

ポーランド

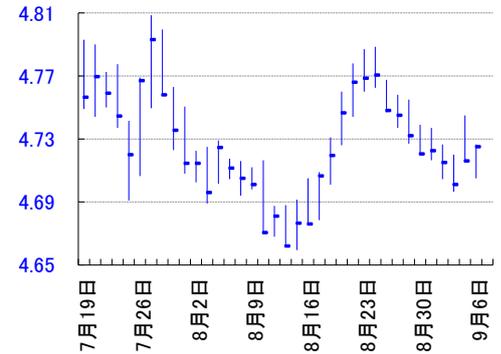
<過去2週間の動き> (8月24日～9月6日)
 EUR/PLN: 4.6965 ~ 4.7885

過去2週間のポーランド・ズロチ相場は、予想に反し、対ユーロで、底打ち、反転上昇が先行、その後、頭打ちと推移した。25日発表された、ポーランド国立銀7月金融政策委員会の議事録は、一部の委員が「財政緩和により、物価減速が予想よりも遅れる可能性がある」との警戒を抱いていたことを明らかにした。この懸念は、図らずも8月23日の時点で、政府がインフレ対策パッケージ (Anti-Inflation Shield) の期限を10月末から22年末まで(当初7月末までだった期限から)再延長すると発表したことで具現化した。同対策パッケージは、足元CPIを2.0~3.0ポイント程度押し下げると試算されているものの、税率引き下げや補助金支給などの対症療法(パラマキ)で、結果としてむしろ需要を押し上げ、購買力=物価上昇圧力を供給してきた側面を持つ。財政負担を積み上げるだけでなく、対策が打ち切られた際に、物価押し下げ効果とほぼ同じ幅の物価押し上げ効果をもたらすことにもなる。更に、29日には、同銀グラピンスキ総裁が、「+25b.p.幅の利上げがもう1回か2回」必要になる可能性に言及した(後述)。加えて30日、モラヴィエツキ首相が、来年の軍事費を倍増すると発表したのも、上述、「財政緩和=物価押し上げ要因」に相当したであろう。武器購入のための400億ズロチは、国外に流出していく資金で、国内物価に与える影響は限定的となるもの、新たに兵士20,000人を採用する予定で、そのための支出を今年の580億ズロチから980億ズロチに拡大するというのには、明らかな需要押し上げ効果があろう(隣国で戦争が継続している以上、軍事費拡大にはやむを得ない面も当然あろうが)。追い打ちをかけるように、31日に発表されたポーランド8月CPI速報値は、7月の前月比+15.6%から同+15.4%への減速が予想されていたところ、逆に、同+16.1%と1996年10月来28年ぶりの高水準まで急伸した。1996年以前(1990年代前半)はポーランドが前年比+45%を超える高インフレを経験した時代で、単純に28年ぶりというだけでなく、「あの時代」に逆戻りしつつあることを予見させる数字と受け止めることもできた。他にも、同銀同委員会ズノロスキ委員(31日)、コテツキ委員(31日、1日)、コハウスキ委員(1日)、リトウィニアック委員(1日)などが相次いで「利上げ余地はある」という趣旨の発言をしたが、前後の値動きから、ズロチがどこまで材料視したかは、はっきり読み取れなかった。ズノロスキ委員の発言は、「9月委員会では据え置きか+25b.p.の二択」と若干鳩派的な内容だったが、逆に、リトウィニアック委員は「最低でも+25b.p.、それ以上もあり得る」と、想定外に鷹派的な発言をした。ズロチが底打ち反転を始めたのは24日のことなので、この間のズロチ上昇圧力の全ての要因を物価上昇警戒感とポーランド国立銀利上げ観測に求めるには無理もあったが、残念ながら、他にそれらしいズロチ押し上げ要因を見つけることはできなかった。EUからの復興と強靱化ファシリティ(RRF)基金支給に関する進展は、この間、少なくとも表面上では見られなかった。

