

中/東欧通貨週報

2023年4月26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/東欧通貨はハンガリー・フォリントの動向が最大の焦点となった。ハンガリー国立銀行のピラグ副総裁が4月19日に昨年10月以来導入している金融引き締め策を調整する方針を示したことを受けてフォリントは対ユーロで2%超下落した。実際に中銀は4月25日の金融政策決定会合において、金融政策コリドーの上限である翌日物貸出金利を25.0%から20.5%に引き下げている。ハンガリー中銀の金利引き下げは、2021年以来、金融引き締めを続けてきた中/東欧の中央銀行の金融政策にとって転換点として市場で意識される可能性があり、各国の物価・経済動向の点検が重要となろう。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (4月19日～4月25日)

EUR/PLN: 4.5840 ~ 4.6489

ポーランド・ズロチ相場は過去1週間を通じてみれば対ドル・対ユーロで基調的に堅調な展開が続いたものの、弱い経済指標を受けてやや不安定化する場面も見られた。とりわけ、4月24日に公表された3月分の小売売上高は前年同月比-7.3%という新型コロナのパンデミック以来の大幅な落ち込みとなった。4月21日に公表された平均賃金も、名目ベースでは前年同月比+12.6%と高い伸びが続いているが、4月分の消費者物価指数(CPI)が同+16.1%とより高水準の伸び率となっていることを考慮すれば、実質ベースでの伸び率はマイナス圏に落ち込んだ状況となっており、消費の持ち直しは見込みにくい。4月24日に発表された3月分の鉱工業生産も前年同月比-2.9%に落ち込んでいる。一連の経済データの弱さは、ポーランド国立銀行の早期利下げに直結するものではないだろう。CPIの伸び率は依然として高く、中央銀行としてまずはインフレ抑制を第一の優先課題としなければならないためだ。もっとも、ポーランドとハンガリーは両政権の親和性もあり、経済政策や外交政策で何かと歩調を合わせることが多い。さらには、ポーランドで10月に総選挙を控えることや、金利上昇に伴う住宅ローン返済負担増が家計の重石となっている現状を踏まえれば、今後、早期利下げ観測が市場で再び台頭する可能性を完全に排除できるものでもないだろう。

ポーランドでは、政府が4月15日に公表したウクライナ産の農産物の輸入禁止措置についても動きがあった。同政府は4月18日に輸入を禁止したウクライナ産穀物について、国内の通過は認めると発表している。中東やアフリカなど他地域に向かう穀物をポーランドに滞留させないようにする措置をとることを条件としている。もともとウクライナ産の農産品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、安価なウクライナ産の農産品流入によってポーランド国内の農家が打撃を受けていた。4月18日に国内の通過は認めると発表されたことでどれだけの効果があるのかは不明だが、今回の件は改めて与党の「法と正義」にとって10月に総選挙を控えるなか、農家の支持がいかに重要であるかを改めて意識させるものである。

＜向こう1週間の見通し＞ (4月26日～5月2日)

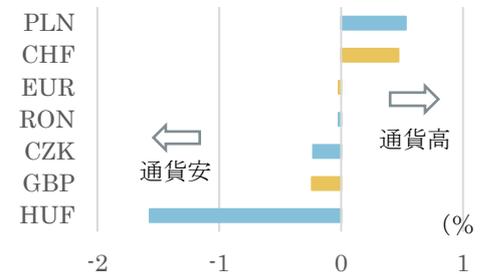
EUR/PLN: 4.560 ~ 4.640

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は基本的には対ドル・対ユーロでの堅調な展開が続くことを見込むがダウンサイドリスクも高まっている。3月中旬以降の中/東欧通貨の堅調の背景には、高金利を誘引とする短期資金流入があると見られるが、こうした取引が拡大する前提には、ユーロや米ドルなど主要通貨との金利差の存在と、VIX指数の大幅低下に示されるように安定的な市場環境が挙げられる。前者について、欧州中央銀行(ECB)高官が利上げ継続姿勢を示す一方で、中/東欧ではハンガリー中銀のように金融緩和に乗り出す中銀も出てきたことから、今後ユーロとの金利差は縮小することが予想される。さらに、既にズロチはユーロ圏との金利差でも説明しきれない水準に押し上げられているように見受けられる。もう一方の柱である安定的な市場環境という前提が崩れた時の調整リスクは意識するべきであろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(4月19日～4月25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 小売売上高と実質賃金上昇率

実線: 小売売上高(数量/実質)

点線: 実質賃金上昇率



(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

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26日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

