

## ポーランド

<過去1週間の動き>

(9月21日～9月27日)

EUR/PLN: 4.7300 ~ 4.7835

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、ウクライナ情勢の「悪化」を受けた続落の先行から、小反発、その後、(対ユーロで)4.75～4.77を中心とした狭い値幅で軟調気味の横ばいを支配的とした。20日、親ロシア派武装勢力が、実効支配下にあるウクライナ東部、南部の4州で、ロシア編入を問う住民投票を実施する(23～27日)と発表。見る前から結果は明白で(27日の暫定結果では各州とも97～98%前後が編入を支持)、クリミアに続き、ロシアがウクライナ領土を「切り取る」ことが実質的に確定した。更に21日、プーチン大統領が、ロシア国内の予備役(軍事訓練を受けた国民)最大30万人を徴兵する「部分動員令」を発令、併せて、戦略的核兵器投入の可能性まで示唆し、戦争の長期化、泥沼化が警戒された。ウクライナの隣国であるポーランドの通貨が嫌気したのは無理からぬ反応と言えただろう。その後、金融市場の耳目は米連銀公開市場委員会(21日)における+75bpの利上げ、財務省/日銀による(3.6兆円規模の)円買い為替介入(22日)などに集まっていったが、ズロチは、調整的な小反発を見ただけで反応薄、並行して上述膠着に陥っていった。23日、ポーランド国立銀金融政策委員会の中でも鷹派の最右翼であるコテツキ委員が、これまでの利上げの効果を見極めるために、目先、「ある種の(利上げの)小休止」を予想すると述べたのには意外感もあったものの、その後、同ティロヴィチ委員が、「(ポーランド政策金利は)明確に低過ぎる」と述べたことで、あたかもコテツキ委員が、同委員会における最鷹派の地位を、ティロヴィチ委員に譲っただけのような恰好になった。一連の発言にズロチは、小幅下押し、小反発したように見えなくなかったが、いずれにせよその反応は限定的と言えた。週明け26日には、与党法と正義(PiS)のカチンスキ党首が週末に発した反EU的発言が、一部で注目を集めたものの、ズロチの値動きにその反応は、やはり、読み取れなかった。同党首は、「(来秋までに予定される)総選挙前にEUの復興と強化ファシリティ(RRF)基金は受け取れそうもない」「(どうせ同補助金を受け取れないのなら)これ以上(法の支配を巡るEUとの交渉で)妥協する意味はない」などと述べた。翌27日の欧州時間夕方になって、ズロチは明確に下押し、ロンドン17:00過ぎ(時間外)には、8週間超ぶりの安値を更新する4.7945まで下落したものの、その要因は定かではなかった。敢えて挙げるなら、そのタイミングから判断して、ポーランド金融監督当局(KNF)によるズロチの指標金利変更計画の詳細発表を嫌気した可能性は考えられた。指標金利の変更と言っても、実態は、住宅ローンや各種貸出などが紐付けられた従来の指標金利(WIBOR)を、単純に、より金利水準の低い別の金利(WIRD、あらためWIRON)と差し替えるだけで、要は、強制的な利下げ=金融機関収益の家計/企業への再分配に他ならない。ただ、この切り替え方針自体は少なくとも今年7月以降規定路線だと言え、今般、詳細が発表されたからと言って、そこに大きな意外感があつたものとは考え難かった。

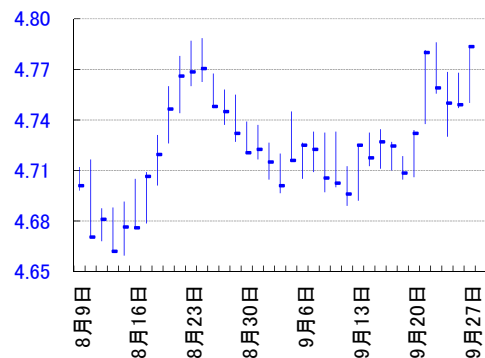
<向こう2週間の見通し>

(9月28日～10月11日)

