

ポーランド

<過去1週間の動き>

(5月11日～5月17日)

EUR/PLN: 4.6435 ~ 4.7000

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、方向感の交錯した上下動の先行から、最終的に小幅上昇。興味深いことに、ポーランド同様、物価上昇への対処に腰の定まらないハンガリーの通貨(フォリント)に対して、ズロチは(記録が遡れる1998年以降で)史上最高値を更新した。この間、ズロチの値動き(対ユーロ)は、10日の引け値4.6790から、11日中に4.6500まで上昇、12日欧州時間朝までに4.6920まで反落後、同日中に4.6610まで反発(欧州引け後(時間外)に4.6575まで続伸)、13日に週の安値となる4.7000まで反落、週明け16日に4.6490まで急反騰、17日に週の高値となる4.6435までもう一段水準切り上げと、忙しい上下動を見せた。この間、ズロチの値動きに影響しそうな出来事としては、①12日の欧州時間夕方、ポーランド下院が234対223の多数決で、ポーランド国立銀グラプンスキ総裁の二期目就任(6年)を採決 ②13日に発表されたポーランド4月CPI確報値が、速報値の前年比+12.3%から、同+12.4%に上方修正されたこと ③17日に発表されたポーランド四半期GDP暫定値が前年比+8.5%と、市場予想の中央値(同+8.1%)を上振れたことなどを挙げることができた。③は素直にズロチ買い要因と言えし、実際にズロチの水準切り上げに貢献したようにも見えた。①はズロチ売り要因と読んだし、実際に、同発表に前後した時間から翌13日に掛けて、ズロチはするすると水準を切り下げたが、この値動きが、どこまで①を材料視したものかは特定できなかった。政治家の顔色をうかがいながら金融政策の舵取りをする同総裁が、もう6年中央銀行のトップに居座ることが、ポーランド経済にも、ズロチにも好材料になるとは考え難かったが、既に相応に織り込みの進んだ材料であったはずだし、中期的な要因に、ズロチが見せた短期的な反応への影響を計量するのはそもそも明確な答えのある作業とは思えなかった。②は、僅か0.1%ポイントの上方修正だが、そもそも速報値として発表された段階で(当時の)市場予想(同+11.4%)を大幅に上振れていた。物価上振れは、追加利上げの加速を連想させれば、通常、通貨押し上げ要因と受け止められる傾向が強いものの、①の状況と併せて、「金融政策の失敗」と読まれれば、成長阻害要因=通貨安を誘う可能性も考えられた。上述の通り、実際に、ズロチは明確な下振れで反応した。

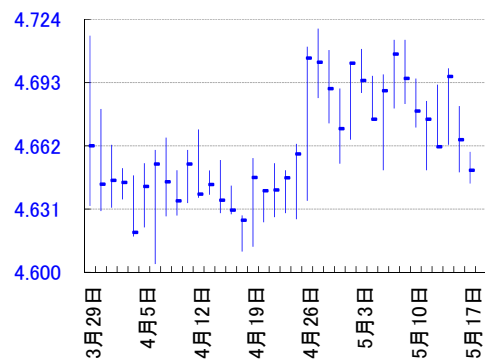
<向こう1週間の見通し>

(5月18日～5月24日)

