

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中/東欧通貨はそろって対ドルで上昇。基本的にはドルの上昇の裏返し、ないしユーロの対ドルでの反発に沿った値動きと言えようが、引き続き域内で最も高金利のハンガリー・フォリントが堅調を維持していることから推察されるように、中/東欧の中央銀行による高金利政策の長期化の可能性が意識されている面も大きいだろう。経済指標では、消費者物価指数(CPI)をはじめ通貨のファンダメンタルズを見極めるうえで重要な指標が各国で公表された。中/東欧各国のCPIの伸び鈍化は、食料・エネルギーの前年比で見た伸びが抑制されつつあることが主因であり、賃金上昇圧力など根強いインフレ圧力は継続しているという評価である。実際に、今週見られた中銀高官発言は総じてインフレ警戒的なものが目立った。

地政学的な話題として、週末の4月15日(土)にポーランド及びハンガリーが発表したウクライナ産穀物の輸入禁止措置が英FT紙などで大きく取り上げられている。両国政府は輸入禁止措置を一時的措置として期限を設けるなど、EUとの交渉の余地を残しており、これまでのところ市場の反応は限定的である。もっとも、今後の展開次第ではEUから中/東欧への資金の流れに影響を与えるリスクを完全に排除できるものではないだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (4月12日～4月18日)

EUR/PLN: 4.6158 ~ 4.6746

過去1週間のポーランド・ズロチ相場は対ドル・対ユーロで反発した。

ポーランドとハンガリーは4月15日、ウクライナからの農産物の輸入を禁止するとそれぞれ発表した。4月17日にはスロバキアも禁止措置に踏み切っている。この発表の背景には、ロシアによるウクライナ侵攻の影響で、ウクライナからの安価な農産物が陸路で大量に流入していることが背景にある。もともとウクライナ産の農産物は中東やアフリカへと輸出される割合も大きい。物流の問題もあって中/東欧に滞留し、国内の農家が打撃を受けていた。ポーランドのメディアでは安価な農産物の流入を機に与党「法と正義」の関連企業が利益を得ていると報じられており、コヴァルチャク副首相兼農業・農村開発大臣が辞任に追い込まれるなど政治問題化し、今年10月15日に控える総選挙にも影響を与えかねない状況となっていた。各国政府は輸入禁止を6月30日までの限定的な措置とし、それまでにEUやウクライナとの協議を通じて国内産業の保護に向けた改善策がとられるように働きかけるとしている。このように、中/東欧の政府がEUとの交渉の余地を残しているのは、つまるところ、EUから何らかの譲歩を引き出すことで農家をはじめとする支持者の不満を抑えようとしているのだろう。もっとも、今後の展開次第ではEUから中/東欧への資金の流れに影響を与える可能性は否定できず、一定の注意は必要と見られる。

経済指標では、4月14日に3月分のCPI(確定値)及びコアCPIが公表された。ヘッドラインの値自体は前年同月比+16.2%から同+16.1%へと小幅に低下した一方、食料・エネルギー価格など変動の大きい項目を除いたコアCPIは2月分の前年同月比+12.0%から同+12.3%へと伸びが加速している。同日、ポーランド国立銀行のコチャルスキ委員は「現在の見通しやデータに照らして、利下げの話題は誰も取り上げて議論しようとはしないだろう」と述べている。同氏のスタンスはポーランド国立銀行の中で中立～ややハト派に位置しており、この発言は重要であろう。

<向こう1週間の見通し> (4月19日～4月25日)

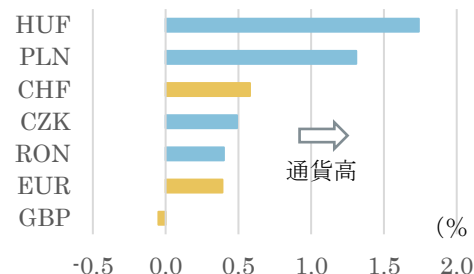
EUR/PLN: 4.600 ~ 4.660

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。4月14日の為替市場で見られたドルの買戻しは4月18日時点で一巡しているほか、17日に公表された中国の2023年1-3月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったことも新興国市場に対するセンチメントの改善につながっている。引き続き、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もズロチにとってサポートとなろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(4月12日～4月18日)