<向こう1週間の見通し> (9月7日～9月13日)
 EUR/PLN: 4.715 ~ 4.765

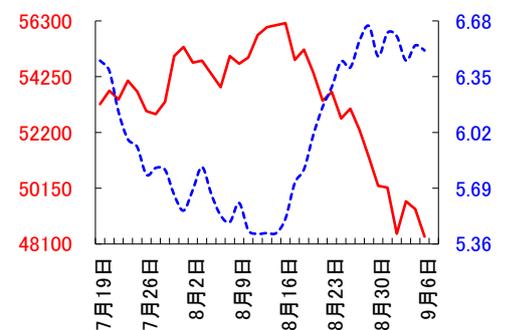
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を予想。注目は7日のポーランド国立銀金融政策委員会だが、市場の大半は+25b.p.幅の利上げを予想している。市場の一部が予想しているような、+50b.p.利上げというサプライズでもなければ、大局的なズロチ安の流れは変わらないように思われる。原油価格下落を受けた(国内)燃料価格の急落を反映し、減速が見込まれた8月CPIだったが、現実には、大幅続伸。上振れの要因は、15日発表の確報値を待って確認すると、前年比+16.1%の物価上昇に、政策金利を6.50%から6.75%に+25b.p.引き上げというのは、「随分と鷹揚な予想だな」との感を禁じ得ない。もっとも、国立銀高官がこれだけ口を揃えて「+25b.p.」と連呼している以上、その他の決定を予想するのは、確かに難しいであろう。彼ら(金融政策委員会委員)は引き続き、「利上げはしたくないけど、物価上昇が止まらないので、嫌々ながら、利上げす

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

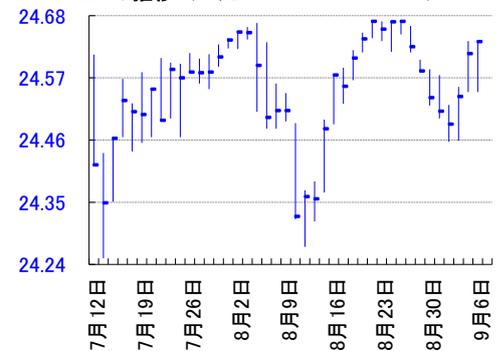


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

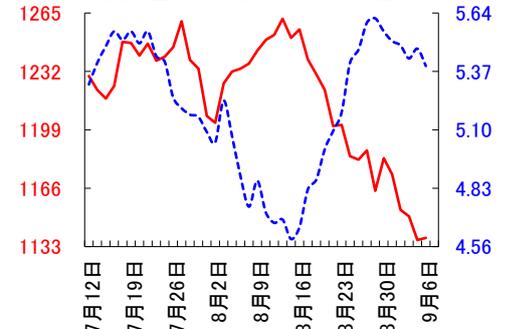


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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9月7日 | みずほ銀行欧州資金部

る他ない」という姿勢を全面的ににじませているが、その本音が、「政治当局を刺激したくない」との思惑にあるのは、ほぼ間違いない。言い方を変えるなら、物価動向よりも、政治家の顔色を見ながら、金融政策を運営しているということだ。グラビンスキ総裁などは、上述、29日の発言に併せ、来年1月に先送りにされた物価対策パッケージの期限切れがもたらす物価上昇圧力に対しては、「金融政策は影響を及ぼすことができない」として、なんの対策も必要ないと断言していた。同総裁は、20年末～21年央の国際的な燃料価格上昇からくる物価上昇圧力にも「金融政策でできることはない」として、前後してのCPI上振れを放置した張本人。財政政策や、国際市場からくるインフレ圧力に、金融政策が直接影響を及ぼすことができないのは、確かに事実かもしれないが、その不作為が期待インフレ率上昇やズロチ安などからくる二次的物価押し上げ圧力を着々と醸成してきたのではなかろうか。それ以上に、こうした姿勢は、中央銀行の存在意義を問うものであるはず。なにもできない中央銀行なら、そこに存在意義はなかろう。法の支配を巡るEUとの確執や、ウクライナ戦争の長期化が(特に冬場に向けて)もたらす不透明要因などは脇においても、こういった人たちが経済の要諦と言える金融政策を担っている時点で、ズロチの本格的反発を見通すことは極めて困難と考える。

