

# 中東欧通貨週報

2024年7月31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2024年4-6月期の実質GDP成長率は大幅なネガティブサプライズに >

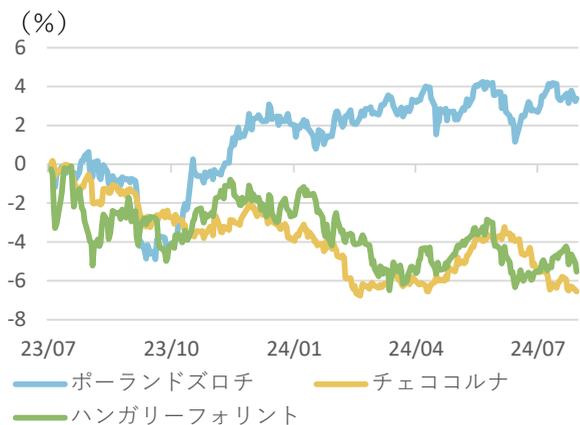
過去1週間の中東欧通貨は、ポーランドズロチとチェココルナは対ユーロで底堅く推移する一方、ハンガリーフォリントが大幅に反落した。

7月30日に発表された**ハンガリーの2024年4-6月期の実質GDP成長率**は前期比▲0.2%となった。市場予想では前期比+0.5%の成長が見込まれていたため、ネガティブサプライズに。9月3日の内訳の発表まで詳細は分からないものの、外需の低迷と投資の落ち込みが影響している可能性がある。ハンガリー国立中銀による追加の金融緩和を迫る内容であり、フォリントには下落圧力が強まっている。

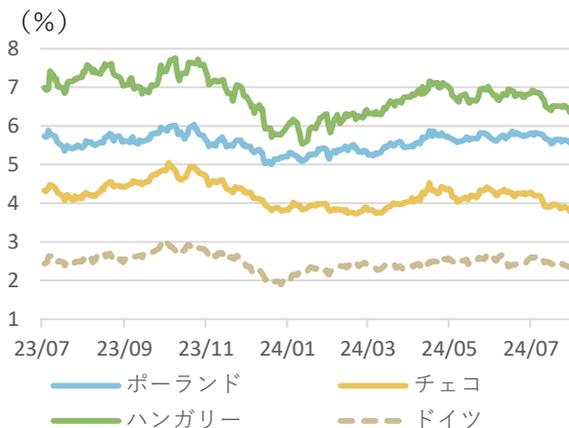
ポーランドズロチの値動きは限定的となったが、7月29日に**ポーランドのシコルスキー外相がハンガリーの外交姿勢を批判**したことで、両者のロシアに対する姿勢の違いに改めてスポットライトがあたっている。ロシアに融和的に姿勢をとり、ウクライナへの支援継続に反対しているオルバン氏は7月以降、自身を「平和使節」と称し、ロシアのプーチン大統領、北京の習近平国家主席、さらにトランプ前米大統領とも面会している。さらに、LGBTQや移民政策、グリーンディールを念頭にEUに対する批判を展開。こうしたハンガリーの姿勢に対し、ウクライナへの支援を一貫して支持しているポーランドの親EU政権は批判を強めている。

ハンガリーと同じく7月30日に発表された**チェコの2024年4-6月期の実質GDP成長率**は前期比+0.3%となった。三四半期連続の景気拡大となったが、市場予想（同+0.6%）、チェコ国立銀行の予想（同+0.7%）は共に下回った。内訳は発表されていないが、チェコ統計局は、家計消費を中心とする内需の拡大がGDPにプラスの寄与を及ぼした一方、在庫調整がネガティブな影響をもたらしたという見方を示している。**8月1日に控えるチェコ国立銀行の金融政策決定会合**では、25bpの追加利下げが決定される公算が大きい。

