

ポーランド

<過去2週間の動き>

(4月27日～5月10日)

EUR/PLN: 4.6500 ~ 4.7195

過去2週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、ざっくり2往復半ほど上下動を見せたものの、高値(4日欧州市場引け後の4.6390)、安値(6日北米時間の下押しから、週明け9日のアジア時間につけた4.7210)はいずれも時間外取引で、大枠としては4.66～4.71をコアレンジとした横ばい。敢えて付け加えるなら、26日のロシアによるポーランド向け天然ガス供給停止まで4週間ほど続いた4.63～4.66をコアレンジとした横ばい推移が、水準を一段ズロチ安方向に切り下げて続いただけでも言えた。27日以降のズロチ反発先行は、26日の急落の調整と考えられた。ポーランドの天然ガス輸入は、その55%以上をロシアからに頼るものの、同国の燃料ミックスに占める天然ガスの比率は低く、金額で言えば原油輸入の1/12程度に過ぎない(2021年)。また、夏場の需要減を前に、少なくとも当面はドイツなど他のEU諸国からの供給(大本の供給源はロシアであったとしても)や既存の備蓄でしのげるとの認識が広がったということだろう。4日のズロチ上昇は、上述の通り、欧州市場引け後の薄い市場で進んだ値動きで、その要因は不明ながら、翌5日のポーランド国立銀金融政策委員会後の反落に鑑みて、大幅利上げに期待した思惑的な買いが仕掛けられた可能性は考えられなくもなかった。果たして、同委員会は、75b.p.の利上げに踏み切り、政策金利(1週間物レポ金利)を5.25%に引き上げた。市場予想の中央値が+100b.p.だったので、これは予想外の小幅利上げ。とりわけ、29日発表されていたポーランド4月CPI暫定値が前年比+12.3%と上振れていた(3月の同+11.0%、市場予想の中央値同+11.4%との比較で)事実を鑑みて、これは「腰の砕けた」利上げのように見えた。それでも、利上げ発表直前の高値(4.6500)から、局面の安値は、(上述時間外取引を除けば)6日欧州時間夕方/9日欧州時間午前につけた4.7140までで、ズロチの下げ幅は必ずしも大きくはなかった。その他、ポーランド固有の要因では、同国向けコロナ復興基金(復興と強靱化の為の基金)支給を巡る観測や、ポーランド国立銀次期総裁人事、モラヴィエツキ首相による金融機関叩きなどが散見されたものの(後述)、いずれも現時点で思惑を超える具体性はなく、ズロチの値動きに与えた影響も定かではなかった。

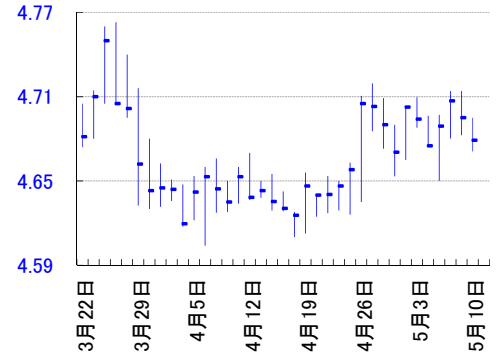
<向こう1週間の見通し>

(5月11日～5月17日)

