

中/東欧通貨週報

2022年8月17日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

<過去1週間の動き> (8月10日～8月16日)

EUR/PLN: 4.6555 ~ 4.7165

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、10日に上昇、12日にも続伸を見せ、対ユーロで4.6555と6週間ぶりの高値を更新したものの、週明け15日以降反落。週を振り返って小幅に水準を切り上げるにとどまった。この間、ポーランド国立銀高官からは今後の金融政策に関する発言は聞かれたものの、ズロチに与えた影響は不明。他にこれと言った新規材料も見当たらず、10日の上昇や15日の反落は、ハンガリー・フォリントの上下動(後述)に連れただけのように見えた。12日発表されたポーランド7月CPI確報値は、速報値の前年比+15.5%から同+15.6%に僅かながら上方修正された。同速報値が発表された際(7月29日)には、6月確報値の同+15.5%から、同+15.6%への上伸が予想されたところ、同+15.5%の横ばいに「とどまった」との受け止め方がされ、「物価頭打ちが近い」との思惑を誘ったはずだが、この日の上方修正は、そうした思惑が「早計に過ぎた」可能性を示唆した。それでも、ズロチが水準を切り上げ始めるまでには、同統計発表から4時間ほどの時差があり、ズロチ上昇がこのCPI改定を材料視した可能性は考え難かった。他に目についた材料と言えば、「これ以上の強い金融政策対応(≒大幅利上げ)は不要」とするポーランド国立銀グラピンスキ総裁の論文(12日)が目についた程度だが、同論文には7月CPIに対する言及が一切なかった模様で、7月CPI速報値の発表前に書かれた「古い論文」との認識がされた。16日には、同銀ズノロスキ委員が「追加利上げ余地はある」としながらも、「その判断は8月中に発表される経済指標に大きく依存し」「経済活動の減速が金利据え置きを正当化する可能性の方が高い」と、結局、追加利上げに消極的な本音を示した。いずれの発言も、追加利上げには腰の引けた姿勢を示したわけだが、敢えてズロチの反応を読むなら、12日には時差を置いて上伸し、16日には続落先行から反発と方向感の交錯した反応を示しており、通貨市場が何をどう材料視したかは読み切れなかった。

<向こう1週間の見通し> (8月17日～8月23日)

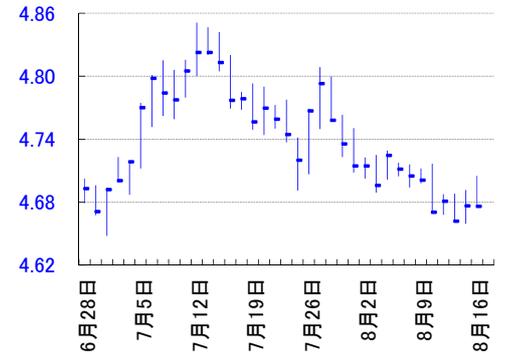
EUR/PLN: 4.660 ~ 4.710

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、コロナ禍拡大(20年3月)以降、或いはウクライナ開戦(22年2月)以降、続いてきた基調軟調の継続を予想。ズロチ安を見込むのに、特段の新規要因があるわけではなく、①ポーランド国立銀の金融政策の失敗と高インフレの長期化、実質購買力低下=需要減による景気減速 ②法の支配(司法制度改革)を巡るEU(欧州委員会、欧州議会)との確執と復興と強靱化ファンシリティ(RRF)基金配布の遅れ ③ウクライナ支援疲れによる国内政治の不安定化などを、引き続き警戒するから。①に関して、12日発表されたグラピンスキ総裁の論文は、「ポーランド国立銀の断固とした対応がインフレ圧力に貢献した」などと主張していたというが、同銀の金融政策対応(今次局面では利上げ)は常に物価上昇に後追いでおり、その一貫性の欠如は「市場との対話」という目線でもお粗末だったと言わざるを得ない。誰も褒めてくれないから自画自賛するしかないのだろうが、物価の天井が見通せない現状で、「十分にやった」「合格点」などという信号を送ることは、物価の頭打ちを先延ばしにするリスクこそあれ、物価抑制を助けることはなからう。

