

中/東欧通貨週報

2022年6月8日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き>

(6月1日～6月7日)

EUR/PLN: 4.5715 ~ 4.6005

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、ウクライナ開戦(2月末)来の高値圏にあって、上昇(2日)、反落(3日)と上下動。ただし、その値幅は限定的で、5営業日を振り返れば横ばいの域を出なかった。2日のズロチ上昇は、前日の現地時間夜、欧州委員会がポーランド政府のコロナ復興計画(KPO)を「承認」したことを材料視した反応。同国に配分された総額35.4億ユーロの復興と強化ファシリティ(RRF)基金(補助金239億+貸付115億ユーロ)の実際の支給は、その前段となる各種プログラムの審査が始まらないまま膠着していたが、今般の「承認」を経て、近々、支給が始まる期待が高まった。ポーランド側からは、この間、「合意(agreement)」「承認(endorsement)」といった単語が盛んに聞かれたが、1日、欧州委員会が公表した声明は「前向きな評価を与えた(given a positive assessment)」という文言だった(金額に関しては、報道毎に数億ユーロの開きがあるが、今般は、欧州委員会声明に拠った)。2日の欧州勢参入直後からのズロチ上昇は、この声明を好感した値動きと考えられた。ただし、ポーランド向けRRF基金の配分は、2020年の7月には概要が固まっていたことであり、今更、「合意」なり、「承認」なりする性格のものでは、そもそもなかったはず。実際、2日にポーランドを訪れた欧州委員会フォンデアライエン委員長の発言も、「(基金の支給は)緒に就いたに過ぎない」「改革と投資が実施されて初めて(支給される)」と、にべもない発言をしていた。3日、ズロチが反落し、前日の上昇分をほぼ全て失ったのは、こうした現実に対する認識が広がった結果だったのだろう。週明け6日以降、ズロチが堅調気味の横ばいを続けたのは、或いは、同基金支給に向けた期待感が寄与した可能性も考えられたが、前後して、特段の(新規)要因は見当たらなかった。

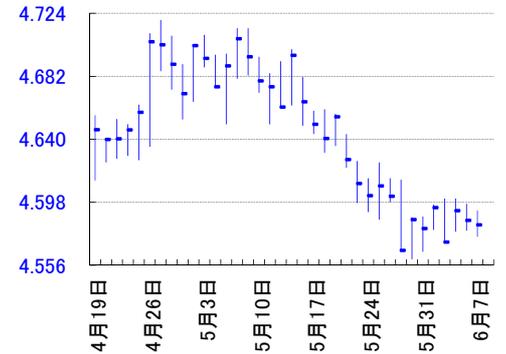
<向こう2週間の見通し>

(6月8日～6月21日)