EUR/PLN: 4.670 ~ 4.710

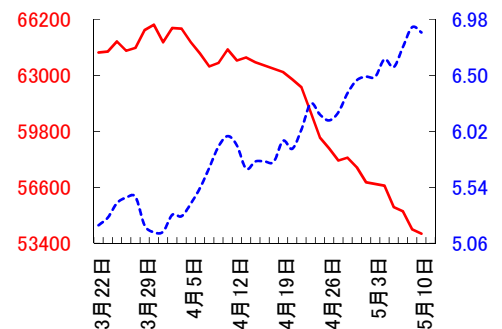
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移継続を予想。物価抑制を優先するなら、ズロチ安は歓迎できないだろうが、仮にポーランド国立銀が予告通り(5日の金融政策委員会後)にも為替介入の可能性を示唆(ズロチ買い介入に動くとしても、前回(3月上旬)介入した5.00水準までは考え難い。しかも、当時はロシアによるウクライナ侵攻を受けた急落局面で、8営業日で最大-8.3%という大相場だった。このままじわじわと取引水準を切り下げるような値動きが続いたとしても、同銀が介入に出動する可能性は考え難いだろう。欧州委員会が、ハンガリーに対する法の支配コンディショナリティの適用手続きを正式に開始した一方で、ポーランドに対するコロナ復興基金支給のための審査が始まらない理由は未だ明示されてはいない。ポーランド国内では、①ウクライナ難民支援のための資金として ②デュダ大統領案を叩き台とした司法制度改革の改正案をEU側が受け入れるとのふたつのチャンネルで、「支給が近い」との観測が浮き沈みを繰り返している。②は、いずれも少数与党転落=解散総選挙を避けたい与党法と支配(PiS)のカチンスキ党首と与党連立連帯ポーランドのジョブロ党首/司法相との今後の駆け引き次第と言えようが、①は、少なくともEUが正面切って使途の異なる資金を供給することはなからう。EUにしても、ウクライナを支援するために、ポーランドを支援したいのはやまやまだらうが、EUが手打ちできるような改正案をポーランドがまとめられるか、未だ先行きは読めない。ポーランド国立銀総裁人事も、先行きが読めない状態が続く。経済実態よりも、政治家の顔色をうかがいながら金融政策を運営するグラビンスキ総裁の続投が同国経済にとって好感できることは考えないものの、与党出身の大統領が選んだ中銀次期総裁候補の下院承認がここまでもつれるのも、

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)

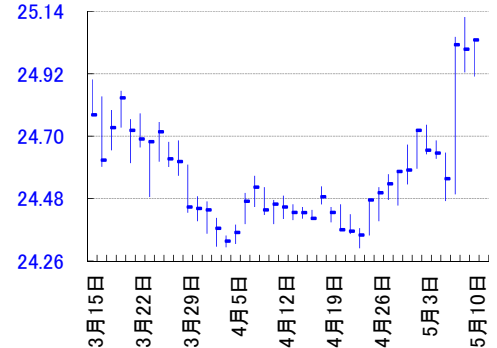


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

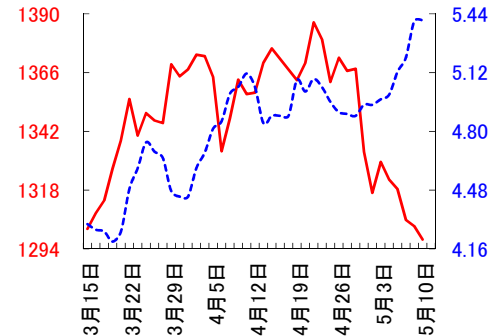


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



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。

決して歓迎できることとは思えない。モラヴィエツキ首相は、足元物価上昇を「プーチンプレーション」などと名付けて非難しているが、戦争を要因とした燃料価格や食品価格の急騰は2月以降の現象。「今時利上げを始めているのは二流国だけ」「利上げをしても原油価格は下がらない」などと強弁してインフレを放置、利上げ開始時機を逸したポーランド国立銀の罪は小さくない。インフレをロシアの罪にすり替えるのと並行して、同首相の攻撃の矛先は金融機関に向かっており、預金金利の引き上げや住宅ローンの返済猶予など、金融機関負担による預金者/住宅ローン保有者救済策を打ち出している。5日の利上げが小幅にとどまったのも、景気/物価動向に基づく判断よりも、高金利=銀行儲け過ぎという政治的思惑の影響の方が大きかったのではないかと。小幅利上げは言うに及ばず、預金金利引き上げも、住宅ローン返済猶予も、巡り巡って全て物価上昇につながる選択と言える。ウクライナ戦争は長期化の様相を強めるが、これまで「ロシア憎し」でまとまっていた同国が、紛争長期化、難民受け入れ負担定着に倦んだ時、場当たりのでつぎはぎだらけの対EU戦略や物価抑制策を同国民がどこまで受け入れられるものか、不安は拭えない。

