

中東欧通貨週報

2024年7月24日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

中東欧通貨 過去1週間の動向と展望

< 過去1週間の動向と展望・・・ハンガリーのオルバン首相の動きに対し、ウクライナとEUは強く反発 >

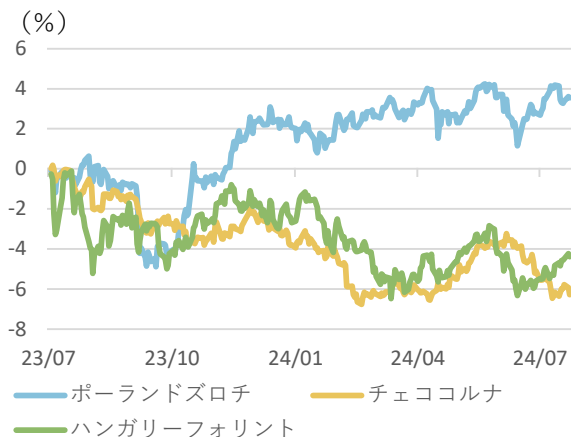
過去1週間の中東欧通貨は、ポーランドズロチとハンガリーフォリントは対ユーロで底堅く推移する一方、チェココルナの弱さが継続した。

ポーランドでは**2024年6月の賃金の伸び率**は前年比+11.0%と5月の同+11.4%から低下したものの、依然として2桁を超える伸び率が継続しており、ポーランド国立銀行のインフレ抑制に向けた取り組みを困難なものとしている。**ハンガリー国立銀行**は7月23日、市場予想通り25bpの追加利下げを実施し、ビラグ副総裁は今年さらに1～2回の利下げは「現実的」と述べている。

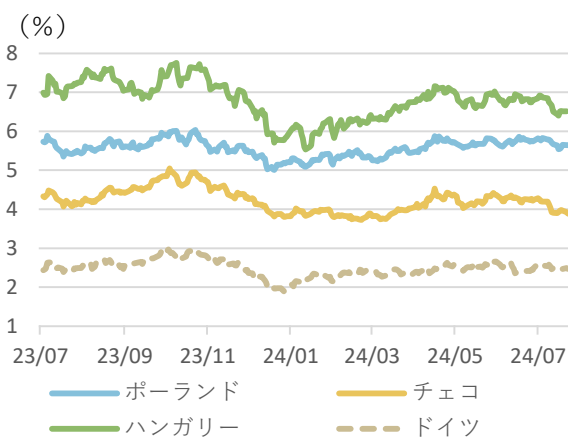
一方、**チェコ国立銀行**のフレイト理事は7月23日に、8月1日に控える次回会合での50bpの追加利下げの可能性を排除しない姿勢を示した。25bpへの利下げ幅縮小を見込む向きも増えつつある中での発言だっただけに、コルナには下押し圧力が強まっている。

地政学的な話題では引き続き、**ハンガリーのオルバン首相**の動きが注目を集めた。EU内でウクライナ支援継続に反対の立場を取っているオルバン氏は7月以降、自身を「平和使節」と称し、ロシアのプーチン大統領、北京の習近平国家主席、さらにトランプ前米大統領とも面会している。こうしたハンガリーの動きに対し、ウクライナとEUは強く反発している。EUは7月23日、8月にハンガリーの首都ブダペストで開催が予定されていたEU外相会合を、ベルギーの首都ブリュッセルでの開催に変更すると発表している。さらなる対立先鋭化に注意が必要となろう。