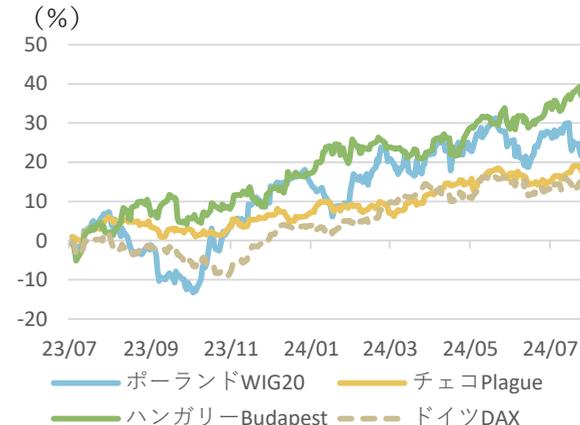
対ユーロ 年間騰落率（日足、ロンドン終値ベース）



10年国債利回り



株価指数 ユーロ換算後年間騰落率



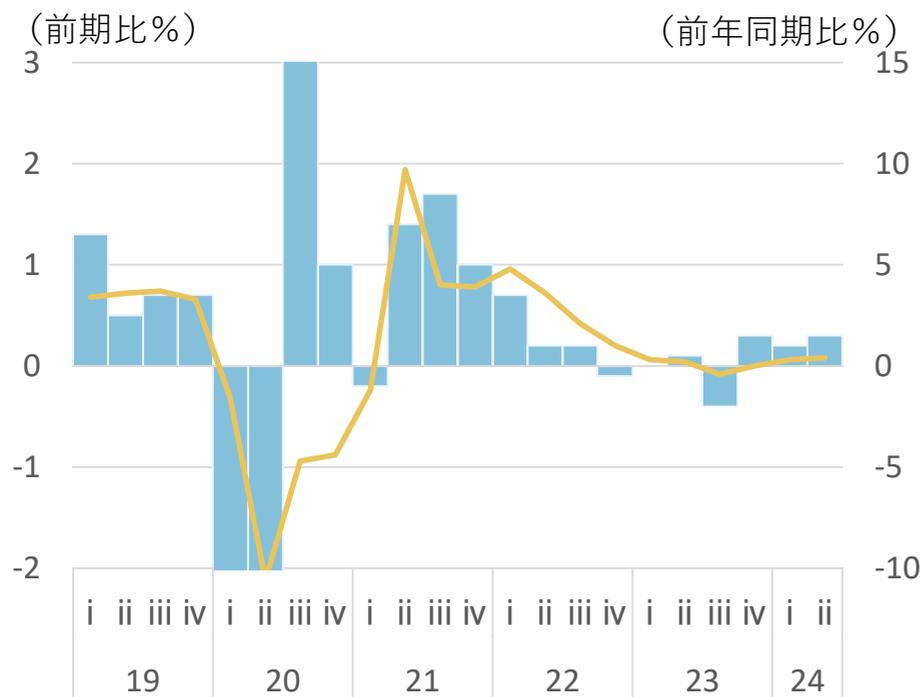
# ロシアに対する姿勢で、ポーランドとハンガリーの対応の相違が鮮明に

- 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きないと主張。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)
- オルバン首相、ルーマニアで演説。トランプ氏の再選の可能性を念頭に、LBGTQや移民を支持するEUの弱体化を指摘。(7月27日)
- ポーランドのシコルスキー外相**がハンガリーの外交姿勢を批判。(7月29日)

ロシアに融和的な姿勢をとり、ウクライナへの支援継続に反対し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。さらに、LBGTQや移民政策、グリーンディールを念頭にEUに対する批判を展開。こうしたハンガリーの姿勢に対し、ウクライナへの支援を一貫して支持しているポーランドの親EU政権は批判を強めている。

