

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中/東欧通貨は、ハンガリー・フォリントとチェコ・コルナの上昇が目立った。両中銀ともに金融政策決定会合において市場に燦る早期利下げ観測を否定したことが好感された。当面、ユーロやポンドをはじめとする欧州主要通貨との高水準の金利差が維持される公算が強まったことや、欧州金融機関の経営状況への市場の疑心暗鬼が和らぎつつあることを考慮すれば、先行き中/東欧通貨は底堅い展開が見込まれる。とはいえ、リスクシナリオとしてはやはり、各中銀に対する早期利下げ観測が再び高まる可能性を考慮する必要があるだろう。この点、2021年以降の急ピッチな利上げが实体经济に与える悪影響が焦点となるが、ポーランドにおいて金利上昇に伴う住宅ローンの支払い負担増に対する懸念が強まっているように、住宅市場並びに個人消費の動向がポイントとなる。

ポーランド

<過去1週間の動き> (3月29日～4月4日)

EUR/PLN: 4.6676 ~ 4.6906

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は、4月5日にポーランド国立銀行の金融政策発表を控え、対ユーロで底堅い展開となった。ポーランドで31日に発表された消費者物価指数(3月分)は前年同月比+16.2%と2月分の同+18.4%から低下した。ほぼ市場予想(+16.0%)通りの内容だったが、短期金利は上昇(=市場の利下げ織り込みが後退)した。3月9日にグラピンツキ総裁が「個人的な見解」としながらも、2023年10-12月期にも利下げを行う可能性を示唆していたことから、市場で利下げ織り込みが進みすぎている可能性はあっただろう。なお、グラピンツキ総裁の発言の翌日には、MPC内で最もタカ派的と目されているティロヴィチ委員が、同中銀の予測に基づけばインフレ率がターゲットレンジ上限まで低下するのは2025年7-9月期まで待たなければならず、そうした状況での緩和はあり得ない、と総裁の見解を打ち消すような発言を行っていた。グラピンツキ総裁をはじめとする政府与党寄りの委員と、ティロヴィチ氏など上院(野党が支配)寄りの委員との対立は相変わらずである。さらに、24日にはIMFがポーランド国立銀行はインフレ率が期待通りに低下しなければ追加利上げを辞さない姿勢を示すべき、との見解を表明し、ポーランド国立銀行内のタカ派とハト派の対立に「参戦」した。

<向こう1週間の見通し> (3月29日～4月4日)

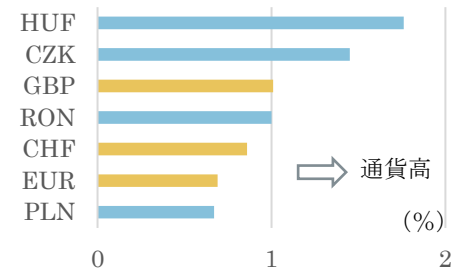
EUR/PLN: 4.650 ~ 4.690

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は底堅い展開を予想する。金融政策決定委員会の中での対立は見られるものの、年内利下げの可能性は低いと見込まれることや、市場のリスク回避姿勢の後退が理由である。リスクとしては、5日の金融政策決定委員会後の記者会見におけるグラピンツキ総裁のハト派発言を警戒する必要があるが、国内外からの警告を無視して3月9日の発言よりも踏み込んで利下げの可能性を示唆する可能性は低いだろう。もっとも、11月に議会選挙を控えるなか、国内景気次第では、ハト派の勢いが再び強まるリスクには注意を要する。賃金上昇率は2月時点で前年同月比+13.6%と3月分の消費者物価上昇率(+16.2%)を下回っている。実質賃金の低下は消費に悪影響を及ぼす可能性が高く、需要面からのインフレ圧力が和らぐ兆しが強まっているとするハト派の意見に一定の根拠を与えている。また、気がかりなニュースとして、金利上昇に伴う住宅ローンの支払い負担増への懸念が内外のメディアで強まっていることが挙げられる。ポーランドの住宅ローンのリスクといえば、かつては、スイス・フラン建て住宅ローンの問題(注1)が取り沙汰されることが多かったが、フラン建て住宅ローンの存在感が低下するなか、変動金利で組まれたズロチ建てローンに懸念が移っている模様だ。「金利上昇→変動金利で住宅ローンを借り入れた家計の返済負担増→個人消費低迷」、は先進国でも警戒されている経路であり、カナダ銀行やオーストラリア準備銀行が今年に入り、他の先進國中銀に先駆けて利上げを停止した要因にも挙げられる。住宅市場及び個人消費の動向には引き続き警戒が必要であろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(3月29日～4月4日)

