

ポーランド

＜過去2週間の動き＞

(9月28日～10月11日)

EUR/PLN: 4.7895 ~ 4.8915

過去2週間のポーランド・ズロチ相場は、下落。対ユーロで、予想以上の急落が先行したものの、その後大幅に反発。更に再び急落に転じ、そのまま安値圏に膠着した。28日以降の急落は、ハンガリー・フォリントの急落に連れた値動きと考えられた。フォリント安の主因は、27日の時点で大幅利上げ(後述)に踏み切ったハンガリー国立銀が、「利上げ打ち止め」を宣言したことだったが、グラピンスキ総裁らポーランド国立銀主流派が追加利上げに消極的な姿勢を明確にしてきた経緯に鑑みて、単なる連れ安とは言えない重みがあった。果たして、30日に発表されたポーランド9月CPI暫定値が市場予想を大幅に上回る前年比+17.2%まで急伸したにもかかわらず、ポーランド国立銀金融政策委員会は、5日、予想外の政策金利据え置きを決定した。CPI上振れを見て、「利上げは確定」と信じ、反発していたズロチは、この決定を受けて再び急落。その後、安値圏で、どちらかと言えば堅調気味ではあったものの、膠着が続いた。この間、ポーランド固有の要因でもうひとつ目を引いたのは、ポーランド国立銀金融政策委員会から露見した同委員会内部の対立。同銀グラピンスキ総裁は、11日、同委員会の他の4人の委員と連盟で「委員会の決定に対する極端な批判を許容しない」という趣旨の声明を発表した。誰のこととは明言しなかったものの、同僚の鷹派委員であるティロヴィチ委員、コテツキ委員などを意図しているのは明確。興味深いのは、両委員にもうひとりリトウィニアク委員を加えた3人は、野党の支配する上院で選出された委員で、今回声明に加わった総裁含む5委員他、残りの7委員は与党(下院/大統領)により選出されている。鷹派/鳩派という金融政策上の信念よりも、選出母体による政治的判断により金融政策が運営されているとしたら、同国立銀は、政治からの独立からは最も遠い中央銀行のひとつということになる。そのことが、ポーランド経済や同金融資産に肯定的な影響を及ぼすとは考え難い。

＜向こう1週間の見通し＞

(10月12日～10月18日)

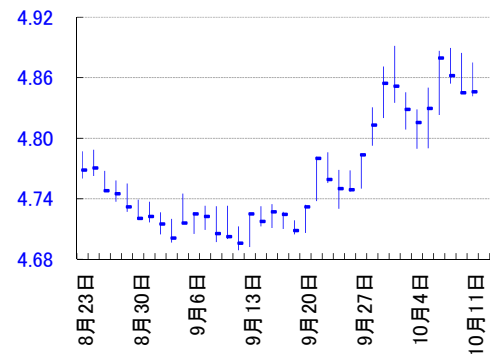
EUR/PLN: 4.835 ~ 4.895

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、軟調推移継続を予想。ポーランド国立銀が物価抑制に失敗する可能性が高く、そのことが同国経済成長や同国金融資産に対する投資を鈍らせる結果になると考えるからだ。なにも徒に鷹派的であることが正しいとは思わないものの、同銀主流派=鳩派の金融政策運営は、やはり、お粗末に見える。グラピンスキ総裁は、利上げ見送り後のズロチ急落を受け、6日の記者会見で、「利上げ打ち止めを決めたわけではない」「(同銀の)11月予想を見て(利上げ打ち止めに関する)最終的な判断をする」などと述べたが、足元物価が上振れする局面にあって、来月の予想を待つなどというのは、物価安定という重責を担う当事者としての緊迫感が余りにも薄い。加えて、驚いたことに、同総裁は、同時に、「ポーランドが景気後退に陥るリスクは小さい」などと述べていた。そもそも、「拙速な/過度の」利上げを回避する言い訳は、経済成長を阻害しないためではなかったか。景気後退のリスクが小さいのなら、物価動向に鑑みて、利上げを躊躇するような環境では全くなかろう。こうした一連の発言は、同総裁が、自分を選出した政治家に対して、「利上げ終焉は近いですよ」「景気後退はないですよ」などと言った「耳障りの好い」情報しか入れられないという事実を裏付ける。