EUR/PLN: 4.550 ~ 4.620

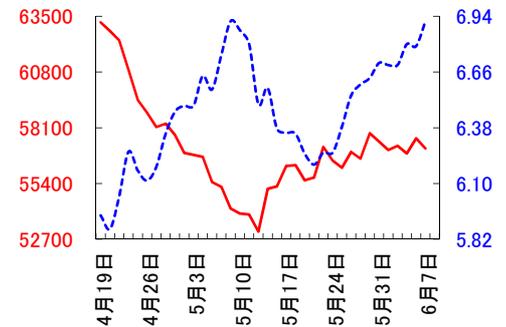
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、方向感を欠いた横ばいを予想。仮に値幅が出るとしたら、引き続き、ズロチ調整安方向を警戒する。ウクライナ開戦(2月24日)以来の戻り高値圏にあって、4月以降、ズロチの上値を押さえていた4.60水準(対ユーロ)が、先月末の上抜け以降、現在はズロチの下値支持線になっている。ズロチ安を警戒するということは、同水準を割り込む展開を警戒するということになるが、その要因にも、引き続き、①RRF基金に対する期待感の織り込み/行き過ぎと②ポーランド国立銀の軌道修正を挙げる。①は2日にフォンデアライエン委員長が指摘した通り、「(実際の資金の支給は)司法の独立の明確な確立に係って」いるが、これまでの経緯に鑑みて、ポーランド政府(法と正義(PiS)と連帯ポーランドの連立少数与党)が、諾々とEUの要求の全てを満たすとは考え難い。EU側に、ウクライナ支援で重要な役割を果たしているポーランドを支援したいとの思惑があることは想像に難くないものの、そのために、法の支配問題をなし崩しに扱うことも考え難いのではないか。②に関しては、その物価抑制に向けた覚悟(利上げ方針)とズロチ水準に対する選好の両面から、同国立銀の方針が揺らぐ可能性が警戒される。「物価の安定」という使命よりも、政権の、時々思惑を優先してきた(景気浮揚に重点が置かれた間は利上げを見送り、インフレが政治課題として浮上した途端連続大幅利上げに踏み切る)同国立銀の方針を、経済動向(経済指標)や同銀高官発言から予測するのは、(他中銀との比較で)論理的にできる作業ではない。もう一点、そろそろ気に掛けておきたいのは、③ウクライナ難民に対するポーランド国民の感情。先月29日、在ポーランド・ウクライナ大使館の主催で、ポーランドに感謝を伝えるウクライナ人によるデモ行進が行われたという。素晴らしい出来事だと思うが、(極めて)意地悪な見方をすれば、そうして感謝の意を明確に伝えなければ、ウクライナ難民に対するポーランド国民の感情が悪化していくリスクが存在する傍証のようにも読めた。ウクライナ難民の(少なからぬ)一部

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

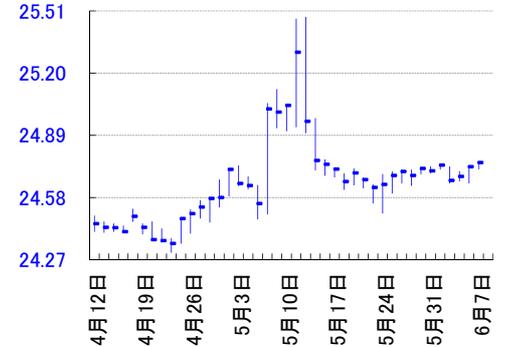


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

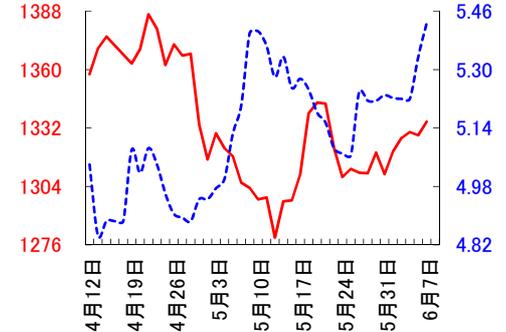


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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。

は、既に、ポーランド人同様の社会福祉(年金制度加入や児童手当支給など)を受給し始めているというが、戦争が長期化した場合、こうした社会福祉負担が、「福祉ただ乗り論」などにつながるリスクがないとは言えない。とりわけ、折からの物価高騰に、ウクライナ難民の流入が貢献しているとの分析もあることから、仮に戦争長期化がポーランド景気後退と重なった場合、感情の悪化が、治安の悪化に結び付く可能性も、完全には除外できないのではないかと。