# チェコ 2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%に

チェコ 実質GDP成長率

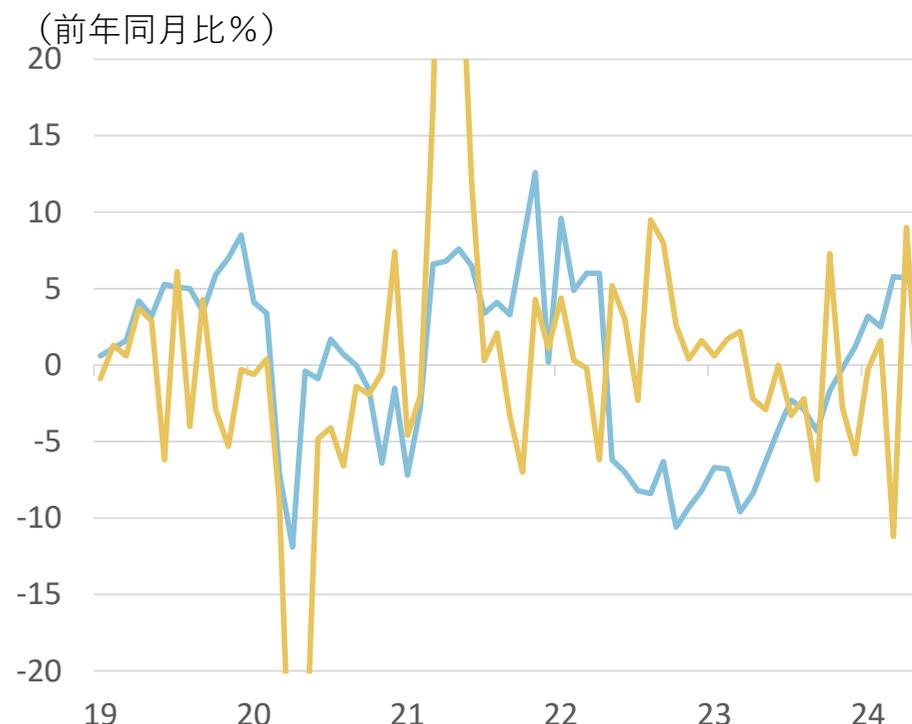


■ 前期比(2024年4-6月期：+0.3%)：左軸

— 前年同期比(2024年4-6月期：0.4%)：右軸

(出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

チェコ 小売売上高、鉱工業生産指数



— 小売売上高(2024年5月：前年同月比+4.4%)

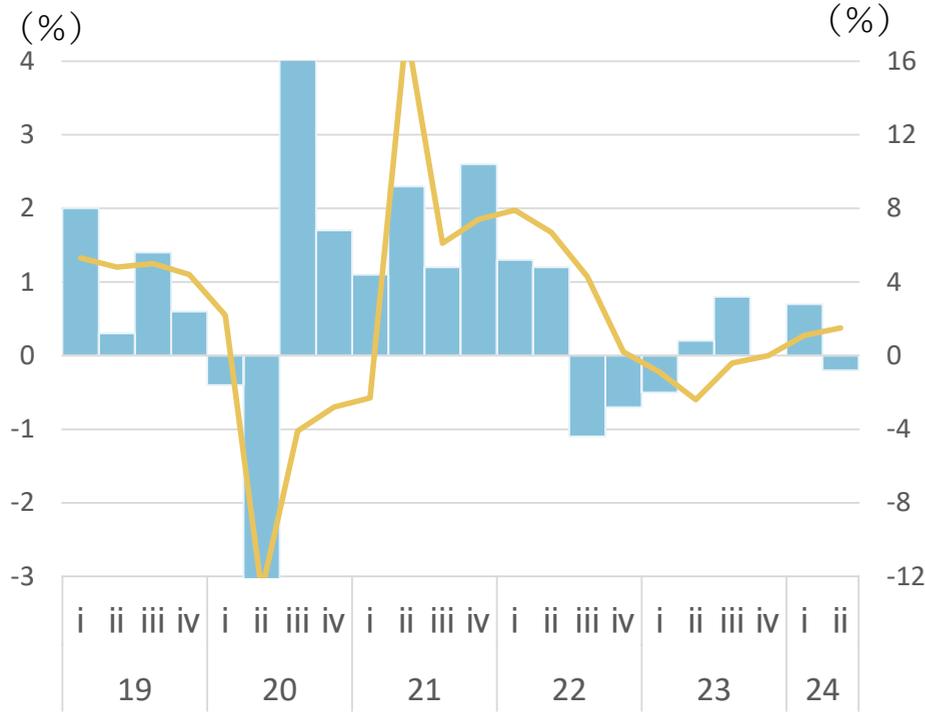
— 鉱工業生産指数(2024年5月：前年同月比-3.2%)