チェコ

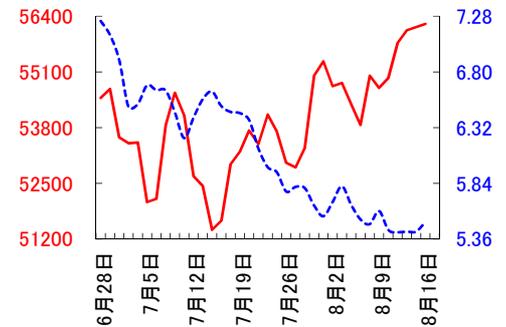
10日発表されたチェコ7月CPIは、6月の前年比+17.2%から同+17.5%に上伸。ただし、市場予想の同+17.9%を下振れ、それ以上に重要なことに、チェコ国立銀予想+18.8%を大幅に下回った。前月比の数字も、6月の+1.6%から+1.3%に減速しており、敢えて鳩派的な見方をしたいのであれば、インフレは天井を打った、或いは天井は近いと言うことはできただろう。ただし、単月の数字で物価の頭打ちを確信するのは、勿論、早計に過ぎる。それでも一連の数字が、チェコ国立銀ミシル総裁を始めとした鳩派に対して、今後の利上げを見送る格好の言い訳を提供したのは間違いなからう。ザムラツィロワ副総裁は、16日、「国内の

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

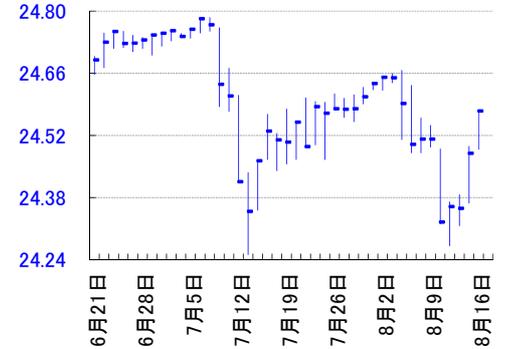


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

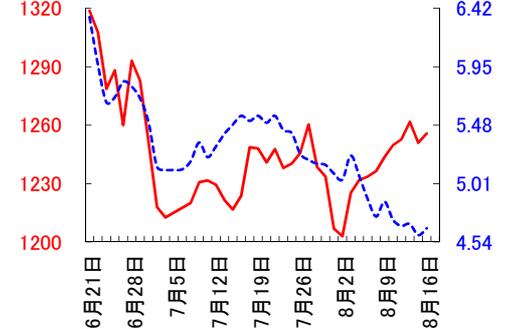


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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8月17日 | みずほ銀行欧州資金部

需要要因は、インフレを押し上げる主因ではなくなった」などと、金融政策(利上げ)による政策対応の必要性が下がった(なくなった)可能性を示唆する発言をしている。一方で、こうしたチェコ国立銀の物価の先行きに楽観的な(希望的観測を抛り所とする)姿勢が、コロナ売り圧力を強め、6月中に70.9億ユーロという巨額のコロナ買い為替介入を同銀に強要する結果(8月9日に発表された同銀統計)を招いている可能性を疑う余地も少ないと思われる。

ハンガリー

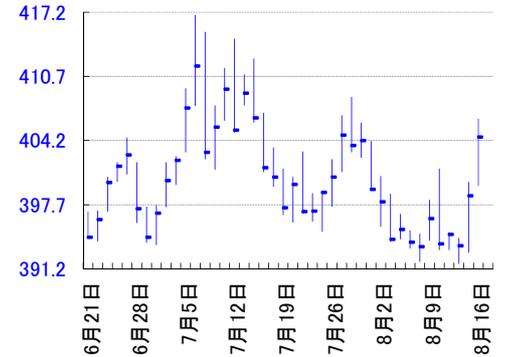
ウクライナを経由するロシア石油パイプラインの稼働停止(4日)を受け、9日までに急落したフォリントは、翌10日、同パイプラインの復旧見通しを確認して、急反発した。ハンガリー燃料会社MOLは、ウクライナに支払うべきパイプライン使用料を同社が肩代わりした(?)ことで、ハンガリー向け原油輸送が「木曜日(11日)以降再開する」ことを確認した。

