

中/東欧通貨週報

2022年7月27日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去5週間の動き>

(6月22日～7月26日)

EUR/PLN: 4.6440 ~ 4.8510

過去5週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで、大きく水準を切り下げた後、反発。6月22日や30日に前後したズロチ安は、並行したポーランド国債利回りの低下を材料視したようにも見えた。この時点で、ポーランド金利とズロチの間には、景気低迷警戒感に基づく金利低下=ズロチ安の関係が成り立っていたのではないかと考えられる。7月7日、ポーランド国立銀金融政策委員会が決定した利上げ幅が、市場予想(+75b.p.)を下回り、+50b.p.にとどまったことも、どちらかと言えば、その後のズロチ続落につながる要因になったように思われた。しかし、7月21日以降、同国債利回りが一段と低下した局面では、ズロチは逆に堅調推移を見せた。金利動向とは別に、ズロチの値動きに影響を与えた可能性のあった要因として、ポーランド国立銀が為替介入によるズロチ押し上げの可能性をあらためて示唆した事実も考えられた。ただし、3月初旬に(ロシアによるウクライナ侵攻後のズロチ急落局面で)実際にズロチ買い介入に踏み切った以来、同銀はしばしば為替介入の可能性を仄めかしてきているが、その後の介入は確認できていない。今般の示唆も7月7日の金融政策委員会後に発せられたものの、値動きから判断して、直接にズロチ反発に貢献したようには思われなかった。ポーランド固有の要因以外では、7月21日の理事会で欧州中銀が予想(+25b.p.)を上回る大幅利上げ(+50b.p.)に踏み切った事実が注目を集めたが、ズロチに与えた影響はおろか、ユーロの値動きにも明確な方向感を与えたようには見えなかった。結局、この間、なにがズロチの急落を誘い、なにがズロチの反発を促したか、はっきりした要因はわからなかった。ポーランド国立銀金融政策委員会からは、鷹派筆頭であるコテツキ委員が、7月金融政策委員会における+100b.p.利上げを支持する意向を示し(6月28日)、前後してのズロチ反発に寄与した可能性は考えられたものの、その結果は上述の通り+50b.p.にとどまった。逆に、グラピンスキ総裁(7月14日)、ドンブロフロスキ委員(7月19日)らが、相次いで「2023年中の利下げ開始は可能」などと述べたが、並行して進んだズロチ堅調に貢献したとは考え難いように思われた。

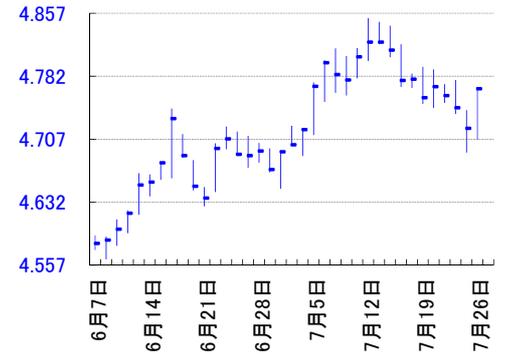
<向こう2週間の見通し>

(7月27日～8月9日)