チェコ

7日、チェコ大統領府は、翌日(8日)、ゼマン大統領が、チェコ国立銀理事会の新規メンバーを発表するとして、同発表は現地時間の11:00頃(GMT9:00)と予想されている。7名で構成される同理事会の、総裁への昇格が決まったミシル理事の後任、7月1日に退任するニデツキ副総裁、ベンダ理事の後任の計3名が指名される見込み。新理事の候補に関しては、現地でも、ほとんど観測されていない模様だが、7日になって「新理事指名の式典に、ベンダ理事は招待されていない模様」との観測が聞かれた。元々、後任人事に関し、ゼマン大統領は、ミシル新総裁に「相談している」とされており、鳩派の同新総裁が、自らと意見を異にする人材を推薦する可能性は低いと考えられていた。この間広がった「ニデツキ副総裁、ベンダ理事の再任はない」「ゼマン大統領は同理事会の体制変革を企図している」といった観測にも、相応の現実味があると考えられよう。この間、2日に観察されたコロナ上振れは、並行したポーランド・ズロチの上振れ(上述)に連れた可能性も考えられたが、週明け6日以降のコロナ軟調に、或いは、こうした観測(鳩派人材の理事会入り)が貢献した可能性も考えられた。問題は、ただ、事前に候補の名前が挙がっていないということは、新理事が発表された時点で「誰?」ということになり、鳩派(寄り)なのか、鷹派(寄り)なのか判断がつかない可能性。この点は、現地からの解説に注意深く耳を傾けるしかないし、新理事の過去の発言を掘り起こす/今後の発言に注目していく他なからう。実際に、3人が3人とも鳩派(寄り)ということになれば、従来、鷹派5人/鳩派2人で固まっていた同理事会の構成が、鳩派5人/鷹派2人に一気にひっくり返ることになろう。6月22日に予定されるラスノク総裁の下実施される最後の同理事会では、現在までに、政策金利(2週間物レボ金利)の75b.p.の引き上げ(5.75→6.50%)が予想されており、ミシル新総裁は、就任後、「当面は金利を据え置く」方針を明らかにしている。

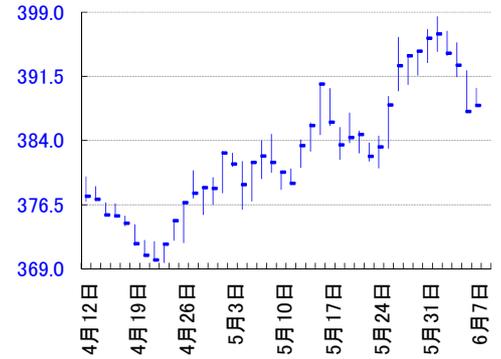
ハンガリー

フォロントは、この間、対ユーロで、引き続き市場最安値に近い水準で、予想外に堅調気味の推移を続けた。31日の時点で、ハンガリー国立銀金融政策委員会は、政策指標金利に復活した基準金利を50b.p.引き上げ、5.90%としていた。この決定は、市場の予想に沿った内容だったし、従前から、同銀ヴィラグ副総裁が、「従来の半分の幅」に「利上げのペースを緩める」と、かなり具体的な示唆をしていたので、特段の驚きはなかったはず。それでも、足元物価の上振れ(4月CPIは前年比+8.5%から同+9.5%に急騰)を受け、市場の一部には(+50b.p.よりも)大幅な利上げに踏み切る可能性を観測する向きも相応に存在したので、その後のフォロント堅調推移には若干の違和感もあった。敢えて「分かった」ふりをするのなら、教科書的な「噂で売って、事実で買う」値動きだったのか、或いは、史上最安値水準にあって、「値頃感」からの買いが出たのか。先月25日にオルバン首相が導入した緊急事態宣言と特定産業向け一時課税(外資叩き)を受けて急落していた現地株価は反発、下押ししていた同国債も、この間は横ばいにとどまっていた。材料の消化が進んで、一旦の落ち着きを取り戻したということだろうが、引き続き、ハンガリーの政治経済に、フォロントを「買える」ような前向きな要因は見出し難いように感じられる。

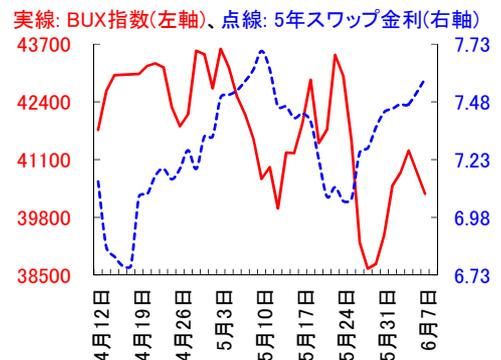
<お知らせ>

筆者休暇のため、次回の「中/東欧通貨週報」は6月22日の発行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。