EUR/PLN: 4.770 ~ 4.850

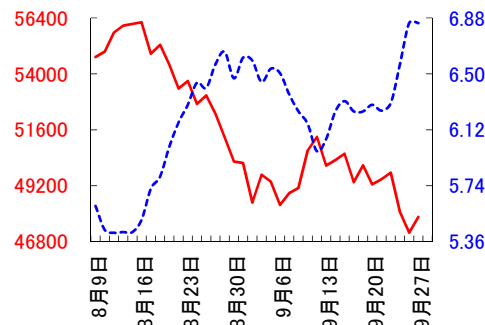
向こう2週間のポーランド・ズロチ相場は、もう一段の下押しを予想。ウクライナ情勢の悪化は大きな気掛かりに違いないが、よりによってこのタイミングで、上述の通り、ポーランド政界の最大の実力者と言えるカチンスキ党首が、EUとの対決姿勢を強めているのは、更に気掛かり。或いは、同党首の発言に、敢えて強硬姿勢を示すことで、EU(欧州員会/欧州議会など)からの譲歩を引き出そうという狙いがある可能性も考えられるものの、仮にそれが駆け引きの一部であったとしても、奏功する目が十分にあるとは考え難いのではないか。結局、ポーランドの抱える中期的な不安材料である ①物価よりも政治家の顔色を優先するポーランド国立銀主流はとインフレ抑制の失敗 ②法の支配を巡るEUとの確執とEU補助金取りっぱぐれのリスク ③ウクライナ情勢の長期化と冬場に

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)

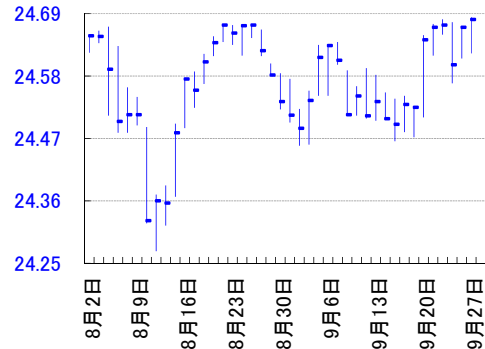


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

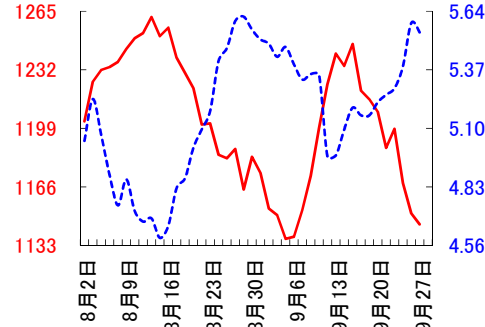


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00～17:00)



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。

かけてのポーランド国民の支援疲れは、ひとつも改善しないまま、むしろ悪化しているように見える。現地株の急落や国債利回りの急上昇(価格は低下)などは、周辺中/東欧諸国のみならず、ほとんどの主要国にも共通している現象で、こと通貨市場(相対的な力比べの場合)においては「時差の問題」以上に材料視されることはなさそうだが、こういう時は、やはり、「寄らば大樹の陰」が効いてくるのではないかと。株、債券、商品、仮想通貨など、あらゆる金融資産から資金が逃避する現状で、圧倒的な資金需要を集めているのは現金。現金の中の現金と言えばドルで、しかも、ドルには、ウクライナ戦争(に嘴は挟んでも)から最も(地理的に)遠いというメリットもある。同じ目線/構造で、戦場となっている欧州の通貨ではあっても、ズロチなど中/東欧通貨との比較で、ユーロが圧倒的な比較優位にあるのは、疑う余地の少ない事実ではなかろうか。

