

ポーランド

<過去1週間の動き>

(5月18日～5月24日)

EUR/PLN: 4.5915 ~ 4.6600

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、予想外の上昇。目先の天井になると見込んだ4.62水準(対ユーロ)をあっさり上抜け、2月24日のウクライナ開戦以来の水準を回復した。ズロチ上伸の要因は主に2点考えられた。ひとつは法の支配(司法制度改革)を巡るEUとの確執が解消に向かう可能性の高まり。与党連立を組む法と正義(PiS)と連帯ポーランドは、20日、下院司法委員会で、デュダ大統領提案を土台とした司法制度改革案に合意、EUとの確執の根幹にあった最高裁判所規律部(Disciplinary Chamber: 従来「懲罰部」「懲罰房」などの訳をあてていましたが在ポーランド日本大使館の訳に寄せました)の廃止にも合意した。これにより、資金配布が滞っていたEU復興と強靱化基金(コロナ対策基金)のプロジェクト審査、実際の資金配布への道筋が開けた。ブダ開発と技術相によると、7月にも同基金の審査申し込みを開始、年内に補助金28億ユーロ、貸付金13億ユーロの総額41億ユーロ(約170億ズロチ=GDP比0.6%程度)の援助資金流入が見込まれるという(19日)。同改革案成立には、未だ上院審議(場合によっては下院差戻審議)、大統領署名などの手続きが必要とのことだが、EUとの関係改善=資金確保に向けた大きな前進と評価することができただろう。もうひとつは、ポーランド国立銀による金融引き締め(利上げ)継続姿勢と物価関連統計の上振れの組み合わせ。足元物価の上振れは、読み方によっては「ここまでの金融政策の失敗」=ズロチ売り要因と見られるリスクもあるかと思われたが、その後、ポーランド国立銀首脳による、追加利上げに積極的と受け止められる発言が相次いだことで、ズロチ押し上げに寄与する結果になったものと考えられた。20日発表されたポーランド4月平均総賃金は、前月の前年比+12.4%、市場予想同+12.8%のところ、発表は同+14.1%と大幅に上振れ。また、同日発表された同PPIは、前月の同+21.9%(+20.0%から上方修正)、市場予想同+20.5%のところ、同+23.3%と、やはり大幅に上振れた。23日に発表された同小売売上高の大幅上振れ(前月同+22.0%、予想同+25.7%、発表同+33.4%)も消費=需要の強さを示し、物価上昇圧力の強さを裏付ける傍証と言えただろう。一連の経済指標が発表された後、23日には、ポーランド国立銀グラピンスキ総裁が、利上げは「必要悪」と表現で、主に供給要因による物価上昇に対し、過度の利上げが景気阻害要因になるリスクに警戒感を示しながらも、「物価が持続的に減速するまで利上げを続ける」姿勢を示した。翌24日には、同国立銀金融政策委員会のスラ委員も、「物価が誘導目標を明確に上振れるリスクが中期的に払拭された」と確信できて、初めて利上げは終わる」と述べ、当面利上げを継続していく姿勢を示した。

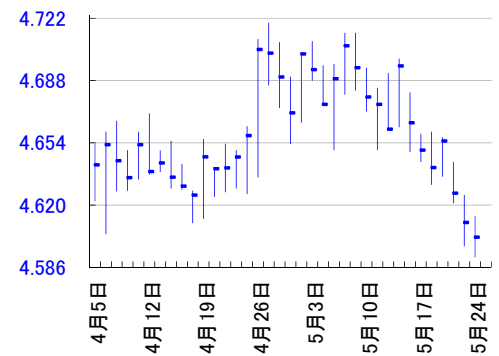
<向こう1週間の見通し>

(5月25日～5月31日)