EUR/PLN: 4.625 ~ 4.670

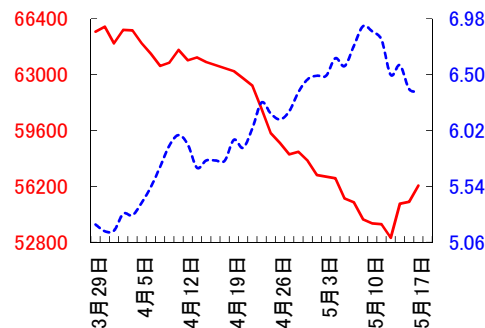
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、頭打ちから、横ばいを予想。先週、ズロチの下振れを予想したのも、そもそもは、4.62～4.65をコアレンジとした横ばいが、4.65～4.72をコアレンジとした横ばいに切り替わっただけとの水準感に加え、仮に、(当時の)足元、ポーランド国立銀による(ズロチ買い)為替介入警戒感がズロチを押し上げたのであれば、介入の可能性が低いこと=ズロチ反落という思惑があっただけ。このまま4.65～4.72の横ばいにとどまるのであれば、波動(順番)的には、4.65前後を天井に4.72を試しにいけるのが順当ということになり、仮に4.65を明確に上抜けたとしても、上値余地は4.62までと限られるように思われる。値動きとしては、いずれにしても五十歩百歩と言えるだろう。12日のズロチ反発に、「並行したチェコ・コルナの急騰(後述)に連れた」という側面は少なからずあっただろうし、ハンガリー・フォリントに対する史上最高値更新が、16日以降のズロチ続騰に貢献した可能性も考えられただろう。ここまで列記した材料(のようなもの)は、いずれも短期的なズロチの方向感を見定める上では「弱いもの(説得力に乏しいもの)」と言わざるを得ない。一方で、例えば、グラプンスキ総裁の続投と物価動向、大量のウクライナ難民流入と消費/生産への貢献、法の支配を巡るEUとの確執と各種EU予算配分の行方などといった、中長期的な方向感を形成するはずの材料に、足元ズロチ相場が反応している様子は、正直、読み取れない。それは、材料の解釈に関する市場参加者の咀嚼が終わっていないからと言うよりも、ズロチに関心を払ってい

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)

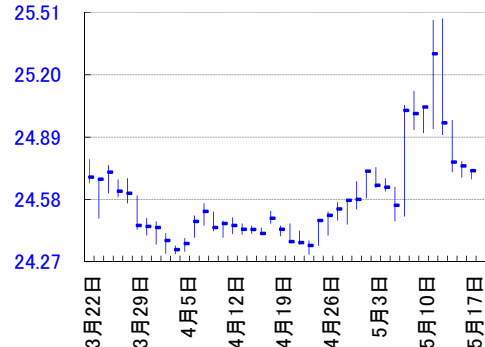


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

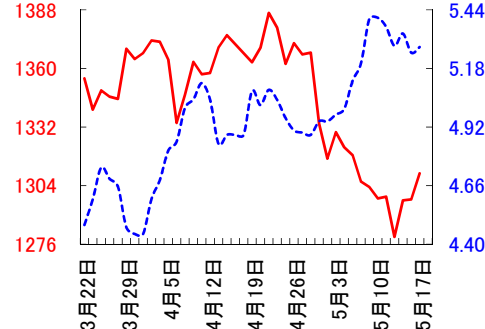


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



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。

ない結果のように思われる。横ばいを中心に見込むのも、結局は、上がるとも、下がるとも、方向感が見い出せないということで、有体に言えば、「途方に暮れている」からということだ。

チェコ

コロナが「らしくない」乱高下を見せた。11日のコロナ急落は、ゼマン大統領が6月いっぱい任期の切れるチェコ国立銀ラズノク総裁の後任に、ミシル委員の昇格を指名したことがきっかけ。昨年6月来、8回あった金融政策委員会の全てで、計550b.p.の利上げをした同委員会、一貫して金利据え置き票を投じたミシル委員は、文句なく鳩派。ただし、同委員の後継総裁指名は6日の時点で既に広く観測され、相応のコロナ安を誘っていた。総裁指名の確認をあらためて材料視した可能性も考えられたが、指名を受けた同委員が「(政策)金利は当面安定する」と述べたことが、コロナ急落を招いた可能性も考えられただろう。おそらく、「安定」の意図したところは、むしろ、金利高止まり=拙速な利下げはしないというメッセージと思われたが、前日にチェコ4月CPIの大幅上振れ(前年比+14.2%)を確認した直後で、「金利据え置きでは物価抑制に足らない」と受け止められた可能性が考えられた。より大きな問題は、ミシル委員の抜けた穴と、ラズノク総裁と同時に任期が切れるニデツキ副総裁、ベンダ委員の後任として、誰(鳩? 鷹?)が指名されるか。ゼマン大統領がミシル委員を総裁指名した事実を鑑みて、3委員共鳩派人材に置き換えられる可能性は十分に考えられる。そうなれば、ミシル委員同様8回連続で据え置き票を投じたデデック委員と併せ、7人で構成される金融政策委員会の委員のうち5人までもが鳩派ということになる。

