

中/東欧通貨週報

2022年8月10日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

＜過去2週間の動き＞

EUR/PLN: 4.6890 ~ 4.8085

過去2週間のポーランド・ズロチ相場は、続落の先行から急反発、その後、堅調気味の膠着へと推移した。27日のズロチ続落は、前日(26日)の欧州委員会フォンデアライエン委員長発言(「(EU基金の支給を受けたければ)ポーランドは(裁判官の)懲戒制度改革を成し遂げるという義務を果たさなければならない」「(最高裁判所規律部廃止を命じた欧州司法裁判所判断違反に対する日額百万ユーロの)罰金は継続中」など)を嫌気した値動き。6月2日の同委員長によるポーランド訪問を前に、ポーランド国内で盛り上がった「(同国に対する)復興と強靭化ファシリティ(RRF)基金割り当て分が最終的に支給される」との観測に、同委員長自身が幕引きした格好になった。28日以降のズロチ反発に関して、説得力のある要因は見当たらなかったものの、対ユーロで4.70近辺という水準は、フォンデアライエン委員長訪問を前にズロチが上昇した5月後半以前の水準で、要は、RRF基金支給期待で買われたズロチが、「そんな虫がいい話ではなさそう」という失望で反落し、フォンデアライエン委員長自身の幕引きを経て、結局、元の水準に戻っただけの値動きと考えることもできただろう。29日発表されたポーランド7月CPI暫定値は、前年比+15.5%と6月から横ばい。前月比の数字は+0.4%と急減速し、単月の数字ながら、物価頭打ちを予見させる数字と読むこともできなくはなかった(後述)。ただ、強めの数字に=追加利上げ観測=ズロチ押し上げという経路なら想像できたものの、物価頭打ちが前後してのズロチ反発に寄与したと考えるのは些か難しいと思われた。その後、ポーランド国立銀金融政策委員会のコテツキ委員が、グラビンスキ総裁の「市場との対話姿勢」や鳩派姿勢を批判する発言をし、「ズロチは30%程度過小評価されている」と述べた(5日)が、同委員とグラビンスキ総裁ら主流派との亀裂や、同委員の鷹派姿勢は既に広く知られたところであり、一連の発言がその後のズロチ堅調に些かでも貢献したとは考え難かった。

＜向こう1週間の見通し＞

(7月27日～8月9日)

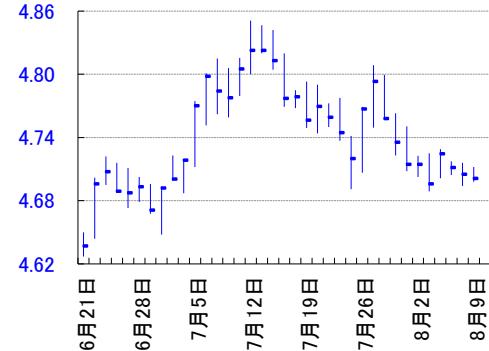
EUR/PLN: 4.685 ~ 4.735

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、頭打ちから軟調を予想。まず、7月CPIの頭打ちだが、燃料インフレの減速が大きく貢献しており、その背景に、原油価格の前月比下落が貢献していたことは想像に難くない。ただ、ロシアから中/東欧への原油供給は一部停止しており(後述)、既に欧州の原油価格には底打ちの兆しも読み取れる。並行して天然ガス価格は上昇を続けている。それ以上に重要なのは、昨年8月のポーランドCPIは前月比+0.3%と更に低い伸びで、ベース効果を考慮すると、8月CPIが前年比で上伸する可能性は極めて高いこと。ズロチ軟調を警戒するのは、にもかかわらず、ポーランド国立銀9月金融政策委員会(7日)が大幅利上げに踏み切る可能性がほぼ考えられないから。コテツキ委員のような鷹派委員は、引き続き大幅利上げに積極的な姿勢を示しているものの、明らかに少数派。主流派のドンブロフスキ委員などは「あるとしてもあと一回、それも+25b.p.」などと明言している(7月19日)、グラビンスキ総裁も、オフレコで述べた「9月委員会は据え置きか、+25b.p.」との発言が密かに録音されており、報じられている。8月31日には、おそらく、前年比+15.5%を上回る8月CPI暫定値が発表される見込みだが、それに対し、政策金利(1週間物レポ金利)が6.50%据え置き、もしくは利上げをしても6.75%止まりというのは、物価抑制という目線でも、ズロチ安定という目線でも、今の時点で既に「心許ない」と言わざるを得ない前提ではなかろうか。RRF基金配布が振出しに戻ったことも、隣国ウクライナにおける戦争に収束の目途が立たないことも、新味こそないものの、ズロチの重石になる要因に違いない。