過去1週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロで共に小動きとなった。チェコ国立銀行のザムラツィロフ副総裁のコメントが複数のメディアから報じられている。同中銀の政策オプションは、現在7.00%の政策金利の据え置きか、もしくは引き上げかであり、今年中に政策金利の引き下げが行われない可能性は十分にあり得るとしている。ロイターとのインタビューでは、「誰もが金利が受け入れがたいほど高いことを望まないが、我々は早すぎる金融緩和を行う過ちを犯してはならない」としている。

ハンガリー

先週1週間でハンガリー・フォリントは大幅反落。ハンガリー国立銀行(NBH)のピラグ副総裁が4月19日に昨年10月以来導入していた金融引き締め策を調整する方針を示したことを受けてフォリントは対ユーロで2%超下落した。実際にNBHは4月25日の金融政策決定会合において、金融政策コリドーの上限である翌日物貸出金利を25.0%から20.5%に引き下げている。

4.5%ポイントもの大幅利下げではあるが、金利発表直後から声明文の発表にかけてフォリントはやや反発する値動きとなった。会合日までに市場で利下げ織り込みが進んでいたと見られることや、2022年10月に導入されて以降、事実上の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入札適用金利を当面は18.0%で据え置く方針が示されたことが背景にあるだろう。市場金利(3か月Bubor)は4月25日時点で16.2%で推移しており、1日物預金ファシリティーによる入札が、現状、ハンガリー中銀の金融調節のメインツールとなっている。つまり、今回の翌日物貸出金利の引き下げは象徴的な意味合いを持つにすぎず、ピラグ副総裁が記者会見で述べたように今回の翌日物貸出金利の引き下げは金融政策の正常化プロセスの一環であるという受け止め方も可能である。とはいえ、声明文やピラグ副総裁の記者会見では「リスクプロファイルは大幅に改善した」、「今後インフレ率が目に見えて減速する公算がより強まった」と述べられるなどハト派的な要素が色濃い内容であった。市場もNBHの金融緩和への前向きな姿勢を改めて消化するなかで、再びフォリント安方向の相場展開となった。

今後はどのようなペースで金融緩和にシフトしていくかが焦点となる。ピラグ副総裁は今後の政策決定において金融市場の動向や政策金利期待の監視などを含む4つの基本原則に従うと述べている。また、対外ポジション(経常収支などの国際収支環境を指すものであろう)やフォリント相場を始めとするリスク環境の持続性を引き続き評価すると述べている。ハンガリー中銀はこうした要素を確認しながら、1日物預金ファシリティーの入札適用金利の引き下げに移行するものと見られる。とりわけ、為替市場の動向が重要な決定要素になると見られ、フォリントが大幅な下落に見舞われなければ、次回5月23日の会合において開始される可能性が高いだろう。

これまでフォリントのサポート要因となっていたと見られる高金利を誘引とするキャリー・トレードにとっては逆風となり、フォリントへの下落圧力は継続する公算が大きい。

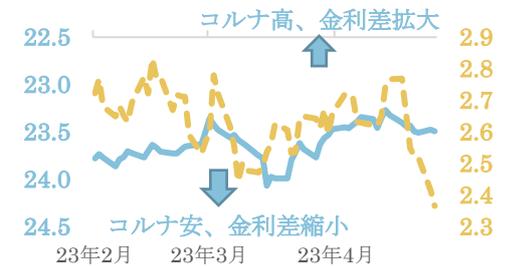
ルーマニア

先週1週間、ルーマニア・レイ相場は目立った材料のないなか、対ドル・対ユーロで共に小動きとなった。ルーマニア国立銀行は5月10日に金融政策決定会合を迎える。CPIの伸びは3月時点で前年同月比+14.5%と高く、現在7.00%の政策金利を引き下げる余地はないだろう。イザレスク総裁はインフレーションレポート公表後の記者会見において、国内の景気悪化に対する懸念を示しており、同中銀が予想するように2023年7-9月期にかけてCPIの上昇率が一桁台に低下してくるようであれば、金融緩和の余地を探るフェーズに移行する可能性は高まるだろう。

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)

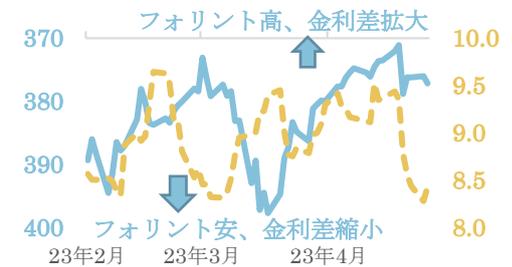
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



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)



ハンガリー国立銀行の政策金利コリドーは
次ページに掲載

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)