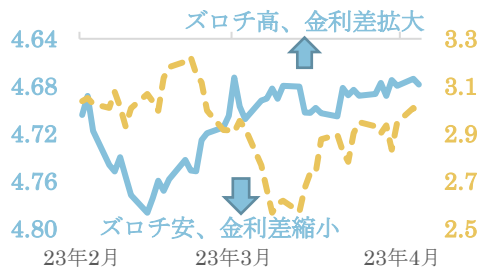
中/東欧通貨、G10通貨



EUR/PLNの推移と2年金利差

実線: ズロチ対ユーロレート(左軸、逆目盛)

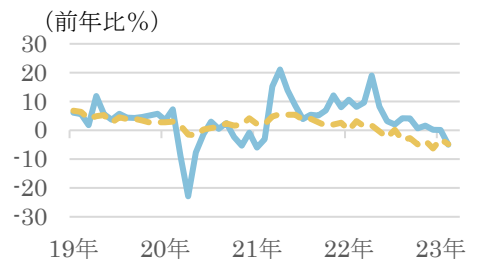
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 実質賃金と小売売上高

実線: 小売売上高(数量/実質)

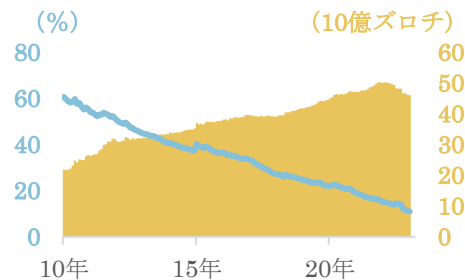
点線: 実質賃金



ポーランド 住宅ローン残高

実線: スイスフラン建てローンのシェア(左軸)

点線: 住宅ローン全体の残高(右軸)



(資料: ポーランド国立銀行/GUS/ブルームバーグ)

(注1) 中/東欧では低金利で借りられるスイスフラン建てのローンがかって人気を博したが、2015年1月のフラン急騰などによって、返済負担が急増し、社会問題化した。

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。

チェコ

過去 1 週間のチェコ・コルナ相場は 3 月中旬以降の反発が継続した。コルナ相場の上昇を受けて、チェコ中央銀行の金融政策決定に影響を及ぼすかが注目されたが、同中銀は 29 日に政策金利を 7.00% で据え置き、タカ派姿勢を堅持した。ミシル総裁は労働環境の逼迫を背景とする賃金の上昇圧力が強まるようであれば、一段の利上げも排除しない姿勢を強調したほか、市場で早期利下げが織り込まれていることに対し、拙速との見方を示した。さらに、声明文では、為替市場の急激な変動を抑える姿勢を改めて示している。チェコ中央銀行は 2022 年 4 月以降、ロシアのウクライナ侵攻などを背景とするコルナへの売り圧力に対抗する形で外貨売り/本国通貨買いの介入を行ってきた。本国通貨安圧力を抑えることでインフレを抑制する意図があると見られる。コルナはこうした当局の介入もあり、2022 年 4 月以降、中東欧通貨の中で最も底堅い展開が継続している。