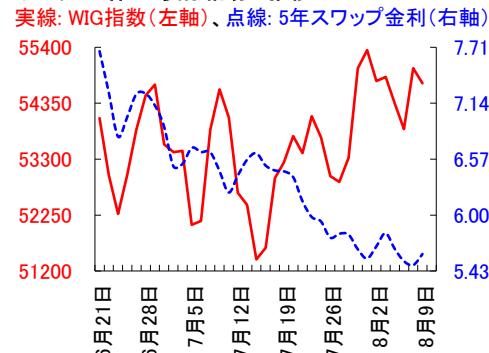
チェコ

チェコ国立銀が、9日、発表した外為取引記録は、6月の外貨売却額(=コルナ買い為替介入)額が、5月の34.9億ユーロから、70.9億ユーロに倍増した事実を明らかにした。同時に発表された外貨準備統計によると、同準備残高は5月末の1,564.4億ユーロから、6月末までに1,488.9億ユーロ(-75.5億ユーロ)、7月末

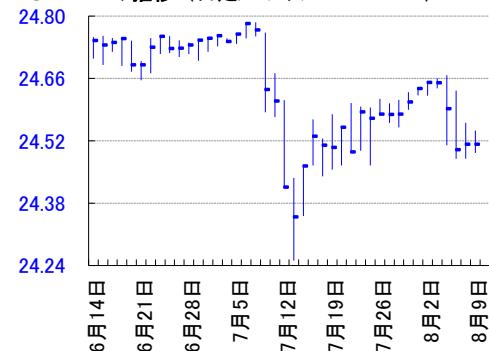
EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



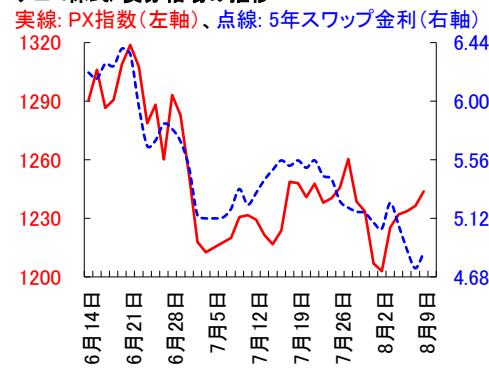
ポーランド株式/債券相場の推移



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)

中/東欧通貨週報

2022年8月10日 | みずほ銀行欧州資金部

には1,446.6憶ユーロ(-42.2憶ユーロ)へと減少。7月中にも相当な額のコルナ買い為替介入が実施された可能性を裏付けた。7月末の1,446.6憶ユーロは、ざっと輸入額の10.4カ月分、短期対外債務の124.2%に相当し、引き続き(輸入額の3カ月分、短期対外債務の100%と言われる)「十分な額」を満たしていると言える。ただし、特に短期対外債務に対する比率が昨年6月末時点の158.8%から急低下している事実は気掛かり。

