

## ポーランド

<過去1週間の動き> (10月12日～10月18日)

EUR/PLN: 4.7805 ~ 4.8605

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、対ユーロで上昇。13日のズロチ急騰の理由はよくわからなかったものの、敢えて挙げるなら、前後して、ポーランド国債の利回りが上昇、10年物(名目)利回り8%を突破したことが、ズロチ押し上げに寄与した可能性は考えられた。国債利回り上昇は、国債価格下落と同義で、通貨に対する影響は交錯しているものの、同10年物利回りが前回8%を突破した今年6月20/21日前後にもズロチは上昇したし、(10月14日以降一旦低下したものの)18日にかけて再び8%台を回復した局面でもズロチは上昇していた。10年物国債の利回り8%は、国外から一定の投資資金流入を促す水準ということなのかもしれない。17日のズロチ急落は、欧州委員会のルメートル地域都市政策総局長が、現在までにポーランド割り当て分350億ユーロの支給が差し止められたままのEU復興と強靱化ファシリティ(RRF)基金だけでなく、総額750億ユーロにも上るEU2021-27年中期予算(MFF)のポーランド割り当て分も、「支給できる状況にない」と述べたとの現地報(17日)が要因。ズロチが同日中に速やかに反発に転じた要因も、残念ながら、不明。RRF基金に続いてMFFまで支給差し止めの対象になるとは、今まで、可能性は常にあっても、具体的な議論が進められたのは初めてのことで、その意味で目新しい脅威(ポーランドにとっては)と言えたように思われた。ポーランド国立銀金融政策委員会からは、コテツキ委員の「数%ポイントの追加利上げ余地あり(14日)」、ティロヴィチ委員の「11月に最大+100b.p.の利上げもある(18日)」などと言った発言が聞かれた一方、ドンブロフスキ委員が「これ以上の利上げに益はなく、害しかない(17日)」、コハウスキ委員が「十分な利上げ余地はない(18日)」と述べるなど、相変わらず、鷹派は鷹派的な、鳩派は鳩派的な発言を繰り返すばかりで、新味は一切感じられなかった。ただし、ズロチが材料視した様子は読み取れなかったが、コテツキ委員、ティロヴィチ委員にリトウィニアク委員を加えた上院(野党が支配)選出の3委員=鷹派と、グラピンスキ総裁以下与党選出の主流派=鳩派との間の対立が強まっているのは、同国経済にとっても、ズロチにとっても、それこそ、害こそあれ、益のない要因と考えられた。

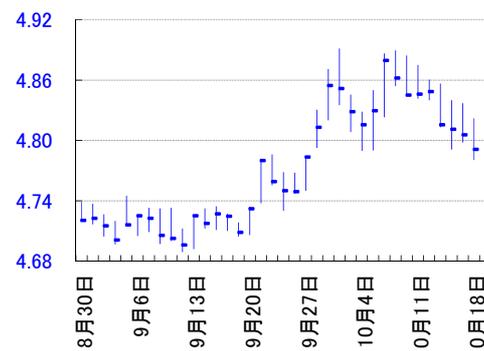
<向こう1週間の見通し> (10月19日～10月25日)

EUR/PLN: 4.770 ~ 4.840

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は、反落を予想。この間のズロチ堅調の要因が、仮に、ポーランド長期金利(国債利回り)上昇によるものであるとしたら、長続きするとは考え難い。同金利(利回り)は、上述の通り、EUからの資金が差し止められたままになる懸念を背景に上昇したわけで、決して資産市場やズロチが好感できるような材料ではないと考えるから。他にも、同国政府は、物価抑制策などのために拡張的な財政政策を継続している上、13日には、与党法と正義(PiS)のカチンスキ党首が、米PEファンドCVCから大手小売り企業Zabkaや電力会社PKP Energetykaを買収(国営化)する意向を示した。国内産業などの「ポーランド化(Polonisation)」の文脈に乗る話だろうが、どこに財源を求めるといえるのだろうか。また、13日には、ポーランド国立銀金融政策委員会のリトウィニアク委員が、「(同)委員会内の改革が進まなければ、法的手段に訴える」という趣旨の発言をしていた。同委員は、10日の時点で「(同銀)分析担当者との接触に(総裁の)事前承認が必要とされ、(同銀)本店への入館も制限された」などとの不満を表明していた。この抗議に対しグラピンスキ総裁ら主流派の5委員は、翌11日、共同で、「事実無根」「いわれのない批難は受け入れない」との共同声明を発行し、同委員会内部に深刻な対立(亀裂)が存在する事実を内外に詳らかにした。リトウィニアク委員が「法的手段」などを持ち出すのは、この対立が泥沼化に向かっていることを示唆する。上述の通り、前後してズロチはむしろ堅調に推移していたが、こうなってしまうと、金融政策に関しても、主流派が「負ける」わけにはいかず、利上げを先延ばしにすることで、徒に物価上振れを招くリスクも警戒される。RRF差し止めが長引くだけでもズロチには大きな重石なはずだが、加えてMFF差し止めのリスクまで浮上し、一方で国立銀内部の対立が、一段の機能不全を起しそうな状況で、ズロチがここまで堅調に推移した経緯だけでも、個人的には、首をかしげる他ない。