ハンガリー

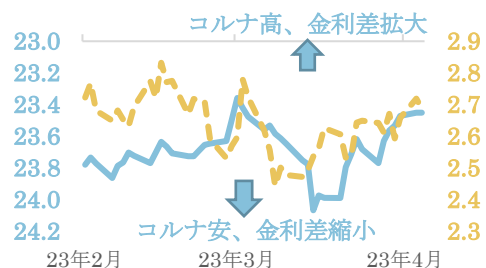
先週 1 週間でハンガリー・フォリントは中/東欧通貨の中で最も高いパフォーマンスとなった。ハンガリー国立銀行が金融政策決定で 28 日、基準金利を 13.00%、実質的な主要政策金利となっている 1 日物預金ファシリティーの金利を 18.00% で据え置き、タカ派的なメッセージを発して以降、フォリントの堅調な展開が続いている。ピラグ副総裁は金融政策発表後の記者会見において、金融政策の運営には慎重にならなければならないとの見解を示した。米銀の経営危機を引き合いに出し、ハンガリー中銀は市場の動向を注視するとしている。ピラグ副総裁はさらに、インフレ率が中長期的な目標である前年比 +3% 台に抑制されるのは 2025 年になるとの見方を示した。ピラグ副総裁の発言は市場に燃る早期利下げ観測を打ち消す意図があると見られる。ハンガリー国立銀行の金融政策を巡っては、金融緩和を求める政治圧力が意識されていた。3 月 9 日にオルバン首相が「政府と中央銀行の間の政策の溝を埋めようとしている」、「経済を弱体化させずに両者が反対方向に進むことはできない」と述べるなど、同中銀に早期利下げを求める発言を行っていたためだ。ハンガリー経済・金融市場の動向を巡っては、「法の支配」を巡る EU との対立も重要なポイントだが、ハンガリー政府が欧州委員会との交渉の中で 3 月 31 日に期限を設定していた司法制度改革は現状、実現せず、280 億ユーロの EU 構造基金の受け取りがさらに遅れる可能性が高まっている。ハンガリー金融市場の反応を見る限り、交渉の遅れについては特段、材料視はされていない模様だが、EU からの巨額の資金が受け取れなくなるリスクは潜在的なフォリント売り要因であることに変わりはないだろう。フォリントは 3 月中旬以降、急速に反発しているが、欧米金融システム不安を背景とするリスクオフからの回復という側面のほか、同国の高金利の受け取りを目的としたキャリートレードの資金が流入している可能性が高いように感じられる。実際にこうした見方を裏付けるように、ハンガリー国債の非居住者の保有額は高水準で推移しており、かつ、より短期の部分に資金が集中している模様だ。とはいえ、中央銀行の独立性への懸念や EU との対立、さらには、対 GDP 比 6% 強の大幅な形状赤字など、固有のリスク要因が根本的に改善しているとは言い難い。市場のリスク心理が改善するなかで、金利差主導の相場が続く可能性はあるが、フォリントのファンダメンタルズ自体は依然として脆弱であり、足腰の強い相場環境ではないと見られる点には注意が必要だろう。

ルーマニア

先週 1 週間、ルーマニア・レイも他の中/東欧通貨と同様に堅調な展開となった。ルーマニア中央銀行は 4 日、市場予想通り政策金利を 7.00% で据え置き、声明文ではタカ派的なスタンスを維持した。同中銀はインフレ率が 2 月に示した予想よりも早く低下する可能性が高まっていると一方、OPEC+ の減産に伴う原油価格の急騰や、国内の緩和的な財政政策など、インフレリスク要因を列挙している。同中銀はまだ金融引き締めサイクルが終了したとは宣言しておらず、金融政策委員会のメンバーの一部はさらなる利上げの可能性も排除しない姿勢を示している。

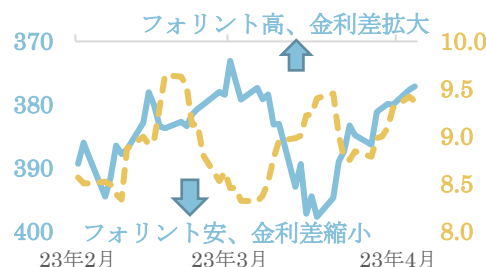
EUR/CZK の推移と 2 年金利差

実線: コルナ対ユーロレート(左軸、逆目盛)
点線: 2 年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)

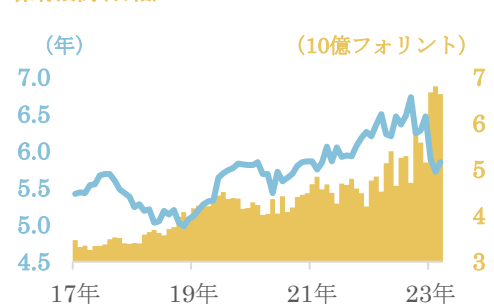


EUR/HUF の推移と 2 年金利差

実線: フォリント対ユーロレート(左軸、逆目盛)
点線: 2 年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)