短期対外債務に対する外貨準備比率の急低下は、外準の減少によるよりも、短期対外債務急増(概ねは短期借り入れと非居住者預金という)の影響の方が大きいが、それでも、このペースで外準が減少していくれば、いずれ100%割れが視野に入る懸念は払拭できない。その背景には、5月に、チェコ国立銀次期総裁に鳩派のミシル委員が指名された経緯があり、実際の就任を経て、4日、同新総裁の下初めて実施された同銀金融政策委員会が、政策金利(2週間物レポ金利)を、9会合ぶりに据え置いた事実がある。この金利据え置き発表後、コルナは急騰を見せたが、この値動きも、前月にいや増す巨額のコルナ買い介入に操られたものだった可能性が濃厚。同委員会には、スタニュラ財務相もオブザーバーとして参加しており、いくら「形式的な参加(英訳はstandard visit)」と言われても、政治的圧力のにおいを嗅ぎ取らないわけにはいかない。物価誘導の達成目標時期を(従来の12~18カ月後から)18~24カ月後に先延ばしした事実(=足元データに基づくよりも、将来の予想に基づく、より裁量的な金融政策運営を可能にするはずの判断)と併せ、「嫌な」印象しか受けない。それでも、当委員会では2票の+100b.p.利上げ票が投じられたというが(5票の据え置き票)、同委員会がすっかり鳩派に牛耳られた事実は疑いようもない。同銀がコルナ安抑制に躍起になるのは、勿論、(輸入)物価上昇を懸念してのことだが、そのための、最も明確で、最も効率的であるはずの選択肢=利上げを封じて、代替手段として外準を投入する手法は、いくら潤沢な外準を保有しているとしても、非効率的であり、持続可能性が高いとは言えないようと思われる。当然、同銀は、コルナ売り圧力との闘いを、当面強いられることになる。

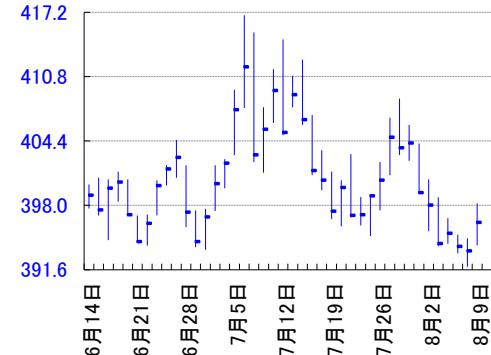
ハンガリー

この間、ほぼ一貫した堅調推移を続けていたフォリントが、一転、反落したのは9日。要因はふたつ考えられた。一点目は、ウクライナ経由で中/東欧各国(ハンガリー、チェコ、スロバキア)に原油を供給していたロシアのパイプラインが、4日以降、稼働を停止したこと(上述)。同パイプラインを運営するロシア国営ガスプロム社が、ウクライナに対しパイプライン通過料を支払わなかつたことが原因と言われた。とりわけ、ハンガリーのロシア燃料依存比率が高いことが、同国経済の先行きに不安を広げ、殊更フォリントが売り込まれる要因と読まれた。もう一点は、同日発表されたハンガリー7月CPIの大幅上振れ。物価上振れは、利上げ加速を想起させ、素直に通貨押し上げ要因と読まれる可能性もあったはずだが、ハンガリー国立銀は、7月12日の(通常金利変更を検討しないはずの金融政策委員会における)緊急利上げ(+200b.p.)、7月26日の金融政策委員会における+100b.p.と、矢継ぎ早に大幅利上げを実施してきた。この日の物価上振れが通貨安要因と読まれた理由を敢えて推測するなら、「これだけ上げても利上げが不十分」「物価の天井が全く見通せない」状況が嫌気されたということだったのではなかろうか。実際、7月物価上振れの主因は、食品価格の上振れとされたが、従来、政府が設定していた家計向け燃料価格上限の適用対象が大幅に限定されることで、8月以降は、ガス価格が7倍、電気料金は2倍に跳ね上がることが予想されているという。

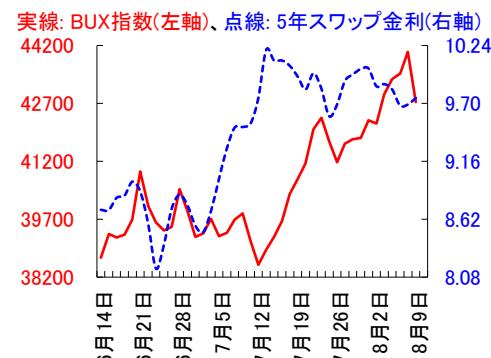
ルーマニア

8日、レイが対ユーロで急騰。9日までに昨年3月末以来16カ月ぶりの高値となる4.9010まで上昇した。7月央からの一方的なレイ堅調の背景に、ルーマニア国立銀によるレイ買い為替介入が寄与した可能性は十分に考えられた。ただし、同国立銀は、(チェコ国立銀のように)その為替取引実績を定期的に公表しないため、あくまでも推測の域を出ない。5日のルーマニア国立銀金融政策委員会における予想外の小幅利上げ(市場予想の大半は+75b.p.にあつたが、決定は+50b.p.)は勿論、この間発表された同国経済指標(貿易/経常赤字の大