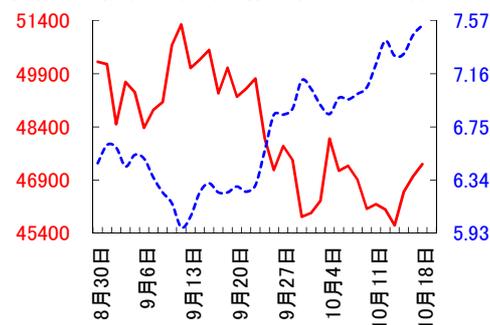
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

EUR/PLNの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)

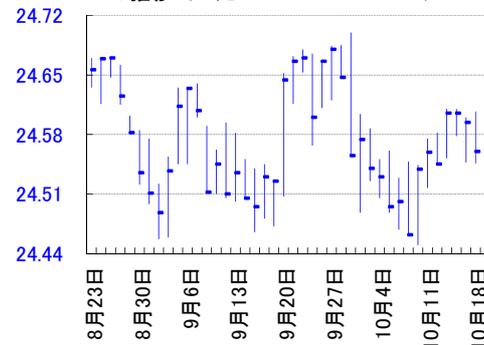


ポーランド株式/債券相場の推移

実線: WIG指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

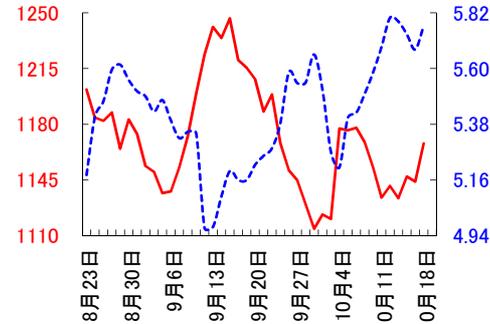


EUR/CZKの推移 (日足/ロンドン7:00~17:00)



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)

## 中/東欧通貨週報

2022年10月19日 | みずほ銀行欧州資金部

## チェコ

チェコ国立銀が、14日発表したチェコ8月経常収支は-806.3億コルナの赤字と、市場予想(-328億コルナ)を大幅に下振れた。単月の赤字-806.3億コルナは、手元の統計で遡れる2004年来で断トツの最悪。累積直前12カ月間の名目赤字(-2,600.6億コルナ)も実額ベースで最悪。同GDP比(2022年7~9月GDPは前年比+3%として試算)は-4%前後で、これも~2011年6月の-4.6%来11年ぶりの最悪水準。チェコ経常収支と言えば、単月の黒字、赤字を織り交ぜながらも、2014年以降は明確な黒字基調を定着させてきたものと思っていたが、昨年後半以降、一気に悪化した。その背景に、燃料輸入(額)の急増があるのは間違いなからうが、輸入額の増加/貿易収支の悪化に、昨年来のコルナ高(対外購買力の増加)が寄与している可能性も十分に考えられよう。コルナ高は(輸入)物価抑制要因でもあり、インフレ退治を最優先課題とするチェコ国立銀の立場から望ましい側面もあるには違いない。一方で、経常収支の大幅赤字定着は、中期的には明確な自国通貨安要因。現在のチェコ国立銀の政策運営は、利上げという、物価抑制に最も効率的と思われる政策を封じて、コルナ高(外貨準備を投じたコルナ安抑制策)による物価抑制を目論見ながら、経常収支悪化というコルナ安要因を着々と醸成しているように見えなくもない。