## チェコ

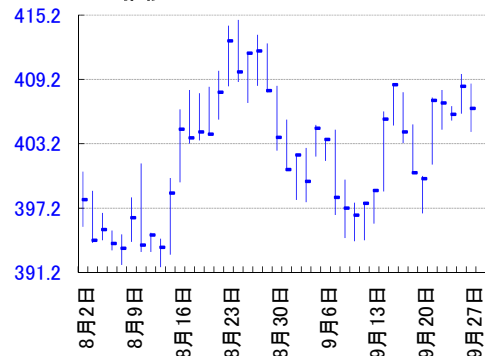
チョコ国立銀ザムラツィロフ副総裁が、22日、「+5~7%の賃金上昇が続くようであれば、金融政策を引き締める(＝利上げする)可能性が大きく高まる」などと述べた。こもと、ミシル総裁に歩調を合わせて、追加利上げの必要性を否定する発言を繰り返してきた同副総裁だけに、「おや?」と思ったが、発言の主眼は、どうやら、「過去6週間の賃金動向に、新たなインフレ圧力は読み取れない」という部分にあった模様。チェコ賃金動向は、実質賃金統計(四半期統計)ぐらいいしか存在を知らないの、同副総裁の言う「過去6週間」が具体的に何を意味するのか、恥ずかしながら分からないが、同副総裁が、追加利上げに傾倒し始めたという事実は、どうやらなさそう。

## ハンガリー

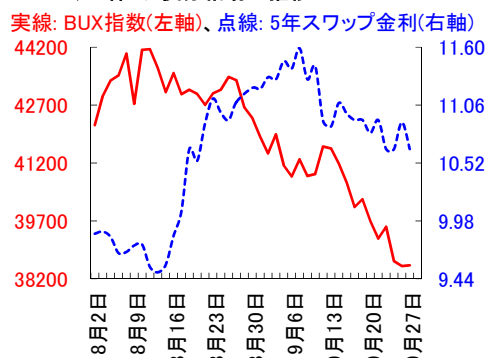
オルバン首相の発言がフォリント安を誘った。ウクライナ情勢の「悪化(上述)」を受け、20日以降、既に400(対ユーロ)をはっきり割り込んでいたフォリントが、26日、もう一段の下押しを見せた。同首相は、EU以外の「国際パートナー」からの燃料関連投資誘致を模索中と述べた。当て込んでいた、58億ユーロに上るEUからの補助金(回復と強靱化ファシリティ(RRF)基金)が、汚職嫌疑などを理由に、一向に払い込まれないことに業を煮やした発言。「燃料投資」というからには、ロシアを念頭に置いていた可能性は高いし、他に、中国からの資金誘致なども考えられただろう。投資資金と言う以上、補助金として「もらえる」資金と違い、返済義務も金利負担もあるはずで、敢えて選択する以上、相対的な経済的不利益は避けられないはず。その上、EUとの関係は悪化するリスクこそあれ、改善に資する可能性はまず考えられないだろう。フォリントの受け止め方は、今のところ、「オルバン首相のいつもの脅し」といった程度に見えるものの、EUとハンガリーの距離感を測る上では、またひとつ、新たな深み(new lowと言いたい)に陥った感は否めない。

ハンガリー国立銀金融政策委員会は、27日、政策金利(基準金利)を125b.p.引き上げた(11.75%→13.00%)。市場の予想は+100b.p.を多数派に、+75b.p.予想と割れていたの、これは明確に「予想を上回る」大幅利上げ。同銀ヴィラグ副総裁が、5日前(22日)に、「(8月に実施した)+100b.p.の利上げを(9月も)繰り返すか、+75b.p.、+50b.p.へと(利上げ幅を)縮小するか(検討中)」と述べていた事実を鑑みても予想外の決定。この決定発表直後から、フォリントは急騰。しかし、フォリント高は長続きしなかった。同委員会の声明が「(この+125b.p.で)利上げ打ち止め」を宣言したからだ。確かに、ヴィラグ副総裁は、上述発言と同時に、「9月以降、毎月、金融引き締め打ち止めの可能性を検討する」とも述べていたし、最後的大幅利上げを潮に利上げ打ち止めというのも相応に整合性の取れた選択肢とは言えるものの、「いきなりですか?」との印象は否めない。対ユーロで408前後の水準から、予想外的大幅利上げに404.50まで急騰したフォリントは、同声明を受け、一気に408.80まで急反落。その後、再び404.30まで急反発した背景は、残念ながら、定かでないものの、引き続き400を明確に割り込んだ水準にあって、フォリントが「史上最安値(7月6日につけた416.90)