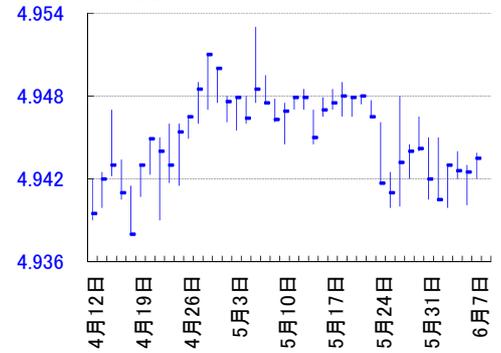
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



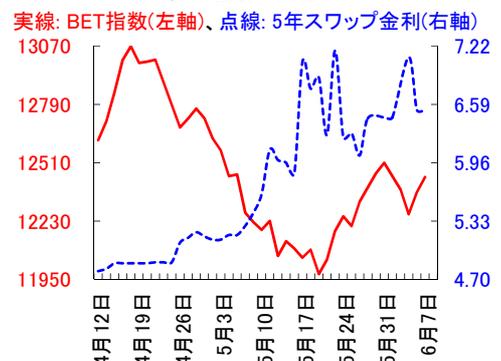
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

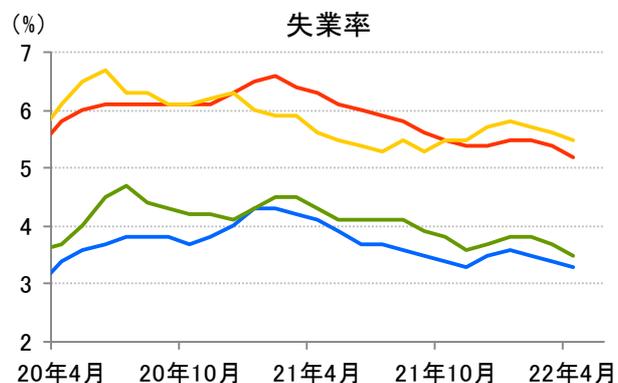
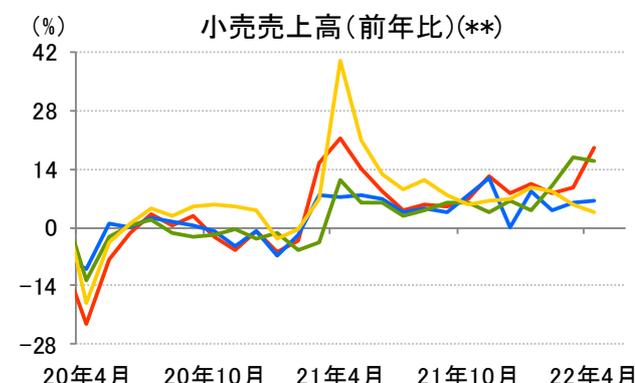
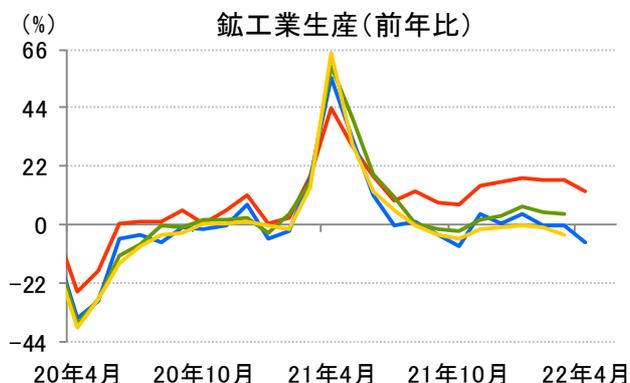
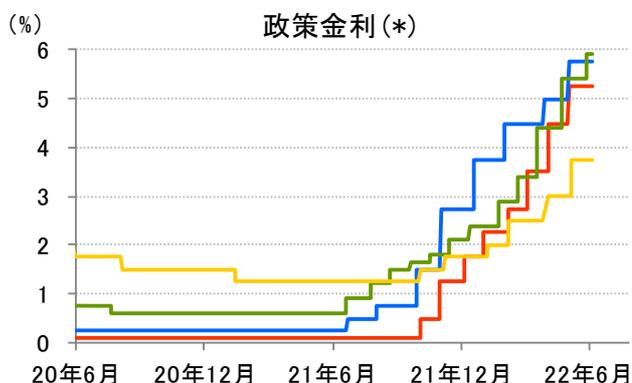
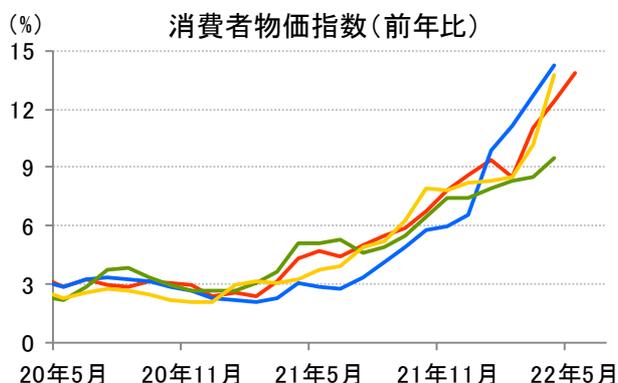
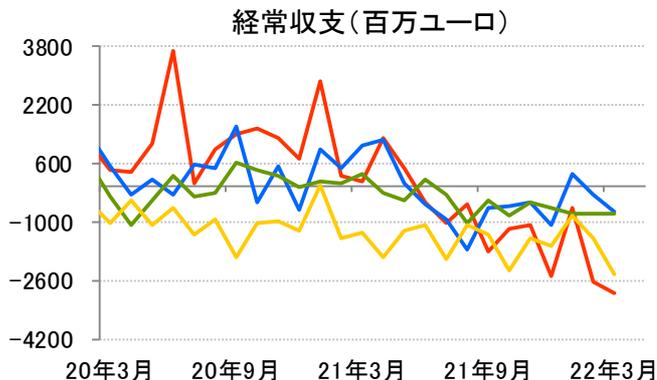
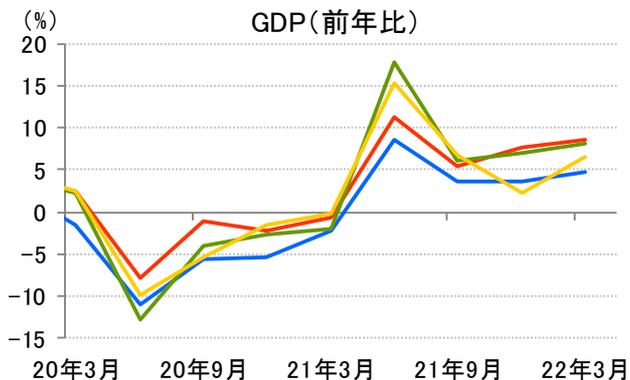
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%	+8.2%	+7.1%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	5月	-189.3bn		-100.1bn	
6/2	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	3月F	-708mln	-503mln	-117mln	
6/3	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	4月	+3.7%		+5.5%	+5.6%
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	4月	+15.8%	+13.8%	+16.2%	+16.7%
6/6	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	4月	-28.4bn	-14.0bn	-13.8bn	-12.1bn
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	4月	-6.4%	-1.6%	+0.3%	-1.4%
6/7	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	4月	+6.2%	+5.0%	+5.4%	+5.7%
6/8	06:00	RO GDP (前年比)	Q1 P		+6.5%	+2.4%	
	07:00	CZ 失業率	5月		3.2%	3.3%	
	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	4月		+6.4%	+4.2%	
	07:00	HU CPI (前年比)	5月		+10.4%	+9.5%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	4月P			-708mln	
		PL 国立銀1週間物レポ金利			6.00%	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		+14.40%	+13.76%	
	07:00	CZ CPI (前年比)	5月		+15.5%	+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	
6/15	08:00	PL CPI (前年比)	5月P		+13.9%	+12.4%	
6/15	- 6/30	PL 財政収支 (PLN/年初来)	5月			+9207mln	
6/21	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	4月			+13.0%	

(* 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

** チェコ小売売上高を除自動車に変更しました

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。