EUR/PLN: 4.570 ~ 4.630

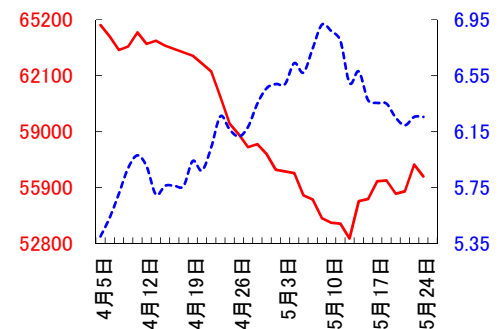
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、4.60を中心とした横ばいを予想。横ばいを予想するのは、ズロチ続伸予想、ズロチ頭打ち(反落)予想の間で、どちらに傾くとも方向感を描けないから。最高裁判所規律部廃止が実現すれば法の支配を巡るEUとの確執の解消に大きく道が拓けるのは事実。ただ、問題の核心は規律部の存在だけにあるわけではなく、同国司法の政治からの独立が広く制限されている点にある。EUとの関係改善が緒に就いた事実は好感できるし、EU側にも、ウクライナ支援を視野に、ポーランドとの関係改善を望む意向は強くあるはずだが、問題解消(従って、239億ユーロの基金全額の分配)までの道程がそんなに平坦とも思えない。ポーランド国立銀首脳の追加利上げ発言も、上述回顧部分では、あたかも積極的であるかのようにその趣旨をまとめたが、敢えてうがった見方をするなら、相変わらず、政治家の顔色をうかがっている様子が読み取れる。グラピンスキ総裁は、断固とした利上げを「おそらく(英訳(?)はprobably)」続けると若干腰が引けているし、スラ委員も、条件が整うまで利上げを「続ける」ではなく、条件が整えば利上げは「終わる」などと表現している点が、いかにも消極的。対ユーロの4.60近辺の水準は、コロナ禍本格化以降(2020年3月～)、度々もみ合った水準でもあり、このままあっさり上抜けするほど、ズロチ上昇の条件が整っているとも考え難い。

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)

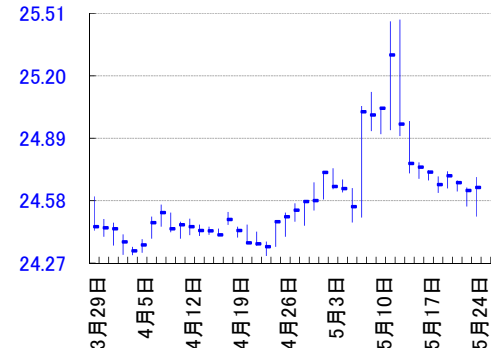


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

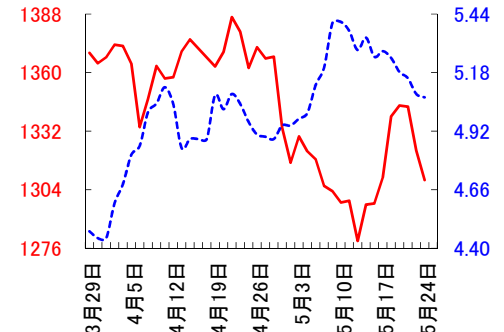


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



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。

もうひとつ、大事と思われるのは、ポーランド政治・金融当局が、本当にこれ以上のズロチ高を望んでいるのか？ という目線。ズロチ高には（輸入）物価抑制という利点もある一方、対外競争力を奪うという負の側面もある。とりわけ、急激な賃金上昇が顕在化してきた現状で（賃金上昇は周辺国にも共通するものの、主要国との比較では、明確に高水準と言える）、ポーランド当局の本音は、微妙なバランスの上にあるのではなからうか（だからこそ、ポーランド国立銀首脳が追加利上げに腰が引けているとも考えられる）。

