

ポーランド

<過去1週間の動き>

(9月7日～9月13日)

EUR/PLN: 4.6890 ~ 4.7330

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調予想に反し、対ユーロで、堅調気味の推移を支配的とした。7日、ポーランド国立銀金融政策委員会は、政策金利(1週間物レポ金利)を25b.p.引き上げ、6.75%とした。この決定は市場の概ねが予想した通りではあったものの、無視できない一部に+50b.p.を見込む向きもあったので、敢えて言うなら「気持ち予想を下回る」利上げ幅。それでも、発表直後からズロチが堅調に振れたのは、その声明が、引き続き、「ズロチ押し上げのための為替介入」を示唆したことに対する反応と考えられた。翌8日記者会見した同銀グラピンスキ総裁が、その金融引き締めサイクルは「公式には終了していない」と、追加利上げに含みを残す発言をしたことも、或いは、その後のズロチ堅調に寄与したかもしれない。ただし、7日の利上げ前から、同総裁は「25b.p.利上げがあと1回か2回」としていたので、その発言に新味はなかった。並行して金融市場全般の関心は、8日の欧州中銀理事会に集まっていた。75b.p.利上げは市場予想の中央値だったものの、やはり少なからぬ少数派が50b.p.以下の利上げを予想していたので、こちらは「予想をやや上回る利上げ幅」と言えた。しかし、その後のユーロの値動きは交錯しており、ユーロ上昇基調が鮮明になったのは、週明け12日以降。11日に聞かれた独連銀ナゲル総裁の「(物価動向に変化がなければ)更にはっきりとした対応(=追加利上げ)が必要になる」との発言を材料視した。ただし、ズロチを含む中/東欧通貨に対するユーロの値動きは緩慢で、敢えて言うなら「底堅く」推移した程度。その後、13日に発表された米8月CPIが市場予想を上振れ(前年比+8.1%のところ発表は同+8.3%)たことで、主要通貨市場はドル全面急騰に振れたが、この値動きも、中/東欧通貨動向(対ユーロ)には、目に見える影響を与えなかった。

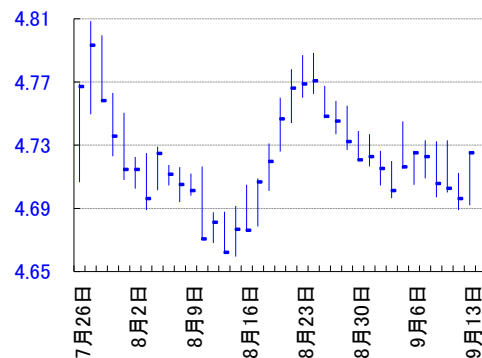
<向こう1週間の見通し>

(9月14日～9月20日)

EUR/PLN: 4.705 ~ 4.745

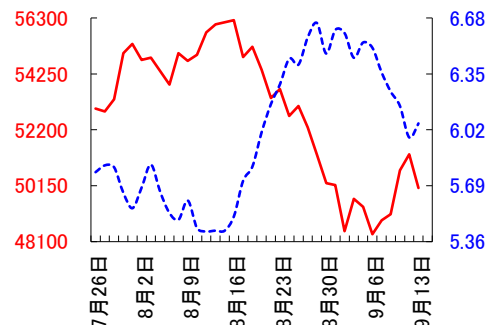
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調を引き続き予想の中心に据える。9月9日以降、ウクライナ軍が同国東部で攻勢に転じ、ハリコフ州のほぼ全域を奪還/ロシア軍が撤退したこと、同国南部サポロジエ原発の稼働停止、冷却作業がほぼ終了したことなどを、どうやらユーロは好感しているように見える。一連の動きが、仮に欧州東部の安全保障の強化に資するのであれば、その恩恵はズロチにも及ぶはずであろう。ただ、話はそんなに単純なものではないように思われる。西側(米欧)が中国などによる対ロ軍事支援をけん制する一方で、ウクライナに大量の最新鋭武器を供給し、ノルドストリーム1の稼働停止を「燃料を戦争の道具にしている」と非難する一方で、ロシア産原油/天然ガスの価格に上限を設定する試みを、不思議な目で見ているのは筆者だけであろうか。ロシアによる主権国家への侵略行為は勿論許されることではないものの、ウクライナの反攻が休戦の可能性を高めることは、少なくとも現時点で、ほぼ考えられないだろう。筆者が警戒するのは、「追い詰められた」ロシアが、なりふり構わぬ手段に訴える可能性。2月に開戦した時点で(更に言うなら2014年にクリミア半島を併合した時点で)、ロシアは「西側の常識」が通じる国ではなくなっているはず。今後、ウクライナ周辺の地政学的リスクが、従来にも増して高まるようなことがあれば、ポーランド(とズロチ)が真っ先にその痛みを感じる可能性は大いに警戒される。並行して、従来からの、ズロチに強気になれない要因 ①ポーランド国立銀の腰の引けた利上げ姿勢とインフレ抑制の失敗(とりわけ政府による物価抑制策撤回後の物価急騰) ②法の支配抵触を巡るEUとの軋轢と同国向け復興と強靱化ファシリティ(RRF)基金(コロナ対策基金)配布の遅延 ③冬季を迎えての燃料不安と政権によるウクライナ難民支援姿勢に対する国民の不満が高まる可能性には、現在までに、変化(悪化もしていない代わりに、好転もしていない)は認められない。