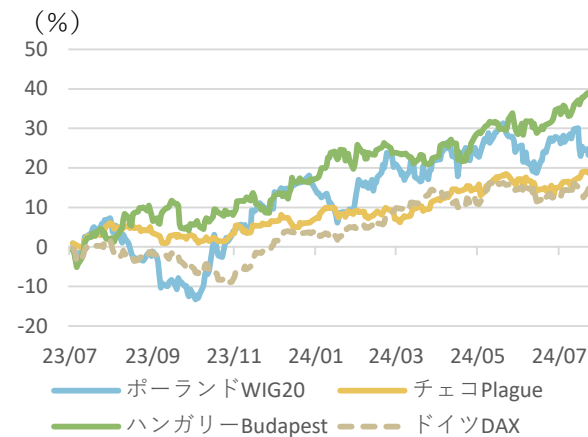
対ユーロ 年間騰落率（日足、ロンドン終値ベース）



10年国債利回り

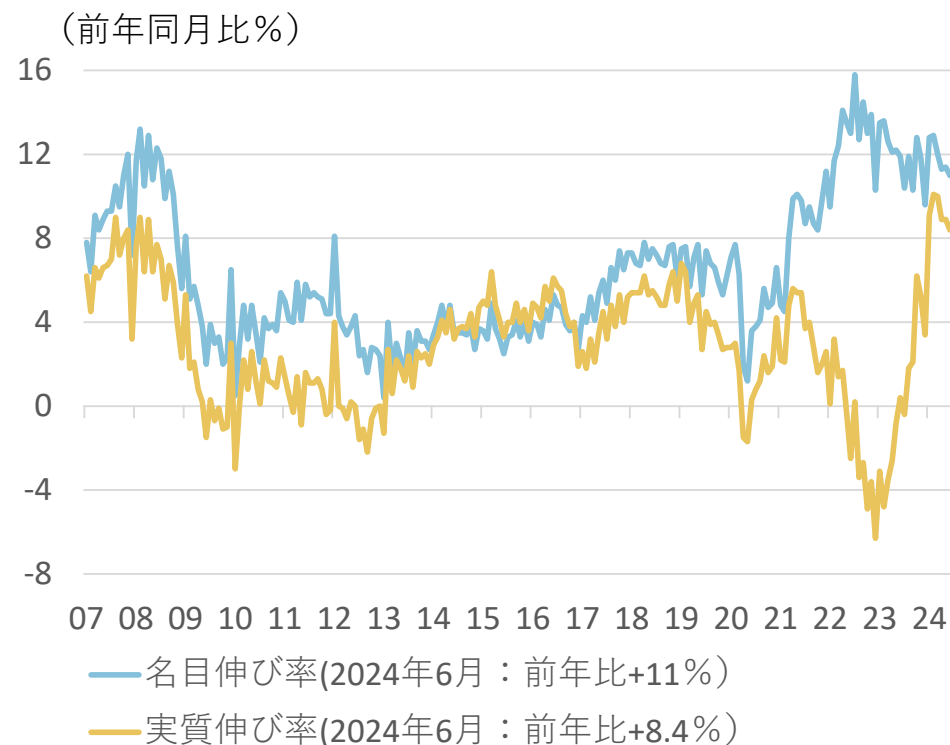


株価指数 ユーロ換算後年間騰落率



ポーランド 2024年6月にも高い賃金上昇率が継続

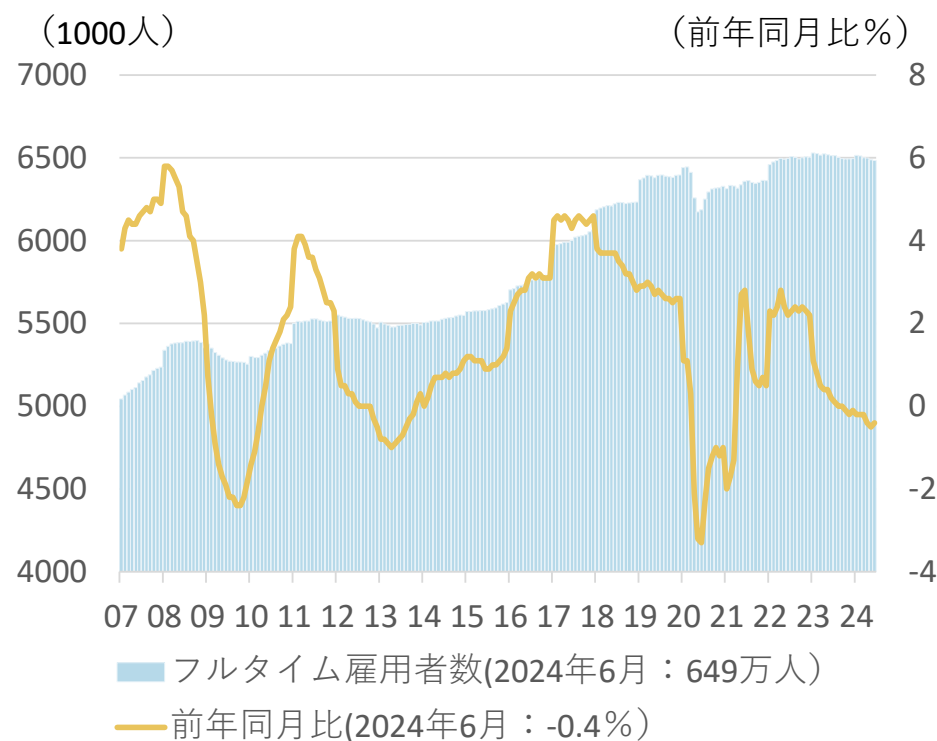
ポーランド 企業部門 平均月間総賃金



注：実質化は消費者物価指数（CPI）の伸び率を使用した。

（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

ポーランド フルタイム雇用者数

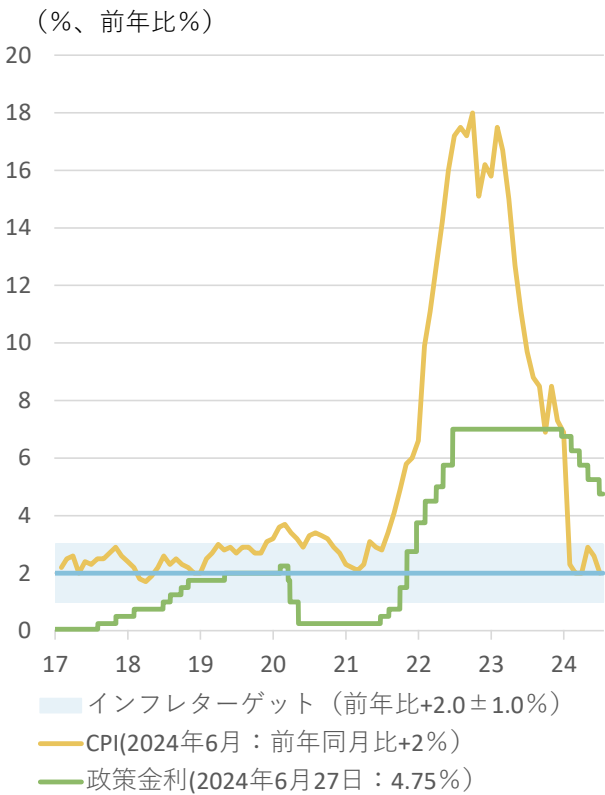


（出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ）

名目賃金の伸び率は前年比+11.0%と5月の同+11.4%から低下したものの、依然として2桁を超える伸び率が継続。2024年1月の最低賃金の18%の引き上げや、2023年の選挙の公約に関連した公務員の賃金の20-30%の引き上げが影響しており、2024年中は高い伸び率が継続する可能性が高い。実質賃金の大幅な伸びは家計消費の強さにつながっている一方、インフレ抑制に向けた取り組みを困難なものとしている。