EUR/PLN: 4.720 ~ 4.830

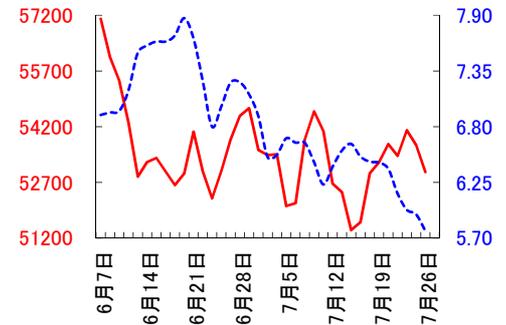
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。2月末のウクライナ開戦後の安値を更新し(対ユーロ)、その後明確な調整的反発を見せたズロチだが、足元基調は未だズロチ安方向にあるように思われる。ズロチに弱気になる最大の要因は、引き続き、ポーランド国立銀の「腰の据わらない」金融引き締め姿勢。上述の通り、7月の同銀金融政策委員会における利上げ幅は、市場予想を下回った。理解し難いのは、同委員会の際発表された、同銀物価見通し(2023年)が3月予想の+7~11%から+9.8~15.1%に大幅に引き上げられていた事実。市場予想はあくまでも市場の勝手な思惑であり、中央銀行の考慮すべきところではないと言うこともできるし、同委員会は4月に+100b.p.、5月に+75b.p.、6月に+75b.p.と既に十分な利上げを実施してきたから、7月は+50b.p.で十分と考えることもできなくはなからう。それでも、物価予想の大幅上方修正は、4~6月の計+250b.p.の利上げが「物価抑制には十分でない」事実を意味するはずだし、にもかかわらず利上げ幅を一段と縮小した判断には強い違和感が拭えない。また、利上げ局面にあって、「来年第3四半期にCPIは+16%前後で天井を打つ(7月14日のグラピンスキ総裁発言)」まではありとしても(ちなみに、上掲、同銀予想ではCPIの天井は来年第1四半期に+18.8%と予想している)、「来年中には利下げが可能になる」というメッセージを加えるのは、利上げの効果を薄めるリスクこそあれ、高める効果は一切ないと思われる。同銀主流派(鳩派)が気に掛けているのは、あくまでも有権者の歓心、その先の政治家の機嫌であり、物価安定ではない事実が明確に浮かび上がる。また、この間、ズロチ反発局面と並行して、欧州委員会がポーランド憲法裁判所に対するEU条約違反手続きを進めていたこと(7月15日)も大いに気掛かり。国内法をEU法よりも優位に置く同裁判所判決や判事の任免手続きに不備があると

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

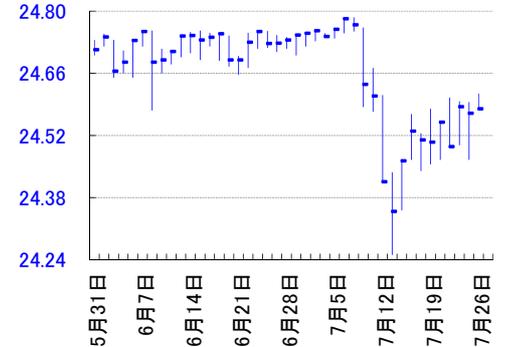


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

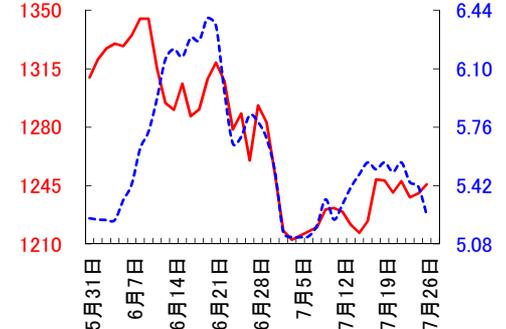


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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。

中/東欧通貨週報

2022年7月27日 | みずほ銀行欧州資金部

の判断がくだされた。6月頭に欧州委員会フォンデアライエン委員長を同国に迎え、喧伝された「復興と強靱化基金(コロナ対策基金)の支給が間近い」との思惑が、実際には何の進展も得られていない事実を確認した。2月末以降、常にウクライナ支援の最前線にポーランドがいた事実は称賛に値すると考えるものの、今秋以降、仮に燃料不足/物価高騰とウクライナに対する「支援疲れ」が欧州全域に重く押し掛かることがあったら、その負担感が最も先鋭的に表れるのも、また、同国となる可能性は否めないのではなかろうか。