チェコ

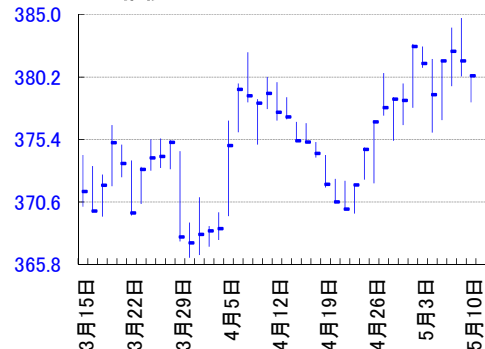
5日、チェコ国立銀金融政策委員会は、政策金利(2週間物レポ金利)を75b.p.引き上げ5.75%とした。市場予想は+50b.p.で一致していたので、これは予想を上回る大幅利上げ。この決定を受け、コルナはじわりと上昇。この動きは、同日のポーランド国立銀の予想を下回る利上げ(市場予想+100b.p.のところ決定は+75b.p.でズロチは下押し)と好対照をなしたが、引き続き、通貨市場全般は積極的な利上げを通貨買い要因として好感していたようだ。同じ文脈で、10日発表されたチェコ4月CPIが前年比+14.2%と大幅に上振れた(3月の同+12.7%、市場予想の同+13.3%から)のは、追加利上げ=コルナ高と読まれるのが順当な反応と思われたが、コルナの上昇は小幅、かつ一時的に止まった。

この間のコルナの値動きで、それ以上に決定的だったのは、6日のコルナ急落。7月1日に任期の切れるチェコ国立銀ラスノク総裁の後任に、同銀金融政策委員会鳩派のミシル委員が指名されるとの観測が広がったためだ。昨年6月来、同委員会は8回連続で合計550b.p.の利上げを実施してきたが、現在までに議事録の発表された7回全てが5対2の多数決で、ミシル委員(と鳩派のデック委員)はその7回全てで金利据え置きに票を投じてきた。大統領の指名に下院の承認を要するポーランドと異なり、チェコ国立銀金融政策委員会人事は大統領の一存で決められるというが、ゼマン大統領は、11日にも後任総裁を指名すると見込まれている。より大きな問題は、ラスノク総裁の任期切れと同時に、(主流派の)ニデツキ副総裁、ベンダ委員の任期も切れること。(同委員会で)二期目を終えるラスノク総裁と異なり、ニデツキ副総裁、ベンダ委員は二期目再任の可能性もあるとのことだが、その是非は大統領の腹次第。同大統領は昨年3月(利上げ開始前)に、「金利は全く引き上げるべきでない」とチェコ国立銀に注文をつけた経歴もあり、ここまでの利上げ(従って5人の主流派委員)を苦々しく思っていた可能性も十分に考えられよう。仮に、ミシル新総裁に加え、新たに二人の鳩派委員が指名されることになれば、7人で構成される委員会は一気に4対3の鳩派優勢に変わることになる。チェコ政策金利が利上げ局面の天井に近いとの認識は広く共有されているものの、とりわけ4月CPIの大幅上振れを確認したと今となっては、国立銀金融政策委員会が突然鳩派に転じる可能性は大きな不安材料と言える。ゼマン大統領、ミシル委員(新総裁?)らの過去の発言に鑑みれば、場合によっては、早ければ8月以降、同委員会が利下げに動く可能性すら除外はできなくなるのではなかろうか。