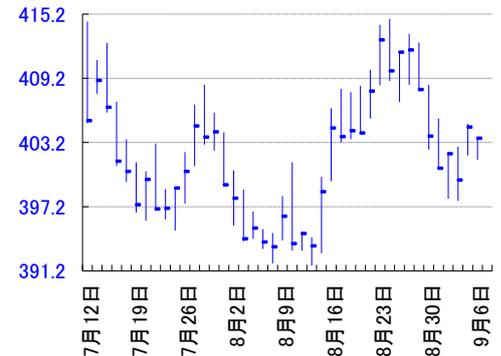
チェコ

中央銀行の存在意義が問われるのは、今のチェコ国立銀も同様。同銀ミシル総裁は、26日の時点で、「実質所得の低下が、家計消費を抑えてくれるだろう」などと、神頼み的な楽観論を口にした上で、29日には、「金利が(今よりも)高かったとしても、インフレ率は多かれ少なかれ今の水準と一緒にだっただろう」と述べた。この人も、こうした発想で、21年6月から22年6月まで、9理事会連続、合計+675b.p.の利上げの全てに、理事のひとりとして、反対し続けて(金利据え置き票を投じ続けて)きた人。その姿勢をゼマン大統領に買われて、7月に新総裁の職を得た。他にも、この間、同理事会からは、ザムラツィロワ副総裁から「通貨供給量の急減はインフレ圧力の後退を示唆するかもしれない(31日)」、フレイト理事から「物価抑制努力を大きく加速させることが、経済に過度の負担を加えることになるかもしれない(2日)」など、自らの不作為を正当化する発言が相次いで聞かれた。それぞれの発言に全く理がないなどとは全く思わないものの、金融政策とはバランスの妙であるはず。消費(景気)を押し上げて、同時に物価を抑制するような夢の選択肢は存在しない。ザムラツィロワ副総裁は、26日には、「為替介入は立派な金融政策ツール」と述べていた。同銀は、今後も、利上げという伝家の宝刀を抜かないまま、コロナ安抑制/押し上げという枝葉の政策で物価抑制を図って(祈って)いくつもりなのだろうが、市場の大勢は、「いずれ追加利上げを強いられる」という目で見ていようだ。

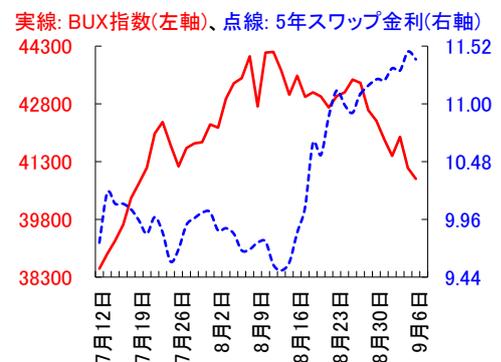
ハンガリー

ハンガリー国立銀金融政策委員会は、30日、政策金利(基準金利)を+100b.p.引き上げ、11.75%とした。1日に行われた1週間物預金入札でも、同入札金利を+100b.p.引き上げ、11.75%と平仄を合わせた。この利上げ自体は、市場の概ねが予想した通りだったが、同時に発表された「金融政策の波及効果を高める」ための対策が、通貨市場に好感された模様で、フォントの上昇、引いては前後しての中/東欧通貨全般の上昇を招いた。一連の対策は、フォントの流動性を引き締め、HUF高を誘導する目的と解釈されたが ①必要預金準備率の引き上げ(1%→5%) ②割引短期ハンガリー国立銀債入札の定期的実施 ③長期預金受け入れ策の導入の3項目からなるという。これら対策で吸収される資金は4兆8,000億フォントに上るとの試算を同銀は示している。フォント流動性の吸収と言え、すぐさま1週間物預金入札が思い当たるが、些か不思議に思ったのは、同入札で毎週吸収してきた流動性はここも8兆～9兆フォントにも上っており、別枠で4兆8,000億フォントを吸い上げたのだとしたら、従来実施してきた預金入札で吸い上げられる資金の規模が、その分、減じるだけのことではなかろうか? ということ。勿論、1週間単位で吸い上げてきた資金を、

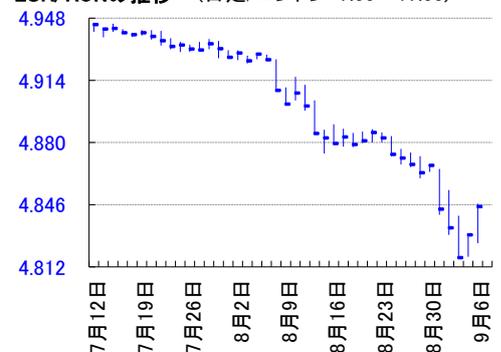
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