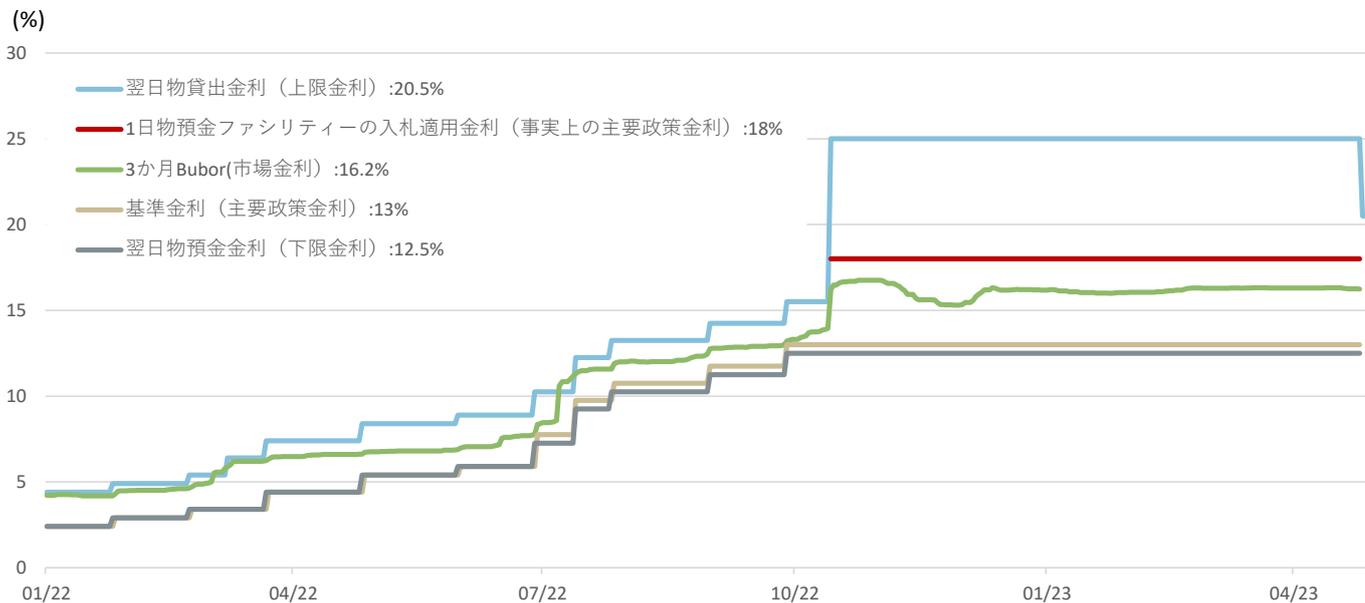
点線: 2年国債利回り差(チェコドイツ、右軸)



(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。

<ハンガリー国立銀行 政策金利コリドー>



注：凡例の数値は2023年4月25日時点。ただし、翌日物貸出金利の引き下げは4月26日以降に適用される。
(資料：ハンガリー国立銀行/ブルームバーグ/みずほ銀行)