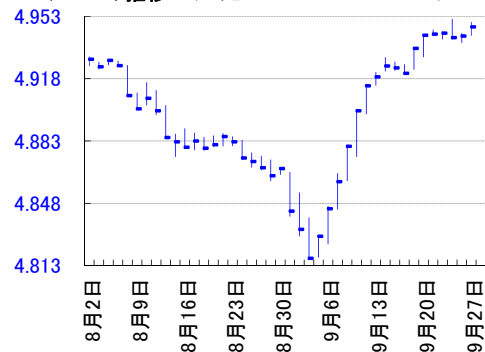
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



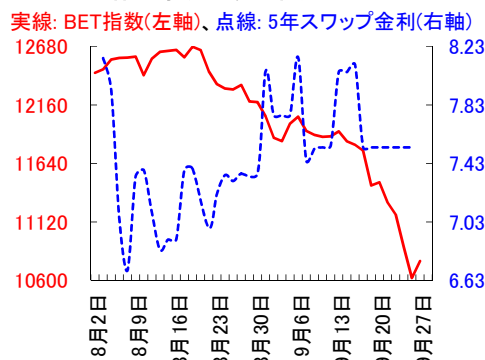
ハンガリー株式/債券相場の推移



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 28 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

更新をうかがう」安値圏を抜け出せていない事実には変わりはないだろう。問題は、ヴィラグ副総裁なり、中銀の声明が、なんのために「敢えて」利上げ打ち止めを示唆したり、宣言したりするか。金融政策運営の要諦は、市場の予想形成を誘導するための対話と、今回のように予想を裏切る意外感という正反対の要素のバランスにあるものと考えるが、今の段階で、将来の選択肢を限定し、自らの身動きを縛ってしまう選択には、利上げを嫌がる人達(≒景気減速を懸念する政治家達)の機嫌を取るという「効果」以外に、得られるものは少ない(一切ないのではなければ)ように思われる。