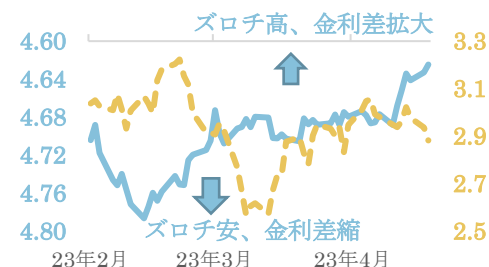
中/東欧通貨、G10通貨



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)

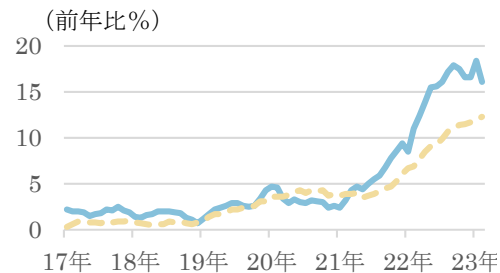
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 消費者物価指数(CPI)

実線: ヘッドライン

点線: コア指数



(資料: ポーランド国立銀行/GUS/ブルームバーグ)

<文責>

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

チェコ

過去 1 週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロ共に反発した。4 月 14 日に発表された 3 月分の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比+15.0%と 2 月分の同+16.7%から伸びが鈍化し、コア CPI (規制品目、食料、エネルギーを除く) も前年同月比+11.5%と 2 月分の同+12.1%から伸びが鈍化した。この結果はチェコ国立銀行の予測と一致している。同中銀は 2023 年内に CPI の伸びが一桁台に低下し、2024 年には前年比+2%近くへと抑制されるという見通しを示している。概ね期待通りにインフレの伸びが鈍化しつつある格好だが、足元の水準が高水準であることに変わりはなく、チェコ国立銀行が金融緩和に前向きになるのはまだ当面先であろう。

ハンガリー

先週1週間でハンガリー・フォリントは先週、先々週に引き続き、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。

4月12日に発表された3月分の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比+25.2%と2月分の同+25.4%から若干、低下し、市場予想の同+25.0%にほぼ一致した。もっとも、食料・エネルギー価格を除いたコアCPIは前年同月比+25.7%と2月の同+25.2%からむしろ加速している。コアCPIの伸び加速は、サービス価格の上昇に起因しており、同国の高い賃金上昇率を考慮すれば、インフレ圧力はやはり根強いという評価である。

同日公表された金融政策決定会合議事録 (3月分) では、政策金利の据え置きが全会一致であったことが示されている。ハンガリー中銀に対しては、3月初めにオルバン首相による金融緩和を求める発言があったものの、改めてインフレ抑制に向けた対応が優先されることを内外に示した格好だ。こうした中銀の姿勢は、フォリントにとっては安心材料と言えよう。4月14日にはハンガリー国立銀行のマルチ総裁とバルガ財務相が会談し、共同声明を発表している。中銀総裁と財務相の会談は、インフレ抑制と景気浮揚という立場の違いから対立が意識されかねないリスクを孕むが、両者はお互いの立場を尊重する姿勢を示した模様であり、前向きな内容だったと伝わっている。

一方、ポーランドのパートでも記載したように、ハンガリー政府は4月15日、ウクライナからの農産物の輸入を禁止すると発表している。同国政府は輸入禁止措置を一時的措置として期限を設けるなど、EUとの交渉の余地を残しており、これまでのところ市場の反応は限定的である。もっとも、同国はEUからの基金受け取りに関して「法の支配」の是正措置を求められている状況である。ハンガリー政府としては、ウクライナによる穀物輸出の再開を条件に、EUとの交渉を有利に持っていく意図もあると見られるが、展開次第では関係性がより拗れる可能性もあり、この問題の動向を注視する必要があるだろう。

ルーマニア

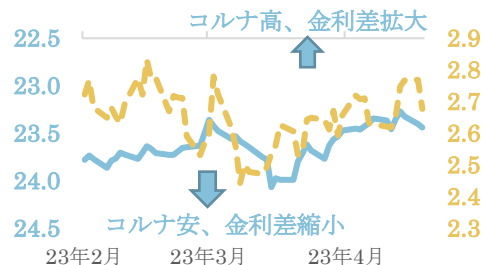
先週1週間、ルーマニア・レイも他の中/東欧通貨同様に対ドル・対ユーロで反発した。4月13日に発表された消費者物価指数 (3月分) は前年同月比+14.53%と2月分の同+15.52%から伸びが鈍化した。もっとも、市場予想の同+14.40%や中銀予想の同+14.1%はやや上回る格好となった。同国のインフレ率を押し上げているのは引き続き食料品価格だが、市場予想の上振れにつながった要因はエネルギー価格だったと見られる。