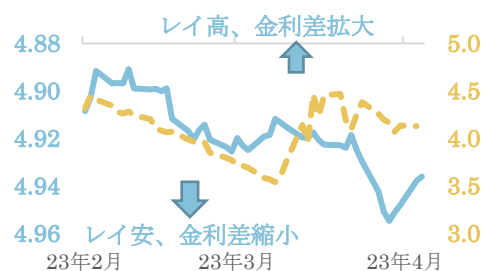


ハンガリー 非居住者保有の国債残高と平均残存年数



EUR/RON の推移と 2 年金利差

実線: レイ対ユーロレート(左軸、逆目盛)
点線: 2 年国債利回り差(チェコドイツ、右軸)



(資料: ブルームバーク)

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

2023 年 4 月 5 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想 *	実績	前回
3/28	07:30	HU	平均賃金（前年比）	1 月	16.8%	16.3%	18.1%
	07:30	HU	経常収支	Q4	-3949m	-4336m	-4469m
	13:00	HU	政策金利発表		13%	13%	13%
3/29	13:30	CZ	政策金利発表		7%	7%	7%
3/31	07:00	RO	失業率	2 月		5.5%	5.6%
	08:00	CZ	GDP（前年比）	Q4	0.2%	0.3%	0.2%
	09:00	PD	CPI（前年比）	3 月	16%	16.2%	18.4%
4/4	13:00	RO	政策金利発表		7%	7%	7%
4/5	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	2 月	-1.5%		-3.2%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	2 月	-7%		-7.7%
		PD	政策金利発表		6.75%		6.75%
4/6	07:30	HU	小売売上高（前年比）	2 月	-5.9%		-4.5%
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	2 月	2%		1.3%
	14:00	PD	グラピンツキ総裁記者会見				
		HU	コチンスキ委員退任				
4/7	07:00	RO	GDP（前年比）	Q4	4.6%		4.6%
4/10	07:00	RO	貿易収支（EUR）	2 月			-2338.0m
4/12	07:00	RO	賃金（前年比）	2 月			15%
	07:30	HU	CPI（前年比）	3 月			25.4%
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録				
4/13	07:00	RO	鉱工業生産（前年比）	2 月			6.8%
	07:00	RO	CPI（前年比）	3 月			15.52%
	07:00	RO	鉱工業生産（前年比）	2 月			-6.1%
	08:00	CZ	CPI（前年比）	3 月			16.7%
	09:00	CZ	経常収支（CZK）	2 月			12.73b
	13:00	PD	経常収支（EUR）	2 月			1429m
	13:00	PD	貿易収支（EUR）	2 月			1225m
		RO	経常収支（EUR/年初来）	3 月			-949m
4/14	09:00	PD	CPI（前年比）	3 月			16.2%
4/21	09:00	PD	平均賃金	3 月			13.6%
4/24	09:00	PD	鉱工業生産（前年比）	3 月			-1.2%
	09:00	PD	小売売上高（前年比）	3 月			10.8%
4/25	13:00	HU	政策金利発表				13%
4/26	07:30	HU	平均賃金（前年比）	2 月			16.3%
	09:00	PD	失業率	3 月			5.5%

