

中/東欧通貨週報

2023年4月12日 | みずほ銀行欧州資金部

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中/東欧通貨は、総じて小動きながら、通貨ごとに値動きがまちまちとなった。ハンガリー・フォリントが引き続き対ドル・対ユーロで堅調に推移した一方、その他の通貨は対ドルで下落した。ポーランド・ズロチは対ドルでは下落したもののユーロに対しては堅調を維持したが、ルーマニア・レイとチェコ・コルナは対ドル・対ユーロ共に下落した。特段、目立った材料があったわけではないが、ハンガリーの金利水準が他の3か国に比べて顕著に高いことを考慮すれば、同国の高金利を目的としたキャリー・トレードの資金が流入していると考えるのが、フォリント堅調の理由づけとして妥当と思われる。リスクシナリオとしては引き続き、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。過去1週間の各中銀の総裁・理事の発言からは、据え置きから利下げへの転換が近づいている兆候を感じさせるものはなかったが、経済指標はチェコやハンガリーでの鉱工業生産指数の悪化が目立っており、産業界、ひいては政権からの金融緩和の要請が強まるシナリオには注意を要する。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (4月5日～4月11日)

EUR/PLN: 4.6656 ~ 4.6947

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は対ドルで下落したものの、対ユーロでは底堅く推移した。ポーランド国立銀行は4月5日、市場予想通り政策金利を6.75%で据え置いた。翌4月6日の記者会見においてグラピンツキ総裁は「ポーランドではまだ公式に利上げサイクルを終了しておらず、インフレ率の急低下が起きなければ再度、利上げを行う用意がある」と発言している。3月24日に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」と提言したことを意識した発言の可能性はあるだろう。3月9日に同総裁は「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。もっとも、同総裁がハト派からタカ派に鞍替えしたわけではないだろう。なぜなら、グラピンツキ氏は「中心的なシナリオでは追加の利上げは行わないと見ている」、「個人的には、年終盤にも利下げを行うのが好ましいと考えている」とも述べており、金融緩和を志向する姿勢自体は変わっていないと見られるためだ。一方、4月7日にはズノロスキ委員から「利下げへの転換を考えるべき時期だ」という趣旨の発言があったものの、同氏は与党選出のハト派として知られており、市場への影響は限定的であった。

＜向こう1週間の見通し＞ (4月12日～4月18日)

EUR/PLN: 4.640 ~ 4.700

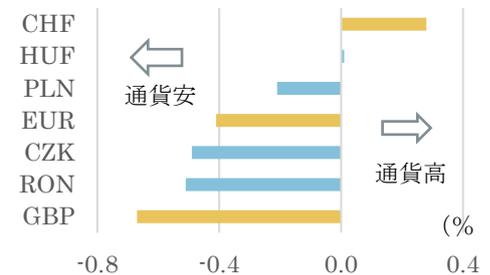
向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は総じて底堅い展開を予想するものの、ズロチ安方向に振れる可能性も一定程度、意識する必要があるだろう。総じてズロチの底堅い展開を予想する背景には、ズロチの金利水準がユーロや英ポンドなど欧州主要通貨と比較して高水準にあることが最大の理由である。また、ポーランドからは向こう1週間で金融政策関連や経済指標で重要な発表は予定されておらず、ポーランド国立銀行の金融政策に対する市場の見通しに変化が起きる可能性は低いように思われることも理由に挙げられる。

むしろ、向こう1週間を通してみれば、米国やユーロ圏など主要国の動向を睨んだ展開となる可能性が高いように思われる。とりわけ4月12日の3月分の米CPIや、FOMC議事録の公表はポーランドを含む新興国市場にとっても重要である。先週7日発表の3月分米雇用統計が概ね市場予想通りの結果だったにも関わらず、米金利上昇につながったことを考慮すれば、事前の雇用関連統計の悪化を受けて、市場の目線が切り下がりがりすぎた可能性がある。こうした環境下での米CPIに対する市場の反応は読みにくく、注意が必要であろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(4月5日～4月11日)