チェコ国立銀行のフレイト理事は8月1日の会合での50bpの追加利下げの可能性を排除せず

チェコ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



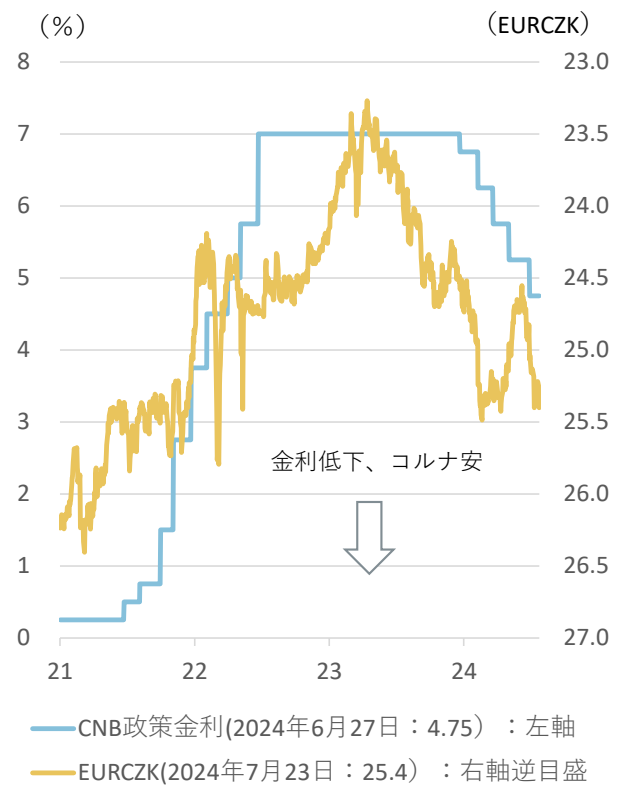
（出所：CSO、ブルームバーグ、みずほ）

CPI 内訳

(単位：前年比%)			
	24年 4月	24年 5月	24年 6月
ヘッドライン	+2.9	+2.6	+2
食料・非アルコール飲料	▲2.7	▲3.7	▲4.2
アルコール飲料・たばこ	+7.4	+6.2	+4.9
衣類・履物	+3.8	+3.3	+2.9
住宅、電気、ガス	+3.3	+3.1	+3
家具その他	+0.2	▲0.5	▲0.1
医療	+4.2	+4	+3.8
輸送	+4.7	+5.3	+3.7
通信機器	+1.9	+2	+2.1
娯楽・文化	+4.5	+4.4	+2.6
教育	+6.6	+6.6	+6.5
レストラン・ホテル	+8.1	+7.8	+7.5
その他財・サービス	+2.8	+3.2	+2.9

（出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

チェココロナの対ユーロレートと政策金利

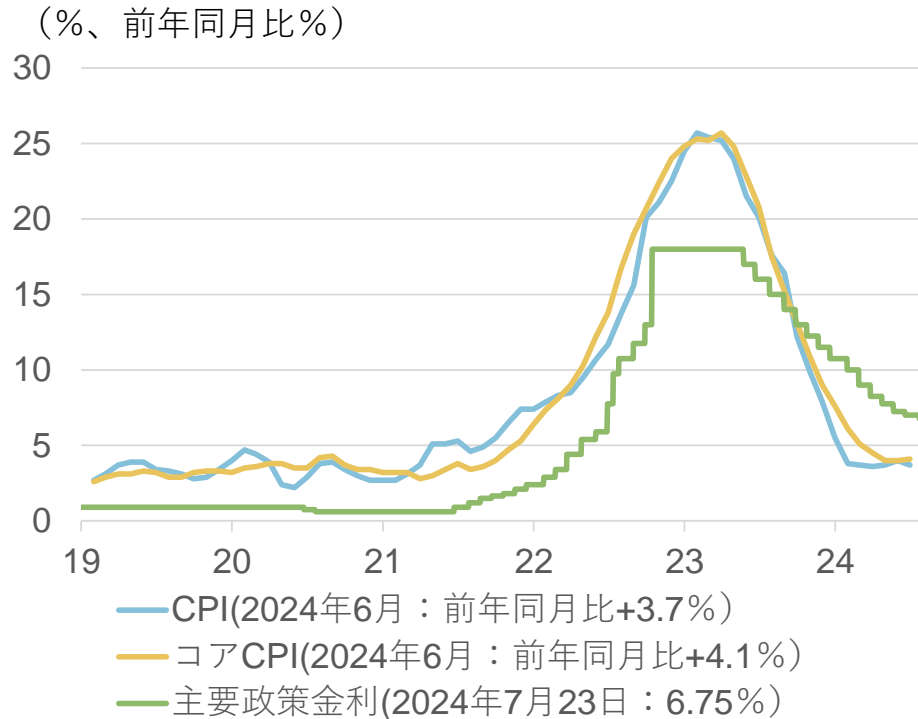


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

6月CPIの伸び率は前年比+2.0%と市場予想の同+2.4%をも下回り、チェコ国立銀行（CNB）のインフレターゲットの水準まで低下。コア財・サービスの価格の伸びも鈍化しており、2021年から2022年にかけてのCNBの金融引き締め政策の影響から需要が減退していることによる影響と見られる。7月23日のフレイト理事の発言は、こうした状況を考慮したものと見られるが、ユーロ圏との金利差縮小の観測からコロナには下落圧力が強まっている。

ハンガリー国立銀行は7月23日、市場予想通り25bpの追加利下げを実施

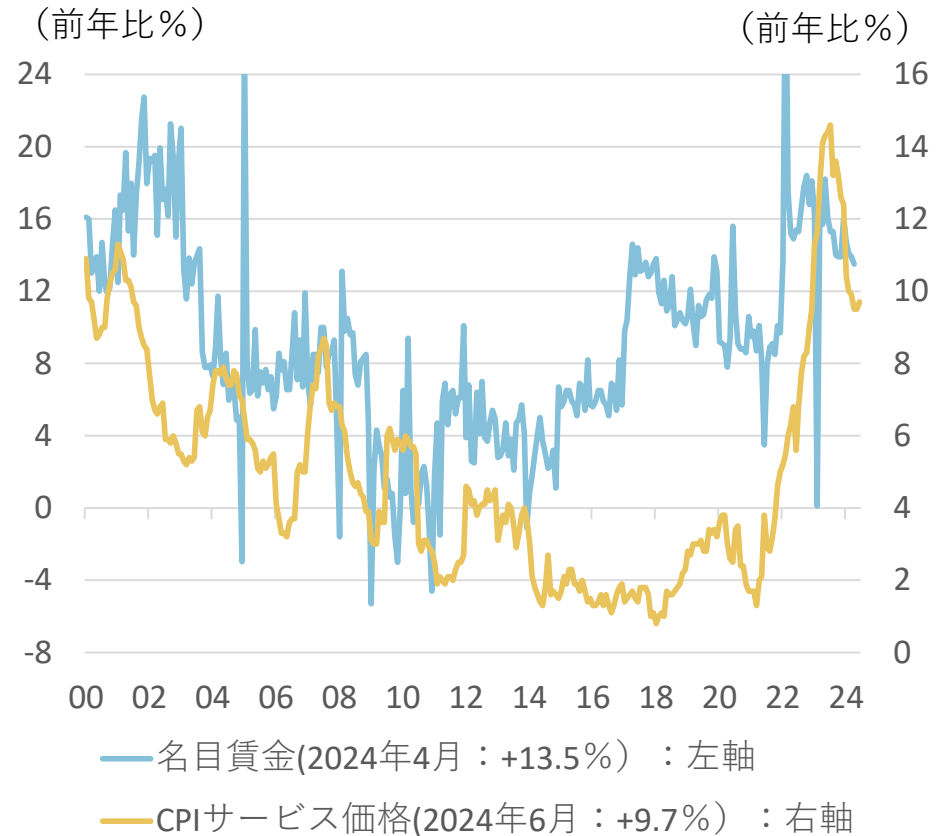
ハンガリー 消費者物価指数（CPI）と政策金利



注：主要政策金利は2022年10月14日～2023年9月24日までは1日物預金ファシリティーの入札適用金利を使用。それ以外の期間はベース金利。

(出所：ハンガリー統計局、ブルームバーグ、みずほ)