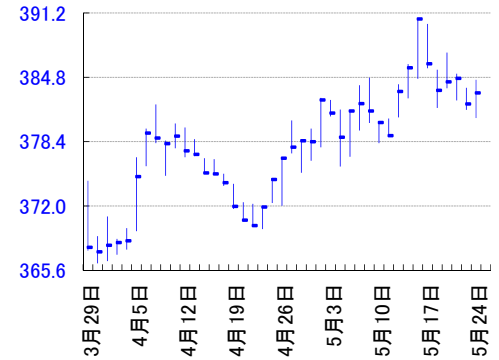
チェコ

足元コロナの堅調地合いに、12日以降、チェコ国立銀が実施したコロナ買いが替介入が貢献していたのは間違いない。20日公表された、同国立銀緊急金融政策委員会（5月12日）議事録は、為替介入実施決定が「ほとんどの」委員の支持を受けた事実を明らかにした。ベンダ委員が欠席だったので、6人のうちの「ほとんど」というのは、3対3の総裁決定や6対0の全会一致ではなかったはずだが、4対2の決定を「ほとんど」と表現するとも考え難いので、実質的には5対1の決定だったということではなからうか。反対票を投じた1名が誰かは、議事録は明らかにしていない。金融政策の今後を占う場合と異なり、決定が大差でも、僅差でも、今後の介入姿勢に関し、示唆するところは少ないように思われたものの、或いは、同日のコロナじり高に、同発表が寄与した可能性も考えられただろう。また、22日には、「（6月22日の金融政策委員会において）政策金利が6%を上回る可能性があるか」問われたラスノク総裁が、「起こり得る」と答えたことが、週明け23日のコロナ上振れ先行を招いた可能性が考えられた。（その後24日に掛けてのコロナ乱高下の要因は、残念ながら現時点で不明。）6月の金融政策委員会は、ラスノク総裁退任前の最後の委員会で、7月以降は、鳩派（合計+550b.p.の利上げを実施した過去8回の金融政策委員会の全てで金利据え置きに投票した）のミシル委員が総裁職を引き継ぐことになる。6%を上回るということは、現行5.75%の政策金利（2週間物レポ金利）を少なくとも+50b.p.以上引き上げる可能性を示唆すると思われたが、週明け23日、金利先渡（FRA）市場の1×3ヵ月物が、欧州勢参入と同時に一気に+35b.p.前後水準を切り上げたので、市場が「（予想よりも）大幅利上げを示唆」と受け止めたのは間違いなかった。ミシル次期総裁は、「（就任後）金利は当面安定させる」と、利下げもしない代わりに、追加利上げもしない姿勢を示しており、確かに、物価抑制のために金利を引き上げるなら、6月が「最後のチャンス」ということになりかねない。ただし、ラスノク総裁自身は、17日の時点で、「（7月以降の政策金利据え置きを見越して）利上げの前倒しはしない」と明言していた。目先は、ゼマン大統領（チェコ国立銀金融政策委員会委員の単独任命権を有する）が、ミシル委員の抜けた穴を埋める委員と、6月末で任期を迎える2人の鷹派委員（ニデツキ副総裁、ベンダ委員）の後継（両委員とも再任の可能性はある）の計3名に、誰（鷹派？ 鳩派？）を任命するかに集まっている。

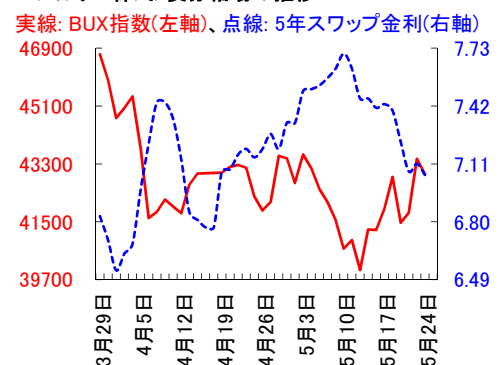
ハンガリー

ハンガリー国立銀ヴィラグ副総裁は、23日、「金融政策の主要手段は月次の調整に戻る」と述べた。これは、週次で実施してきた1週間物預金入札の金利ではなく、月次で実施される金融政策委員会で決定される基準金利を金融政策の指標金利に戻すことを意味する。続いて、24日、同副総裁は、政策金利（=基準金利）の変更幅は従来の約半分（=50b.p.）にすると述べた。主要政策金利を、総選挙（4月3日に実施済）後、基準金利に戻すことは周知済だったし、利上げペースを減速させる方針も、既にヴィラグ副総裁自身が何度か言及していたこと。ただ、総選挙前から形成されてきた市場の思惑では、基準金利を1週間物預金入札金利に収束させた上で、主要政策金利を基準金利に戻すという話だったはず。現行、6.45%の1週間物預金入札金利を塩漬けにして、現行5.40%の基準金利を主要政策金利として復活させるというのは、体の良い利下げに他ならない。その上で、利上げペースも、「減速させる」とは予告していたものの、いきなり「半分」と宣言するのは、金融引き締め姿勢の唐突な減速と言えるのではないか。勿論、これで物価が落ち着き、フォリントが安定するのなら何の差支えもなからうが、同国の物価安定が視野に入っているとは考え難い。フォリントが少し落ち着き（フォリント高は（輸入）物価抑制要因）を見せる度