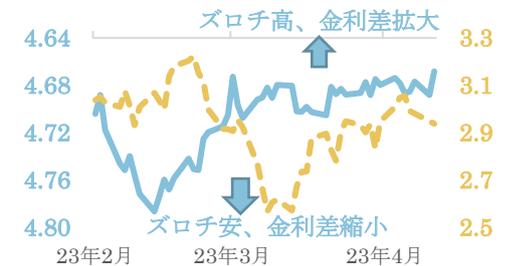
中/東欧通貨、G10通貨



EUR/PLNの推移と2年金利差

実線: スロチ対ユーロレート(左軸、逆目盛)

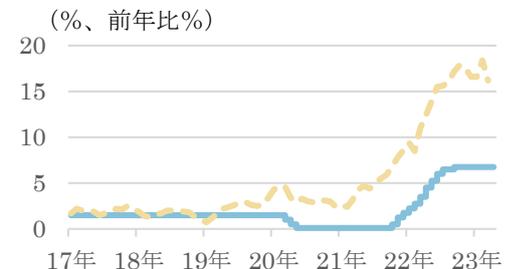
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 政策金利とCPI

実線: 政策金利

点線: 消費者物価指数 (CPI)



(資料: ポーランド国立銀行/GUS/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

2023年4月12日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

過去1週間のチェコ・コロナ相場は対ドル・対ユーロ共に下落した。特段、目立ったコロナ売り材料は無かったものの、3月中旬から4月初めにかけてのコロナの急反発が一服し、ややコロナ安方向に押し戻された格好だ。チェコ国立銀行は4月11日に金融政策決定会合議事録を公表した。3月29日の会合で、同中銀は7.00%の政策金利の据え置きを決定していた。議事録では、政策金利の据え置きか引き上げかが議論され、市場で燦る利下げ観測に対しては新規加入の2名の理事を含め、時期尚早という見方で一致していたことが示されている。

4月6日に発表された2月分の鉱工業生産指数は前年同月比+2.0%と市場予想に一致した。もっとも、1月分の同+0.9%から上向いたにせよ、指数ベースで見ると、チェコの鉱工業生産はパンデミックからの回復局面を除けばほとんど成長していない。主要輸出相手であるユーロ圏の景気低迷や、エネルギー価格の高騰、チェコ国立銀行による金融引き締めが引き続き、チェコの鉱工業生産にとって逆風となっていよう。

ハンガリー

先週1週間でハンガリー・フォリントは先週に引き続き、中/東欧通貨の中で最高のパフォーマンスとなった。ハンガリー国立銀行が3月28日の金融政策決定で基準金利を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。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だろう。

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。

まず、中央銀行の独立性については、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ことは意識する必要がある。3月会合ではハンガリー国立銀行が政府からの利下げ要求に対して中央銀行の独立性を示したと評価できようが、経済指標の悪化が続けば金融緩和を求める圧力は一段と強まるリスクは否定できない。その後、4月5日に発表された2月分の鉱工業生産指数は前年同月比-4.6%と大幅な下落となっている。

一方、EU各国がロシアからのエネルギー供給への依存を低下させる努力を続ける中で、むしろロシアへの依存を深めるハンガリーの外交姿勢はEU主要国との対立を深めるリスクがある。4月11日にはシーヤールト外務大臣がロシアとの間で新たなエネルギーの供給契約で合意したと発表した。

欧米の金融システム不安への懸念が和らぎ、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。

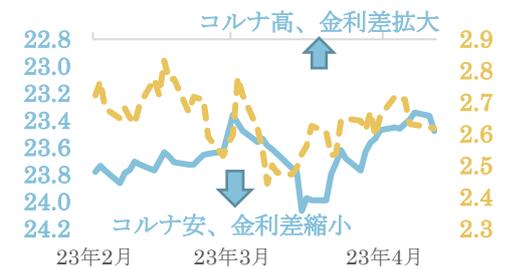
ルーマニア

先週1週間、ルーマニア・レイは対ドル・対ユーロで下落。中/東欧4通貨の中では、チェコ・コロナに並んでパフォーマンスが悪かった。IMFは4月11日に発表した世界経済見通しの中で、ルーマニアの実質GDP成長率の見通しを昨年10月時点の前年比+3.1%から同+2.4%に引き下げた。エネルギー価格の高騰の影響が長引いていることなどが背景にあるだろう。4月6日に発表された2月分の小売売上高は前年同月比が+3.2%とプラス圏を維持する一方、前月比では-0.6%となり、1月分も同+0.7%から同-0.1%へと下方修正された。2か月連続で小売売上が減少した格好であり、IMFによる成長見通し下方修正も相まって、同国の経済成長の鈍化のリスクが市場で意識されるリスクは高まっていよう。