(出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

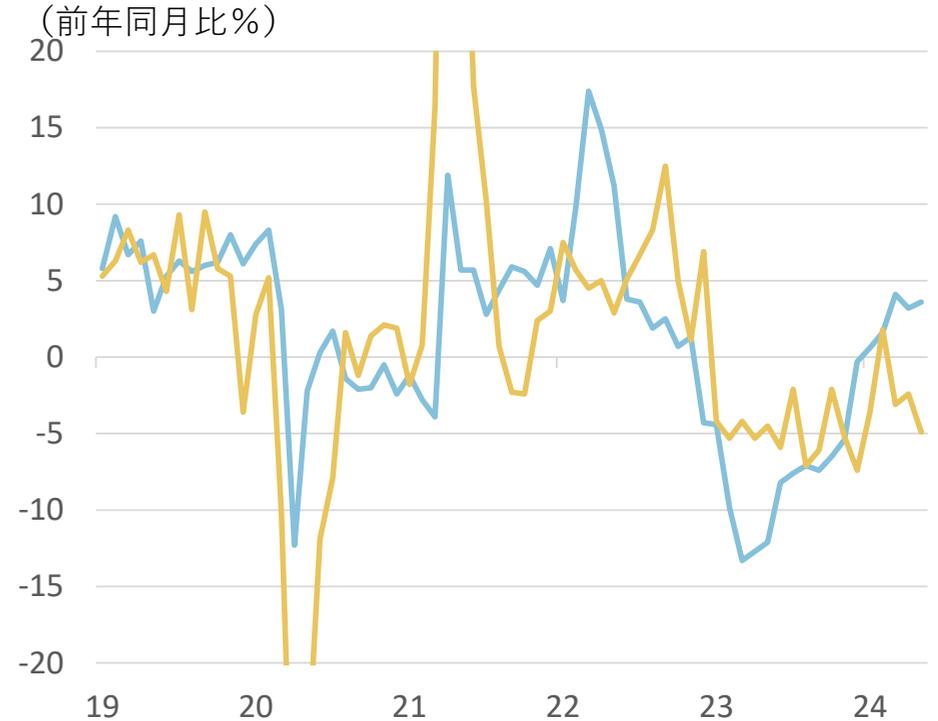
3四半期連続の景気拡大となったが、市場予想（同+0.6%）、チェコ国立銀行の予想（同+0.7%）は共に下回った。内訳は発表されていないが、チェコ統計局は、家計消費を中心とする内需の拡大がGDPにプラスの寄与を及ぼした一方、在庫調整がネガティブな影響をもたらしたという見方を示している。

# ハンガリーの2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%とサプライズでマイナスに

ハンガリー 実質GDP成長率



ハンガリー 小売売上高、鉱工業生産指数



■ 前期比(2024年4-6月期：▲0.2%)：左軸

— 前年比(2024年4-6月期：+1.5%)：右軸

(出所：ハンガリー統計局、ブルームバーグ、みずほ)

— 小売売上高(2024年5月：前年同月比+3.6%)

— 鉱工業生産指数(2024年5月：前年同月比-4.9%)

(出所：ハンガリー統計局、ブルームバーグ、みずほ)

市場予想では前期比+0.5%の成長が見込まれていたため、ネガティブサプライズに。9月3日の内訳の発表まで詳細は分からないものの、外需の低迷と投資の落ち込みが影響している可能性がある。ハンガリー国立中銀による追加の金融緩和を迫る内容であり、フォリントには下落圧力が強まっている。