その後、堅調推移を見せたフォリントが、突如、再び下落したのは15日。この日はポーランド・ズロチ、チェコ・コルナといった周辺国通貨だけでなく、豪ドル、加ドル、南ア・ランドなどの資源通貨全般が急落していた。資源通貨急落の背景には、原油価格急落があり、原油価格急落の背景には同日発表された中国7月鉱工業生産の伸び悩みや同小売売上高の低迷などがあったものと考えられた。フォリント他の中/東欧通貨は資源通貨とは言えないものの、資源需要低迷=世界景気後退との思惑が新興市場通貨全般の重石になったという文脈で、中/東欧通貨が下振れた可能性は考えられたらう。とりわけ、フォリントは、ズロチやコルナに対しても明確に売り込まれており、中/東欧通貨全般の下落をけん引したように見えたが、そこに敢えてフォリント安要因を探すなら、やはり、8月物価の大幅上振れ予想に対する警戒感があったのではないか。ハンガリー国立銀ヴァイラグ副総裁は、10日にも、政府による燃料補助金削減が「同国8月CPI総合指数を前年比で3%ポイント押し上げる」可能性を確認したが、同国立銀がその物価続騰に対して、「既に打つ手は打った=これ以上の利上げは不要」との姿勢を仄めかしているのは、おそらく、フォリントにとっては悪材料。確かに、同銀は、7月12日に+200b.p.、26日に+100b.p.と、7月中に+300b.p.もの利上げを実施している(足元基準金利は10.75%)。突然の大幅利上げに、今になって、「先手を打ったのか」と、納得がいかないわけではないものの、8月CPIが、7月の前年比+13.7%から、例えば同+16.7%などに急上昇するのであれば、「これで十分」などと自画自賛に浸るのは些か時期尚早に思われる。

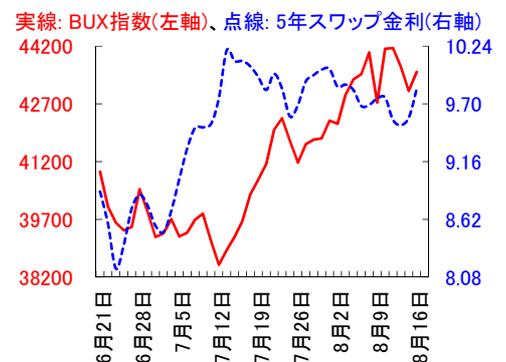
ルーマニア

週明け15日以降、調整的な反落を見せたものの、この間もレイは基調として堅調を維持。15日の欧州時間朝には、一時、対ユーロで4.8740までの上昇を見せた(12日の欧州市場引け後(時間外)には4.8730までの出会いも見た)。これは昨年3月以来17ヵ月ぶりの高値で、いくら(輸入)物価抑制という大義名分があるとは言え、ここまで急速なレイ高を推し進めるためにルーマニア国立銀がレイ買い為替介入を繰り返してきたと考えるのは不自然。7月後半以降のレイ堅調の背景には、同国長期金利低下(国債など債券の価格は上昇)があったと考えるのがむしろ妥当と思われた。オーストラリア系銀行ルーマニア現法が、「同国初」との触れ込みで11日発行した、5,000億レイ規模のサステナビリティ債の入札が注目を集めたことで、今更ながら、あらためて確認したところ、同国財務省は、8日の大型発行5兆740億レイ(10年債4兆470億レイ、3年債1兆270億レイ)に先駆け、7月にも(25日発行の10年債2兆1,150億レイを含め)総額5兆8,726億レイの国債を発行していた。これは今年1月来の平均月間発行額3兆3,557億レイ(期限1年以内の短期国債とユーロ建国債を除く)と比較すれば、明らかに大規模な発行額(8月中の発行額は総額10兆レイを超える見込み)。並行して同国長期金利が大きく低下している事実(10年国債利回りは7月中旬の9.00%前後から足元7.50%前後まで低下=国債価格は上昇)は、同国債への積極的な資金流入があった事実を裏書きしており、そこに非居住者(外国人)投資家からの投資意欲を推測するのは、的外れなことでもなからう。た

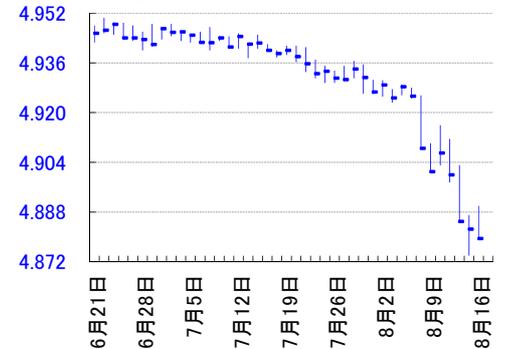
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