ハンガリー 名目賃金とCPIサービス価格



(出所：ハンガリー統計局、ブルームバーグ、みずほ)

ハンガリー国立銀行の金融緩和は1年以上続いているが、7月23日の記者会見でビラグ副総裁は今年さらに1～2回の利下げは「現実的」と述べている。

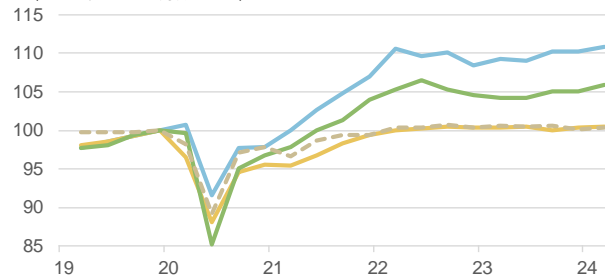
ハンガリーに対するウクライナ、EUの対立が先鋭化

- ハンガリーが輪番制の**EU理事会議長国**に就任。(7月1日)
- **ハンガリーのオルバン首相、ウクライナのゼレンスキー大統領**と会談。(7月2日)
- オルバン首相、**ロシアのプーチン大統領**と会談。(7月5日)
- オルバン首相、**中国の習近平国家主席**と会談。(7月8日)
- オルバン首相が**トランプ前米大統領**と面会。(7月11日)
- 米共和党の副大統領候補として、ウクライナ支援継続に反対している **J・D・バンス上院議員**が選出される。バンス氏は今年2月のミュンヘン安全保障会議で、ロシアのプーチン大統領は欧州にとり実存的な脅威ではなく、欧米がウクライナの勝利のために十分な軍事支援を供与することでないと主張。米国の戦略的優先事項はアジアと中東にあると示唆していた。(7月15日)
- ウクライナのゼレンスキー大統領、**ロシアとの交渉示唆**。今年11月の開催が見込まれる次回の平和サミットにロシアが代表団を送るべきだとの見解を示す。ロシアは先月スイスで開かれた前回の平和サミットには招待されていなかった。(7月15日)
- ハンガリーのオルバン首相が**EU首脳に宛てた書簡**の中で、トランプ氏は米大統領選に勝利すればロシアとウクライナの和平に直ちにに取り組む可能性が高く、EUも米国の政策転換に備えるべきだと主張。(7月16日)
- **トランプ前米大統領**がウクライナのゼレンスキー大統領と電話会談を行ったと自身のSNSで発表。「双方（ウクライナとロシア）はともに暴力を終わらせ繁栄に向けた道を整える合意を交渉できるようになるだろう」と投稿。(7月19日)
- ウクライナが**ロシア国有石油大手ルクオイル**に制裁を科し、ロシアからウクライナを経由してハンガリーとスロバキアに向かう原油パイプラインの供給を遮断している件について、ハンガリーのシーヤルート外相は欧州委員会の仲介でウクライナとの協議手続きを模索するとブリュッセルで表明。(7月22日)
- EU、8月にハンガリーの首都ブダペストで開催が予定されていた**EU外相会合**を、ベルギーの首都ブリュッセルでの開催に変更すると発表。(7月22日)

EU内でウクライナ支援継続に反対の立場を取っているオルバン氏は7月以降、自身を「平和使節」と称し、ロシアのプーチン大統領、北京の習近平国家主席、さらにトランプ前米大統領とも面会している。こうしたハンガリーの動きに対し、ウクライナとEUは強く反発している。

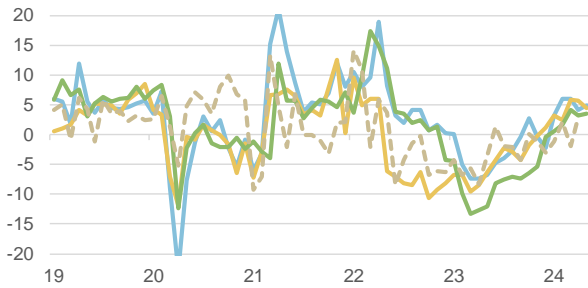
中東欧・ドイツ 主要経済指標

(2019年10-12月期=100) 実質GDP



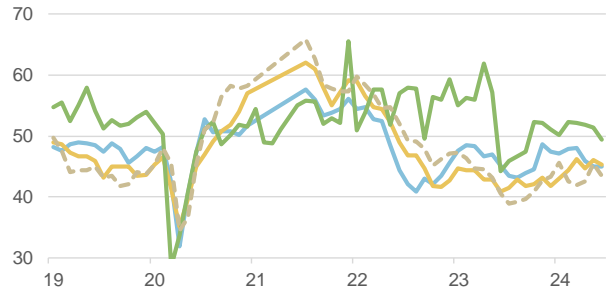
(前年同月比%)

小売売上高



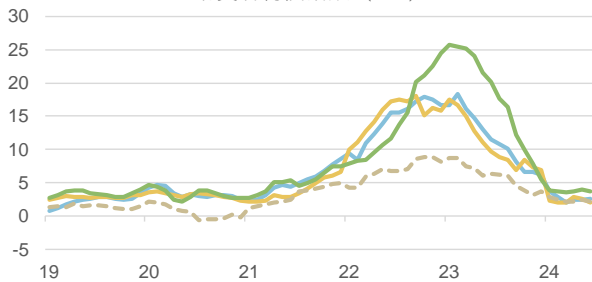
(中立=50)

製造業PMI



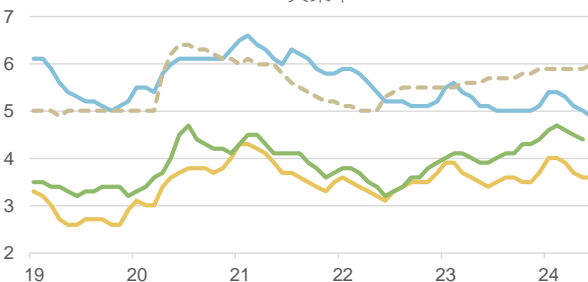
(前年同月比%)

消費者物価指数 (CPI)