# 中東欧・ドイツ 主要経済指標

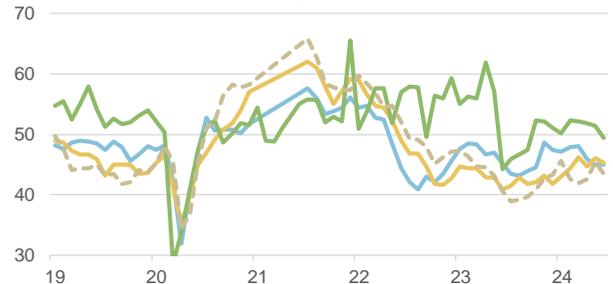
(2019年10-12月期=100) 実質GDP



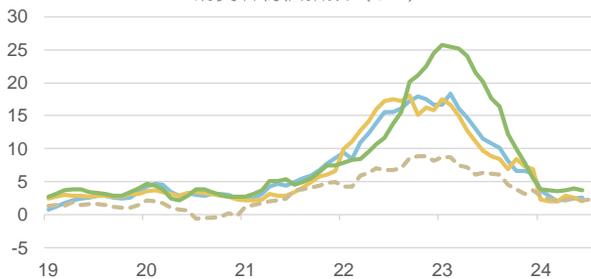
(前年同月比%) 小売売上高



(中位=50) 製造業PMI



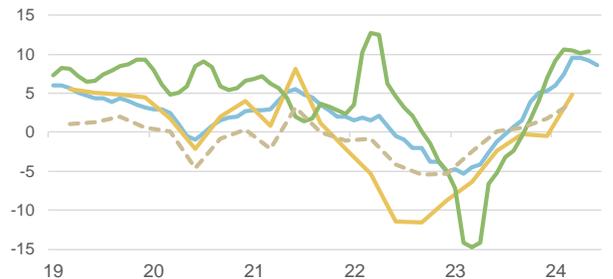
(前年同月比%) 消費者物価指数 (CPI)



(%) 失業率



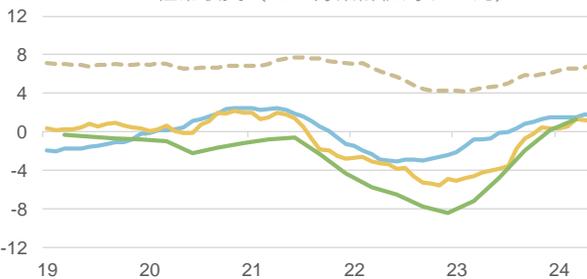
(前年比%) 実質賃金 (\* 1)



(前年比%) 輸出 (\* 2)



(%) 経常収支 (12か月累計値対GDP比)



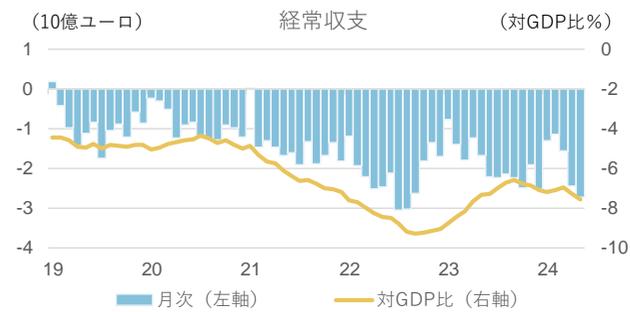
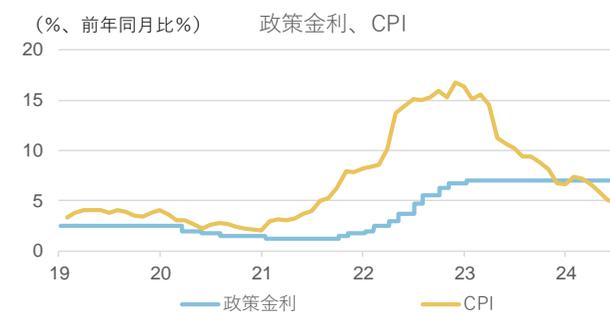
— ポーランド  
— チェコ  
— ハンガリー  
- - - ドイツ