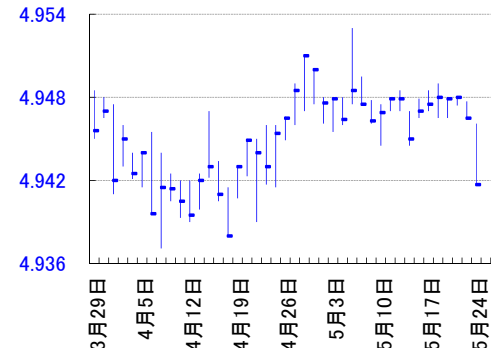
EUR/HUFの推移（日足/ロンドン 7:00～17:00）



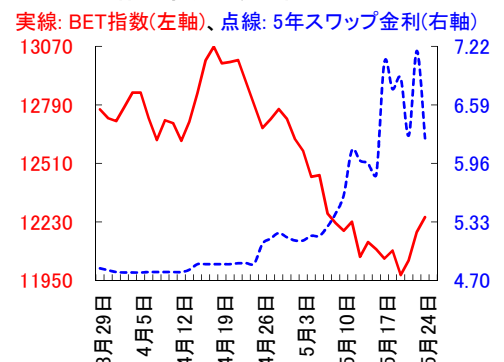
ハンガリー株式/債券相場の推移



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25日 | みずほ銀行欧州資金部

に、金融引き締めの手を緩め、市場に咎められる(フォリント売りを浴びる)「失態」を繰り返してきた(昨年9月、今年4月など)同国立銀は、またしても同じ失策を犯そうとしているのではなかろうか。また、主要政策金利を、説明責任の低い週次の入札金利に変更するのも、金融政策の透明性という意味でいただけないが、主要政策金利をこころ入れ替えること自体も、透明性、一貫性、安定性などを欠いた姿勢と非難されても仕方ないのではないのか。

ルーマニア

17日のスワップ金利急騰は、「間違い」ではなかったようだ。その後も、手元のデータは乱高下してはいるものの、長期金利が一段跳ね上がったのは間違いなさそう(国債利回りは足元に限れば落ち着いている)。24日のレイ上振れも含め、ルーマニア金融市場で、なにか「ただならぬ」ことが起きているのも間違いなさそうだが、何が起きているのか、現時点で、その背景を思いつかない。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%
5/20	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	3月	+13.0%	+16.3%	+17.3%	
5/23	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	4月	+19.0%		+9.6%	
5/25	08:00	PL 失業率	4月		5.3%	5.4%	
5/25 - 5/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	4月			-270mln	
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%	
6/1	07:00	HU GDP (前年比)	Q1 F		+8.2%	+7.1%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	5月			-100.1bn	
6/2	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	3月F		-503mln	-117mln	
6/3	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	4月			+5.5%	
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	4月			+16.2%	
6/6	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	4月			-13.8bn	
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	4月			+0.3%	
6/7	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	4月			+5.4%	

(* 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)

