

中/東欧通貨週報

2022年8月24日 | みずほ銀行欧州資金部

ポーランド

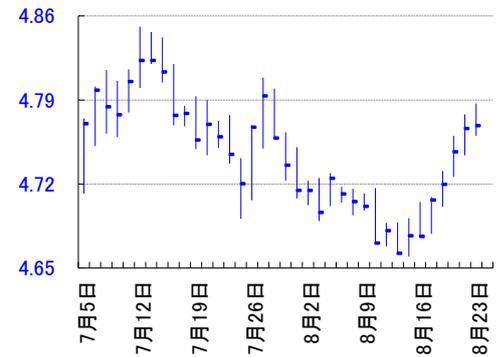
<過去1週間の動き> (8月17日～8月23日)
 EUR/PLN: 4.6785 ~ 4.7870

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで下落。軟調を予想していたものの、予想以上に明確な下押しを見せた。ズロチ軟調を見込んだ理由は、先週、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)との確執と同国向け復興と強化化ファシリティ(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の3点を挙げたが、こうした構造的ズロチ安要因に、大きな変化はなかった。敢えて挙げるなら、17日にポーランド国立銀金融政策委員会リトリニャック委員が、22日に同ズロチ委員が、それぞれ、「まだ利上げ余地はある」という趣旨の発言をしたのは、①を補強する要因と言えただろう。「利上げ余地がある」との発言が、何故、①を補強するかと言うと、前者は、枕詞に「残念ながら(Sadly)」が付き、後者の発言の主眼は「利上げ終了は近い」という点にあったから。いずれも、利上げは必要なものの「いやいやながら」という姿勢をにじませていた。グラピンスキ総裁を筆頭に、中央銀行高官の示すこうした姿勢は、利上げの物価抑制効果を薄めることはあっても、補強することはないだろう。もうひとつ、ズロチ安の要因として、17日に発表されたポーランド第2四半期GDP暫定値の明確な下振れを挙げることでもできた。ズロチがGDPのような運行指数(2か月以上も前の数字)に反応することは珍しいし、同時に発表されたハンガリーの当該指数が市場予想を上振れたにもかかわらず、フォリントが売り込まれた経緯には違和感も覚えたが、ズロチを売りたい向きには格好の言い訳を与えたということであろう。

<向こう2週間の見通し> (8月24日～9月6日)
 EUR/PLN: 4.750 ~ 4.850

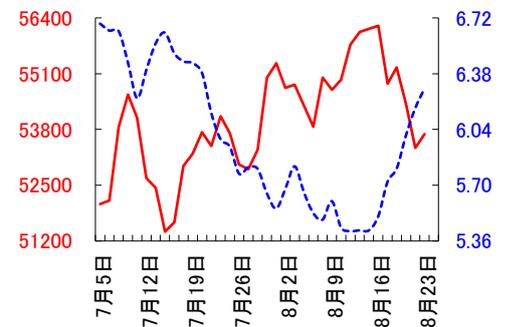
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移がもう一巡する展開を予想。上述①～③のズロチ安要因に、目先、変化があるとは考え難い。加えて、ここもとは、中国の景気減速観測や(とりわけ欧州における)燃料価格高騰→世界的な景気低迷→中/東欧含む新興市場への投資資金流入の枯渇/引き揚げといった文脈で、ズロチを含む新興市場通貨全般の重石になっている感もある。並行して、フォリント、チェコ・コルナなどの周辺国通貨が売り圧力に晒されているように見えることも、「中/東欧通貨売り」というテーマでひと括りにされ、売りが売りを誘発するような展開も考えられる。一斉に反発に転じる可能性もあり得るだろうが、コルナには「チェコ国立銀によるコルナ買い介入で無理矢理下値を支えている」、フォリントには「8月CPI大幅上伸懸念(後述)と対ユーロでの市場最安値更新警戒感」と、それぞれ強気にはなれない要因がある。31日にはポーランド8月CPI速報値が発表されるが、昨年8月のCPIは前月比+0.3%で、これを上回れば、今年8月の前年比の数字は7月の+15.6%から更に上伸することになる。前年比CPIは7月に+0.5%にまで減速したものの、年初来、+1.9%、-0.3%(政府のインフレ抑制策第2弾を受け)、+3.3%、+2.0%、+1.7%、+1.5%、+0.5%と推移してきており、足元燃料価格上昇(原油価格は下落基調を維持するものの、天然ガス価格は高騰、電気料金にも上昇圧力が強い)に鑑みて、+0.3%以下というのは望むべくもない数字のように思われる。万が一、8月CPI速報値が、大幅上振れを示した時、ポーランド国立銀の(利上げに消極的な)姿勢を、通貨市場があたりめて咎めにいく可能性は考えられるのではないかと。単純な計算で、8月CPIは、前月比+0.6%で前年比+16.0%に、前月比+1.5%で前年比+17.0%に上伸する試算になる。ポーランド国立銀の次回金融政策委員会は9月7日に予定されている。