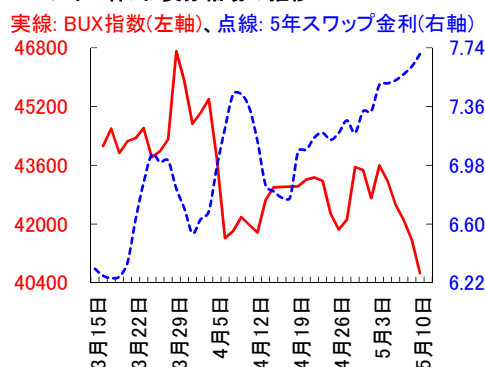
ルーマニア

ルーマニア国立銀金融政策委員会は、10日、政策金利を3.00%から3.75%に引き上げた。市場予想の中央値は3.50%への+50b.p.引き上げだったものの、予想は+25b.p.から+100b.p.まで幅広く割れており、+100b.p.を予想する向きも相応にあったので、この決定自体、必ずしも「予想外」というわけではなかった。レイの反応もまちまちで、敢えて堅調な反応を示したと読めなくもなかったものの、並行した他の中/東欧通貨の上振れと比較すれば、やはり目を引くような値動き

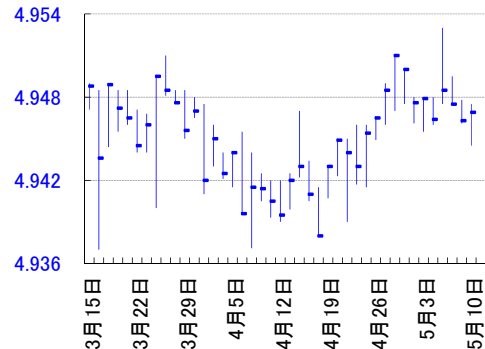
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



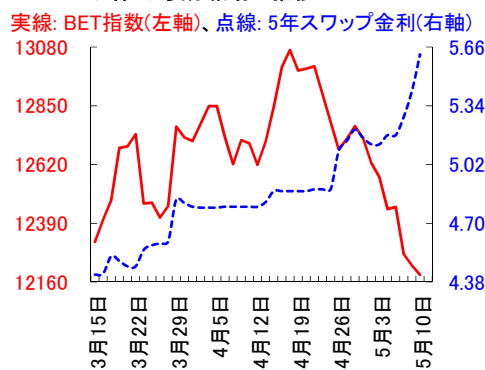
ハンガリー株式/債券相場の推移



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 5 月 11 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