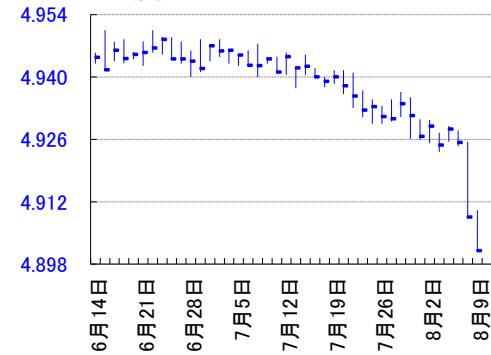
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



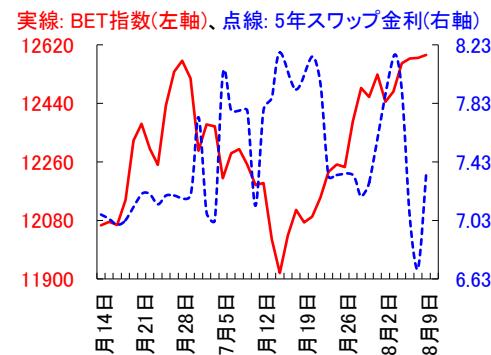
ハンガリー株式/債券相場の推移



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があります。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8月10日 | みずほ銀行欧州資金部

幅赤字など)にも、レイ上昇を裏付けるような要素は見当たらなかった。敢えてうがった見方をするのなら、ルーマニア当局が、7月末までに払い込まれるはずだったEUの復興と強靭化ファシリティ(RRF)基金25.6億ユーロを当て込んで、積極的な外貨売りを仕掛けた可能性も考えられなくはなかっただろう(同基金の払い込みは、結局、9月以降に先送りされた)。このあたりの実態は、外貨準備統計だけを追っても正確なところを把握するのは難しい(同外貨準備は6月末の478.2億ユーロから、7月末485.2億ユーロにむしろ増加していた)。もう1点、レイ押し上げ要因として考えられたのは、並行したルーマニア長期国債(価格)の急騰(利回りは急落)。或いは、非居住者(外国人)投資家が、大規模な同国債購入に動いた可能性は勿論除外できないが、その背景に、説得力のある理由も思いつかない。名目9%という利回り(10年国債)が魅力的でないとは言えないだろうが、同国物価の先行きを展望するに、今、僅かに乗っている実質利回りが、ハンガリー国債のそれのように、遠からぬ将来ずぶずぶとマイナス圏に落ち込んでいく可能性は極めて現実的と思われる。9日発表された同国立銀四半期インフレ報告書は、今年末のCPI予想を(5月報告書の)+12.5%から+13.9%に引き上げている。国立銀のインフレ報告書などは、ありとあらゆる予想の中でも、最も楽観的な見通しと言えるだろう。

