

ポーランド

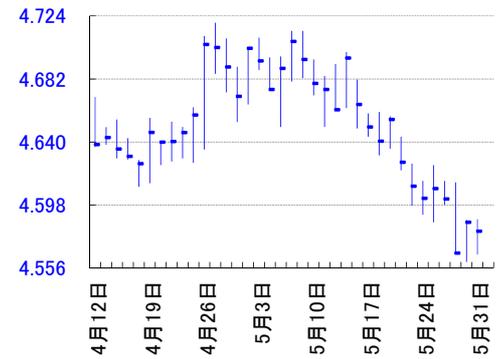
<過去1週間の動き> (5月25日～5月31日)
EUR/PLN: 4.5600 ~ 4.6140

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、もう一段の上昇。対ユーロで4週連続(5月2日～27日)の上昇で、ウクライナ開戦(2月24日)以来の高値を更新した。もっとも、ズロチ上昇はほぼ27日だけの値動きで、前後しては方向感に乏しい小動きを続けた。27日のズロチ上昇は、ポーランド向けにEUが配分した「復興強靱化ファシリティ(RRF=コロナ対策基金)」の総額360億ユーロ(補助金239億ユーロ+貸付金121億ユーロ)のうち、41億ユーロ(28億ユーロ+13億ユーロ)が、早ければ年内にも支給されるとの見通しが広がったこと。ポーランド与党連立(法と正義(PiS)と連帯ポーランド)は、20日の下院司法委員会で、最高裁判所規律部廃止などを盛り込んだ司法制度改革案で合意。26日の現地時間夜、同案が下院を通過した。前後して現地では、「これで実際のRRFに向けた障害が取り除かれた」との観測が報じられ、6月2日の欧州委員会フォンデアライエン委員長のポーランド訪問の際に、「RRF配布のための合意が交わされる」との観測が高まった。41億ユーロは、ポーランドGDPの0.6%程に相当し、物価高騰(=景気押し下げ)対策や、ウクライナ難民受け入れ費用負担などにあえぐ本国にとっては、のどから手が出る程欲しい資金。本国経済への押し上げ効果を考慮すれば、ズロチが上昇するのも、筋の通った反応と言えただろう。

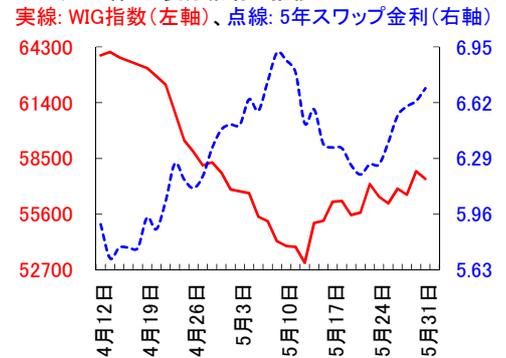
<向こう1週間の見通し> (6月1日～6月7日)
EUR/PLN: 4.565 ~ 4.605

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、上値の重い膠着を予想。仮に値幅が出るなら調整安方向のズロチ反落を警戒する。ズロチの上昇余地を限定的と見る理由は主にふたつ。ひとつは、RRFの配布に絡むズロチ押し上げは期待先行の感が強いと感じるから。もう一点は、ポーランド政策当局がこれ以上のズロチ高を歓迎しない可能性を見込むから。最高裁判所規律部の存在は法の支配を巡るEUとの確執の核心にあり、その廃止は、確かに同確執の解消、RRF配布に向けた前進と言えるものの、EUとの確執解消は、これでやっと緒に就いただけ。EU側に、ウクライナ難民の支援や本国への武器供与などで重要な役割を果たすポーランドを「支援したい」思惑があることも容易に想像はつくものの、同規律部の他にも、ポーランド司法の(政治からの)独立を脅かす制度は山積された状態。同規律部廃止自体にも、「新たな組織を作って名前を変えるだけ」との疑念もある。EU側が今般の制度改革だけで「満足」するか否かに関しては、まだまだ大きな不透明感が漂う。フォンデアライエン委員長が2日にポーランドを往訪するのは事実だろうし、そこでポーランドとの関係改善を前向きに評価するような展開は確かに期待できる。しかし、「RRF配布開始のための合意文書に署名」などという観測は、ポーランド政府側が意図的に流した「でっちあげ」の可能性が高いと考える。そもそも、本国向けに配分が決まったRRFの配布(実際の資金供給)が滞っているのに、正式に配布を差し止めるとの宣言もされていない。ただ単に、理由も明示されないまま(資金配布の前提として必要な)各種プログラムの審査が始まっていないだけだ。うやむやなまま差し止められた資金配布の、差し止めを解消するために「合意文書に署名する」などということが実際にあるとは考え難いのではないか。最高裁判所規律部は、また、その廃止を命じた欧州司法裁判所(ECJ)判断に従わなかったことで、日額100万ユーロの罰金支払いの対象になっていた。その罰金が、現在までに2億ユーロ超にまで積み上がっていると見られるが、今般の同部廃止決定が既に課された罰金支払いにどう影響するか(今後配布されるEU予算から天引きされる?)も別の不透明要因。ズロチ高は、(輸入)物価抑制に貢献し、物価上昇が深刻な経済成長阻害要因になったポーランドにとっては歓迎すべき側面も持つものの、同時に、本国の輸出競争力を奪う側面もある。ポーランド国立銀が2020年末に、10年ぶりのズロチ売り為替介入に踏み切った際には、本当の狙い(ズロチ換算した際の外貨準備の水増し=利益水増しによる国庫