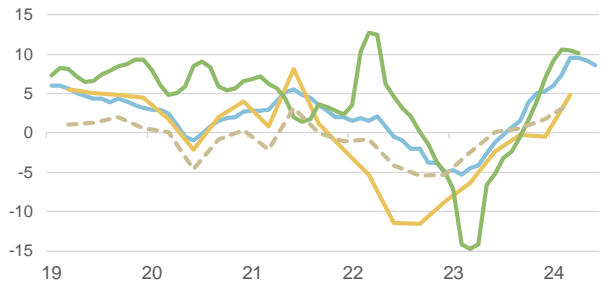
(%)

失業率



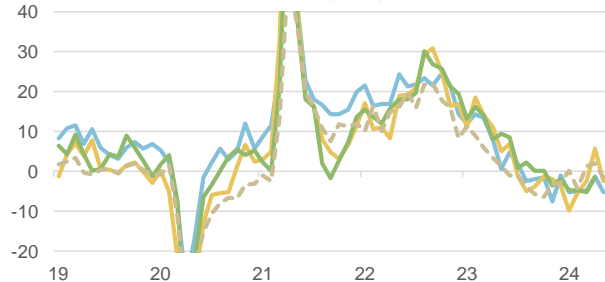
(前年比%)

実質賃金 (* 1)



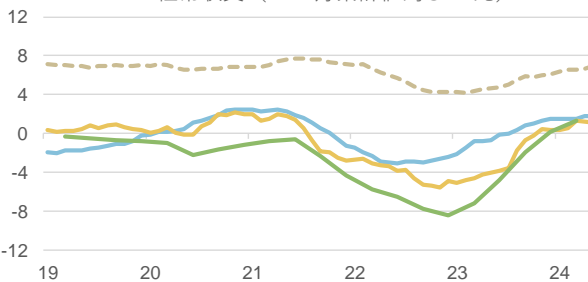
(前年比%)

輸出 (* 2)



(%)

経常収支 (12か月累計値対GDP比)



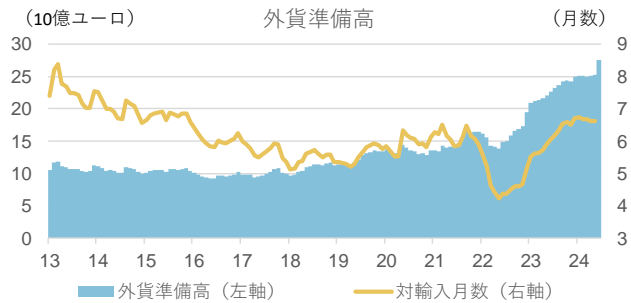
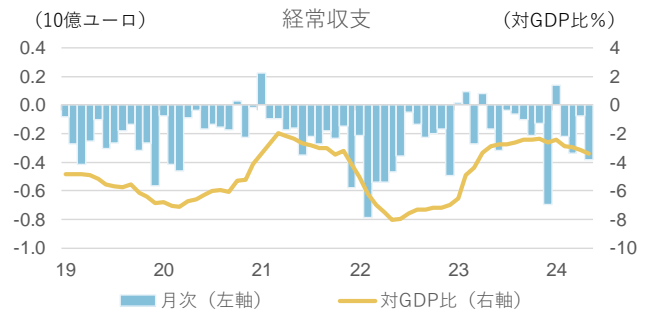
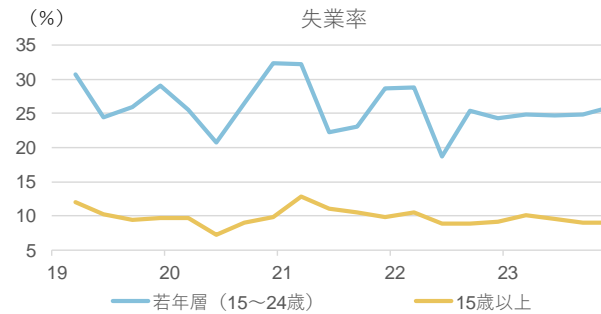
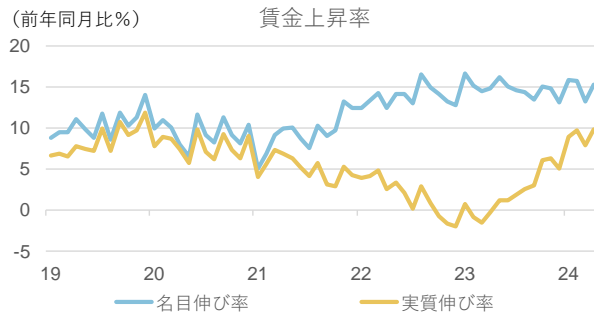
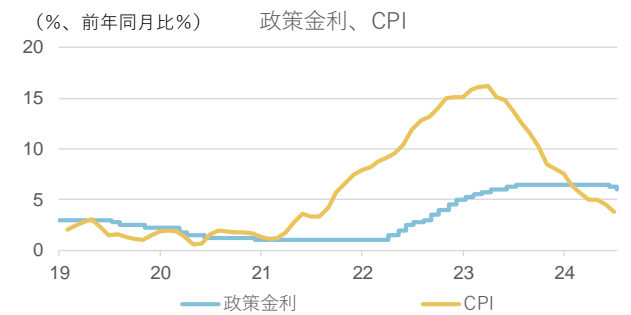
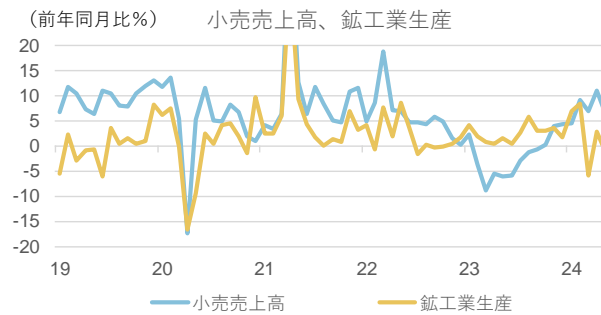
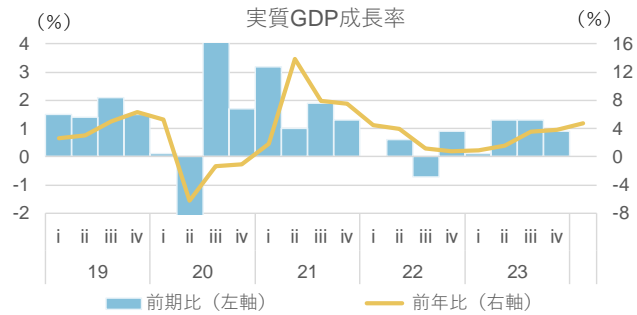
ポーランド
チェコ
ハンガリー
ドイツ