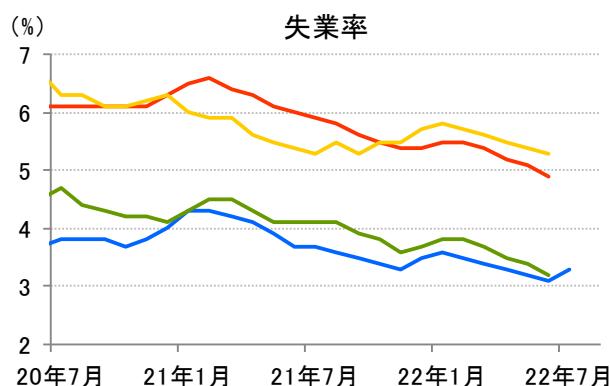
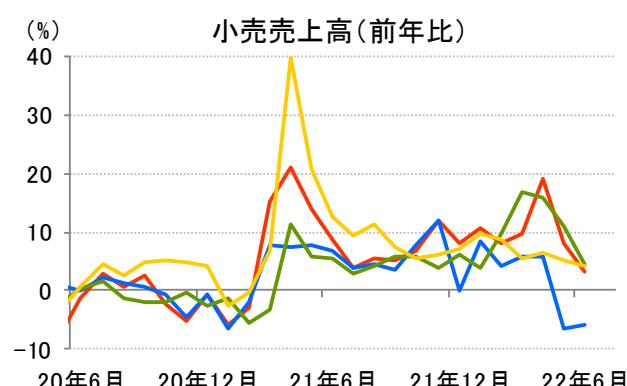
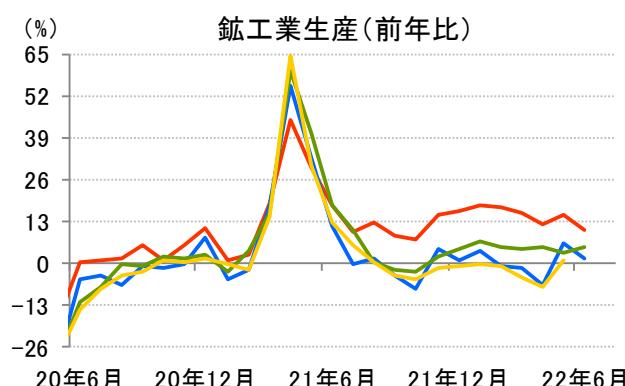
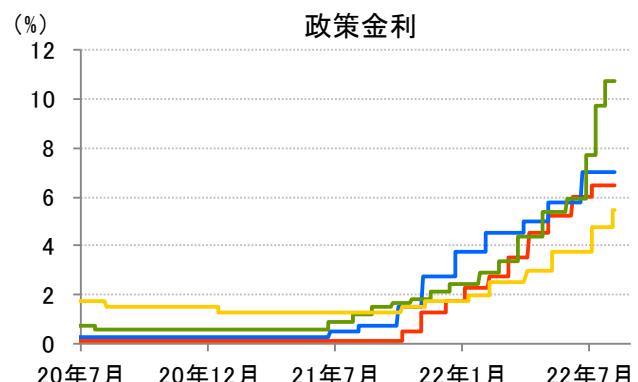
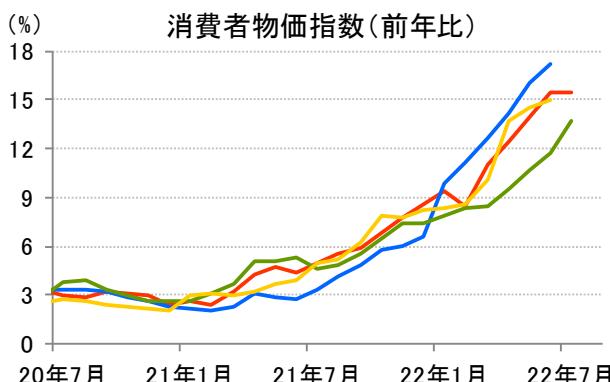
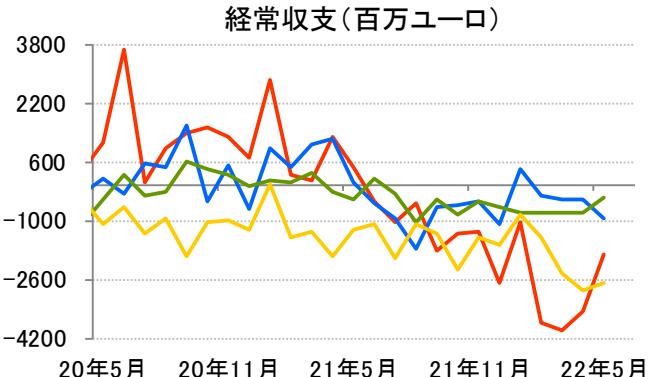
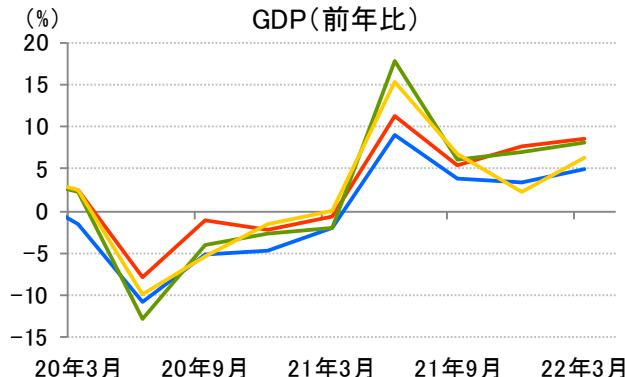
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
7/20	08:00	PL	鉱工業生産販売 (前年比)	6月	+10.4%	+11.5%	+15.0%
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	13:17	PL	財政収支 (PLN年初来)	6月	+27734mln		+12054mln
7/29	07:00	CZ	GDP (前年比)	Q2 A	0.036	+3.3%	+4.9%
	08:00	PL	CPI (前年比)	7月P	+15.5%	+15.6%	+15.5%
8/1	06:00	RO	失業率	5月	5.3%		5.4%
	07:00	HU	貿易収支 (EUR)	5月F	-95mln	+135mln	-523mln
	12:00	CZ	財政収支 (CZK年初来)	7月	-192.7bn		-183.0mln
8/3	06:00	RO	小売売上高 (前年比)	6月	+4.2%		+6.2%
	07:00	HU	小売売上高 (前年比)	6月	+4.5%	+8.3%	+11.1%
8/4	12:30	CZ	国立銀2週間物レボ金利		7.00%	7.25%	7.00%
8/5	07:00	CZ	小売売上高 (除自動車/前年比)	6月	-6.0%	-7.5%	-6.9%
	07:00	HU	鉱工業生産 (前年比)	6月	+4.8%	+3.4%	+3.4%
	12:00	RO	国立銀政策金利		5.50%	5.75%	4.75%
8/8	07:00	CZ	貿易収支 (CZK)	6月	-12.1bn	-20.5bn	-23.3bn
	07:00	PL	鉱工業生産 (前年比)	6月	+1.7%	+2.3%	+6.3%