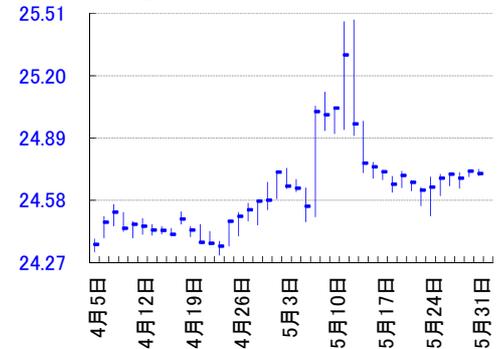
EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



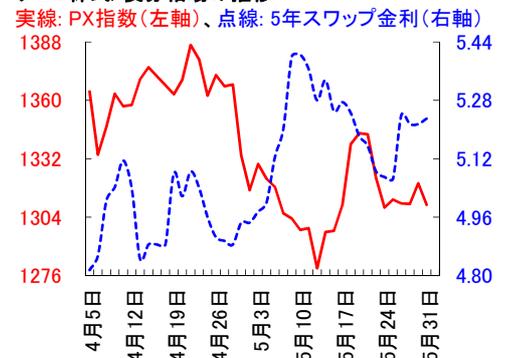
ポーランド株式/債券相場の推移



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6月1日 | みずほ銀行欧州資金部

への納付金増額が観測された)がどこにあったかは別として、前後して盛んに強調されたのは「輸出競争力の補強」という狙いだった。そのズロチ売り介入が実施された水準が4.45(対ユーロ)で、直近高値水準からは3%程度しか離れていない。この間の物価差(対ユーロ圏)に鑑みれば、足元ズロチ水準を「対外競争力に乏しい水準」と議論することも可能ではあろう。勿論、往時とは、ポーランド物価水準も、ポーランド国立銀の優先順位(物価抑制>景気浮揚)も大きく変わっており、一概には論じられないものの、ウクライナ開戦以前の水準をほぼ回復した足元ズロチ水準(対ユーロ)を、ポーランド当局が「ズロチ高も十分」と認識している可能性は、考えられなくもないのではないか。或いは、足元ハンガリー・フォリントやトルコ・リラの水準切り下げに危機感を抱いている可能性なども考えられなくなろう。

