ>

筆者休暇のため次回の「中/東欧通貨週報」の発行は5月11日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ませ。

<主要経済指標>

| 月日 | GMT | 指標 | 期間 | 発表 | 予想* | 前回 | 修正 |
|------|-------|--------------------|------|------------|----------|------------|------------|
| 4/6 | 06:00 | RO 小売売上高(前年比) | 2月 | 0.085 | | +9.5% | +9.7% |
| | 07:00 | CZ 貿易収支(CZK) | 2月 | -4.4bn | +6.0bn | +6.2bn | +8.2bn |
| | 07:00 | CZ 鉱工業生産(前年比) | 2月 | -0.3% | +2.5% | +3.7% | +4.0% |
| | 07:00 | HU 小売売上高(前年比) | 2月 | +9.8% | +5.8% | +4.1% | +4.2% |
| | 12:45 | PL 国立銀1週間物レポ金利 | | 4.50% | 4.00% | 3.50% | |
| 4/7 | 07:00 | HU 貿易収支(EUR) | 2月P | -91mln | | -244mln | |
| 4/8 | 06:00 | RO GDP(前年比) | Q4 F | +2.4% | +2.4% | +7.4% | |
| | 07:00 | HU CPI(前年比) | 3月 | +8.5% | +8.8% | +8.3% | |
| | 07:00 | CZ 失業率 | 3月 | 3.4% | | 3.5% | |
| | 09:00 | HU 財政収支(HUF/年初来) | 3月 | -2309.4bn | | -1433.7bn | |
| 4/11 | 07:00 | RO 貿易収支(EUR) | 2月 | -2459.5mln | | -2126.0mln | -2122.3mln |
| | 07:00 | CZ CPI(前年比) | 3月 | +12.7% | +12.4% | +11.1% | |
| 4/12 | 06:00 | RO CPI(前年比) | 3月 | +10.15% | +9.60% | +8.53% | |
| 4/13 | 06:00 | RO 鉱工業生産(前年比) | 2月 | -1.0% | +1.7% | +1.1% | 0.0% |
| | 08:00 | CZ 経常収支(CZK) | 2月 | -5.84bn | -3.50bn | +7.74bn | |
| | 08:30 | RO 経常収支(EUR/年初来) | 2月 | -2252mln | | -815mln | |
| | 12:00 | PL 経常収支(EUR) | 2月 | -2871mln | -2095mln | -64mln | -638mln |
| | 12:00 | PL 貿易収支(EUR) | 2月 | -1741mln | -1503mln | -1186mln | -1669mln |
| 4/14 | 09:12 | HU 経常収支(EUR) | 2月 | -793.5mln | | -763.0mln | |
| 4/15 | 08:00 | PL CPI(前年比) | 3月F | +11.0% | +10.9% | +8.5% | |
| 4/21 | 08:00 | PL 鉱工業生産販売(前年比) | 2月 | +17.3% | +11.6% | +17.6% | |
| 4/22 | 08:00 | PL 小売売上高(前年比) | 3月 | +9.6% | +8.8% | +8.1% | |
| 4/25 | 12:46 | PL 財政収支(PLN/年初来) | 3月 | -270mln | | +11264mln | |
| 4/26 | 08:00 | PL 失業率 | 3月 | 5.4% | 5.4% | 5.5% | |
| | 12:00 | HU 国立銀基準金利 | | 5.40% | 5.40% | 4.40% | |
| 4/29 | 07:00 | CZ GDP(前年比) | Q1 A | | +4.3% | +3.6% | |
| | 08:00 | PL CPI(前年比) | 4月P | | +11.4% | +11.0% | |
| 5/2 | 06:00 | RO 失業率 | 2月 | | | 5.7% | |
| | 07:00 | HU 貿易収支(EUR) | 2月F | | -91mln | -244mln | |
| | 12:00 | CZ 財政収支(CZK/年初来) | 4月 | | | -59.1bn | |
| 5/4 | 06:00 | RO 小売売上高(前年比) | 3月 | | | +8.5% | |
| | 07:00 | HU 小売売上高(前年比) | 3月 | | | +9.8% | |
| 5/5 | 12:30 | CZ 国立銀2週間物レポ金利 | | | | 5.00% | |
| | | PL 国立銀1週間物レポ金利 | | | | 4.50% | |
| 5/6 | 07:00 | HU 鉱工業生産(前年比) | 3月 | | | +4.5% | |
| 5/9 | 07:00 | CZ 貿易収支(CZK) | 3月 | | | -4.4bn | |
| | 07:00 | CZ 鉱工業生産(前年比) | 3月 | | | -0.3% | |
| | 07:00 | CZ 失業率 | 4月 | | | 3.4% | |
| | 07:00 | HU 貿易収支(EUR) | 3月P | | | | |
| | 09:00 | HU 財政収支(HUF/年初来) | 4月 | | | -2309.4bn | |
| 5/10 | 07:00 | RO 貿易収支(EUR) | 3月 | | | -2459.5mln | |
| | 07:00 | CZ CPI(前年比) | 4月 | | | +12.7% | |
| | 07:00 | CZ 小売売上高(除自動車/前年比) | 3月 | | | +4.6% | |
| | 07:00 | HU CPI(前年比) | 4月 | | | +8.5% | |
| | | RO 国立銀政策金利 | | | | 3.00% | |

