

2023 年 5 月 24 日

通貨ニュース

ハンガリー: 中/東欧で初となる金融緩和を実施

ハンガリー国立銀行は5月23日の金融政策決定会合で金融政策コリドーの上限である貸出金利を2会合連続で引き下げたほか、昨年に導入されて以降、事実上の主要政策金利となっていた1日物預金ファシリティーの入札適用金利を18.0%から17.0%へと引き下げた。中/東欧のみならず、EUに加盟している国々の中央銀行で、今局面で金融緩和に動いたのはハンガリー中銀が初となる。

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

ハンガリー中銀は2022年10月以降、緊急引き締め策を継続してきた

今回の決定の詳細について述べる前に、2022年10月以降、ハンガリー中銀が行っている異例の金融引き締め策について説明する必要があるだろう。ハンガリー中銀はコロナ後の世界的な供給制約やロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー価格急騰に伴うインフレの急加速を抑制するため、2021年6月から2022年9月会合にかけて政策金利(ベースレート)を0.60%から13.00%へと引き上げてきた。しかし、2022年9月会合でハンガリー中銀は利上げ打ち止めに宣言したものの、その後、フォリントが急落したことを受けて2022年10月14日にハンガリー中銀は緊急措置として1日物預金ファシリティーを導入。銀行からの全ての入札を受け入れるとし、その適用金利(導入当時はベースレートより5%高い18.00%)は通貨安を抑制するために重要な役割を担うようになった。さらに、ハンガリー中銀は上限金利も9.5%ポイント引き上げ25.0%とし、市中金利の操作余地を上方に大幅に引き上げている。

前回2023年4月会合では、ハンガリー中銀は金融政策コリドーの上限である翌日物貸出金利を25.0%から20.5%に引き下げた一方、1日物預金ファシリティーの入札適用金利を当面は18.0%で据え置く方針を示していた。

ハンガリー中銀は金融緩和の理由としてリスクプロファイルの大幅な改善を挙げている

今回、1日物預金ファシリティーの引き下げに踏み切った理由として、ハンガリー中銀はリスクプロファイルの大幅な改善を挙げている。具体例として、ハンガリー中銀は声明文や記者会見において、エネルギー価格の高騰が収まっていることもあり、4月時点で前年同月比+24.0%と高水準となっているインフレ率の急低下が見込まれることや、経常収支・財政収支の改善、国内の金融システムの健全性などを列挙している。さらには、ハンガリー中銀は米国の債務上限問題など外部環境の波乱要因は、ハンガリー経済・金融市場への直接的な影響は見込まれないという見解を示している。

しかし、今回の金融緩和はフォリントの下落リスクを高めよう

もっとも、ブルームバーグ集計のエコノミスト予測では、9名中6名が1日物預金ファシリティーの1%ポイントの利下げを予想していたものの、今会合での利

下げは見送られるという見方も根強かった。EU との対立の先鋭化を受けて、会合前にフォリントに下落圧力がかかっていたためだ。

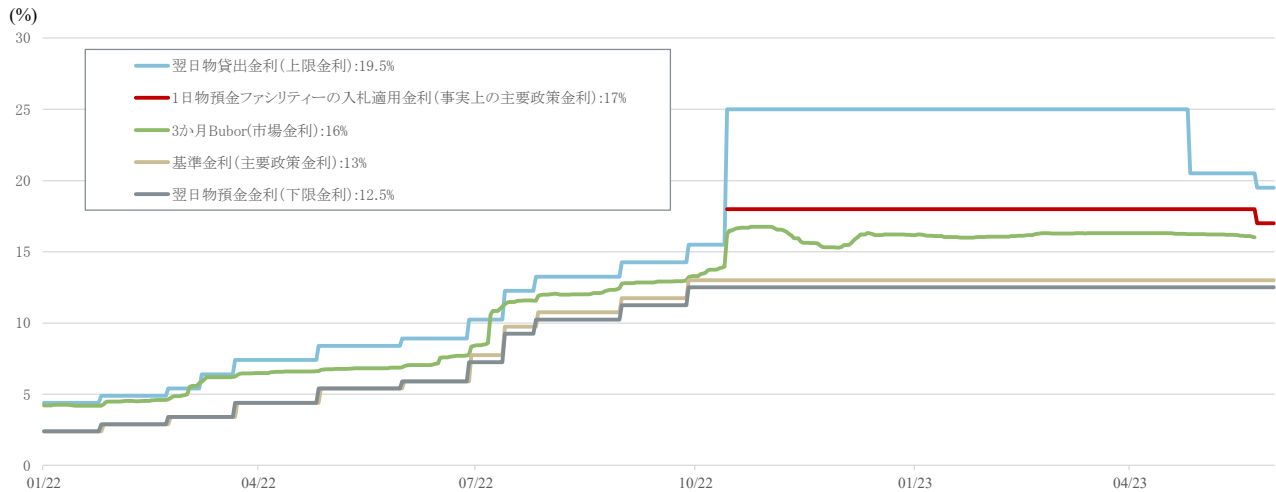
ハンガリーのシーヤールトー外務大臣は 5 月 17 日、ウクライナに対する EU へのさらなる援助を阻止すると発言した。EU とハンガリーは、同国での司法の独立性の侵害など「法の支配」を巡る問題で対立している。欧州委員会は、ハンガリーに対する EU の補助金について、十分な改革を実施するまでは交付しないことを提案している。ハンガリーの行動には EU のウクライナへの追加支援に際し加盟国の全会一致が必要なことを利用し、補助金受け取りに向けた交渉を有利に進めるため、揺さぶりをかける狙いがあると見られる。もともと、市場の反応を見る限りは、EU との対立激化によって、構造基金の受け取りがさらに遅れるのではないかという懸念が強まった格好だ。