<お知らせ>

筆者出張のため、次回の「中/東欧通貨週報」は10月12日の発行を予定しております。ご迷惑をお掛けし申し訳ありませんが、よろしくご諒承くださいませ。

## <主要経済指標>

| 月日           | GMT   | 指標                  | 期間   | 発表         | 予想*      | 前回         | 修正         |
|--------------|-------|---------------------|------|------------|----------|------------|------------|
| 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   | -0.9%      | -2.5%    | -3.7%      | -2.1%      |
|              | 09:45 | HU 経常収支 (EUR)       | 7月   | -1673.7    |          | -806.4mln  |            |
| 9/15         | 08:00 | PL CPI (前年比)        | 8月F  | +16.1%     | +16.1%   | +15.6%     |            |
| 9/20         | 08:00 | PL 鉱工業生産販売 (前年比)    | 8月   | +10.9%     | +10.0%   | +7.6%      |            |
| 9/21         | 08:00 | PL 小売売上高 (前年比)      | 8月   | +4.2%      | +3.3%    | +2.0%      |            |
| 9/23         | 08:00 | PL 失業率              | 8月   | 4.8%       | 4.9%     | 4.9%       |            |
| 9/27         | 12:00 | HU 国立銀基準金利          |      | 13.00%     | 12.75%   | 11.75%     |            |
| 9/28 - 9/30  |       | PL 財政収支 (PLN/年初来)   | 8月   |            |          | +34660mln  |            |
| 9/29         | 12:30 | CZ 国立銀2週間物レポ金利      |      |            | 7.00%    | 7.00%      |            |
| 9/30         | 06:00 | RO 失業率              | 8月   |            |          | 5.2%       |            |
|              | 07:00 | CZ GDP (前年比)        | Q2 F |            | +3.7%    | +4.9%      |            |
|              | 08:00 | PL CPI (前年比)        | 9月P  |            | +16.4%   | +16.1%     |            |
| 10/3         | 07:00 | HU 貿易収支 (EUR)       | 7月F  |            | -1150mln | -408mln    |            |
|              | 12:00 | CZ 財政収支 (CZK/年初来)   | 9月   |            |          | -234.1bn   |            |
| 10/5         |       | PL 国立銀1週間物レポ金利      |      |            |          | 0.0675     |            |
|              |       | RO 国立銀政策金利          |      |            |          | 5.50%      |            |
| 10/6         | 06:00 | RO 小売売上高 (前年比)      | 8月   |            |          | +3.4%      |            |
|              | 07:00 | CZ 小売売上高 (除自動車/前年比) | 8月   |            |          | -7.2%      |            |
|              | 07:00 | HU 小売売上高 (前年比)      | 8月   |            |          | +4.3%      |            |
|              | 07:00 | HU 鉱工業生産 (前年比)      | 8月   |            |          | +6.6%      |            |
| 10/7         | 07:00 | CZ 貿易収支 (CZK)       | 8月   |            |          | -22.8bn    |            |
|              | 07:00 | CZ 鉱工業生産 (前年比)      | 8月   |            |          | -1.9%      |            |
| 10/7 - 10/11 |       | CZ 失業率              | 9月   |            |          | 3.4%       |            |
| 10/10        | 06:00 | RO 貿易収支 (EUR)       | 8月   |            |          | -3320.7mln |            |
|              | 07:00 | HU 貿易収支 (EUR)       | 8月P  |            |          |            |            |
|              | 09:00 | HU 財政収支 (HUF/年初来)   | 9月   |            |          | -2872.7bn  |            |
| 10/11        | 07:00 | CZ CPI (前年比)        | 9月   |            |          | +17.2%     |            |
|              | 07:00 | HU CPI (前年比)        | 9月   |            |          | +15.6%     |            |

(\* 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)