翌12日のロンドン時間朝までに対ユーロで25.48まで急落したコロナが、突然反発。チェコ国立銀がコロナ買いを替介入の実施を確認した。昨年10月に為替介入実施の可能性に言及、ウクライナ開戦後(3月頭)に25.8水準(対ユーロ)で、実際にコロナ買いに出動した経緯があった。コロナ安は輸入物価押し上げを通じた物価上振れ要因。鳩派総裁の就任がコロナ安を招き、コロナ安が一段の物価上昇を促す、物価上昇のフィードバックループへの突入を回避したということだろう。同日中にコロナは24.90まで反発。その後も連日高値を切り上げ、17日までに24.68まで高値を切り上げている。

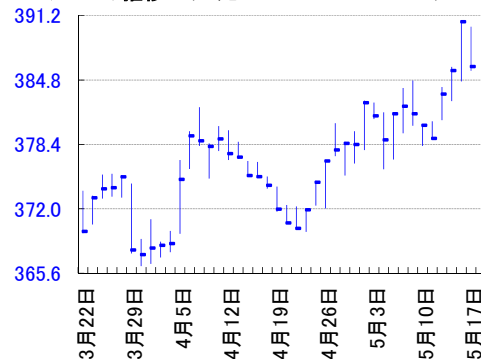
ハンガリー

この間、フォリントは、対ユーロで一方向的な下落を支配的とした。フォリント売りの要因としては、①EUのロシア産原油輸入禁止に対し、ハンガリーが抵抗を続け、制裁導入の目途が立たないこと ②ハンガリー国立銀ヴィラグ副総裁が、「急激な利上げは、より穏やかなものに、徐々に移行する」と述べたこと(12日) ③オルバン首相が家計向け燃料補助金支給の継続を約束したこと(16日)などが挙げられた。①は、このままハンガリーが異議を唱え続ければ、いずれ(政府間協定のような形で?)ハンガリー抜きで制裁がまとまり、その代償として、ハンガリーに対する法の支配コンディショナリティ適用などが、より厳しいものになる可能性などが警戒されたということだろう。③は、「(補助金支給は)総選挙前の票稼ぎで、選挙後速やかに終わる」と見込まれていたものが、延長されることになり、財政悪化や、物価押し上げなどの影響が懸念された。②はそのままフォリント安要因と読めただろうが、17日になって当のヴィラグ副総裁が、「CPIは二桁に上る」「中銀は基準金利を引き上げ続ける」などと述べたことで、フォリントは若干の反発を見せた。この日も、同副総裁は「今後の指標金利引き上げは(直近2回実施した)100b.p.幅の利上げよりも小幅になる」と述べており、12日の発言と矛盾したわけではなかったものの、市場は「物価上昇に対する警戒感を強めた=鷹派的」と受け止めたということと考えられた。

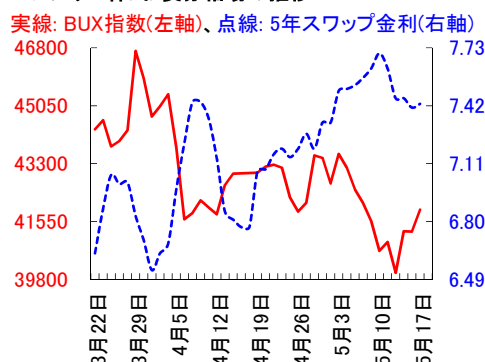
ルーマニア

手元のデータで、レイの5年物スワップが妙な値動きを見せている。5%挟みの

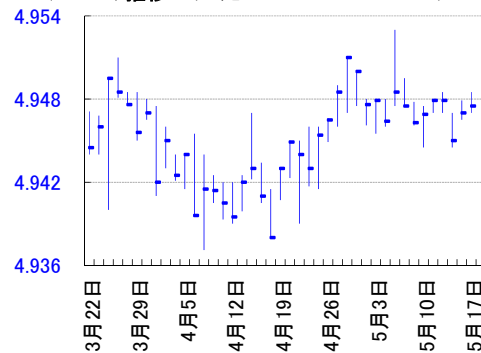
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