## ハンガリー

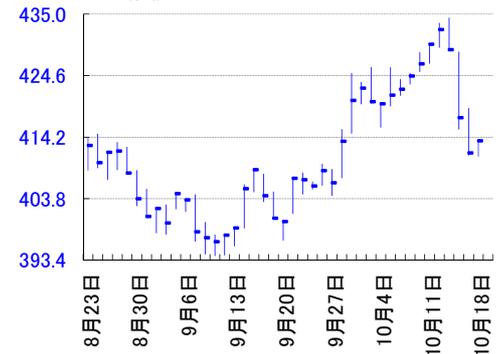
ハンガリー国立銀がまたやった。政策指標金利である基準金利を上げたくないのは、それに連動する住宅ローン金利の上昇が有権者の反感を買う可能性を恐れたものと推察される。9月の基準金利大幅引き上げ後(9月27日の+125b.p.)、利上げ打ち止めを宣言したのも、有権者の向こうにいる政治家を満足させるためのリップサービスのようなものだったのだろう。同銀は、度々政策指標金利を入れ替えてきた歴史を持つが、直近は、基準金利に代えて、週次で実施される1週間物預金入札金利をそれとしてきた。今年4月のハンガリー総選挙終了後、政策指標金利を基準金利に一本化させるとし、実際、6月以降、同入札金利を基準金利に寄せてきたが、14日、あらためて-18%の当日物預金金利を実質的な政策指標金利として新規導入したことになる。問題は、第一に、政策指標金利が、対外的な説明もないまま、場合によっては毎日変更される可能性があること。機動的と言えは悪くないが、一切の安定性を欠く。また、政治家を喜ばす以外に何の効果も期待できない「利上げ打ち止め宣言」に敢えて踏み切った中銀の良識に対する疑念と、僅かひと月足らずでそれをひっくり返す一貫性の不足も大きな懸念材料と言えるのではないか。14日以降、フォリントは小反発を見せているものの、「利上げ打ち止め宣言」以前の水準を回復するには至らない(対ユーロ)。ハンガリー国立銀政策運営の迷走は、中期的には、フォリント安定に資するよりも、フォリント安基調の確立に寄与する可能性の方が高いものと見込む。

ハンガリー国立銀が当日物預金金利の緊急利上げに踏み切ったのは、同日(14日)、オルバン首相が「来年末までに物価を一桁台にまで抑制するよう」同銀に依頼したことを受けた判断と目された。同銀にしてみれば、「首相のお墨付き」を得たということであろう。同時に、オルバン首相は、足元物価高騰の推定7割は、「間違った(対ロシア)制裁」による燃料価格上昇に依拠するとの持論を述べていた。7割という数字はともかく、ハンガリーがロシア燃料に大きく依存しているのは事実。まさに、その事実故に同国はEUの対ロシア制裁に歩調を合わせないでいるわけだが、ここでもうひとつ懸念されるのは、EUからの資金差し止め。ポーランドの陰で、少なくとも現時点で、ハンガリーに対する注目は低いものの、EUの和を乱すという意味でも、補助金の用途/配分に対する疑惑という意味でも、EUからの資金援助が滞るリスクは、ポーランドよりもハンガリーの方が明確に高いはず。ポーランドで、復興と強靭化ファシリティ(RRF)基金(コロナ対策費)の支給差し止めにとどまらず、2021-27年中期予算(MFF)の割り当て分を差し止める議論まで起きている以上、ハンガリーに対する中期予算割り当てが差し止められる可能性は、十分に現実的と言えよう。

## ルーマニア

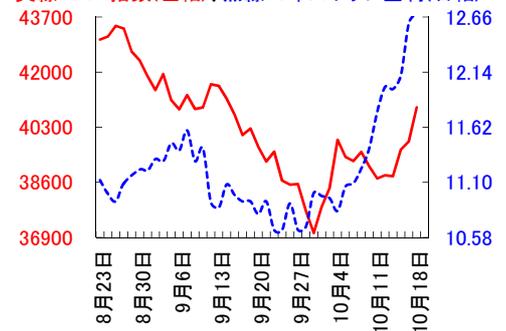
チュウカ首相は、14日、ルーマニア国内のガス備蓄は、総容量の90%に達したと述べた。併せて、同首相は、備蓄されたガスを輸出には回さない意向を初めて

EUR/HUFの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)

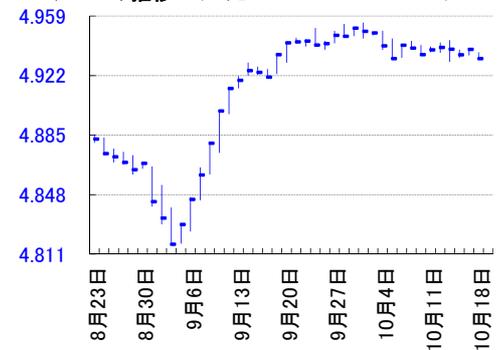


ハンガリー株式/債券相場の推移

実線: BUX指数(左軸)、点線: 5年スワップ金利(右軸)