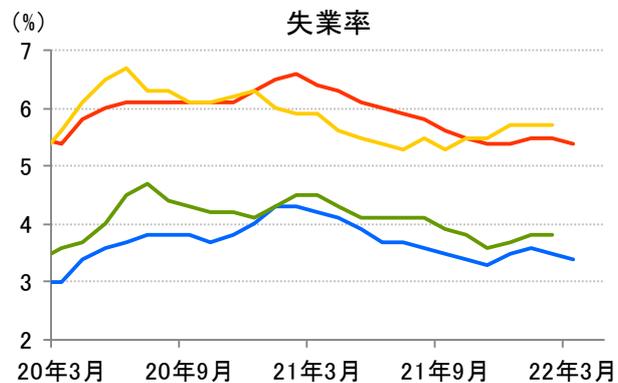
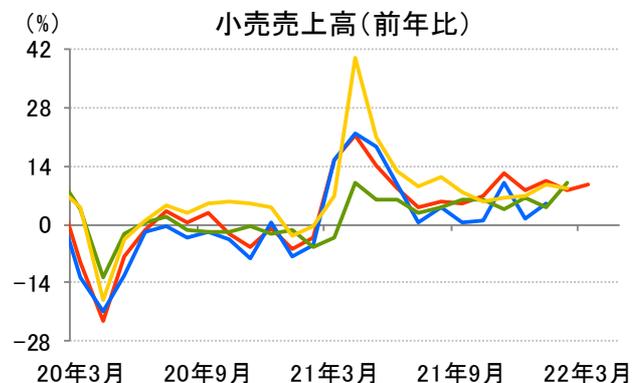
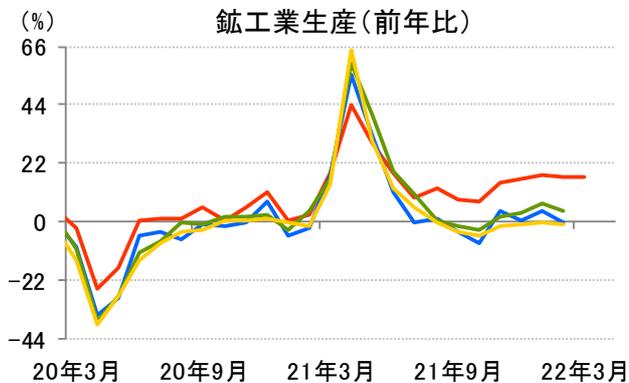
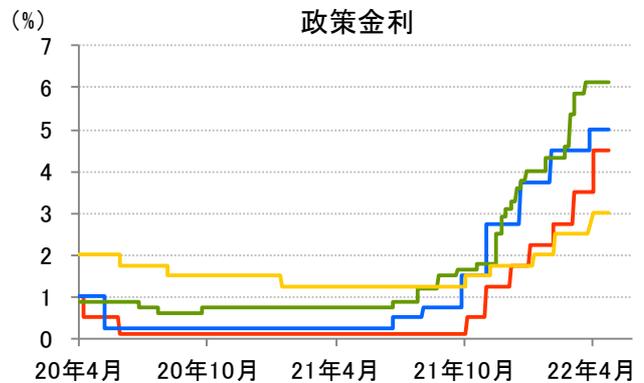
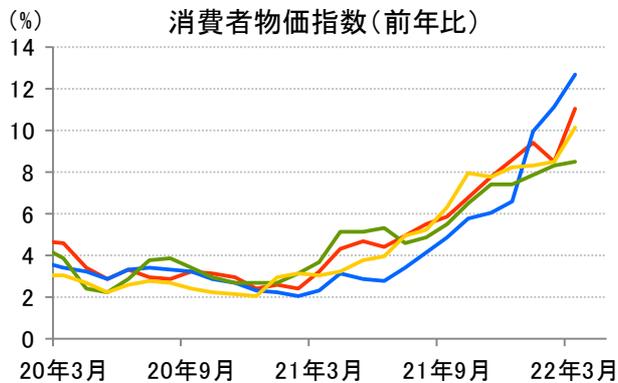
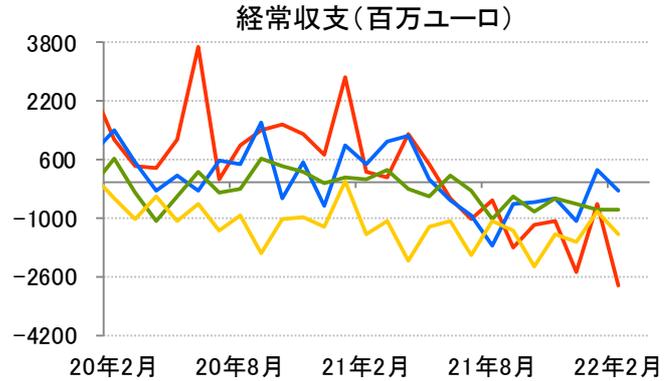
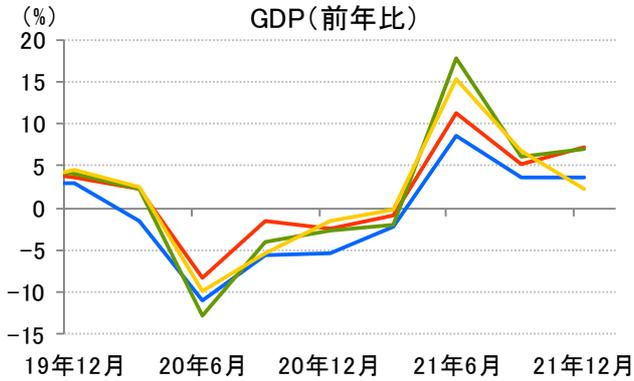
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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4月27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。