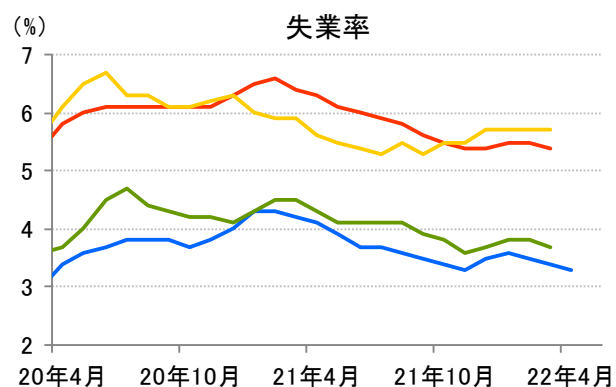
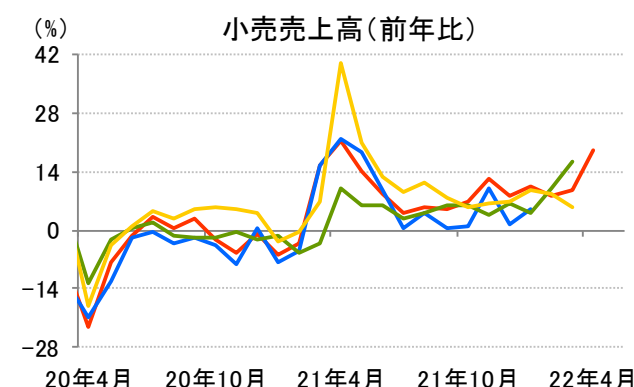
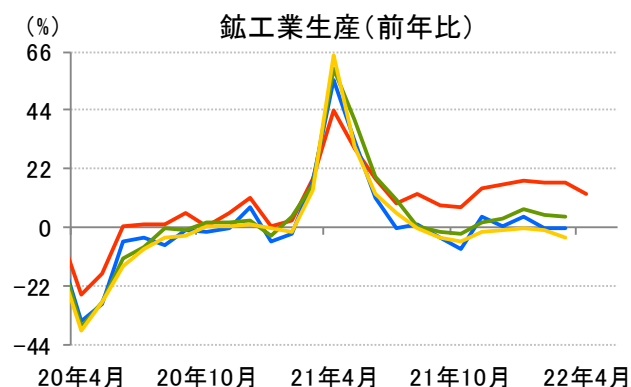
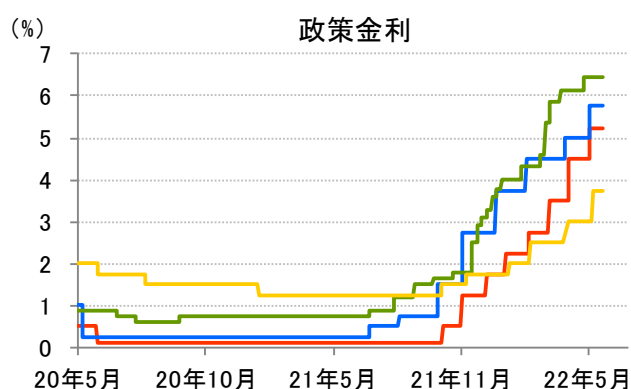
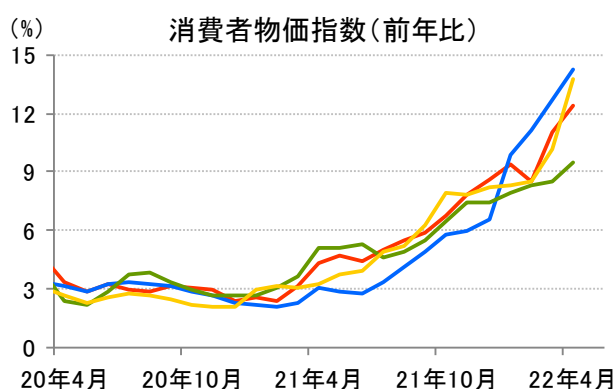
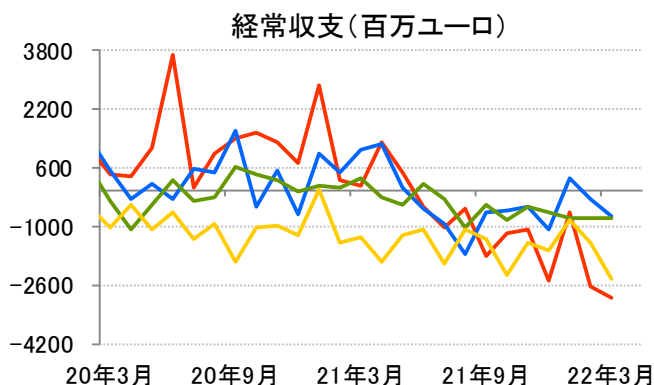
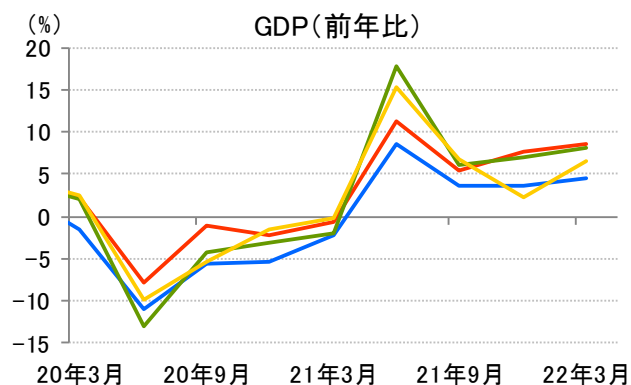
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年5月25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。