* 1 ポーランド、ハンガリーはCPIで実質化。3か月平均値をとったうえで前年比を計算している。チェコ、ドイツは四半期のデータ。

* 2 金額ベース。各国のデータをユーロ換算したうえで独自に季節調整を実施後、前年比を計算している。

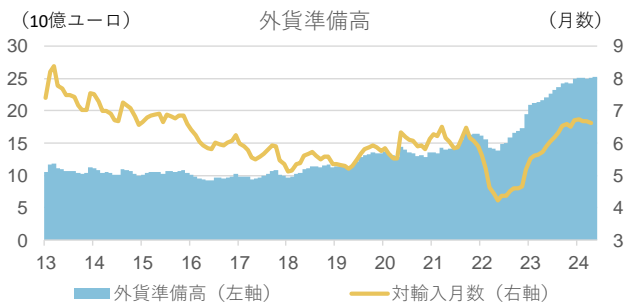
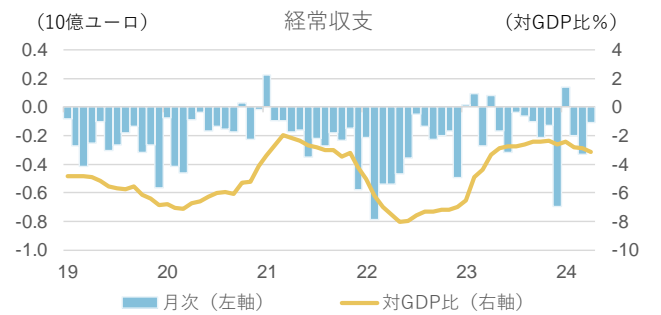
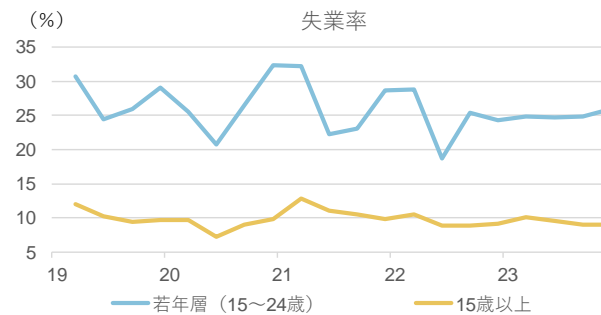
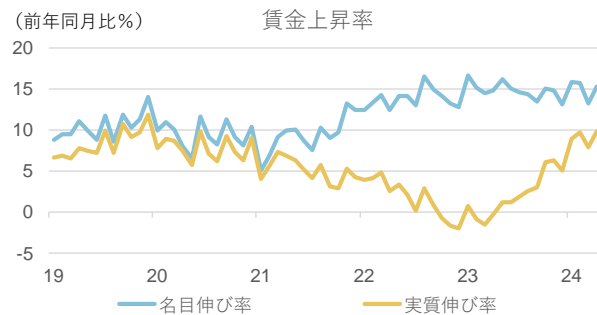
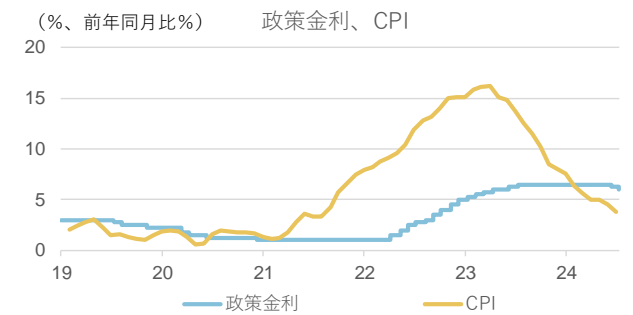
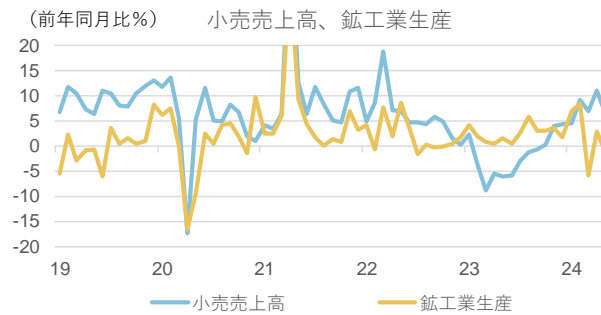
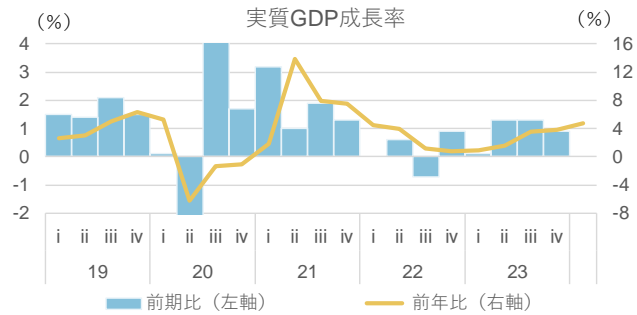
(出所：各国統計、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ルーマニア