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)

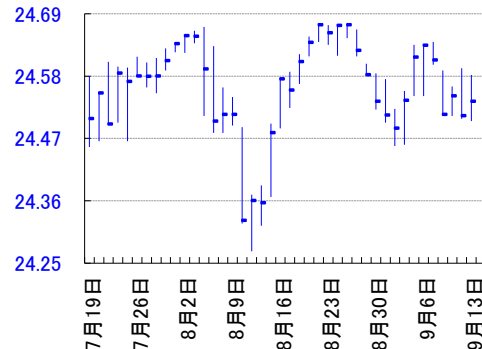


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

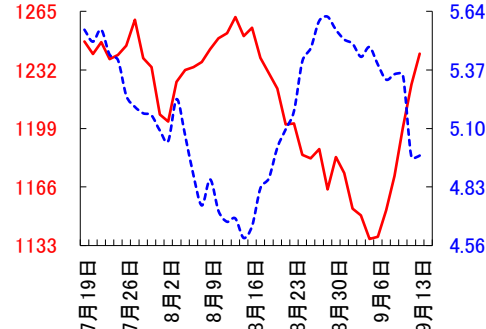


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



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。

チェコ

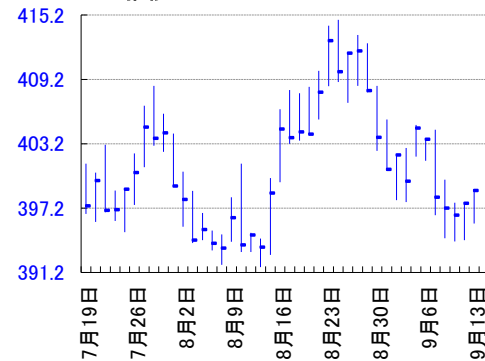
7日、チェコ国立銀が発表した統計は、同銀外貨準備（国際準備）残高が、8月中に38.9億ユーロ減少したことを明らかにした（1,461.7億→1,422.8億ユーロ）。同日発表された同銀の外為取引実績は、7月中に、同銀が総額99.6億ユーロ相当の為替介入（スポット取引）を実施した事実を明らかにした。同銀の外貨準備は7月中に55.8億ユーロ減少していたが、同銀の外貨準備統計には、EU補助金の入金なども反映されるはずで、外準の増減と為替介入の規模の平仄がぴったりと合わない事実には違和感はない。ただ、ひとつ言えることは、5月半ば以降、表面的には（対ユーロで）堅調に推移しているコロナの値動きが、実はチェコ国立銀による為替介入で維持されている可能性。不自然なコロナ急騰と、程ない急反落から読み取れるのは、むしろ、なりふり構わないコロナ買い介入で、同銀が「必死になって」コロナ安を抑え込んでいる様子。問題は、足元ペースで外準の減少（為替介入の継続）+短期対外債務の増加が続けば、早ければ年内にも短期対外債務残高が外貨準備残高を上回る可能性が展望できること。チェコ国立銀が為替介入の目的は、とりもなおさず、コロナ安抑制、輸入物価抑制を通じた物価の安定だが、その結果、万が一にも、同国の対外債務返済能力に対する信頼が揺らぐような結果になれば、その結果、長期金利上昇（国債安）→コロナ安→輸入物価上昇→インフレ警戒感の高まり→更なる長期金利上昇の悪循環といった最悪の帰結も招きかねない。