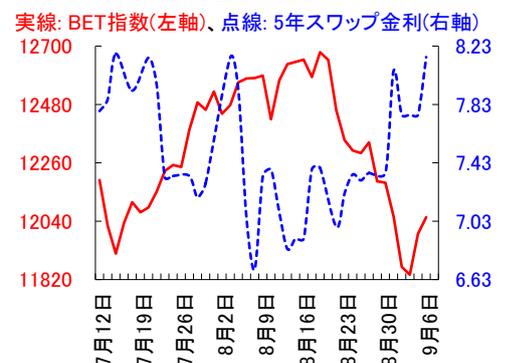
ハンガリー株式/債券相場の推移



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9月7日 | みずほ銀行欧州資金部

例えば数カ月単位で吸い上げることに一定の意義は見いだせないでもないものの、フォロントがここまで好感するほどの材料でもないように思われた。

ルーマニア

5日以降反落したものの、レイは、この間も引き続き、(対ユーロで)柄にもない(uncharacteristicと言いたい)続騰を基調とした。レイ高の要因としては、ひとつの可能性として、同国証券投資市場(国債など)への、国外(外国人投資家)からの資金流入が疑われるが、実態の把握は難しい。それとは別に、この間、同国からの「穀物輸出の伸び」をレイ高の一因とする声が聞かれた。「なるほど、ウクライナからの穀物輸出が大きく停滞する今、有りそうなことだ」と思って調べてみたが、少なくとも今年6月までの貿易収支(額)には、輸出の伸びも、貿易赤字の改善も一切読み取れなかった。レイ高が進んだのは7月後半以降なので、7月以降の同統計を待つ必要があるだろう。原因は特定できないものの、レイ高が物価抑制に資する事実は、留意しておくべきかと思われる。