(出所：セルビア統計局、セルビア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

セルビア



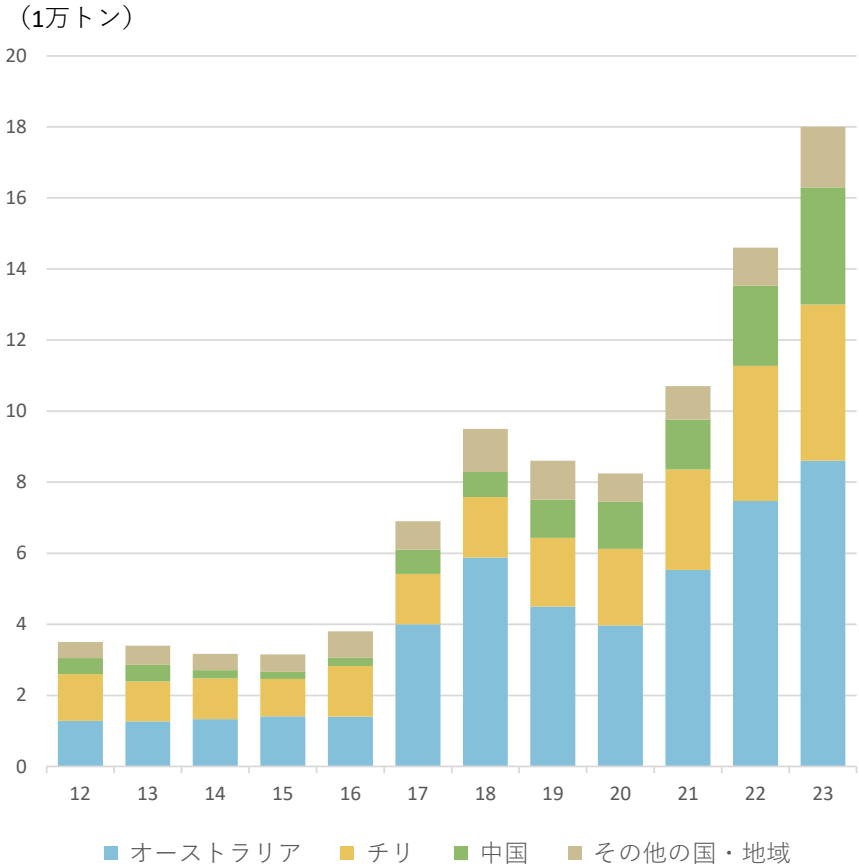
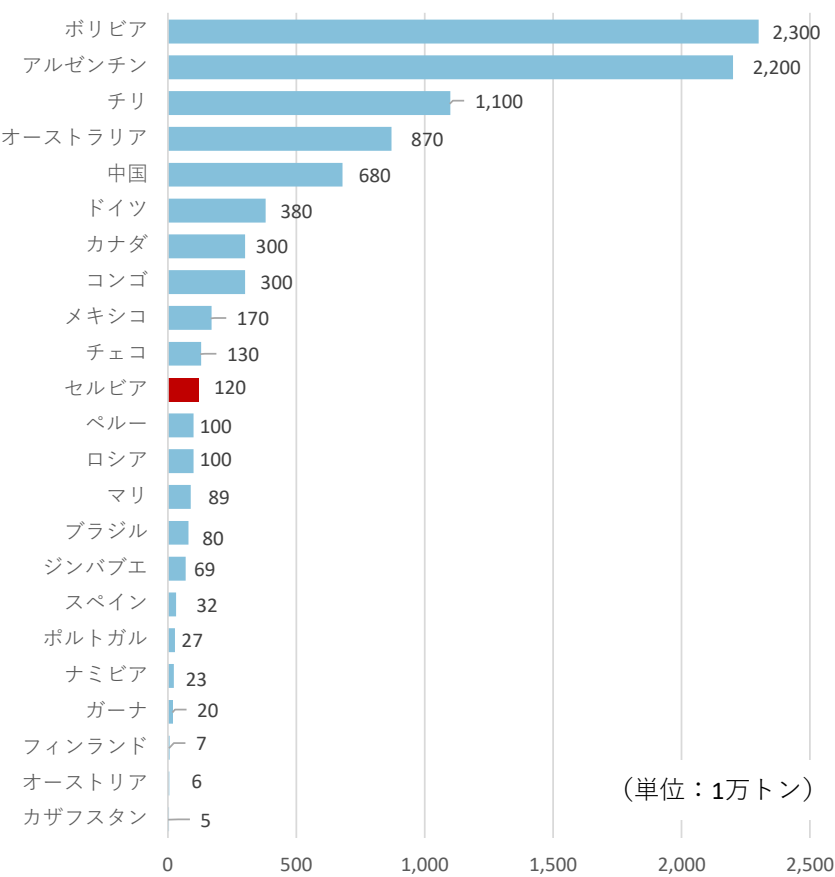
EUとセルビアはリチウム採掘に関する協定を7月19日に締結した。（後続スライド参照）

（出所：セルビア統計局、セルビア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ）

EUとセルビアはリチウム採掘に関する協定を締結（7月19日）

世界のリチウム資源量（地下に存在すると推定される全ての資源の量）

世界のリチウム生産量



(出所：USGS Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, Jan 2024、みずほ)

(出所：USGS、みずほ)

USGS（米地質調査所）の2024年1月の推計では、セルビアのリチウム資源量は120万トンあるとされ、ヴチッチ大統領によると生産能力は年間58,000トンとEU内のリチウム需要の17%を賄う可能性。セルビアにはリチウム開発を、コソボの独立承認問題で暗礁に乗り上げているEU加盟交渉進展への起爆剤に使いたい意向があるが見られるが、再び国内での環境保護運動の反対にあうリスクも。

中東欧通貨 中期見通し 欧州政治リスクが重石に

中東欧通貨 対ユーロ見通し

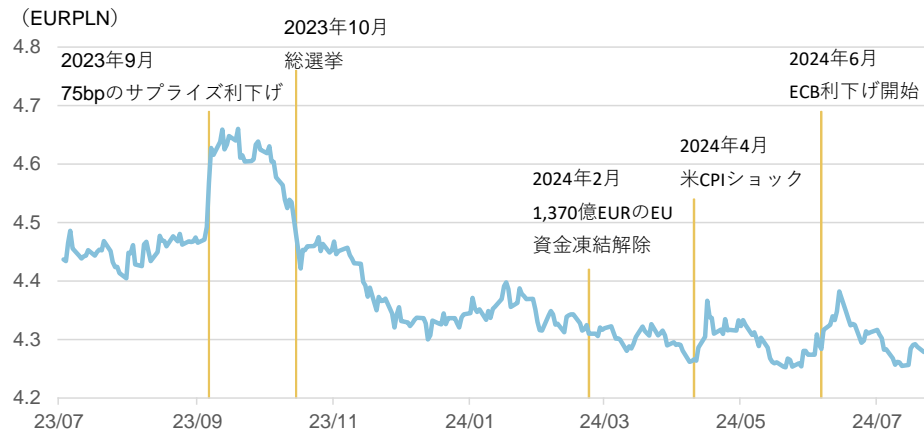
	Spot	2024 Sep	Dec	2025 Mar	Jun	Sep
EUR/PLN	4.31	4.30	4.28	4.26	4.24	4.22
EUR/CZK	25.04	25.2	25.3	25.4	25.5	25.6
EUR/HUF	395	398	400	402	404	406
EUR/RON	4.98	4.99	5.00	5.05	5.10	5.15