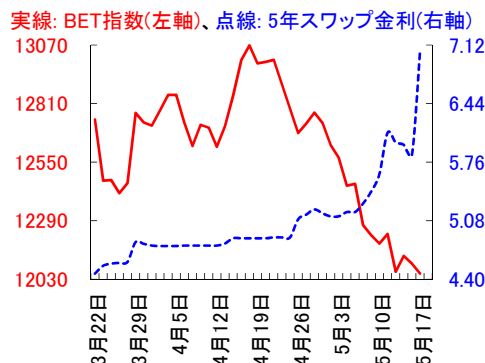
ハンガリー株式/債券相場の推移



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 18 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

水準に膠着していたものが、直近数営業日で一気に6%挟みまで水準を切り上げ、17日には、僅か1日で、更に120b.p.もの上昇を見せた(前掲チャート参照)。17日のこの値動きは、或いは、なにかの「間違い」であった可能性も考えられる(18日以降、明らかになろう)ものの、ルーマニアの株式、債券(長期金利)の値動きが、周辺国(ポーランド、チェコ、ハンガリー)のそれと、足元、一線を画している(ルーマニア資産だけが続落を続けている)のは間違いない。まずは、18日以降の上記スワップの推移を確かめたいが、ルーマニアの金融資産(証券)が、金融資産市場から見放されつつあるのであれば、レイにも相応の売り圧力が加わるはずだし、そういう目線で見ると、特定の買い要因も見当たらない中観察された、13日のレイの急反発などは、「ルーマニア中銀のレイ買い為替介入」を疑う値動きのようにも思われた。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+13.76%	+11.07%	+10.15%	
5/13	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	3月	-3.9%	-1.7%	-1.0%	-1.1%
	08:00	PL CPI (前年比)	4月 F	+12.4%	+12.3%	+11.0%	
	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	3月	-17.63bn	-9.25bn	-5.84bn	
	09:15	RO 経常収支 (EUR/年初来)	3月	-4676mln		-2252mln	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	3月	-2972mln	-2800bln	-2871mln	-2663mln
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	3月	-3253mln	-2088mln	-1741mln	-1559mln
5/16	08:02	HU 経常収支 (EUR)	3月	-780.4mln		-793.5mln	
5/17	06:00	RO GDP (前年比)	Q1 A	+6.5%	+2.2%	+2.4%	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q1 P	+8.2%	+7.3%	+7.1%	
	08:00	PL GDP (前年比)	Q1 P	+8.5%	+8.1%	+7.3%	+7.6%
5/18 - 5/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	4月			-270mln	
5/20	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	3月		+16.3%	+17.3%	
5/23	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	4月			+9.6%	
5/25	08:00	PL 失業率	4月			5.4%	
5/30	06:00	RO 失業率	3月			5.7%	
5/31	06:00	RO 失業率	4月				
	07:00	CZ GDP (前年比)	Q1 P		+4.6%	+3.6%	
	08:00	PL GDP (前年比)	Q1 F		+8.5%	+7.3%	
	08:00	PL CPI (前年比)	5月 P			+12.4%	
	12:00	HU 国立銀基準金利				5.40%	

(* 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)