チェコ

チェコ国立銀は、6月22日の金融政策委員会で、+125b.p.の大幅利上げに踏み切った(5.75→7.00%)。この決定は、市場の一部では「予想を下回る小幅利上げ」と失望を買ったようだが、+75~100b.p.→+100~125b.p.→+125~150b.p.と、直前まで際限もなく高まった利上げ観測の最後の最後の予想に届かなかったからと言って、それを「失望」などと表現するのは適切でないように思われた。それでも、実際に通貨市場が「失望」したのは事実のようで、それが露見したのは7月8日になってから。利上げ決定後、コルナは対ユーロで24.8水準を底にじりじりとした軟調推移を続けていたが、その水面下でチェコ国立銀が50億ユーロに前後するコルナ買いを替介入を実施していた事実が観測された。5月の介入額が37億ドルだったことは確認されているが、5月の外貨準備減少額(約40億ユーロ≒42.4億ドル)に鑑みて、同日発表された6月外貨準備減少額(51.8億ユーロ)から、相応の介入規模を見込むのは、あながち的外れなこととも言えまい。興味深いのは、その後、コルナが急騰したことで、8日以降、13日までの4営業日で、対ユーロで、今年2月上旬以来の高値を更新する24.251まで買い上げられた(+2.1%)。チェコ国立銀が積み掛けるように一段とコルナを買い上がった可能性も考えられなくもなかったが、中銀が敢えてボラティリティを高めるような選択をしたとも考え難く、どちらかと言えば、介入の事実を確認した市場が一斉にコルナ買い(買い戻し)に動いた結果だったのではなかろうか。その辺の真偽は、来月上旬に発表されるはずの、7月末の外貨準備高によってある程度見通せることになるのだろうが、足元対ユーロで24台半ばというの、おそらく、チェコ国立銀にとっても居心地の良い水準なのではなかろうか。

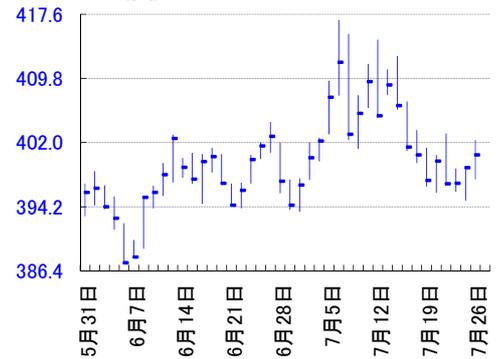
ハンガリー

この間、ハンガリー国立銀の利上げっぷりが凄まじかった。6月28日の金融政策委員会で基準金利を従来の5.90%から7.75%までに185b.p.引き上げ。同銀は、昨年11月以降、1週間物預金入札金利を基準金利を高水準に維持、実質的な政策金利としてきたが、この基準金利引き上げで、金利水準は一気に逆転することになった。6月30日、同銀は7.25%だった同預金入札金利を7.75%に引き上げ。「(4月3日の総選挙が終わったら)いずれ政策金利を一本化する」のは既定路線だったものの、思わぬ形でその一本化が実現された。その後、7月7日に同預金入札金利を7.75%から9.75%に引き上げ、12日の「金利変更をしない」はずの金融政策委員会で基準金利も9.75%に合わせられ、26日の金融政策委員会で基準金利が更に10.75%まで引き上げられた。28日の入札でも、同預金入札金利が10.75%に合わせられることが予想されている。これで、中/東欧域はおろか、世界的に見てもハンガリーは頭ひとつ高い政策金利を運営する国のひとつになったわけだが、今後、フォリントが同国立銀の狙い(=輸入物価抑制)通り本格的に反発できるか、否かは現時点で不透明。7月中旬以降、確かにフォリントは反発基調を維持しているものの、対ユーロで400前後という水準は、引き続き「歴史的安値圏」を逃れていない。

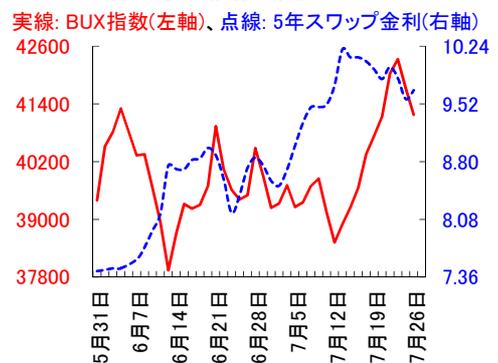
ルーマニア

7月6日、ルーマニア国立銀は政策金利を3.75%から4.75%に引き上げ。この利上げは市場の予想(+75b.p.)を上回る大幅利上げとされ、その後、レイは近年の値動きとしては「明確」と言える上昇に転じた。しかし、その後12日に発表されたルーマニア6月CPIは前年比+15.05%と19年ぶりの高値を更新。同国の実質金利(便宜的に政策金利-直近CPI)が-10.3%と近隣4カ国の中で最も低い事実は変わらない(ポーランド: -9.0%、チェコ: -10.2%、ハンガリー: -0.95%)。実質金