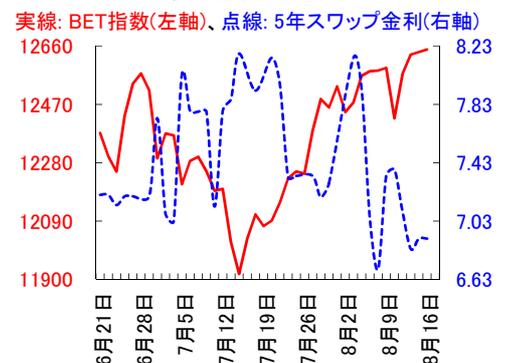
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

だし、「成功裏」に終わったとされる上述サステナビリティも、8.92%という利回りがあってのこと。10年国債で7.50近辺まで下がった利回りが、今後も投資家の強い興味をつなぎとめられるか否かは、とりわけ、同国物価の上昇圧力が高止まりする現状で、疑わしい問題と言えよう。

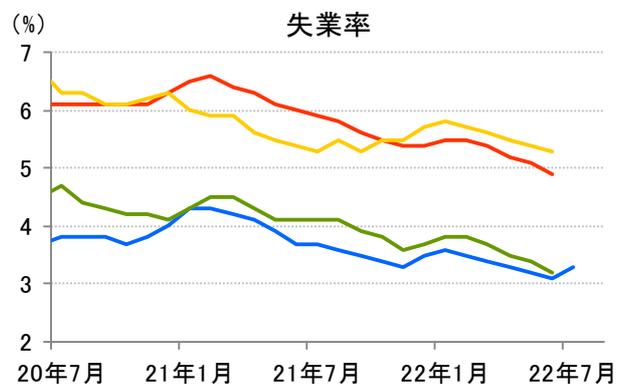
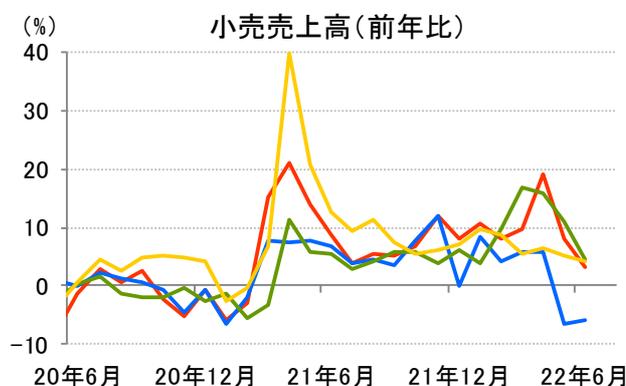
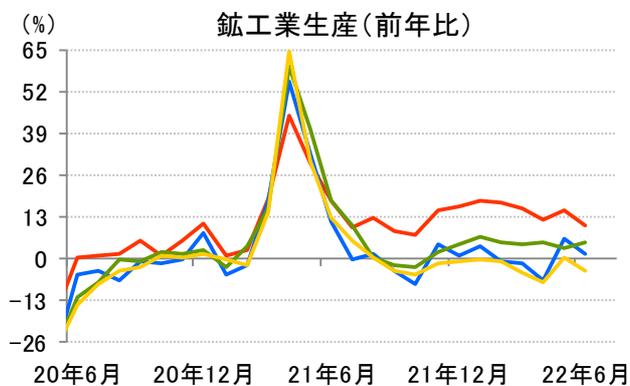
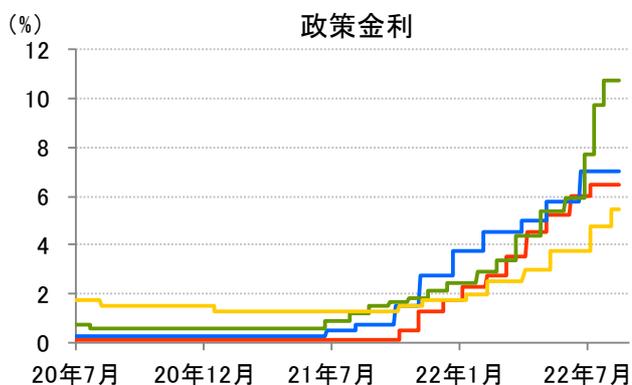
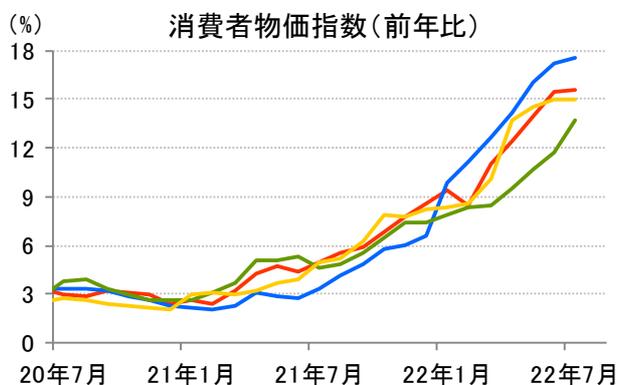
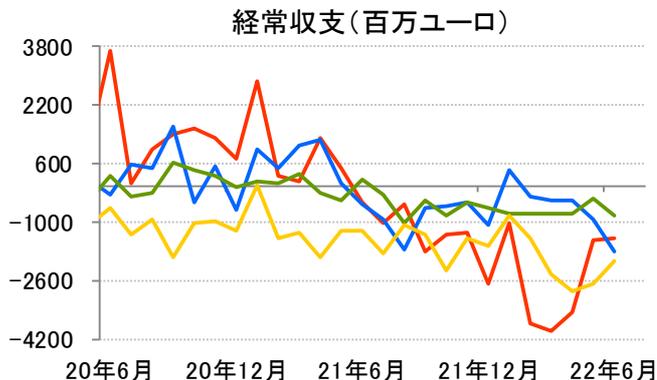
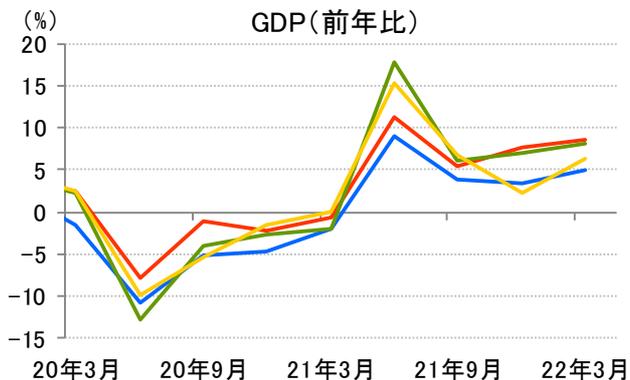
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+3.6%	+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%	+5.3%
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	6月	+4.5%	+8.3%	+11.1%	+10.9%
8/4	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		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%	-6.6%
	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	-25.1bn
	07:00	CZ 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	-2726.8mln
	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	+17.5%	+17.9%	+17.2%	
8/11	06:00	RO CPI (前年比)	7月	+14.96%	+14.63%	+15.05%	
8/12	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	6月	-3.7%		+1.1%	+0.5%
	08:00	PL CPI (前年比)	7月F	+15.6%	+15.5%	+15.5%	
	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	6月	-45.35bn	-25.00bn	-22.77bn	
	11:45	RO 経常収支 (EUR年初来)	6月	-12298mln		-10238mln	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	6月	-1468mln	-2544mln	-1909mln	-1485mln
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	6月	-849mln	-1613mln	-1222mln	-1157mln
8/15	09:17	HU 経常収支 (EUR)	6月	-806.4mln		-370.3mln	
8/16	07:55	PL 財政収支 (PLN年初来)	7月	+34660mln		+27734mln	
8/17	06:00	RO GDP (前年比)	Q2 A		+2.7%	+6.4%	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q2 P		+6.1%	+8.2%	
	08:00	PL GDP (前年比)	Q2 P		+6.3%	+8.5%	
8/19	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	7月		+7.8%	+10.4%	
8/22	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	7月			+3.2%	
8/24	08:00	PL 失業率	7月			4.9%	
8/30	07:00	CZ GDP (前年比)	Q2 P		+3.6%	+4.9%	
	12:00	HU 国立銀基準金利				10.75%	

(* 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)

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。