一方で、12日発表されたチェコ8月CPIは、前月比+0.4%、前年比+17.2%と予想外（それぞれ市場予想は+0.8%、+17.7%だった）の減速を見せた。チェコ国立銀は同月のCPIを前年比+19.3%と予想していた。市場の一部には、早くも「チェコ物価は天井を打った」との見方も台頭し始めている。ただし、昨年9月の同CPIが前月比+0.2%という低い伸びを示していた事実には留意が必要。来月のCPIが（前月比で）同水準を下回らない限り、前年比の数字は+17.2%から再び上振れる計算になる。それでも、ポーランドやハンガリーなど周辺国の8月CPIが急速な続伸を示している（ハンガリーには燃料補助金引き上げなどの特殊要因もあったが）のと比較すると、或いは、足元のチェコ物価動向に、チェコ国立銀（ラスノク前総裁）の断固とした、予防的な（前倒しした）利上げの効能を読み取ることはできるかもしれない。仮に、今後、チェコ物価の落ち着きと、その周辺国との対比（チェコ物価安定の先行）が鮮明になれば、「必要な利上げであれば、早めに、かつ断固として実施した方が、最終的な金利の天井は低くなり、利上げ継続の期間は短くなり、利下げ開始のタイミングも早くなるはず」という金融政策の要諦を証明することになるかもしれない。

ハンガリー

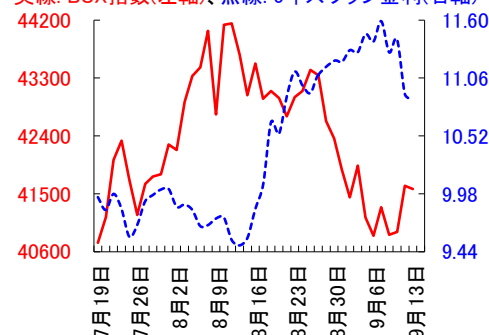
8日発表されたハンガリー8月CPIは、前月の前年比+13.7%から同+15.6%に急伸した。ただし、市場予想は同+15.9%だったので、予想は下回ったことになる。ただ、その内容は（少なくとも筆者には）意外な要素が多かった。ハンガリー国立銀ウィラグ副総裁が、先月10日、「（オルバン政権が4月に実施された総選挙への対策として導入した）家庭向け燃料補助金の撤回でCPIが3%ポイント程度押し上げられる」との見通しを示した時点で、物価の急伸が数字に表れるのは8月のことだと思っていたし、8月物価大幅上振れ予想の根拠にも、この燃料補助金撤回があるものと思っていた。ところが、当該8月物価上伸は、全下部項目に共通しており、（燃料物価を除外するはずの）コア物価も前年比+16.7%から同+19.0%に急伸していた。その上で、物価急伸の主因は食品価格急騰（7月の前年比+27.0%から同+30.9%に急伸）と言われた。「燃料物価は？」と思ったが、7月の前年比+1.6%から同+2.1%に上振れただけ。燃料補助金が引き揚げられたのは確かに8月だったが、それが物価統計に反映されるのは、8月分の請求書が届く9月以降のことだった。つまり、8月に2%ポイント近く跳ね上がった物価が、9月に、（今度こそ燃料補助金削減を反映して）更に3%ポイント前後上伸する見込みということだ。