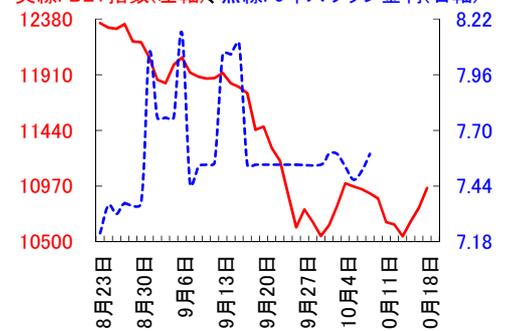


EUR/RONの推移 (日足/ロンドン 7:00~17:00)



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。

## 中/東欧通貨週報

2022年10月19日 | みずほ銀行欧州資金部

示した。これは同国のガス需給という目線では朗報。同国の国内ガス生産量は年間110-120億立法メートルに達し、国内需要(年間110億立法メートル前後)を満たすには十分と言えるが、冬季の需要増には(日々の生産では)対応できないという。そのための備蓄というわけだが、これだけあれば(総容量30.7億立法メートルの90%=27.6億立法メートル)、冬場を乗り切るのに十分ということのようだ。例えば隣国ハンガリーなどと比較すれば、産業(生産能力)面でも、(燃料)物価への影響という意味でも、前向きに評価できる。一方で、燃料需給のこうした偏りが、EU加盟国内で「燃料保護主義」と言えるような動きに発展する可能性は若干気掛かりと思われる。

<お知らせ>

筆者退職に伴い、「中/東欧通貨週報」の発行は当面の間中断させていただきます。長い間ご愛読いただき、ありがとうございました。

## &lt;主要経済指標&gt;

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回	修正
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	+5.1%	+5.3%	+6.4%	
	06:00	RO CPI (前年比)	9月	+15.88%	+15.40%	+15.32%	
	06:00	RO 鉱工業生産 (前年比)	8月	-0.3%	+0.1%	-0.9%	-0.7%
10/14	08:00	PL CPI (前年比)	9月F	+17.2%	+17.2%	+16.1%	
	08:00	CZ 経常収支 (CZK)	8月	-80.63bn	-32.80bn	-24.18bn	
	09:50	RO 経常収支 (EUR/年初来)	8月	-16986mln		-14931mln	
	12:00	PL 経常収支 (EUR)	8月	-3967mln	-1573mln	-1735mln	-1887mln
	12:00	PL 貿易収支 (EUR)	8月	-2927mln	-1375mln	-1452mln	-1865mln
10/15		HU 経常収支 (EUR)	8月	-1692.8mln		-1673.7mln	
10/19 - 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		+8.8%	+10.9%	
10/21	08:00	PL 小売売上高 (前年比)	9月		+4.6%	+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%	
10/31	08:00	PL CPI (前年比)	10月P			+17.2%	
11/1	07:00	CZ GDP (前年比)	Q3 A			+3.7%	
	12:00	CZ 財政収支 (CZK/年初来)	10月			-270.9bn	