	07:00	CZ	失業率	7月	3.3%	3.2%	3.1%
	07:00	HU	貿易収支 (EUR)	6月P	-471mln		-95mln
	09:00	HU	財政収支 (HUF年初来)	7月	-2636.5bn		-2892.3bn
8/9	06:00	RO	貿易収支 (EUR)	6月	-2689.3mln		-2722.7mln
	07:00	HU	CPI (前年比)	7月	+13.7%	+13.0%	+11.7%
8/10	07:00	CZ	CPI (前年比)	7月		+17.9%	+17.2%
8/11	06:00	RO	CPI (前年比)	7月		+14.63%	+15.05%
8/12	06:00	RO	鉱工業生産 (前年比)	6月			+1.1%
	08:00	PL	CPI (前年比)	7月F		+15.5%	+15.5%
	08:00	CZ	経常収支 (CZK)	6月		-25.00bn	-22.77bn
	12:00	PL	経常収支 (EUR)	6月		-2571mln	-1909mln
	12:00	PL	貿易収支 (EUR)	6月		-1557mln	-1222mln
	RO	経常収支 (EUR年初来)	6月				-10238mln
8/15	HU	経常収支 (EUR)	6月				-370.3mln
8/16 - 8/31	PL	財政収支 (PLN年初来)	7月				+27734mln
8/17	06:00	RO	GDP (前年比)	Q2 A			+6.4%
	07:00	HU	GDP (前年比)	Q2 P			+8.2%
	08:00	PL	GDP (前年比)	Q2 P			+8.5%
8/19	08:00	PL	鉱工業生産販売 (前年比)	7月			+10.4%
8/22	08:00	PL	小売売上高 (前年比)	7月			+3.2%

(* 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があります。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＞



(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があります。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。