EUR/GZK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)

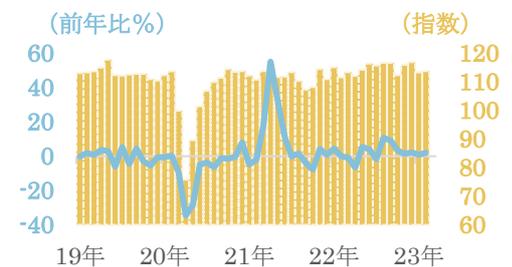
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ 鉱工業生産指数

季節調整前前年比(左軸)

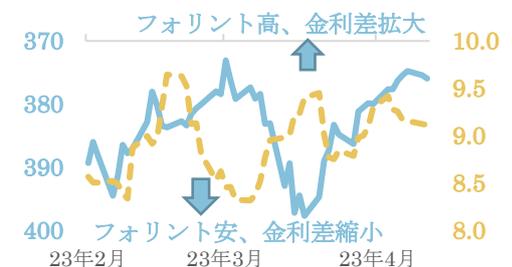
季節調整済指数(右軸)



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)



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。

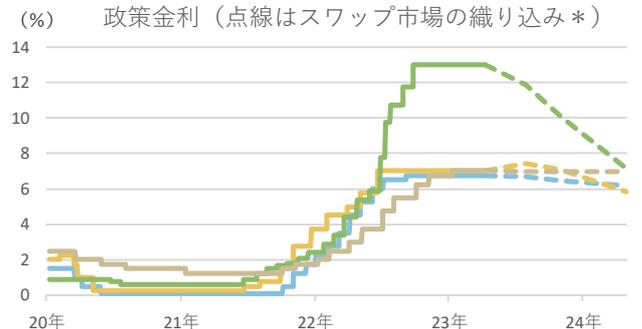
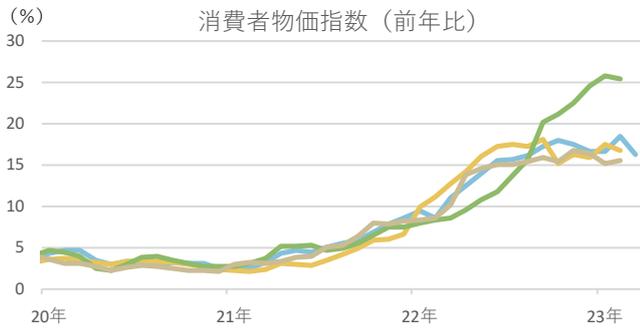
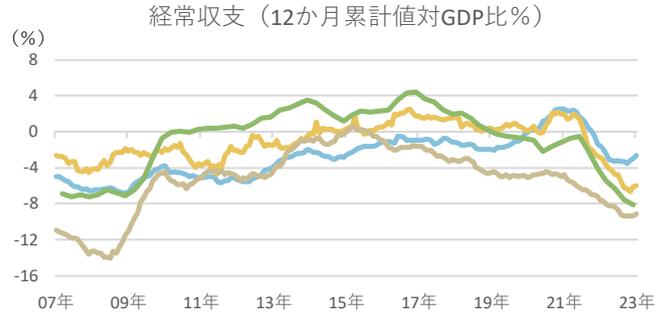
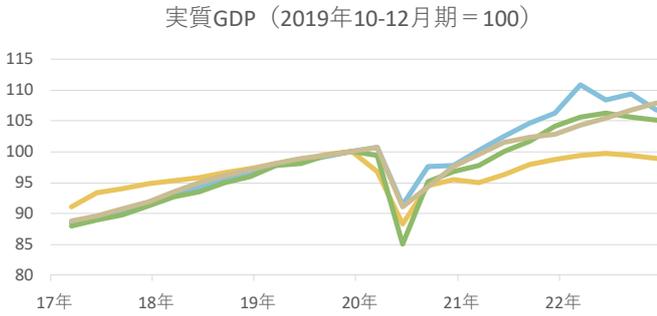
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
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%	-4.6%	-3.2%
	08:00	CZ	小売売上高 (前年比)	2月	-7%	-6.4%	-7.7%
	13:45	PD	政策金利発表		6.75%	6.75%	6.75%
4/6	07:00	RO	小売売上高 (前年比)	2月		3.2%	5.3%
	07:30	HU	貿易収支	2月		513m	-413m
	08:00	CZ	鉱工業生産 (前年比)	2月	2%	2%	1.3%
4/7	07:00	RO	GDP (前年比)	Q4	4.6%	4.5%	4.6%
4/12	07:00	RO	賃金 (前年比)	2月			15%
	07:30	HU	CPI (前年比)	3月	25%		25.4%
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録				
4/13	07:00	RO	CPI (前年比)	3月	14.4%		15.52%
	07:00	RO	鉱工業生産 (前年比)	2月			-6.1%
	08:00	CZ	CPI (前年比)		15%		16.7%
	09:00	CZ	経常収支 (EUR)	2月	6.50b		12.73b
	13:00	PD	貿易収支 (EUR)	2月	96m		1225m
		RO	経常収支 (EUR, 年初来)	2月			-949m
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%
4/25	13:00	HU	政策金利発表				13%
4/26	07:30	HU	平均賃金	3月			16.3%
4/28	07:30	HU	失業率	3月			4%
	09:00	PD	CPI (前年比)	3月			
5/2	08:00	CZ	GDP (前年比)	Q1			0.3%
5/3	07:00	RO	失業率	3月			5.5%
	13:30	CZ	政策金利発表				7%
5/5	07:30	HU	鉱工業生産 (前年比)	3月			-4.6%