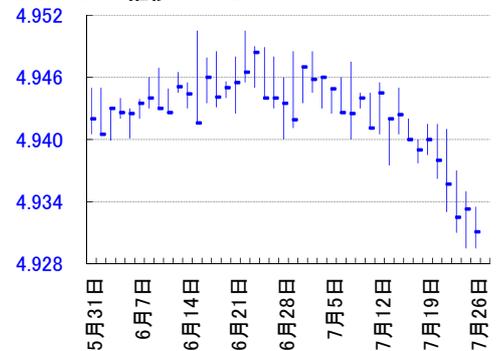
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



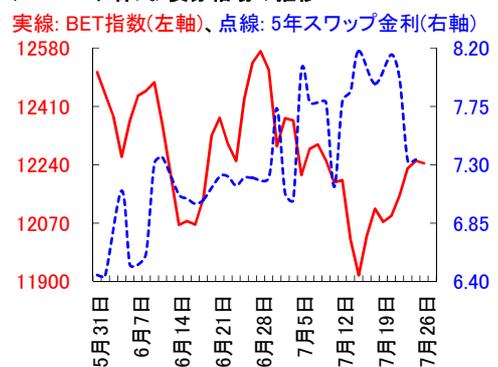
ハンガリー株式/債券相場の推移



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7月27日 | みずほ銀行欧州資金部

利が最も高いハンガリー(フォリント)が、足元、最も売り込まれている事実は、実質金利だけが全て(通貨に与える影響という意味)ではないという明白な事実を物語るものの、レイが足元突出して安定しているから、その安定が今後も続くと考えられる根拠も、極めて薄いように思われる。