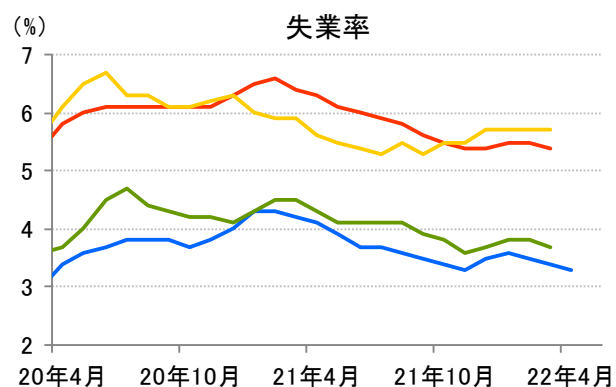
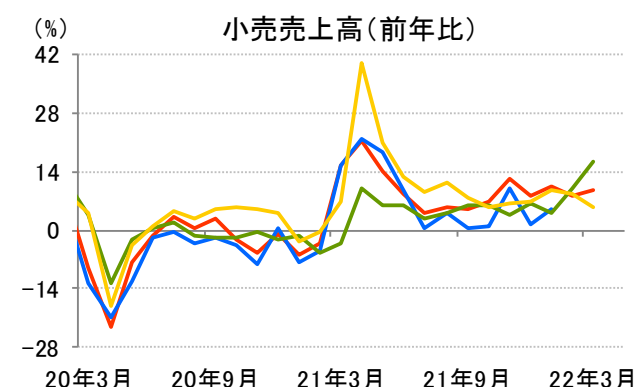
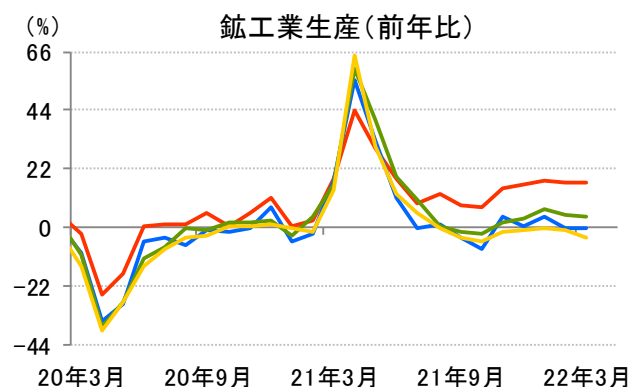
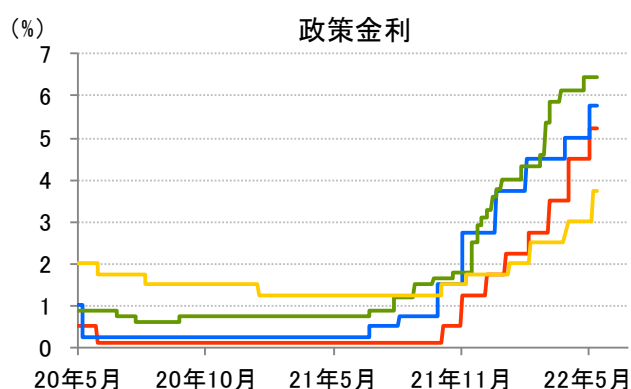
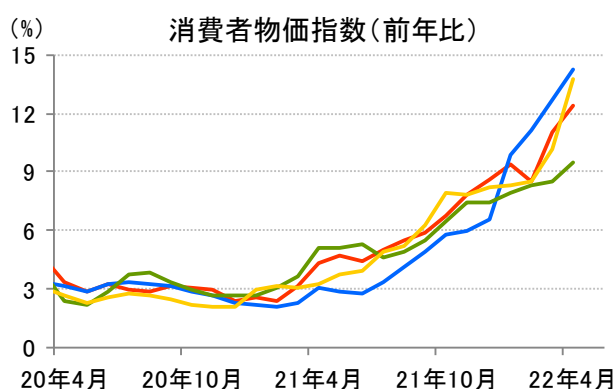
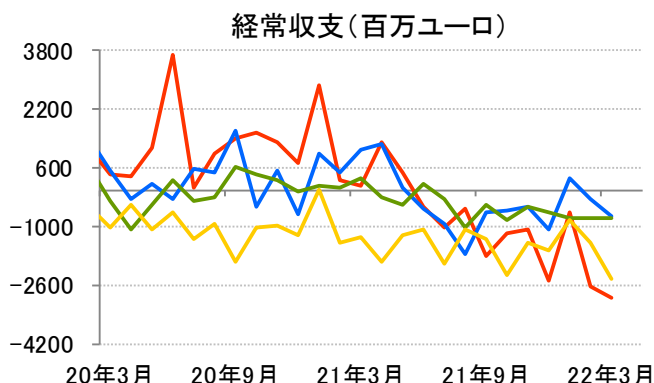
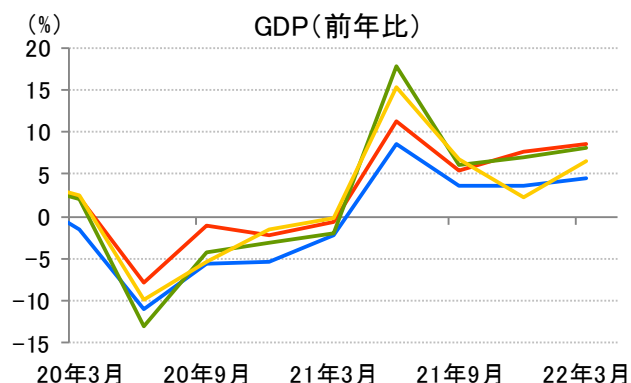
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年5月18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。