チェコ

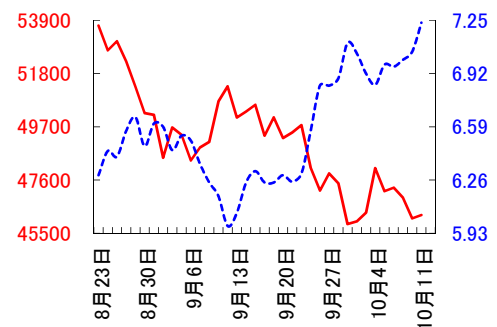
ポーランド・ズロチやハンガリー・フォリントなど周辺国の通貨が軟調推移を支配的としたのとは対照的に、この間、コルナは堅調推移を維持した。29日、対ユーロでコルナは明確に水準を切り上げたが、その背景は定かでない。同日、チェコ国立銀金融政策委員会は、市場の一致した予想の通り、政策金利据え置きを決定したが、まさか、金利据え置きをコルナが好感したとは思えない。同日、同銀ミシル総裁(従来、ミシル総裁と表記してきましたが、今般、同国を訪れて、むしろミシルとした方が音が近いとの指摘を受けました)が、「過度の

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

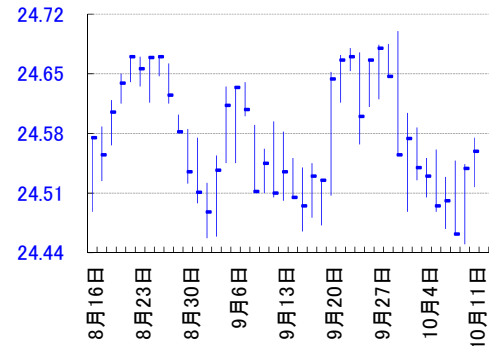


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

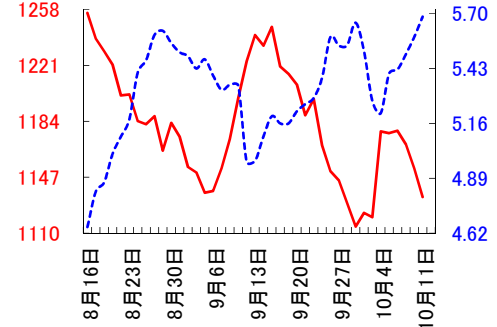


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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。

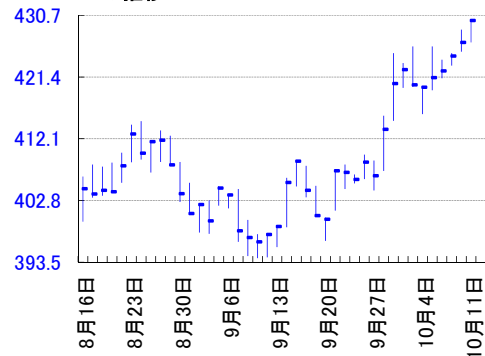
通貨安を回避するための対応(=コルナ買い介入)を続ける」と述べていたが、よもや通貨市場がこの発言に反応したとも思えなかった。同銀の介入姿勢は、過去5ヵ月間一貫しており、特段の新味もなかった一方、足元外貨準備残高の急減に、その持続性に対する信頼がむしろ揺らぎかねない状況で、市場が同総裁の発言を素直に迎合したとは考え難かったからだ。或いは、同発言に合わせて、実際にコルナ買い介入が実施された可能性ならば推測することはできたが、今の段階でその実態は詳らかでない。同銀が7日発表した外貨準備統計は、9月中に20.5億ユーロ弱の減少を確認した(ただし、8月分の当該統計は-38.9億ユーロから-47.4億ユーロに修正されていた)。もっとも、併せて発表された8月中の為替介入額は、23.7億ユーロ相当のコルナ買いと、7月中の同99.6億ユーロ相当からは大幅に減少していた。外貨準備の増減と為替介入額とは、その間にあった(対外債務返済やEU補助金受給などの)外貨出入金の影響で、必ずしも一致しないものの、同国の外貨準備が急減している事実だけは動かしようがない。8月に一旦(前年比で見ると)減速した同国のCPIも、11日発表された9月指数は前月比+17.2%から同+18.0%まで急伸していた。同指数は、市場予想(同+17.2%)を大幅に上振れたものの、チェコ国立銀予想(同+20.4%)は明確に下回った。ミhil総裁以下の鳩派委員にしてみれば、「追加利上げを急ぐ理由はない」という根拠になるのかもしれないが、そもそも+20.4%などという予想自体が、既に現実離れしており、外貨準備を浪費することでコルナ安を抑制し続ける一方、物価上振れに対しこのまま利上げを見送ったまま放置するようなことになれば、ラスノク前総裁らが築いてきた物価抑制努力を、ミhil総裁一派がふいにしてしまうことにもなりかねないことを危惧する。