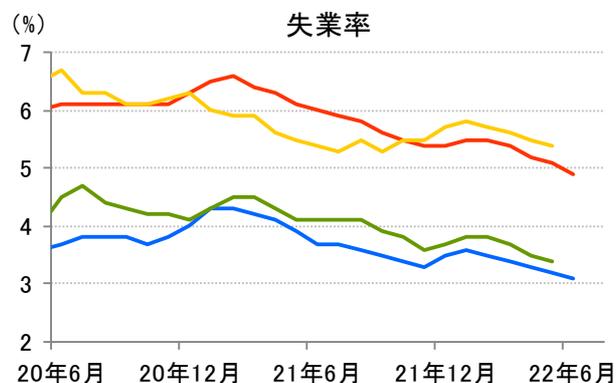
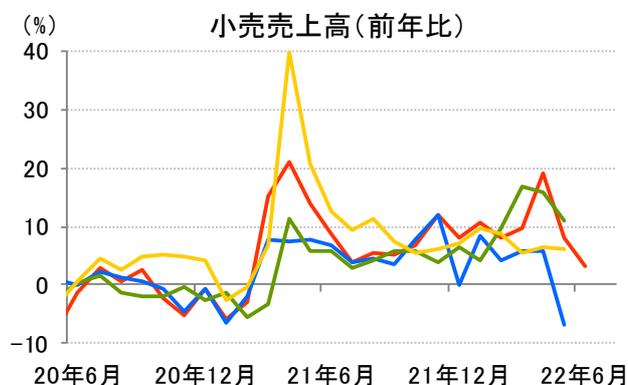
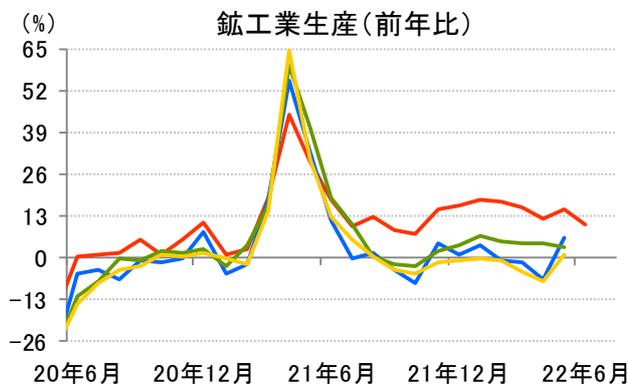
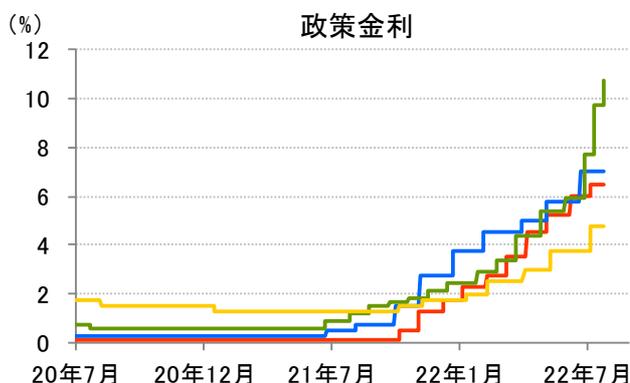
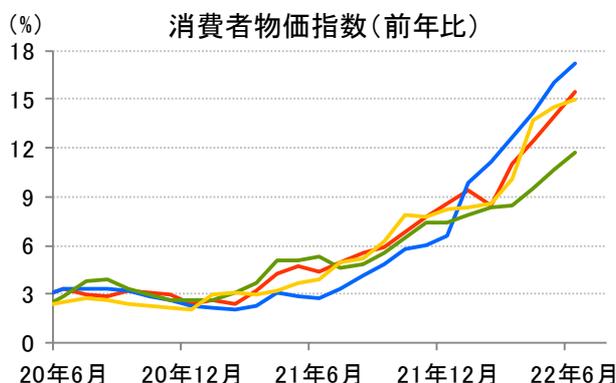
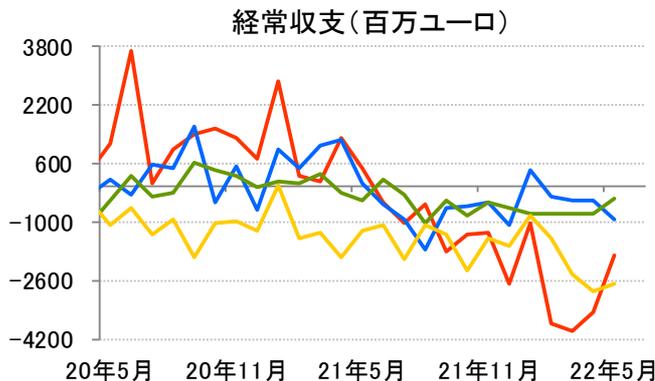
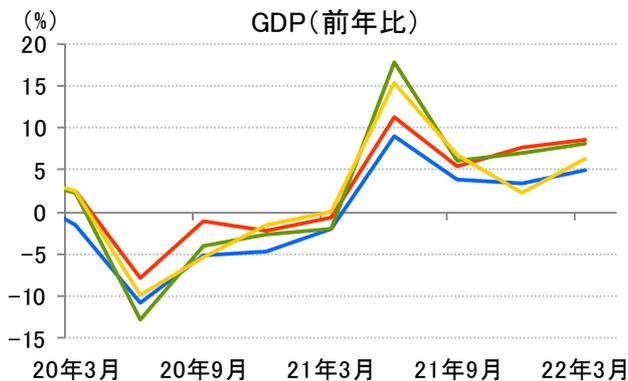
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
6/22	08:00	PL 小売売上高(前年比)	5月	+8.2%	+8.8%	+19.0%	
	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		7.00%	6.88%	5.75%	
6/24	08:00	PL 失業率	5月	5.1%	5.1%	5.2%	
	14:26	PL 財政収支(PLN/年初来)	5月	+12054mln		+9207mln	
6/28	12:00	HU 国立銀基準金利		7.75%	6.40%	5.90%	
6/30	06:00	RO 失業率	4月	5.4%		5.5%	
	07:00	CZ GDP(前年比)	Q1 F	+4.9%	+4.8%	+3.6%	
7/1	07:00	HU 貿易収支(EUR)	4月F	-523mln	-475mln	-708mln	
	08:00	PL CPI(前年比)	6月P	+15.6%	+15.5%	+13.9%	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	6月	-183.0bn		-189.3bn	
7/6	06:00	RO 小売売上高(前年比)	5月	+6.2%		+3.7%	+6.6%
	07:00	HU 小売売上高(前年比)	5月	+11.1%	+11.0%	+15.8%	+15.7%
	07:00	HU 鉱工業生産(前年比)	5月	+3.4%	+1.7%	+4.7%	
	10:00	RO 国立銀政策金利		0.0475	4.50%	0.0375	
7/7	07:00	CZ 貿易収支(CZK)	5月	-23.3bn	-23.0bn	-28.4bn	+27.0bn
	07:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	5月	+6.3%	+1.6%	-6.4%	
	07:00	HU 貿易収支(EUR)	5月P	+135mln	-467mln	-523mln	
	13:35	PL 国立銀1週間物レポ金利		6.50%	6.75%	6.00%	
7/8	06:00	RO GDP(前年比)	Q1 F	+6.4%	+6.5%	+2.4%	
	07:00	HU CPI(前年比)	6月	+11.7%	+11.5%	+10.7%	
	09:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	6月	-2892.3bn		-23737.0bn	
7/11	06:00	RO 貿易収支(EUR)	5月	-2722.7mln		-2824.8mln	-2828.2mln
	07:00	CZ 小売売上高(除自動車/前年比)	5月	-6.9%	-2.4%	+6.2%	+5.7%
7/12	06:00	RO CPI(前年比)	6月	+15.05%	+15.20%	+14.49%	