そうした中でもハンガリー中銀が金融緩和に踏み切ったのは、フォリントを下落リスクにさらすことに他ならないように思われる。ハンガリー中銀は声明文の中で、慎重なスタンスを継続すると表明し、基準金利(13%)は当面は引き下げないとしている。とはいえ、1 日物預金ファシリティー(今回、18%から 17%に引き下げ)を基準金利(13%)に徐々に近づけるとしており、ハンガリー中銀はフォリントが深刻な下落圧力に直面しない限りは、金融緩和を継続するものと見られる。

欧州中央銀行(ECB)がタカ派姿勢を継続しているほか、EU との対立が依然として意識される状況下において、ハンガリー中銀が実質的な金融緩和に乗り出したことによって、フォリントの反落リスクは高まっていよう。さらには、金融緩和への早期転換は、インフレ抑制に向けた取り組みを困難なものとするリスクがある。エネルギー価格の高騰が収まったとはいえ、ハンガリー中銀も指摘しているように、同国では他国と同様に、賃金上昇に伴うサービス価格の上昇圧力は強まりつつあるためだ。

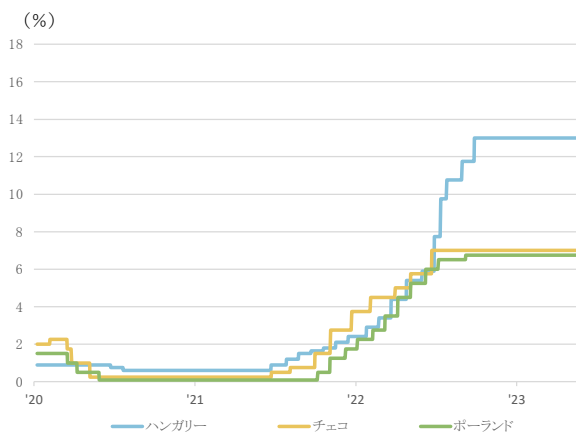
他の中/東欧通貨への影響について

ハンガリー中銀の金利引き下げは、2021 年以来、金融引き締めを続けてきた中/東欧の中央銀行の金融政策にとって転換点として市場で意識される可能性があるが、他の中銀がすぐに追随する可能性は今のところ低いと見ている。ハンガリー中銀の金融政策は、(1)これまで見てきたように 2022 年 10 月以降、本来の政策金利とは異なるツールで市中金利の誘導が行われてきたこと、(2)他の中/東欧の国々と比較してハンガリーの短期金利は突出して高水準にあること、から特異な立ち位置にある。さらには、チェコ国立銀行は 5 月会合において 7 名中 3 名の委員が追加利上げに投票するなどインフレ警戒姿勢を緩めておらず、ポーランド国立銀行も 5 月 14 日に示された政府の財政支出拡大方針を受けて、グラブニツキ総裁をはじめハト派のメンバーが年内利下げという主張をややトーンダウンさせている。それでも、利下げ後もフォリントをはじめハンガリーの金融資産が底堅く推移するようであれば、他の中東欧の中銀の金融政策の判断にも影響を及ぼしうるだろう。

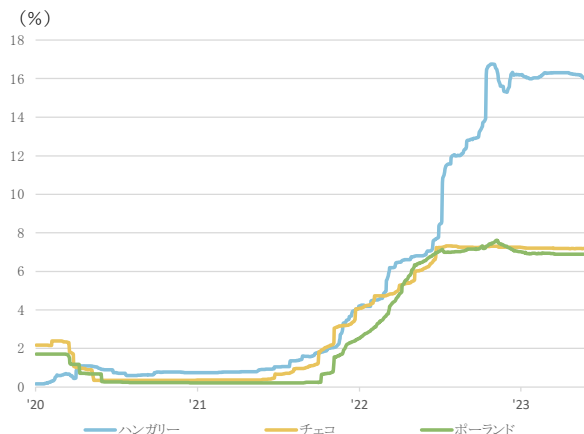
図表 1:ハンガリー国立銀行 政策金利コリドー


注:凡例括弧内の数値は 2023 年 5 月 23 日時点。

出所:ハンガリー国立銀行、みずほ銀行

図表 2:中/東欧 政策金利


出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:中/東欧 3 か月インターバンク金利


出所: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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。