ハンガリー

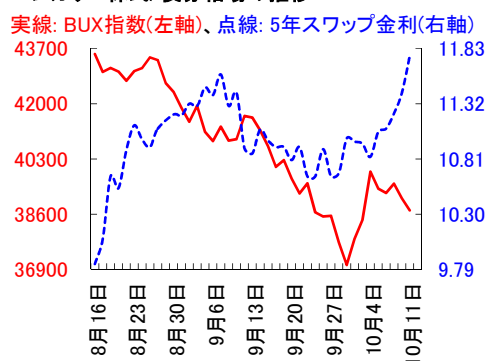
9月27日のハンガリー国立銀による大幅利上げ(11.75→13.00%)+「利上げ打ち止め宣言」から一方的な軟調推移を続けたフォリントは、29日には425.00まで、更に3日には426.00まで史上最安値(対ユーロ)を上げた。フォリント下落が一服したのは、3日の欧州時間午後、「国営燃料会社MVMが、ロシアからのガス輸入代金の支払い遅延に合意した」との報を受けた反応。その後、徐々に明らかになった詳細によると、今冬に支払期限を迎える総額19億ユーロの、初年度支払いは20%にとどめ、残りは、40%ずつ、翌年、及びその翌年に支払期限を延期してもらうことになったという。勿論、遅延期間には金利支払いが発生するが、その金利はハンガリー政府発行のユーロ建国債3年物の利回りに準ずるとのこと。支払い猶予の金額に上限はないとのことで、今後、この総額はますます増える可能性がある。ロシアは天然ガスの輸出相手国にルーブル建の支払いを求めているので、金利負担もルーブルのそれに準ずるのが筋ではないかと思っただが、どうやらそう言うことではない模様。法の支配(オルバン首相周辺の汚職疑惑)を巡るEUとの確執により、EUからの回復と強化ファシリティ(RRF)基金の配布が差し止められたままのハンガリー政府にとっては、その資金繰りを助ける意味で、確かにありがたい合意であろう。

しかし、フォリントの反発は長続きはしなかった。27日以降のフォリント下落は、ポーランド・ズロチの連れ安を招いた感が強かったが、5日以降のフォリント安は、逆に、5日以降のズロチ下落(上述)に巻き込まれた感が強かった。並行して、ハンガリー国立銀は、「利上げ打ち止め宣言」と同時に発表した、流動性抑制策を次々と実践に移した。5日には2ヵ月物預金入札で2.09兆フォリントを吸収。翌6日には1週間物短期割引国債入札で1兆フォリントを吸収する目論見だったが、この入札の落札額は、僅か20億フォリントにとどまった。この他に、預金準備率の引き上げで吸収した約2.3兆フォリントと併せ、この間、一連の新規流動性吸収策で吸い上げられた資金の量は合計4.4兆フォリント弱に上った計算だが、それがフォリント安を食い止めた形跡は読み取れなかった。1週間物預金入札と並行して、1週間物短期割引国債入札を実施する意味がよくわからないし、そもそも、従来1週間物預金入札で吸収していた資金を、別の形で吸収したからと言って、それが金融システムの過剰流動性=フォリント売り圧力を根本的に抑制する手段になるとは思えなかった。このあたり、筆者の理解が及ばないだけなのかもしれないが、一連の流動性吸収策が、フォリント安抑止