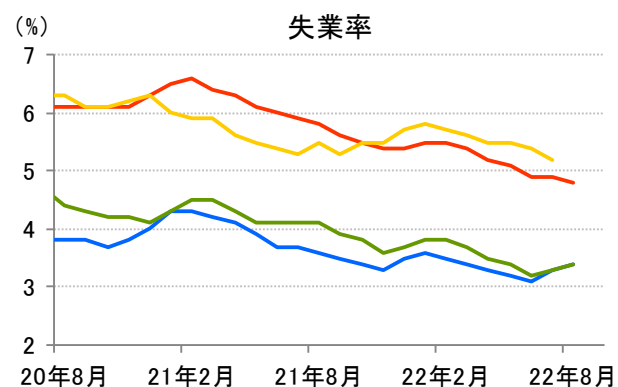
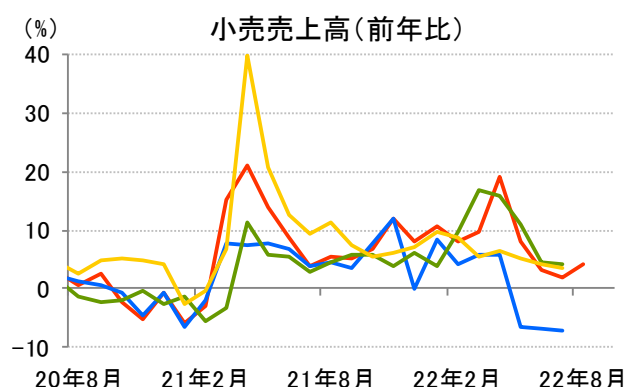
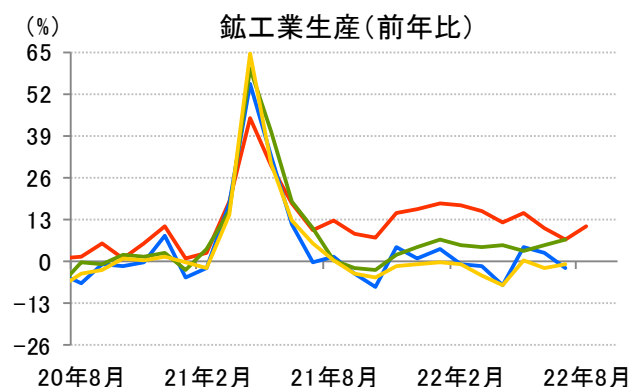
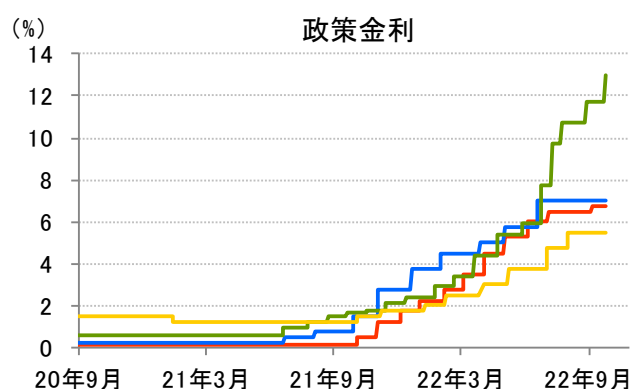
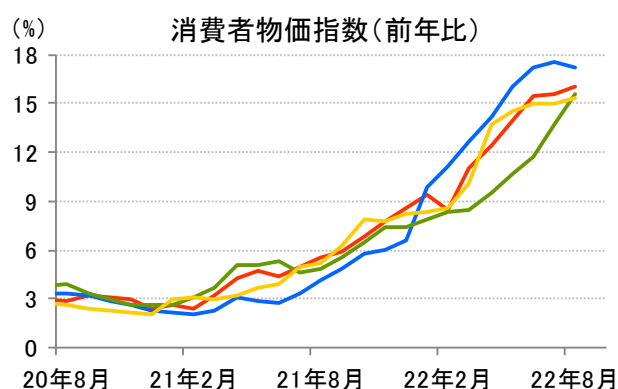
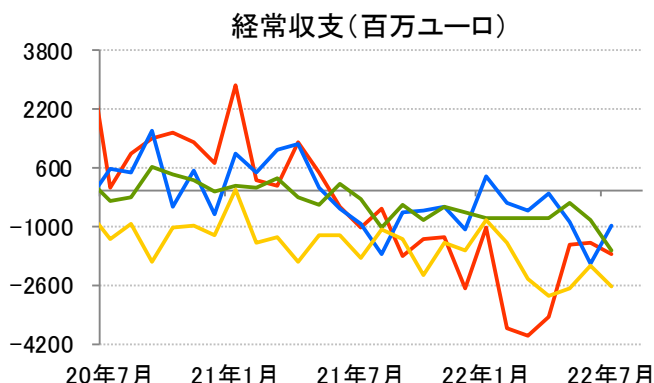
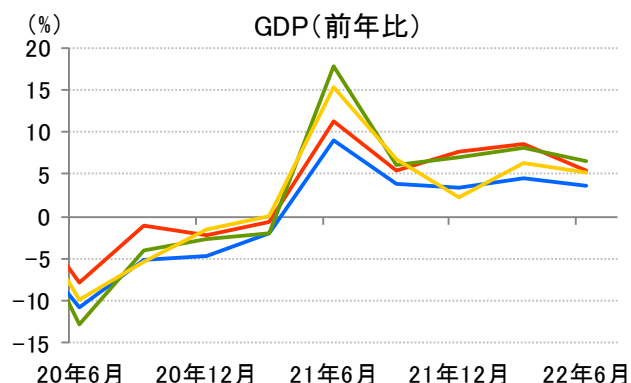
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

# 中/東欧通貨週報

2022年9月28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。