EUR/HUFの推移（日足/ロンドン 7:00~17:00）

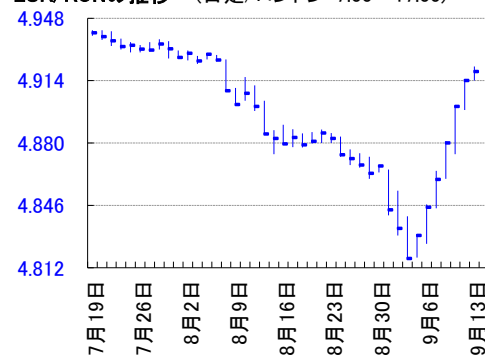


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

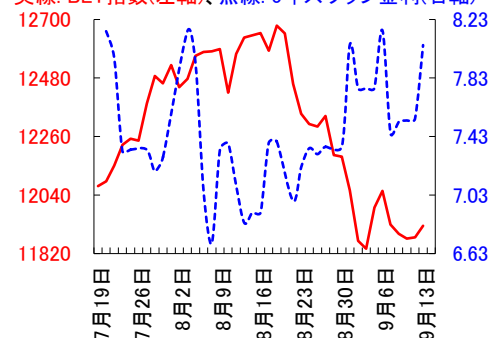


EUR/RONの推移（日足/ロンドン 7:00~17:00）



ルーマニア株式/債券相場の推移

実線: BET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。

ルーマニア

7月下旬以降、ほぼ一方的に上昇(対ユーロ)を続けてきたレイが、足元、その上昇速度にいや増すほどの勢いで急落している。上昇局面におけるレイ買い要因の可能性としてルーマニアに向けた対内証券投資流入の活況と、その傍証としてルーマニア国債の堅調とを挙げたが、何がルーマニア向け対内証券投資の活況を招いたかは結局説明できないままだった。レイがこうして反落基調を鮮明とし、確かに足元ルーマニア国債は軟調に振れているものの、引き続き5月来の高値圏と言える水準にあり、その値動きは、反落と言うよりは、むしろ「高止まり」と呼べそう。こうなると、確証を持って言えるのは、ルーマニア投資市場の流動性の低さだけだが、そもそもその流動性の低さ(投資市場の厚みのなさ)こそがルーマニア向け投資の阻害要因と考えられていた経緯を振り返ると、恥ずかしながら、過去2ヵ月余りのレイの値動きは「理解不能」としか言いようがない。為替相場の一挙手一投足を「理解」しているなどと言うつもりは勿論ないが、いつか、このレイ高/レイ安の要因を詳らかにできる日は来るのだろうか。どうにも期待薄のように思われる。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%	+5.3%	+6.4%	
	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	7月	-7.2%	-5.5%	-6.0%	-6.9%
	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	7月	+6.6%	+2.9%	+4.8%	
	13:20	PL 国立銀1週間物レポ金利		6.75%	6.75%	6.50%	
9/8	07:00	CZ 失業率	8月	3.4%	3.3%	3.3%	
	07:00	HU CPI (前年比)	8月	+15.6%	+15.9%	+13.7%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	7月P	-1150mln		-408mln	
	09:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	8月	-2872.7bn		-2636.5bn	
9/9	06:00	RO 貿易収支 (EUR)	7月	-3320.7mln		-2689.3mln	-2691.7mln
9/12	06:00	RO CPI (前年比)	8月	+15.32%	+15.15%	+14.96%	
	07:00	CZ CPI (前年比)	8月	+17.2%	+17.7%	+17.5%	
9/13	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	7月	-24.18bn	-37.40bn	-45.35bn	-49.37bn
	09:15	RO 経常収支 (EUR/年初来)	7月	-14931mln		-12298mln	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	7月	-1735mln	-1779mln	-1468mln	
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	7月	-1452mln	-1271mln	-849mln	
9/14	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	7月		-2.5%	-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%	
9/21	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	8月			+2.0%	
9/23	08:00	PL 失業率	8月			4.9%	
9/27	12:00	HU 国立銀基準金利				11.75%	

(* 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)