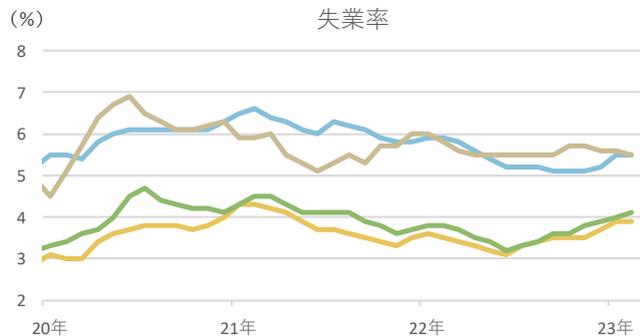
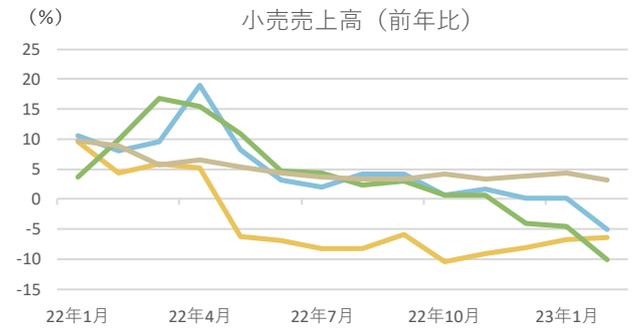
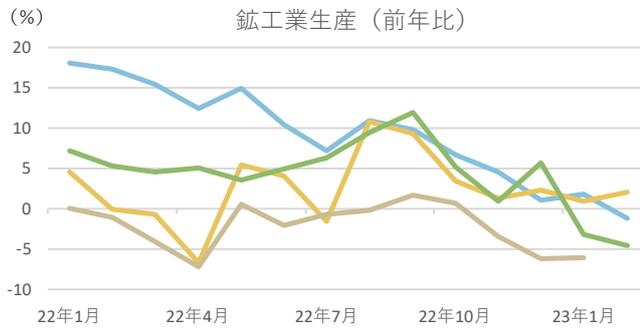
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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。

<主要経済指標の推移>



* 市場の織り込みは2023年4月11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。