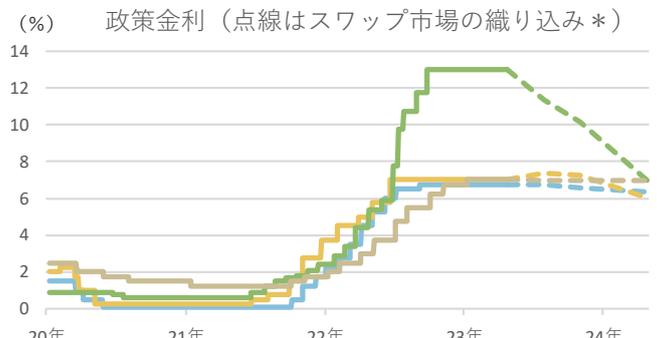
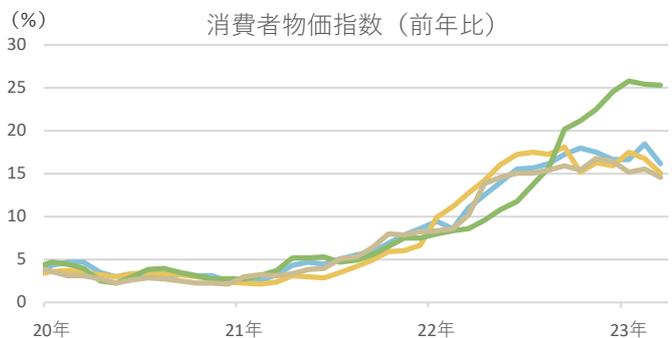
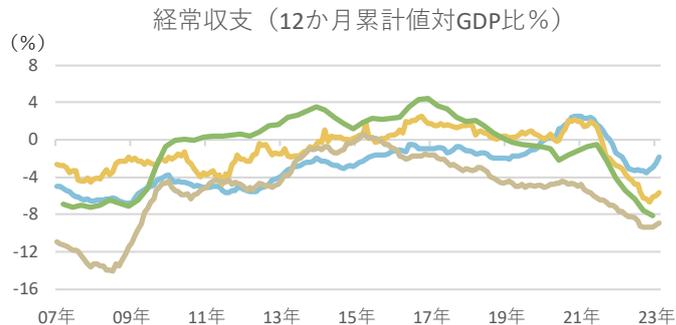
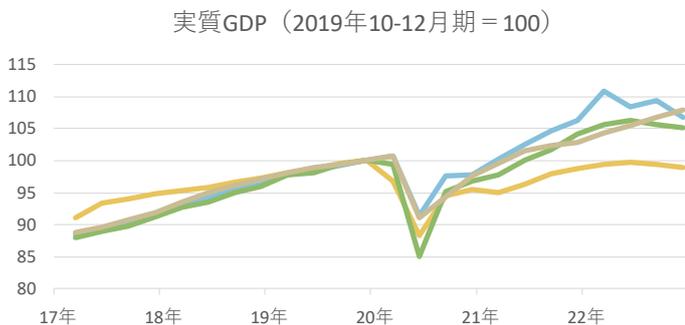
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
4/21	09:00	PD	平均賃金	3月	12.4%	12.6%	13.6%
4/24	09:00	PD	鉱工業生産 (前年比)	3月	-2.2%	-2.9%	-1.2%
	09:00	PD	小売売上高 (前年比)	3月	-6.2%	-7.3%	-5%
4/25	13:00	HU	政策金利発表		13%	13%	13%
4/26	07:30	HU	平均賃金	2月			16.3%
	09:00	PD	失業率	3月	5.4%		5.5%
4/28	07:30	HU	失業率	3月	4.1%		4%
	09:00	PD	CPI (前年比)	4月	15%		16.1%
5/2	08:00	CZ	GDP(前年比)	Q1			0.3%
5/2	07:00	RO	失業率	3月			5.5%
5/3	13:30	CZ	政策金利発表				7%

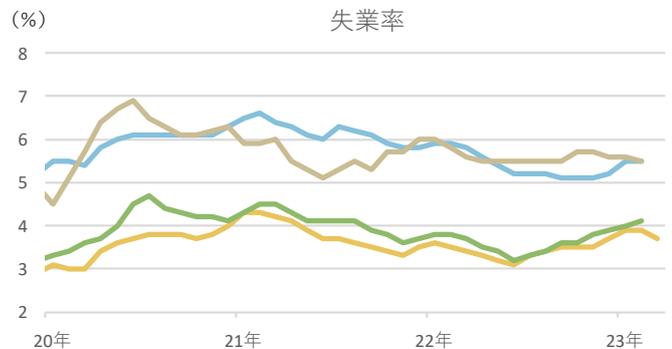
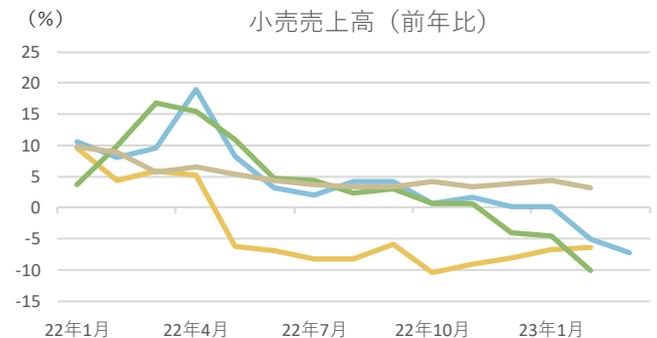
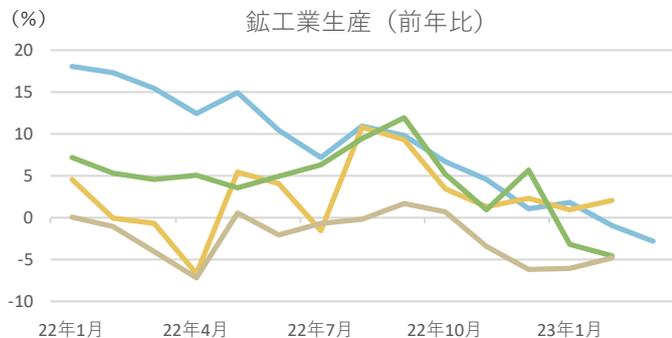
(* 予想はブルームバーグ社予想中心値、もしくは速報値/改定値)

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25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。