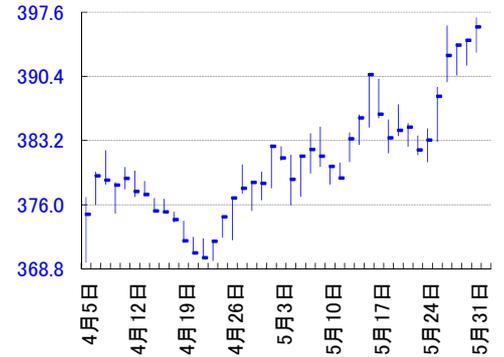
チェコ

チェコ国立銀ラスノク総裁退任前の最後の金融政策委員会(6月22日)において、+75b.p.の利上げ(5.75%→6.50%)を見込む声が強まっているように思われる。同総裁の後任として、鳩派(過去8回の同委員会の全てで据え置き票を投じた)のミシル委員の昇格が決まっているからだ。同じく6月末で任期を迎える(再任の可能性はある)ニデツキ副総裁(鷹派)は、27日、6月の利上げで今般の利上げは打ち止めとなる可能性を示唆した。ミシル次期総裁は、既に、自らの就任後、政策金利は「当面安定する」と明言しており、追加利上げも見送る一方、拙速な利下げに動く意図もない旨表明した格好。ニデツキ副総裁は、6月の利上げ幅には言及しないまま、利上げ自体は「おそらく」実施すると述べたものの、どちらかと言うと発言の趣旨は、「これで最後」という点にあったように読めた。同銀金融政策の今後にとっては、6月決定も興味深い。ミシル委員の抜けた穴に加え、ニデツキ副総裁と同時に任期切れを迎えるベンダ委員(鷹派)の後任(ベンダ委員も再任の可能性はある)を含む都合3人の後釜に、ゼマン大統領が誰(鷹派?鳩派?)を据えるかに集まっていると言えよう。

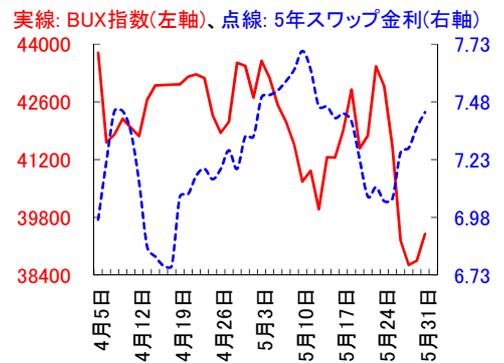
ハンガリー

25日、フォリントが大きく水準を切り下げた。欧州市場引け後の時間外取引で、対ユーロで直近安値(5月16日の欧州市場引け後(時間外)につけた391.45)を割り込み、ウクライナ開戦(2月24日)以降の安値を394.95まで更新した。その後もフォリントは軟調気味の横ばいを続け、31日までに安値を397.00まで広げている。フォリント急落の主因は、オルバン首相による「緊急事態宣言」発令と、同宣言下における「緊急立法(一時的に強化された首相権限)」による特定産業に対する一時課税。コロナ禍下やウクライナ戦争の影響を受け、大幅な増益を果たしたであろう通信、燃料産業に対する課税強化や、金利上昇を受けた金融機関への課税強化までは理解できるものの(英国でも、26日、燃料産業に対する一時課税(windfall tax)導入が決定された)、航空会社や大規模小売企業に対する特別課税は、一見、理解に苦しむ。その狙いは「外資叩き」にあり、これはオルバン首相の得意の手段。同首相が2010年の今次政権発足直後(同首相とハンガリー市民同盟はこの4月の総選挙で5選を果たしたが、その1期目)、やはり、金融、通信、小売、メディア産業などに特別一時課税を課した。当時(メディア産業を除けば今も)、一連の業種は外資が支配的な役割を果たしていたが、オルバン首相は、外資系企業から搾り取ることで、有権者の支持を失わないまま、ギリシャ危機(欧州債務危機)後の財政再建に相応の成果を挙げることに成功した。今般の決定は、有体に言えば、「コロナ禍下における歳出拡大と、総選挙前に実施した巨額のバラマキの穴埋めのために、ウクライナ戦争を口実に、緊急立法を可能にする緊急事態宣言を発令、二匹目のドジョウを狙った」と総括することができる。この決定を受け、当然のように、特別課税の対象となった業種の株価全般が急落、同国株価指数は大きく水準を切り下げ、翌26日までに最大13%弱も下落、それがフォリントの急落も誘った。前回2011~12年当時には、特別課税の対象になった一部外資系企業の間で、「ハンガリー撤退」も検討されたし、実際に撤退/事業縮小した企業もあったが、

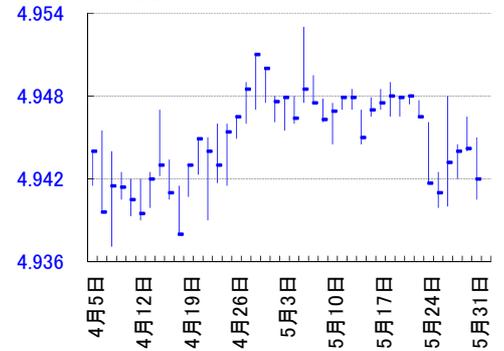
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