（* 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）

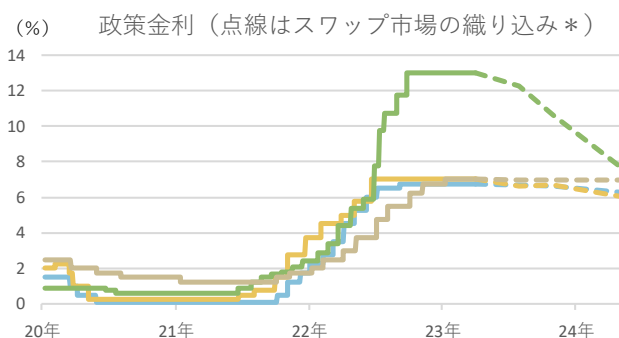
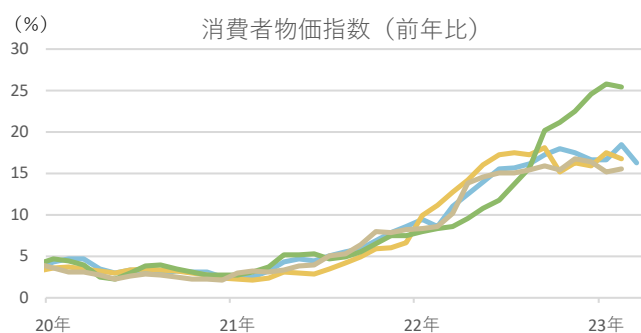
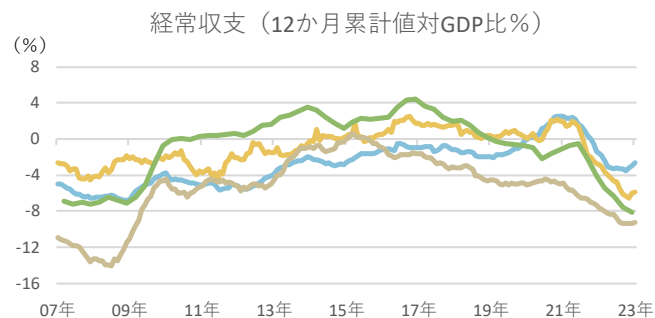
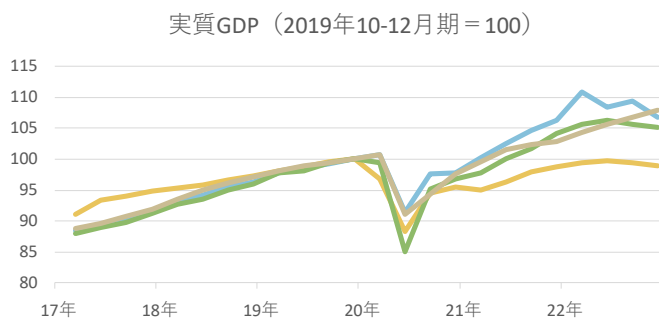
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

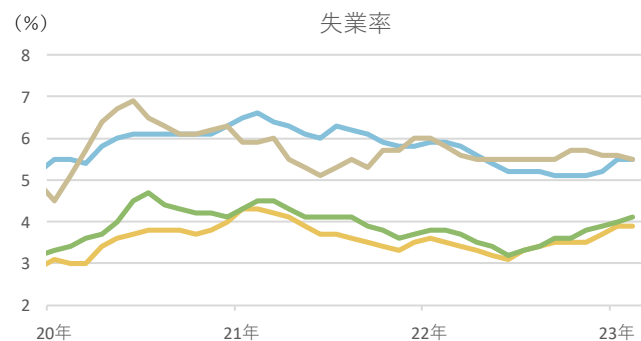
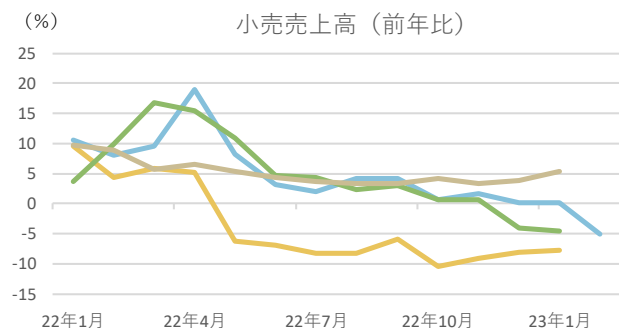
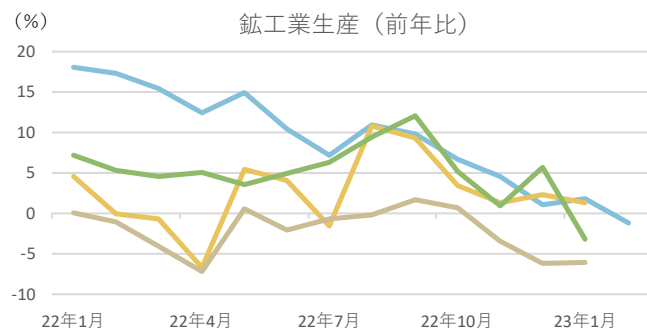
2023年4月5日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

＜主要経済指標の推移＞



* 市場の織り込みは2023年4月1日時点。



ポーランド
チェコ
ハンガリー
ルーマニア

（資料：各国統計/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。