他の経済統計では、2月の経常収支が17億ユーロの赤字と、1月の9.4億ユーロの赤字から拡大したことが目を引く。貿易赤字は縮小した一方で、サービス収支の黒字縮小が響いた。指標発表直後にレイが特に下落で反応していたわけではないものの、他の中/東欧通貨と比較してレイの上値が重かった要因の一つとなった可能性はあるだろう。また、2月分の鉱工業生産指数も前年同月比-4.8%と低迷が続いている。

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)

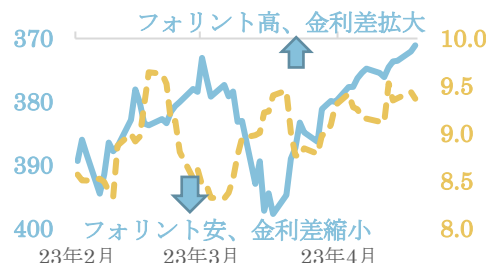
点線: 2年スワップ金利差 (チェコユーロ圏、右軸)



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)

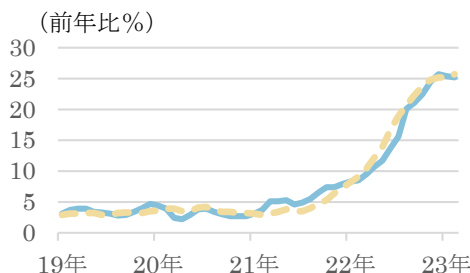
点線: 2年スワップ金利差 (ハンガリーユーロ圏、右軸)



ハンガリー 消費者物価指数 (CPI)

実線: ヘッドライン

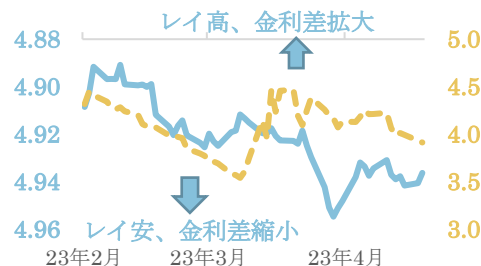
点線: コア指数



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 19 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
4/12	07:00	RO	賃金（前年比）	2 月		14. 8%	15%
	07:30	HU	CPI（前年比）	3 月	25%	25. 2%	25. 4%
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録		0%	0%	0%
4/13	07:00	RO	CPI（前年比）	3 月	14. 4%	14. 53%	15. 52%
	07:00	RO	鉱工業生産（前年比）	2 月		-4. 9%	-6. 1%
	08:00	CZ	CPI（前年比）		15%	15%	16. 7%
	08:50	RO	経常収支（EUR）	2 月		-2614m	-949m
	13:00	PD	貿易収支（EUR）	2 月	96m	2243m	1225m
		PD	経常収支（EUR, 年初来）	2 月	26346m	24259m	25584m
4/21	09:00	PD	平均賃金	3 月	12. 4%		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			16. 1%
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）