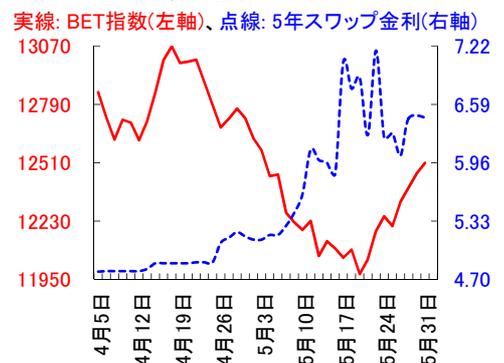
ハンガリー株式/債券相場の推移



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6月1日 | みずほ銀行欧州資金部

すっかり「御用メディア」に塗り替えられたメディア産業を除けば、引き続き、各対象産業に占める外資の比率は高いようだ。オルバン首相にとって、こうした業種は、搾り取るだけ搾り取って、生かさず殺さずという対象になるのだろうが、果たして、今般の決定が、消費者への価格転嫁(インフレ)や、外資系企業の大掛かりなハンガリー戦略変更(事業売却や撤退など)につながらないか、注意深く今後を見守っていきたい。

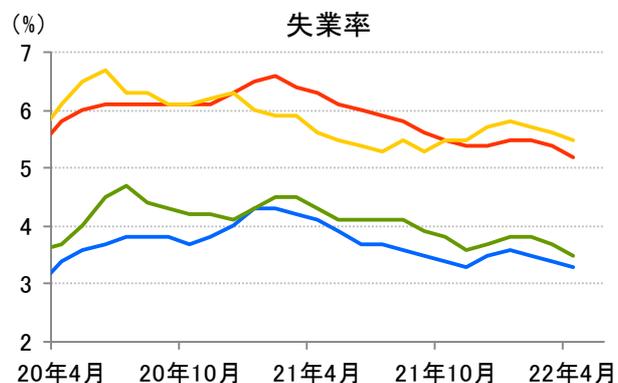
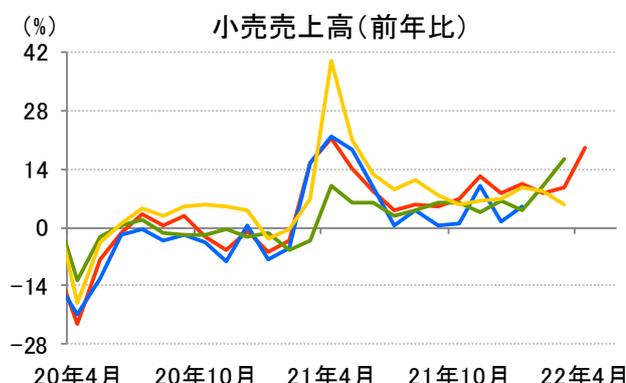
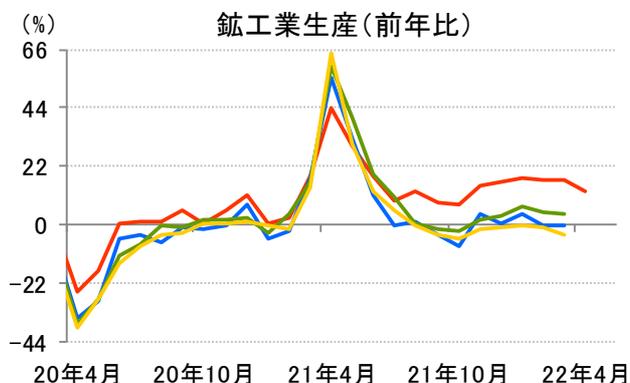
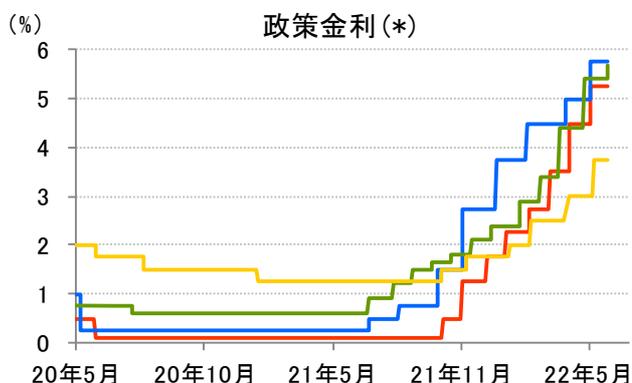
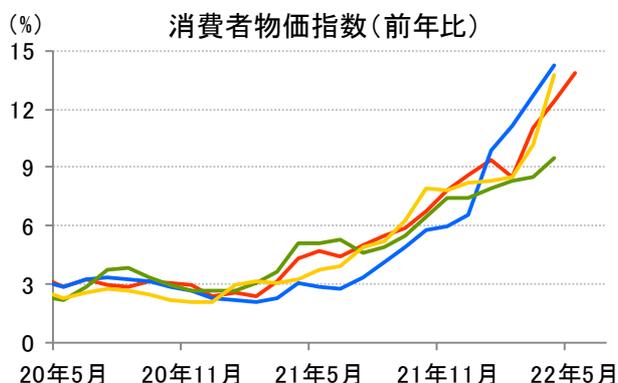
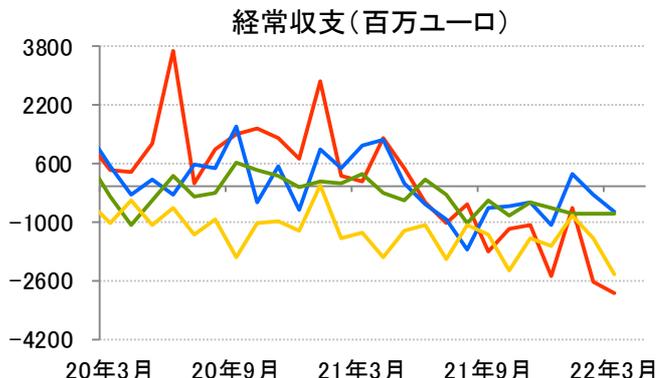
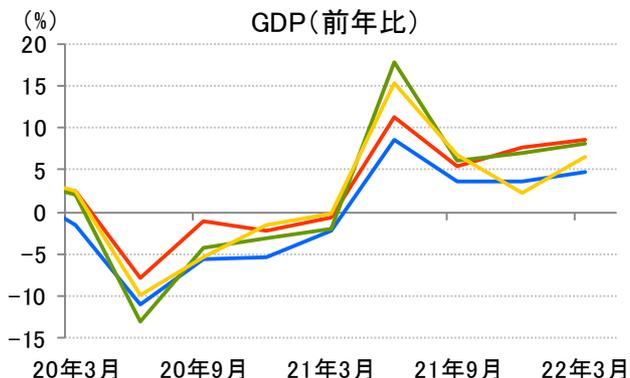
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正	
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	-2800bn	-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	5.2%	5.3%	5.4%	
	08:16	PL	財政収支 (PLN/年初来)	4月	+9207mln		-270mln	-267mln
5/31	06:00	RO	失業率	3月	5.5%		5.7%	5.6%
	07:00	CZ	GDP (前年比)	Q1 P	+4.8%	+4.6%	+3.6%	
	08:00	PL	GDP (前年比)	Q1 F	+8.5%	+8.5%	+7.3%	