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

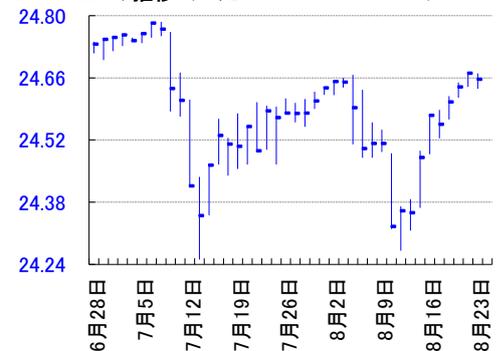


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

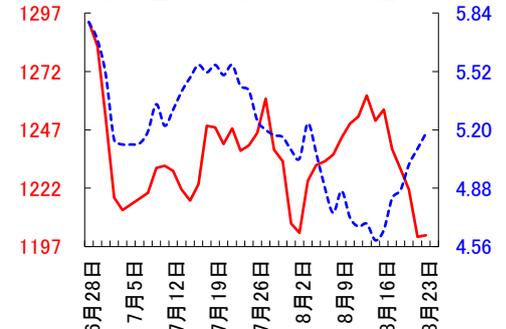


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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。

ハンガリー

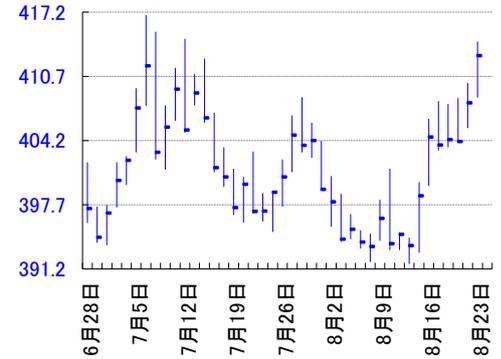
オルバン政権が、総選挙(22年4月3日)にむけて大規模な物価抑制策(減税や公共料金の上限定額=上限を超える部分への補助金配布などの財政投入)を実施してきたことは従前から認識していたものの、その一部が撤回されることで、8月CPIに+3%ポインド前後もの上乗せが見込まれるというのは、恥ずかしながら、8月10日のハンガリー国立銀行副総裁発言を聞くまで意識していなかった。ハンガリー国立銀行による7月の連続利上げ(12日の+200b.p.、26日の+100b.p.)の背景も、8月物価急騰に備えての「予防的措置」と位置付けることができただろう。こうした状況を背景に、8月18日に実施された1週間物預金入札では、足元フォリント軟調=物価上昇圧力にも「かかわらず」金利が据え置かれた=更なるフォリント売り圧力、といった趣旨の議論が聞かれた。フォリントの実際の反応はさておき、こうした議論が聞かれるのも、政策指標金利をころころ変えてきたハンガリー国立銀行の「失策」の一環=自業自得と言えるだろう。同国立銀行は、総選挙を5か月後に控えた昨年11月、従来政策指標金利とされていた基準金利に先駆け、1週間物預金入札金利を大幅に引き上げ、以降、実質的な政策金利として週次の調整(利上げ)を行ってきた。そもそも、預金金利が、基準金利よりも高いという構図自体がただ事ではないはずだが、政策指標金利切り替えの背景には、①政府の手前、選挙前の大幅利上げを「回避」したいとの思惑があった ②月次の金融政策委員会で検証される基準金利よりも、週次で調整できる1週間物預金入札金利の方が柔軟性が高い上、市場に対する説明責任を負う必要がないなどといった理由があったのであろう。総選挙が無事与党の地滑りの勝利に終わって程なく、6月末以降は、再び基準金利引き上げが1週間物預金金利引き上げに先行することになり、ここにハンガリー国立銀行は「政策金利の一本化」と「政策指標金利の基準金利への回帰」を宣言するに至ったわけだが、市場がそれを鵜呑みにしていないのは、今般の上述議論が聞かれた経緯からも明らか。政府補助金一部撤回に加え、天然ガス価格高騰(ハンガリーはとりわけロシア産天然ガスへの依存度が高いとされる)、早魃による食品価格高騰などの逆風が吹き荒れる中、注目される8月CPIの発表は9月8日を待たねばならないが、その前、8月30日にはハンガリー国立銀行の8月金融政策委員会が行われる。市場予想は未だ出揃っていないものの、何某かの追加利上げが期待されているのは想像に難くない。この5営業日で6か月物Bubor金利は+24b.p.上昇しているが、並行して5年物金利スワップは128b.p.も急騰している。長期金利急上昇は(ルーマニアを除く)中/東欧諸国全般に共通しているものの、ハンガリーのそれはひと際大幅。それだけ、物価抑制失敗に対する警戒が強いということでもあろう。