は見られなかった。そもそも、周辺国の政策金利と比較すれば、ルーマニアのそれは利上げ後も引き続き低水準にあり(ポーランド 1 週間物レポ金利=5.25%、チェコ 2 週間物レポ金利=5.75%、ハンガリー 1 週間物預金入札金利=6.45%)、しかも昨年の利上げ局面入り以降、現在までの利上げ幅(ポーランド=515b.p.、チェコ=550b.p.、ハンガリー=585b.p.、ルーマニア=250b.p.)も群を抜いて小幅に止まる(4 頁参照)。直近物価(3 月 CPI は前年比+10.15%)と比較しても、正直、「3.50%予想が 3.75%だったら何が違うの?」との思いは拭えない。利上げが(物価上昇の)後手に回っているという点はポーランドと共通するものの、コロナ禍以前からの中期的推移を振り返れば、ズロチはおろか、コルナやフォリントと比較してもレイは明確な安定推移を見せている。国際的な投資市場の関心が薄い結果と考えられる。通貨の安定は安定的な経済成長にも貢献すると考えられる一方で、コロナ禍からの迅速な復旧に寄与するはずの国際資本の流入が乏しい=EU 予算頼みという実情も反映しているように思われる。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+4.6%	+4.3%	+3.6%	
	08:00	PL CPI (前年比)	4月 P	+12.3%	+11.4%	+11.0%	
5/2	06:00	RO 失業率	2月	5.7%		5.7%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	2月 F	-117mln	-91mln	-244mln	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	4月	-100.1bn		-59.1bn	
5/4	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	3月	+5.5%		+8.5%	+8.8%
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	3月	+16.2%	+11.6%	+9.8%	
5/5	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		5.75%	5.50%	5.00%	
		PL 国立銀1週間物レポ金利		5.25%	5.50%	4.50%	
5/6	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	3月	+4.2%	+3.1%	+4.5%	+4.8%
5/9	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	3月	-13.8bn	-5.5bn	-4.4bn	-5.3bn
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	3月	+0.3%	-2.6%	-0.3%	
	07:00	CZ 失業率	4月	3.3%		3.4%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	3月 P	-503mln	-148mln	-117mln	
	09:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	4月	-2635.6bn		-2309.4bn	
5/10	07:00	RO 貿易収支 (EUR)	3月	-2571.5mln		-2459.5mln	-2462.5mln
	07:00	CZ CPI (前年比)	4月	+14.2%	+13.3%	+12.7%	
	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	3月	+5.4%	+6.3%	+4.6%	+4.1%
	07:00	HU CPI (前年比)	4月	+9.5%	+8.9%	+8.5%	
		RO 国立銀政策金利		3.75%	3.50%	3.00%	
5/11	06:00	RO CPI (前年比)	4月		+11.07%	+10.15%	
5/13	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	3月		-1.7%	-1.0%	
	08:00	PL CPI (前年比)	4月 F		+12.3%	+11.0%	
	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	3月		-9.25bn	-5.84bn	
	12:00	RO 経常収支 (EUR/年初来)	3月			-2252mln	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	3月		-2800bln	-2871mln	
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	3月		-2088mln	-1741mln	
5/16		HU 経常収支 (EUR)	3月			-793.5mln	
5/16 - 5/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	4月			-270mln	
5/17	06:00	RO GDP (前年比)	Q1 A			+2.4%	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q1 P			+7.1%	
	08:00	PL GDP (前年比)	Q1 P			+7.3%	
5/20	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	3月			+17.3%	
5/23	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	4月			+9.6%	

(* 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)