	08:00	PL	CPI (前年比)	5月P	+13.9%	+13.6%	+12.4%	
	12:00	HU	国立銀基準金利		5.90%	5.90%	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		+13.8%	+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%	
6/8	06:00	RO	GDP (前年比)	Q1 P		+6.5%	+2.4%	
	07:00	CZ	失業率	5月			3.3%	
	07:00	HU	鉱工業生産 (前年比)	4月			+4.2%	
	07:00	HU	CPI (前年比)	5月			+9.5%	
	07:00	HU	貿易収支 (EUR)	4月P				
		PL	国立銀1週間物レポ金利				5.25%	
6/9	07:00	RO	貿易収支 (EUR)	4月			-2571.5mln	
	09:00	HU	財政収支 (HUF/年初来)	5月			-2635.6bn	
6/10	06:00	RO	CPI (前年比)	5月			+13.76%	
	07:00	CZ	CPI (前年比)	5月			+14.2%	
6/13	12:00	PL	経常収支 (EUR)	4月			-2972mln	
	12:00	PL	貿易収支 (EUR)	4月			-3253mln	
6/14	06:00	RO	鉱工業生産 (前年比)	4月			-3.9%	
	08:00	CZ	経常収支 (CZK)	4月			-17.63bn	
		RO	経常収支 (EUR/年初来)	4月			-4676mln	
		HU	経常収支 (EUR)	4月			-780.4mln	

(* 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。

<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)

(*) ハンガリー政策金利を基準金利に戻しました。

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。