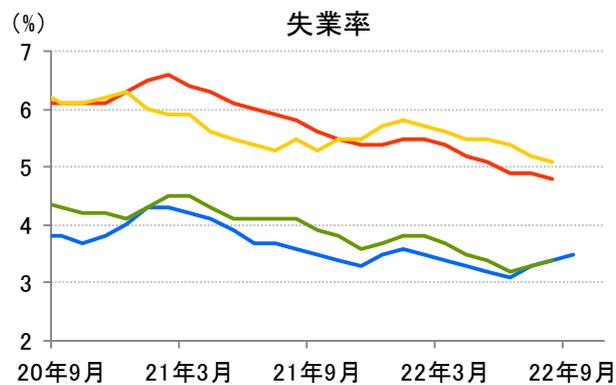
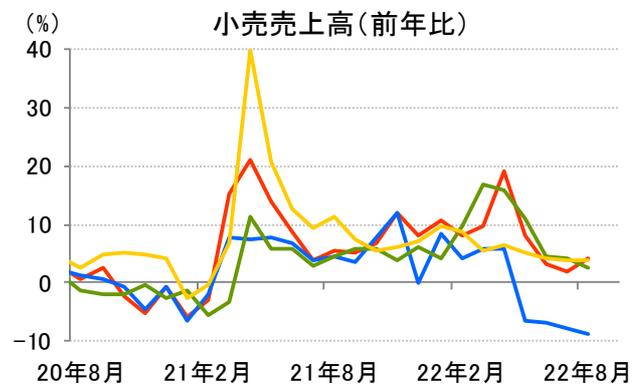
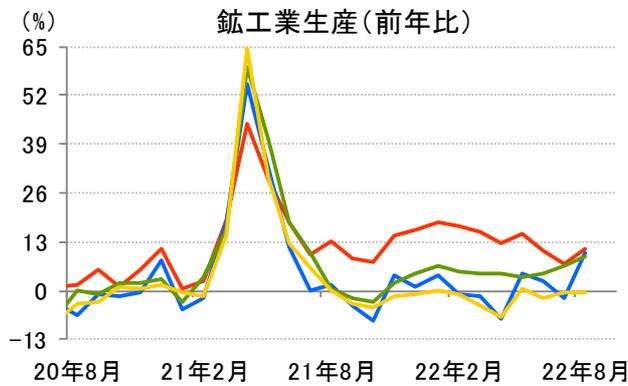
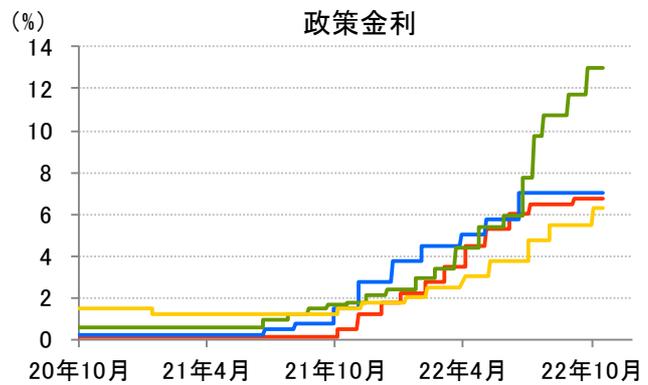
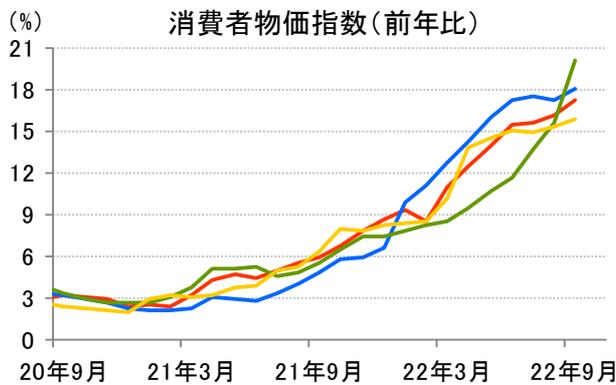
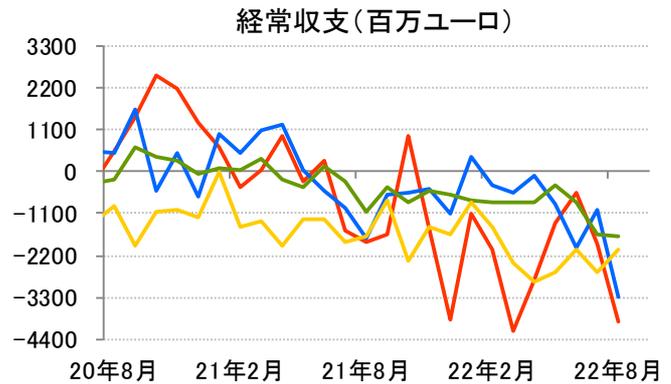
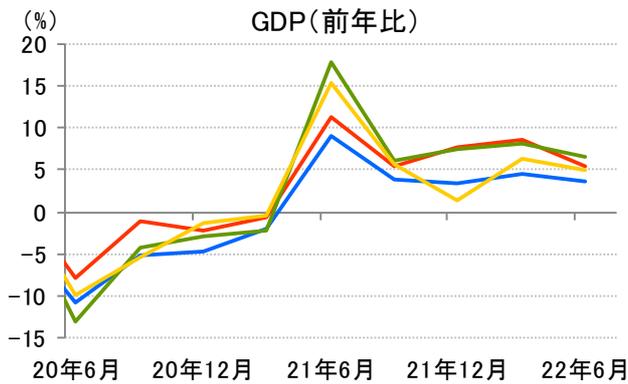
(\* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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19日 | みずほ銀行欧州資金部

## <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。