	07:00	CZ 失業率	6月	3.1%	3.2%	3.2%	
	11:00	HU 国立銀基準金利		9.75%		7.75%	
7/13	06:00	RO 鉱工業生産(前年比)	5月	+1.1%	-1.9%	-6.9%	-7.2%
	07:00	CZ CPI(前年比)	6月	+17.2%	+17.1%	+16.0%	
7/14	08:00	CZ 経常収支(CZK)	5月	-22.77bn	-25.00bn	-10.21bn	
	12:00	PL 経常収支(EUR)	5月	-1909mln	-3513mln	-3924mln	-3476mln
	12:00	PL 貿易収支(EUR)	5月	-1222mln	-2673mln	-2466mln	-2620mln
	09:00	RO 経常収支(EUR/年初来)	5月	-10238mln		-7568mln	
7/15	08:00	PL CPI(前年比)	6月F	+15.5%	+15.6%	+13.9%	
	08:25	HU 経常収支(EUR)	5月	-370.3mln		-779.8mln	
7/20	08:00	PL 鉱工業生産販売(前年比)	6月	+10.4%	+11.5%	+15.0%	+14.9%
7/21	08:00	PL 小売売上高(前年比)	6月	+3.2%	+5.9%	+8.2%	
7/25	08:00	PL 失業率	6月	4.9%	5.0%	5.1%	
7/26	12:00	HU 国立銀基準金利		10.75%	10.75%	9.75%	
7/27 - 7/29		PL 財政収支(PLN/年初来)	6月			+12054mln	
7/29	07:00	CZ GDP(前年比)	Q2 A		+3.3%	+4.9%	
	08:00	PL CPI(前年比)	7月P		+15.6%	+15.5%	
8/1	06:00	RO 失業率	5月			5.4%	
	07:00	HU 貿易収支(EUR)	5月F		+135mln	-523mln	
	12:00	CZ 財政収支(CZK/年初来)	7月			-183.0mln	
8/3	06:00	RO 小売売上高(前年比)	6月			+6.2%	
	07:00	HU 小売売上高(前年比)	6月			+11.1%	
8/4	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利				7.00%	
8/5	07:00	CZ 小売売上高(除自動車/前年比)	6月			-6.9%	
	07:00	HU 鉱工業生産(前年比)	6月			+3.4%	
		RO 国立銀政策金利				4.75%	
8/8	07:00	CZ 貿易収支(CZK)	6月			-23.3bn	
	07:00	CZ 鉱工業生産(前年比)	6月			+6.3%	
	07:00	HU 貿易収支(EUR)	6月P				
	09:00	HU 財政収支(HUF/年初来)	7月			-2892.3bn	
8/9	06:00	RO 貿易収支(EUR)	6月			-2722.7mln	
	07:00	CZ 失業率	7月			3.1%	
	07:00	HU CPI(前年比)	7月			+11.7%	

(* 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)

<お知らせ>

筆者休暇のため次回の「中/東欧通貨週報」発行は8月10日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ませ。

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。