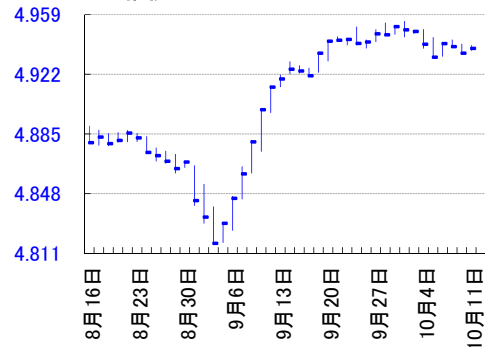
EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



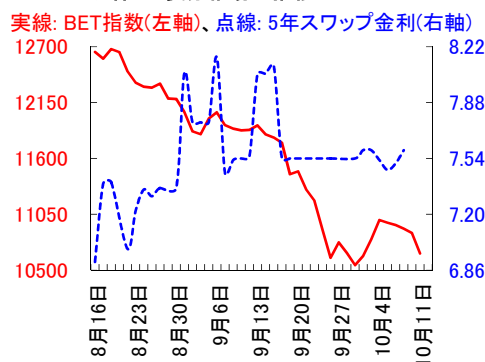
ハンガリー株式/債券相場の推移



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。

にも、(輸入)物価抑制にも効果をあげていないのは、現在までの経過を見る限り疑う余地の少ない事実のように思われる。フォリントは、現在までに、10日(428.55)、11日(430.00)と連日史上最安値を更新している。

ルーマニア

ルーマニア国立銀金融政策委員会は、5日、政策金利を75b.p.引き上げ、6.25%とした。市場の予想は+50b.p.を中心としていたので、この決定は一応「予想外」。ただし、少なからぬ市場の一部に+75b.p.を予想していたむきもあったので、驚きとまで言うほどのことはなかった。前後して、レイは上昇。レイ高は前日(4日)から明確に進んでおり、或いは、直前に大幅利上げに対する期待感を高めるような出来事(国立銀関係者の発言、漏洩? など)があった可能性も考えられた。7日には、同委員会のポパ委員が、物価見通しの悪化(上振れ)を背景に、今後も利上げを継続するという趣旨の発言をしていた。これまで積極的に利上げを続けていた周辺国(ポーランド/チェコ/ハンガリー)が揃ってインフレ加速を確認しながら、申し合わせたように追加利上げに消極的な姿勢を深める一方で、これまで利上げに出遅れていた同国が、俄かに追加利上げに積極的な姿勢を示すようになったのは、興味深い好対照と言える。ただし、足元のレイ堅調が、この好対照をどこまで材料視している/するのかは定かでない。