これまた、フォリント安にも「かかわらず」という議論の一環で目にした情報で、後講釈になるものの、備忘の為に書き残しておく。12日、一部大手格付会社が、ハンガリー国債格付の見通しを「格下げ方向」に引き下げていた。同社による同国の国債格付(外貨建長期/自国通貨建長期)は投資適格級の下限の一段上にあり、仮に近い将来格下げになったとしても、(1段階であれば)投機的等級に転げ落ちるわけではない。それでも、週明け15日、16日のフォリント急(反)落に、この見直し引き下げが影響していた可能性は高かっただろう。

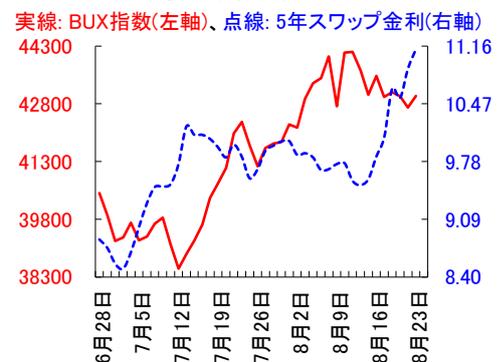
<お知らせ>

筆者休暇のため次回の「中/東欧通貨週報」は9月7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。

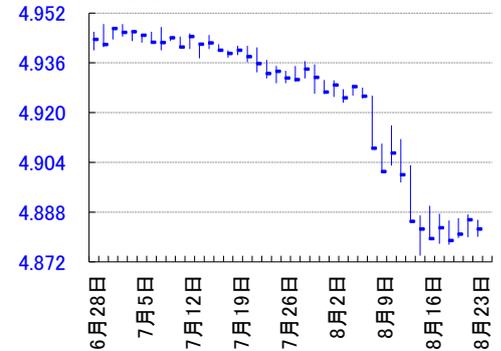
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



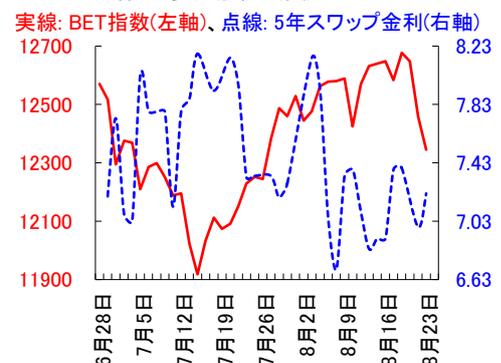
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