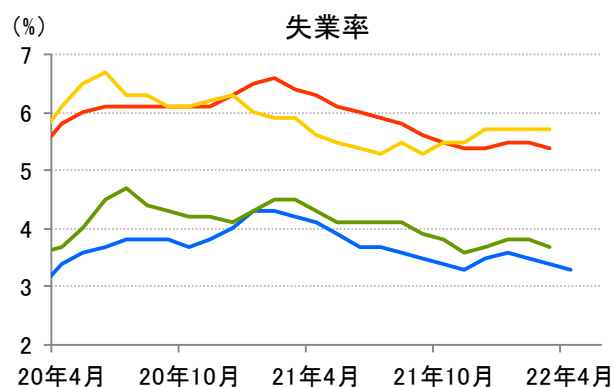
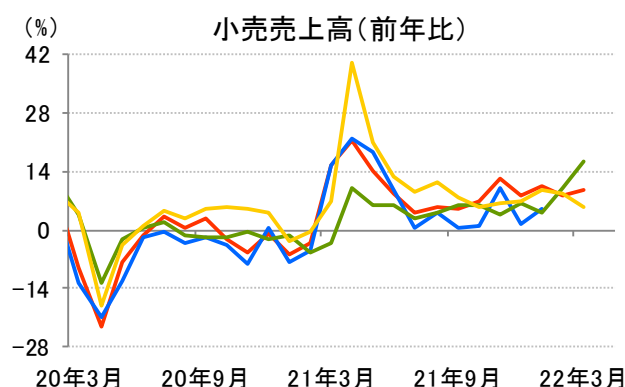
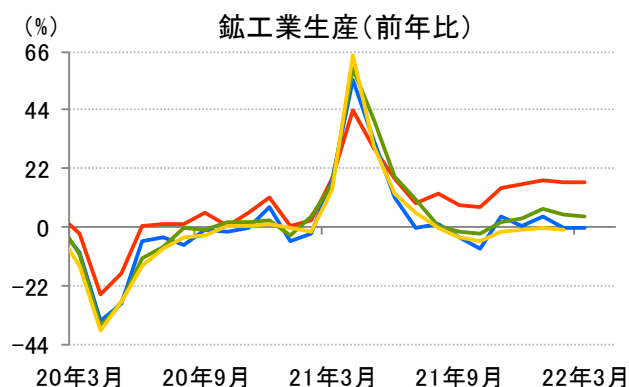
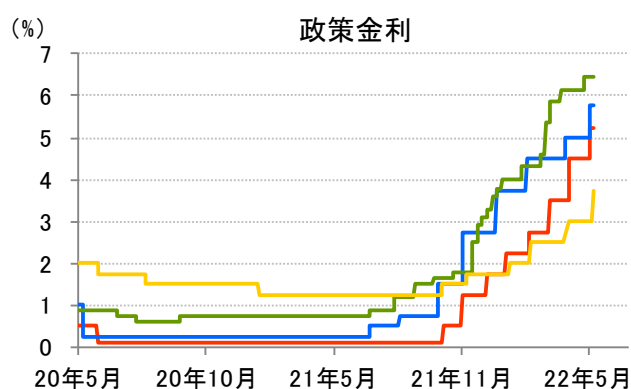
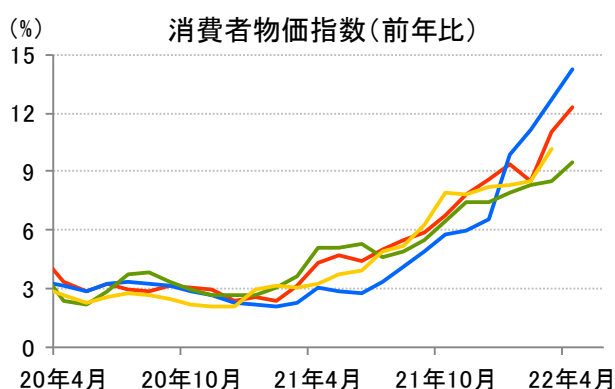
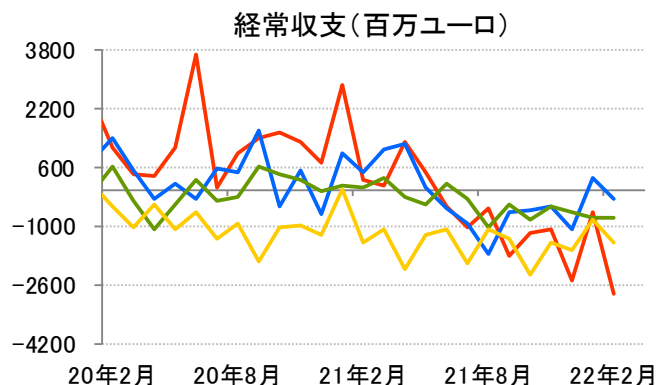
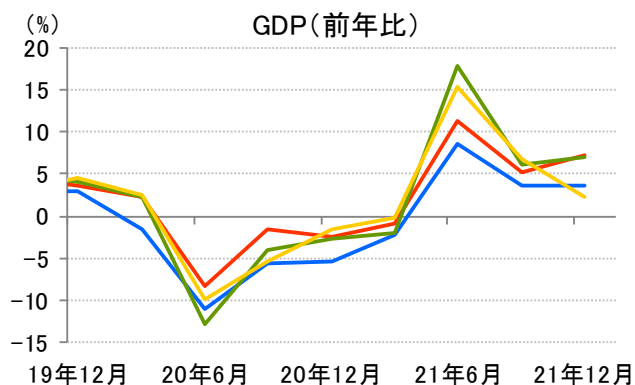
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年5月11日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<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。