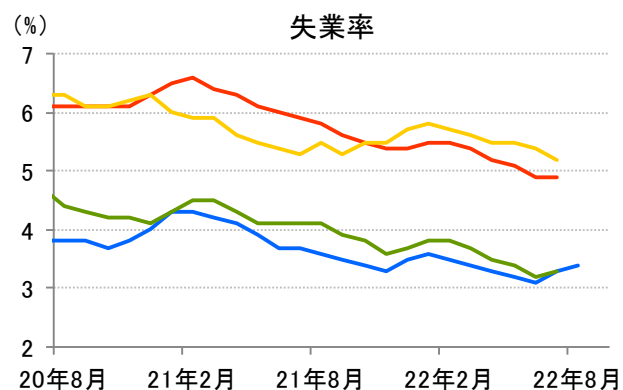
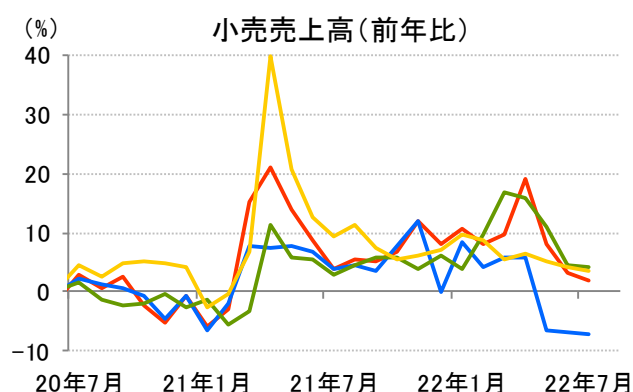
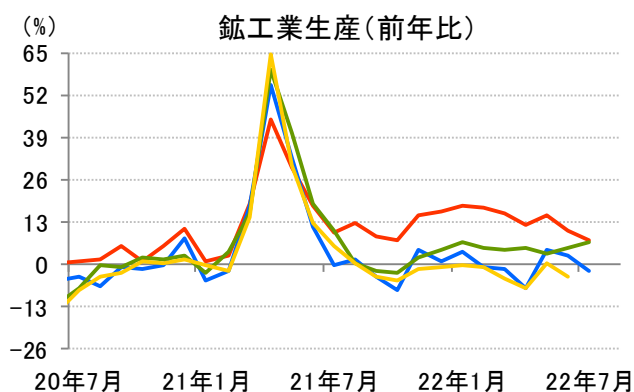
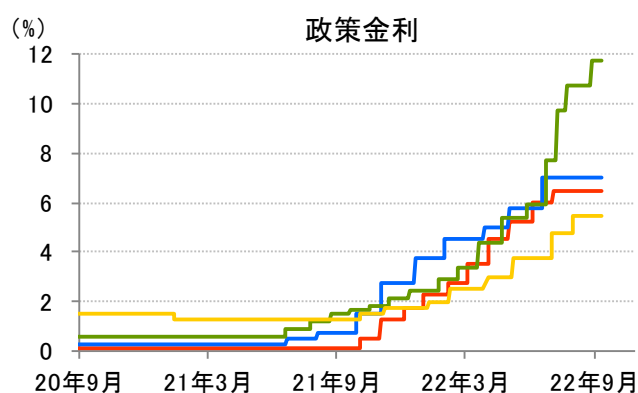
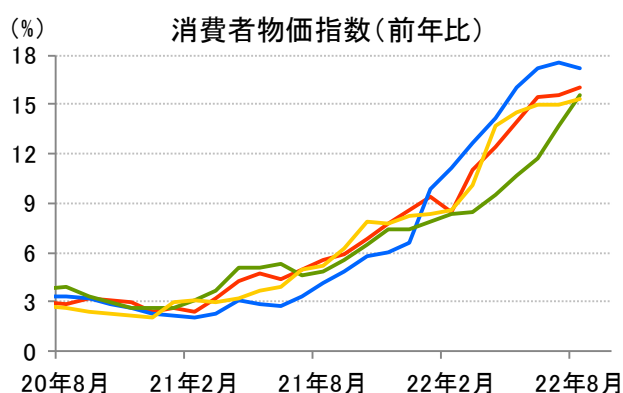
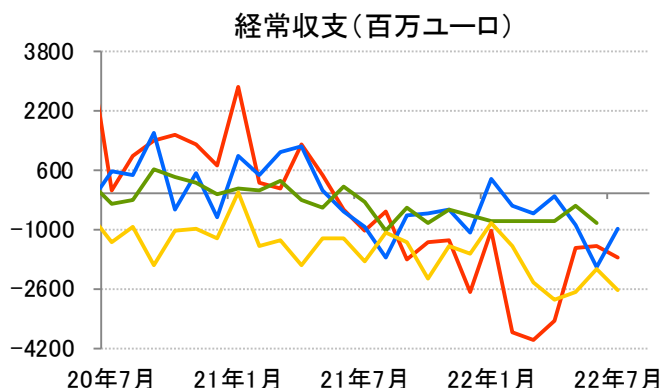
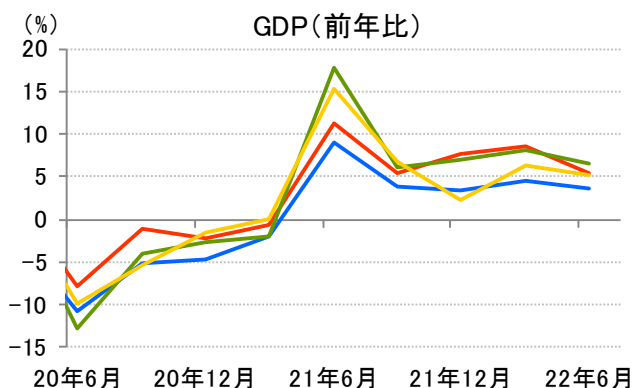
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022年9月14日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

＜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。