\* 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。

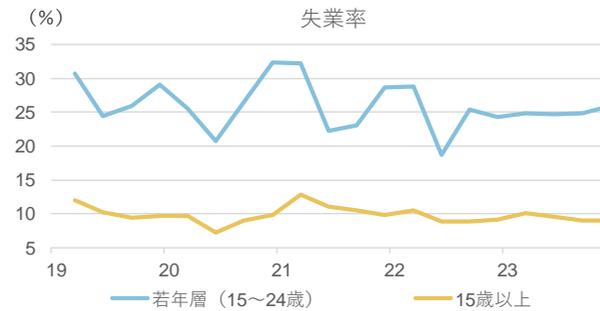
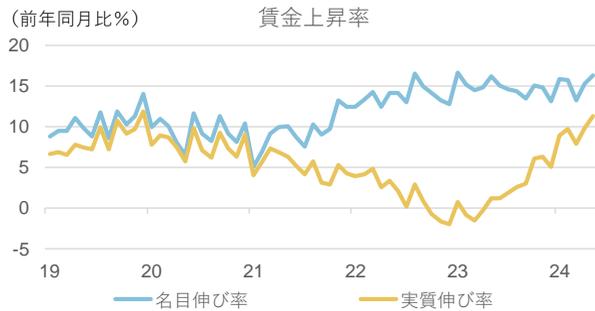
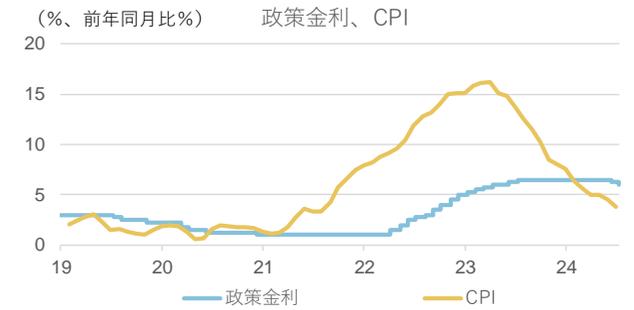
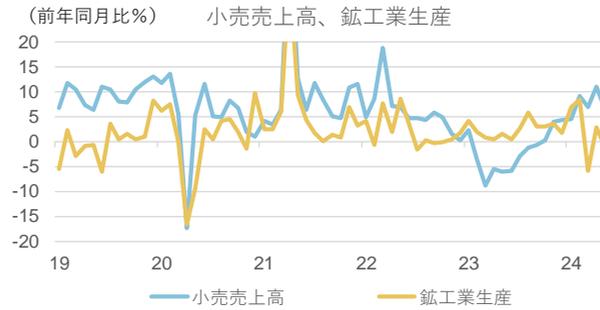
(出所：各国統計、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

# ルーマニア



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

# セルビア



(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)

# 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		2025		
		Sep	Dec	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）



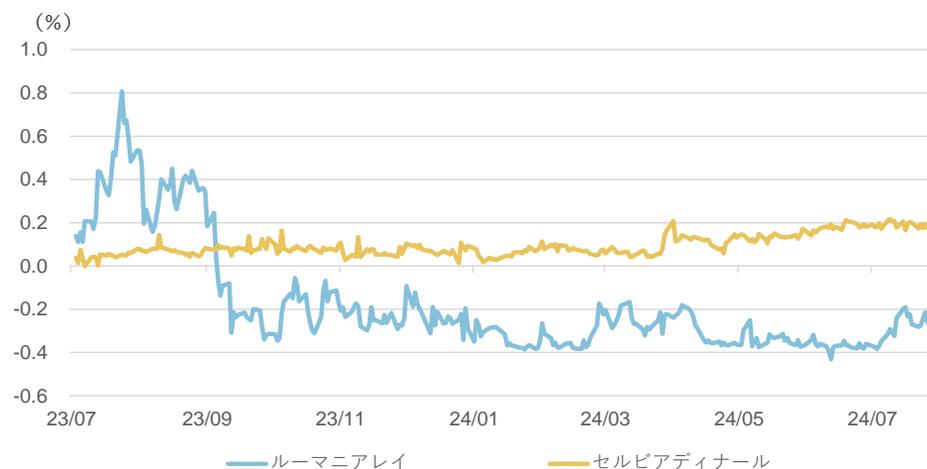
チェココルナ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



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.