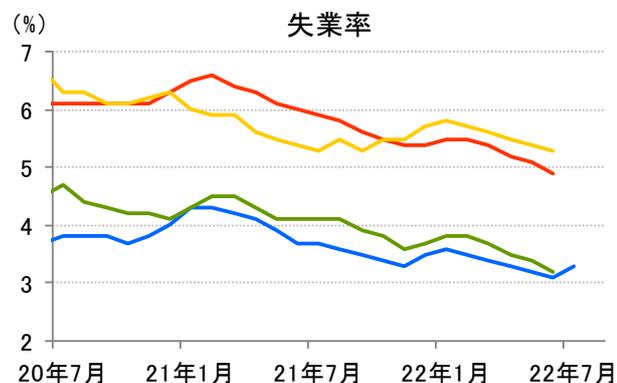
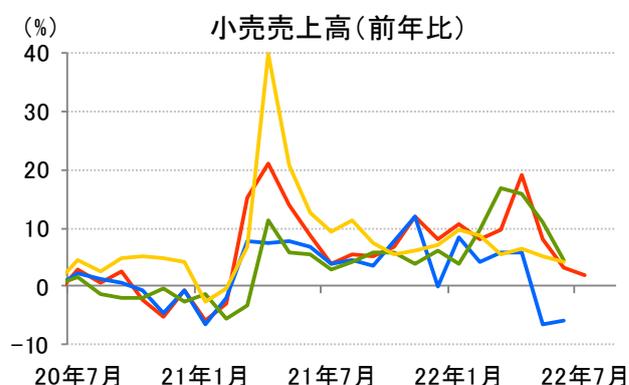
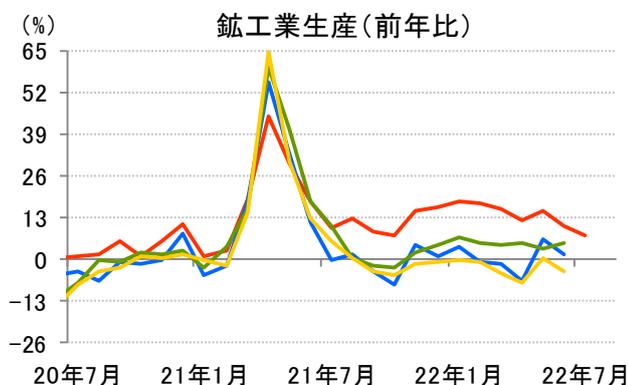
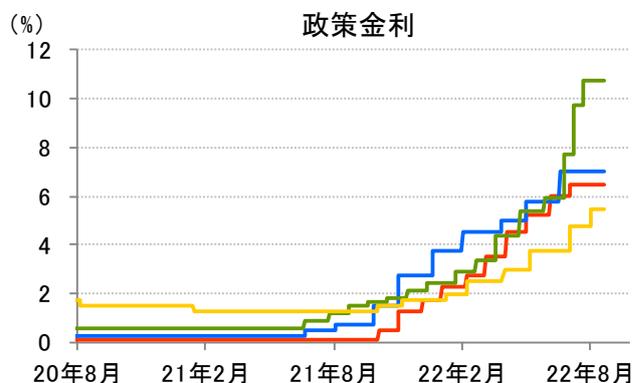
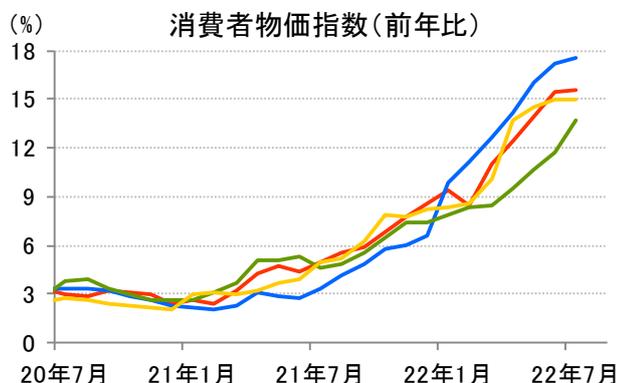
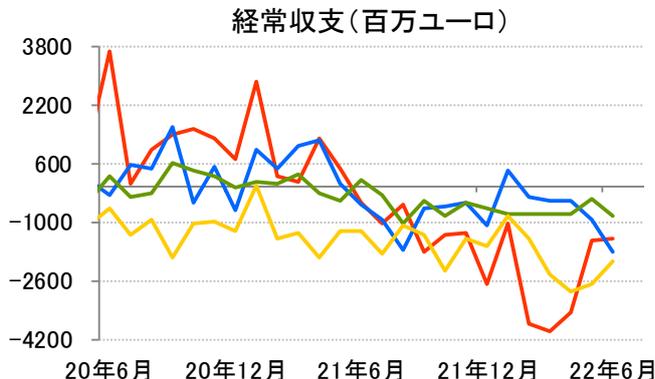
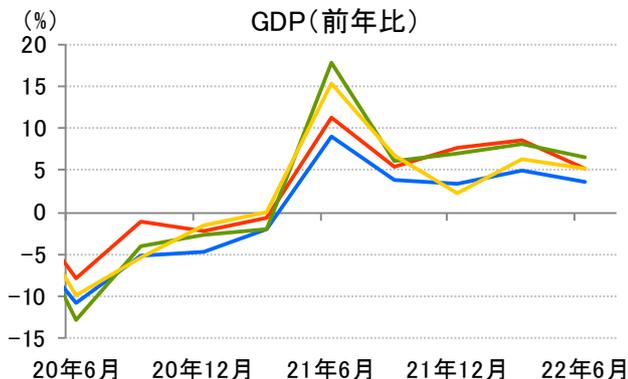
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+5.3%	+2.7%	+6.4%	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q2 P	+6.5%	+6.1%	+8.2%	
	08:00	PL GDP (前年比)	Q2 P	+5.3%	+6.3%	+8.5%	
8/19	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	7月	+7.6%	+7.8%	+10.4%	
8/22	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	7月	+2.0%	+2.0%	+3.2%	
8/24	08:00	PL 失業率	7月		4.8%	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%	
8/31	08:00	PL GDP (前年比)	Q2 F		+5.3%	+8.5%	
	08:00	PL CPI (前年比)	8月P			+15.6%	
9/1	06:00	RO 失業率	7月			5.3%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	6月F		-471mln	-95mln	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q2 F		+6.5%	+8.2%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	8月			-192.7bn	
9/5	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	7月			+4.2%	
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	7月			+4.5%	
9/6	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	7月			-12.1bn	
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	7月			+1.7%	

(* 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)

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。