注：見通しは2024年6月末時点。

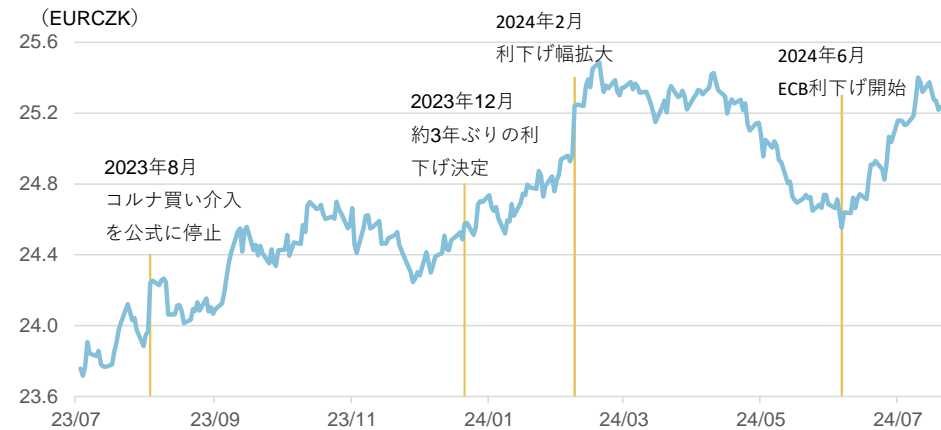
- 6月の中東欧通貨はポーランドズロチ、チェココルナ、ハンガリーフォリントが揃って下落。とりわけ6月6日から9日にかけて行われた欧州議会選挙の結果判明後に下落圧力が強まっている。欧州議会選挙は、概ね世論調査結果通りの内容となったものの、6月10日にはフランスのマクロン大統領が早期解散総選挙を発表するという「サプライズ」があった。EUの中核国の1つのフランスで極右の政権が誕生すれば、ウクライナ支援などEUの政策にも影響がでかねない。ポーランドをはじめロシアと対峙する中東欧の国々により多くの負担がかかるリスクがあるだろう。一方、各国の金融政策には再び乖離が広がっており、通貨ごとのパフォーマンスの違いにつながる公算が大きい。
- ポーランド国立銀行（NBP）は6月5日の会合で政策金利を5.75%で据え置いている。グラピンツキ総裁は改めて、年内の利下げ転換の可能性を否定している。欧州中央銀行（ECB）が利下げ局面に入ったと見られるなか、ポーランドとユーロ圏の金利差は拡大に向かう公算であり、ズロチのサポート要因となる公算が大きい。
- チェコ国立銀行は6月27日の金融政策決定会合で4会合連続となる50bpの利下げを決定した。6月下旬以降のコルナの軟調な展開や、インフレ・賃金の上方スパイラルのリスクを考慮すれば、25bpへの利下げ幅縮小が妥当という見方も根強かった。声明文はインフレ警戒姿勢を引き続き示しているが、景気の低迷を意識した利下げだった可能性が高い。
- ハンガリー国立銀行は6月18日に市場予想通り25bpの利下げを実施、5月（50bp）から利下げ幅を縮小した。
- なお、6月19日には欧州委員会がEU加盟各国の財政状況についてのレポートを発表し、過剰財政赤字是正手続き（EDP）の対象に、ポーランド、ハンガリーが指定されている。ルーマニアは以前からEDPの対象となっていたが引き続き対象となっている。当面の経済・財政への影響は限定的と見られるものの、EDPには欧州理事会による警告に従わず事態が改善されない場合、最大対GDP比0.05%の罰金が科される（効果的な措置が取られるまで6か月毎に累積される）などの制裁措置が設けられている。EUとの対立の火種となりかねない点に注意が必要となる。

中東欧各通貨 対ユーロ相場推移

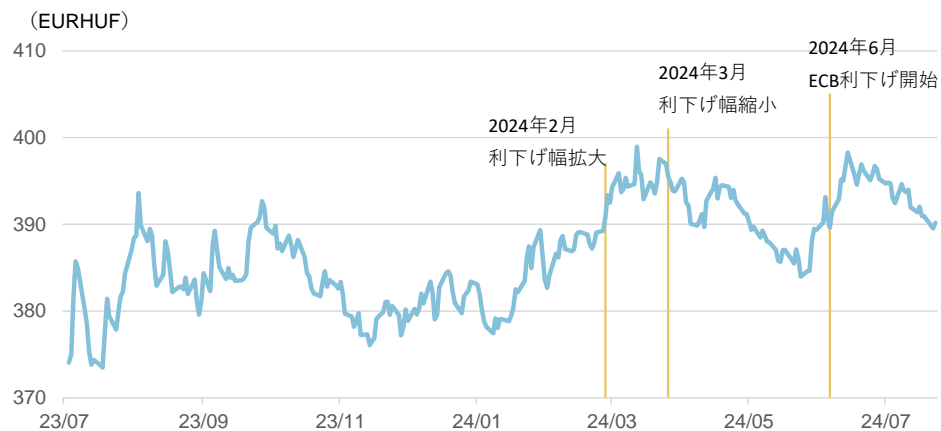
ポーランドズロチ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



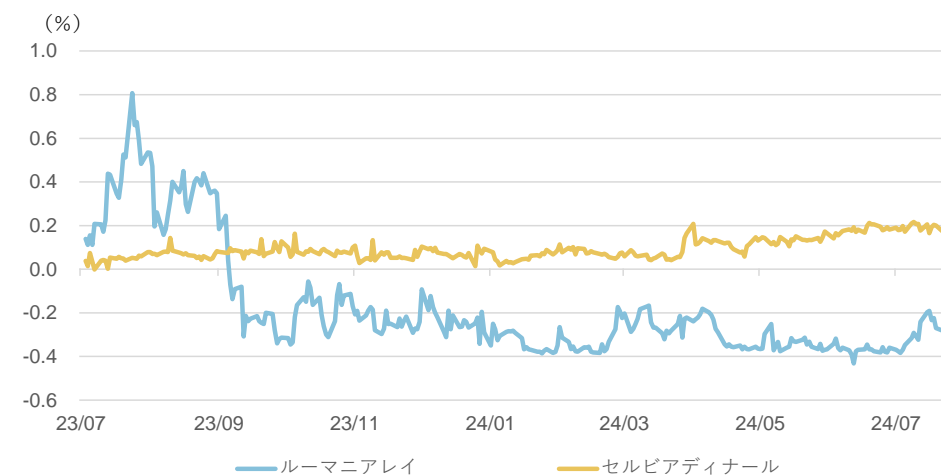
チェココルナ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ハンガリーフォリント（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ルーマニアレイ、セルビアディナール 対ユーロ年間騰落率



Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.