<主要経済指標>

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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%	
9/29	05:39	PL 財政収支 (PLN/年初来)	8月	+27527mln		+34660mln	
	12:30	CZ 国立銀2週間物レポ金利		7.00%	7.00%	7.00%	
9/30	06:00	RO 失業率	8月	5.1%		5.2%	
	07:00	CZ GDP (前年比)	Q2 F	+3.7%	+3.7%	+4.9%	
	08:00	PL CPI (前年比)	9月P	+17.2%	+16.4%	+16.1%	
10/3	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	7月F	-1298mln	-1150mln	-408mln	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	9月	-270.9bn		-234.1bn	
10/5	13:25	PL 国立銀1週間物レポ金利		6.75%	7.00%	0.0675	
	12:00	RO 国立銀政策金利		6.25%	6.00%	5.50%	
10/6	06:00	RO 小売売上高 (前年比)	8月	+3.7%		+3.4%	+3.7%
	07:00	CZ 小売売上高 (除自動車/前年比)	8月	-8.8%	-6.5%	-7.2%	
	07:00	HU 小売売上高 (前年比)	8月	+2.4%	+4.7%	+4.3%	
	07:00	HU 鉱工業生産 (前年比)	8月	+9.3%	+8.4%	+6.6%	
10/7	07:00	CZ 貿易収支 (CZK)	8月	-28.2bn	-24.6bn	-22.8bn	
	07:00	CZ 鉱工業生産 (前年比)	8月	+10.3%	+5.4%	-1.9%	
10/10	06:00	RO 貿易収支 (EUR)	8月	-3222.9mln		-3320.7mln	-3325.8mln
	07:00	CZ 失業率	9月	3.5%	3.5%	3.4%	
	07:00	HU 貿易収支 (EUR)	8月P	-1300mln		-1298mln	
	09:00	HU 財政収支 (HUF/年初来)	9月	-2691.7bn		-2872.7bn	
10/11	07:00	CZ CPI (前年比)	9月	+18.0%	+17.2%	+17.2%	
	07:00	HU CPI (前年比)	9月	+20.1%	+19.8%	+15.6%	
10/12	06:00	RO GDP (前年比)	Q2 F		+5.3%	+6.4%	
	06:00	RO CPI (前年比)	9月		+15.40%	+15.32%	
	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	8月		+0.1%	-0.9%	
10/14	08:00	PL CPI (前年比)	9月F		+17.2%	+16.1%	
	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	8月	-32.80bn		-24.18bn	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	8月	-1573mln		-1735mln	
		RO 経常収支 (EUR/年初来)	8月	-1375mln		-14931mln	
10/15		HU 経常収支 (EUR)	8月			-1673.7	
10/17 - 10/31		PL 財政収支 (PLN/年初来)	9月			+27527mln	
10/20	08:00	PL 鉱工業生産販売 (前年比)	9月			+10.9%	
10/21	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	9月			+4.2%	
10/25	08:00	PL 失業率	9月			4.8%	
	12:00	HU 国立銀基準金利				13.00%	

(* 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)