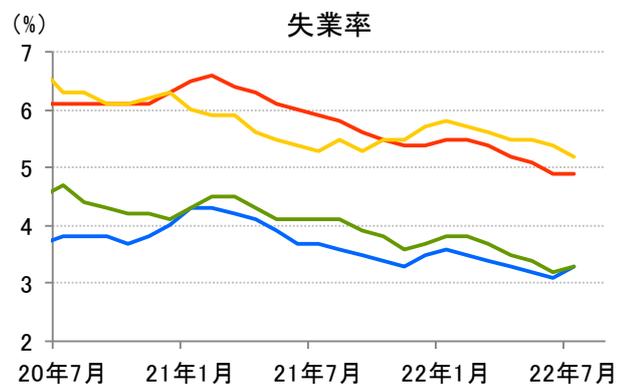
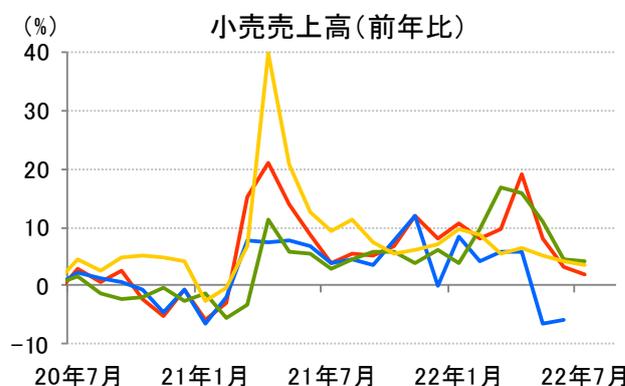
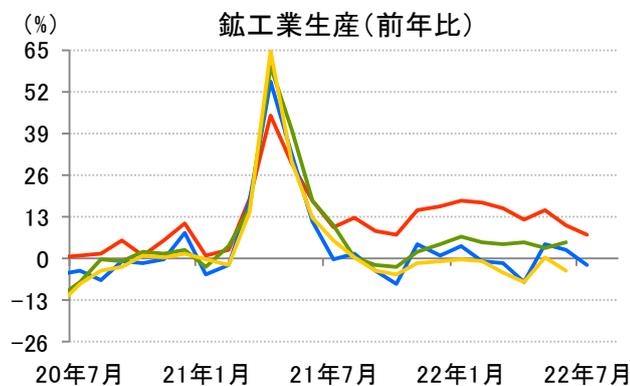
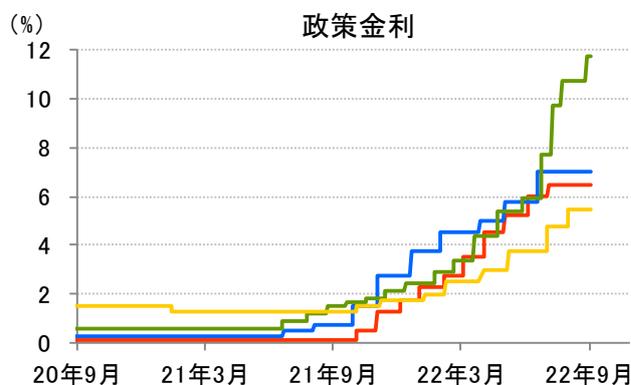
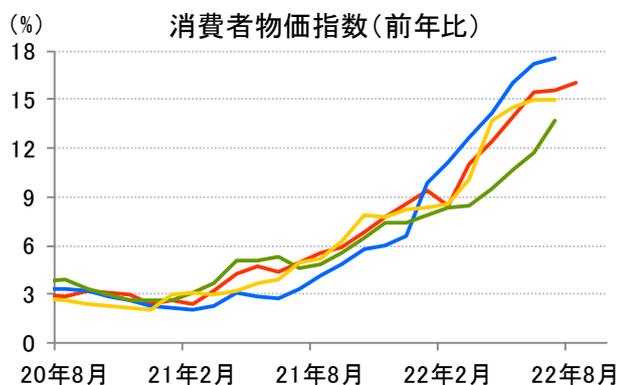
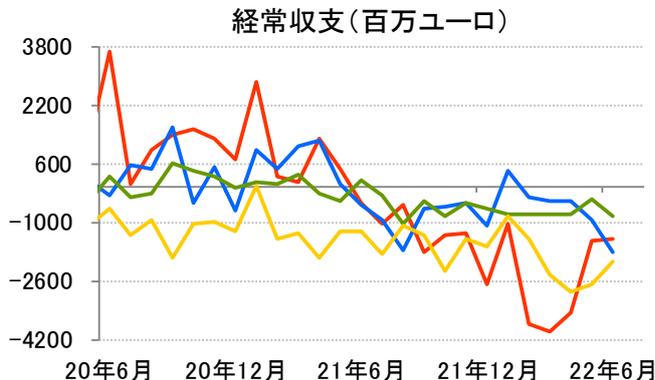
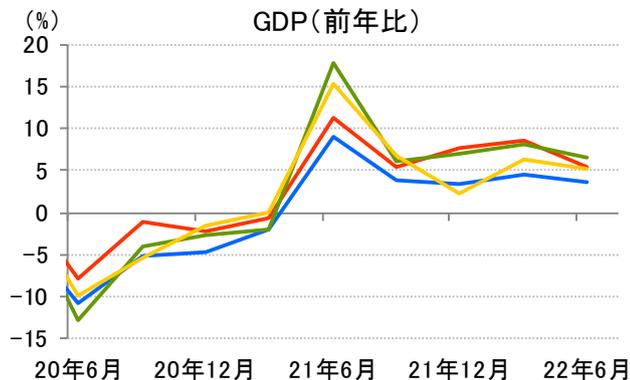
<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	4.9%	4.8%	4.9%	
8/30	07:00	CZ GDP (前年比)	Q2 P	+3.7%	+3.6%	+4.9%	
	12:00	HU 国立銀基準金利		11.75%	11.75%	10.75%	
8/31	08:00	PL GDP (前年比)	Q2 F	+5.5%	+5.3%	+8.5%	
	08:00	PL CPI (前年比)	8月P	+16.1%	+15.4%	+15.6%	
9/1	06:00	RO 失業率	7月	5.2%		5.3%	5.4%
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	6月F	-408mln	-471mln	-95mln	
	07:00	HU GDP (前年比)	Q2 F	+6.5%	+6.5%	+8.2%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	8月	-234.1bn		-192.7bn	
9/5	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	7月	+3.4%		+4.2%	+4.3%
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	7月	+4.3%	+6.1%	+4.5%	
9/6	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	7月	-22.8bn	-20.5bn	-12.1bn	-13.1bn
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	7月	-1.9%	-0.5%	+1.7%	+2.7%
9/7	06:00	RO GDP (前年比)	Q2 P		+5.3%	+6.4%	
	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	7月		+2.9%	+4.8%	
		PL 国立銀1週間物レボ金利			6.75%	6.50%	
9/8	07:00	CZ 失業率	8月		3.3%	3.3%	
	07:00	HU CPI (前年比)	8月		+15.9%	+13.7%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	7月P			-408mln	
	09:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	8月			-2636.5bn	
9/9	06:00	RO 貿易収支 (EUR)	7月			-2689.3mln	
	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	7月		-5.5%	-6.0%	
9/12	06:00	RO CPI (前年比)	8月			+14.96%	
	07:00	CZ CPI (前年比)	8月			+17.5%	
9/13	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	7月			-45.35bn	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	7月			-1468mln	
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	7月			-849mln	
		RO 経常収支 (EUR/年初来)	7月			-12298mln	
9/14	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	7月			-3.7%	
		HU 経常収支 (EUR)	7月			-806.4mln	
9/15	08:00	PL CPI (前年比)	8月F		+16.1%	+15.6%	
9/15 - 9/30		PL 財政収支 (PLN/年初来)	8月			+34660mln	
9/20	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	8月			+7.6%	

(* 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。