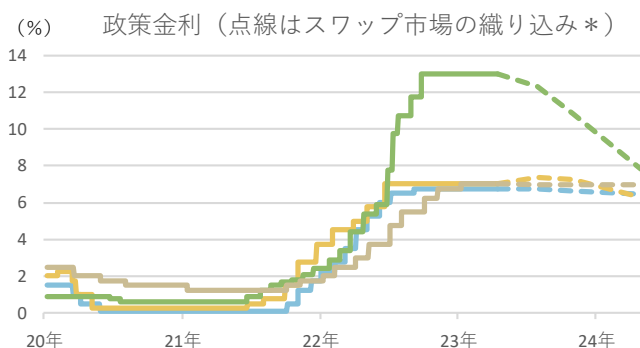
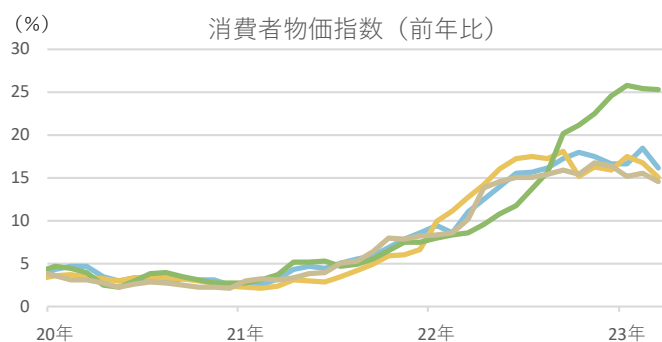
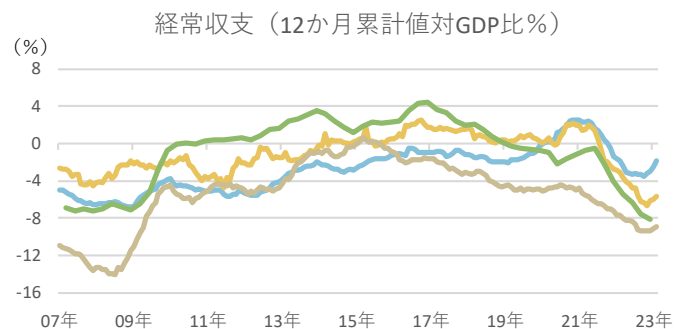
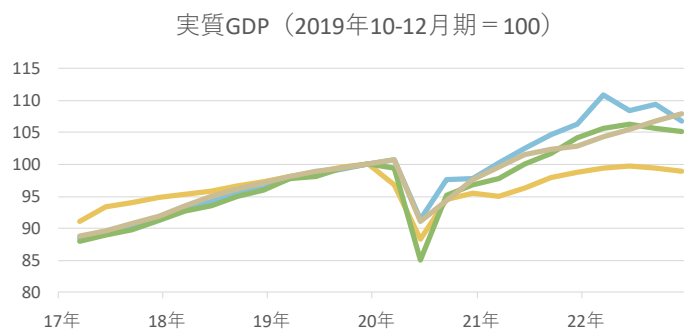
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

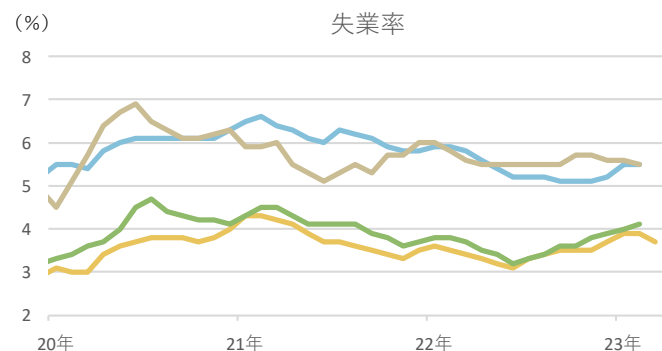
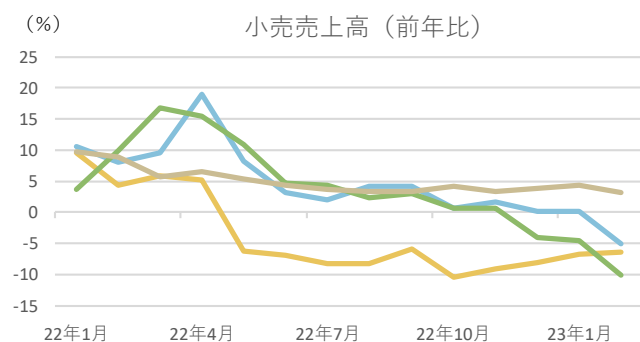
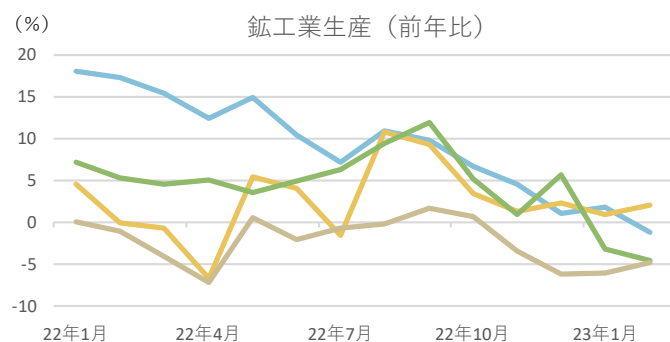
2023年4月19日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標の推移>



* 市場の織り込みは2023年4月17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。