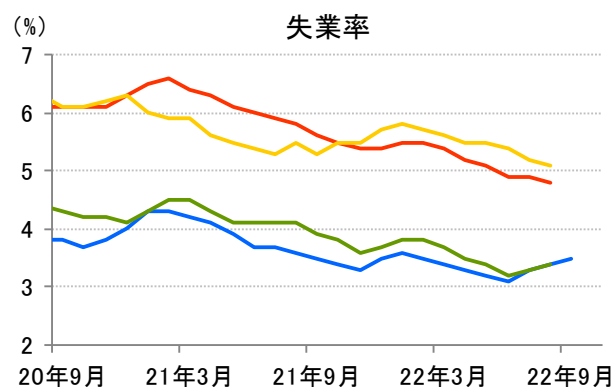
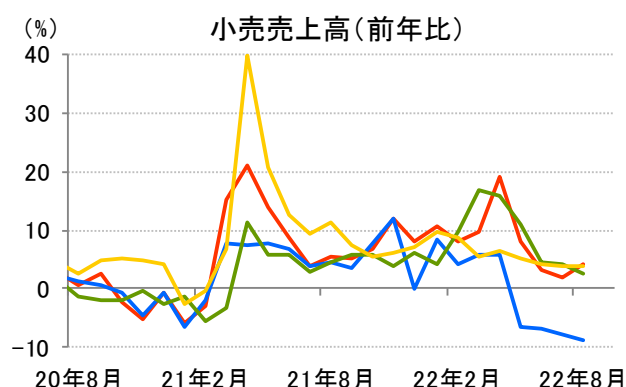
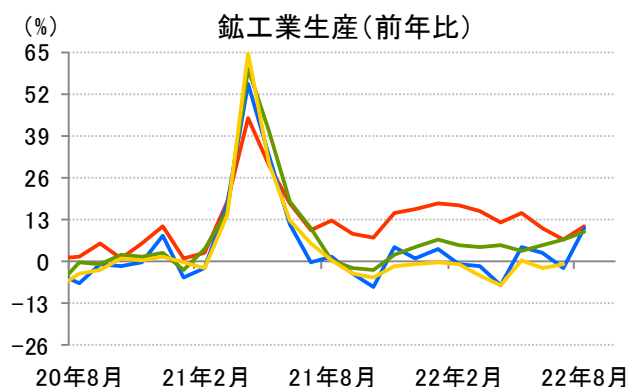
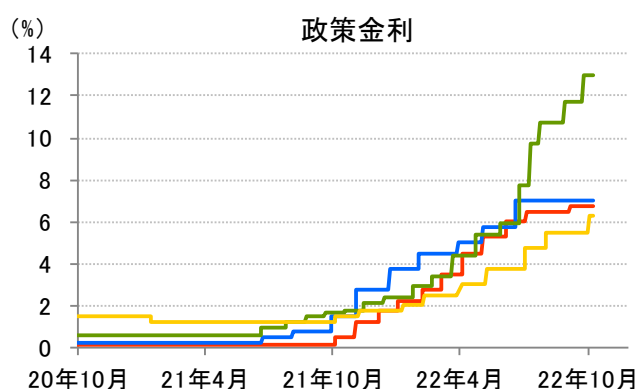
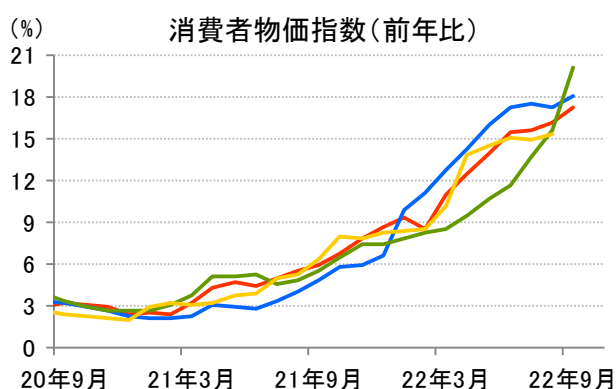
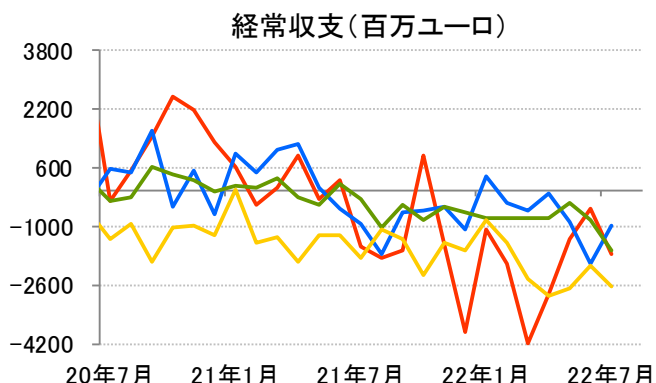
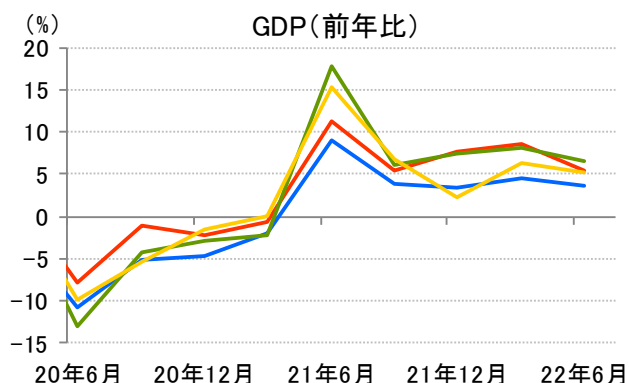
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2022 年 10 月 12 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。