

中/東欧通貨週報

2023年5月3日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

中/東欧4通貨: サマリー

過去1週間の中/東欧通貨はその前の週に金融緩和観測の高まりによって大幅下落となったハンガリー・フォリントの持ち直しが目立った。その他の通貨も総じて底堅い展開となっている。フォリント反発の背景には、近く同国に対するEU予算執行停止が解除されるのではないかと、という期待もあったと見られるが、ハンガリー国立銀行が4月25日の金融政策決定会合で金融緩和を慎重に行うスタンスを示したこともあり、高金利を誘引とする短期資金流入が回復している可能性もあるだろう。もっとも、フォリントの反発を受けて同中銀が5月23日の会合で現在18.00%の1日物預金ファシリティーの入札適用金利引き下げに動く可能性は高まっていると見られる。また、ポーランドでも4月CPI速報値発表後にポーランド国立銀行の年内利下げ観測が再び台頭している。今年3月中旬以降の中/東欧通貨の堅調さの背景には、同地域の中銀の高金利政策が寄与している部分も大きいと見られるだけに、早期利下げによって追い風が弱まるシナリオは意識する必要があるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (4月26日～5月2日)

EUR/PLN: 4.5840 ~ 4.6489

ポーランド・ズロチ相場は4月28日公表の4月分の消費者物価指数(CPI)速報値がインフレ減速を示す結果となったことを受けて下落圧力がかかる場面も見られたが、5月2日には反発し、過去1週間を通じてみれば対ドル・対ユーロでほぼ横ばいとなった。4月CPIは前年同月比+14.7%と3月分の同+16.1%から低下、市場予想の同+15.0%を下回った。CPIの速報値では、内訳項目は「食料及びノンアルコール飲料」、「電力、ガス、その他燃料」、「輸送用燃料」の3項目のみが公表されるが、3月分から4月分のCPI低下分の1.4%ポイントの全てをこの3項目で説明できる計算となる。従って、4月分のCPIの伸び鈍化はポーランド国立銀行(NBP)による金融引き締め効果よりもむしろ、前年比較時点の食料品価格やエネルギー価格が高いために前年比の計算上、CPIが低くなる「ベース効果」が強く働いている側面が大きいだろう。

本来、4月分のCPIの結果を受けて、大きく金融政策の見通しが変わるものではないが、NBP内では早期利下げへの支持が広がっている模様だ。4月30日にはドンブロスキ委員とズノロスキ委員が2023年中の利下げはあり得るとの見方を示した。ズノロスキ氏は3月分のCPIが発表された際には「インフレ率は高すぎ、利下げを議論できる状況にはない」と発言していた。また、グラピンツキ総裁も5月2日に現地紙のインタビューにおいて、「利下げはGDPとインフレ率の動向次第」であり、「時期ははっきりと示せるものではない」としながらも、GDPとインフレ率の動向はNBPの予測に沿った動きとなっており、インフレ率は年末までに1桁台に低下するという見解を示している。グラピンツキ氏が3月9日に2023年10-12月期にも利下げを行う可能性を示唆したことと比べれば、だいぶ慎重な表現とはなっているものの、今回の発言は年内利下げの可能性を排除しない姿勢を改めて示したものと位置付けられる。

<向こう1週間の見通し> (5月3日～5月9日)

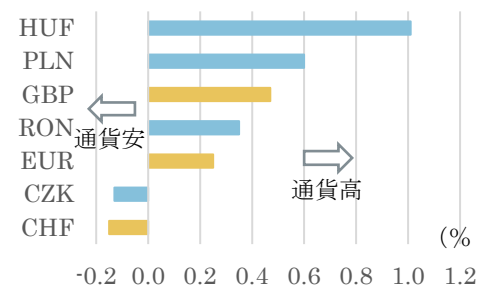
EUR/PLN: 4.560 ~ 4.640

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スайд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、4月CPIの伸びが市場予想を下回ったことや、金融政策決定委員会の委員らのハト派的な発言もあり、年内利下げ観測が再び台頭しつつある(図表参照)。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26日～5月2日)

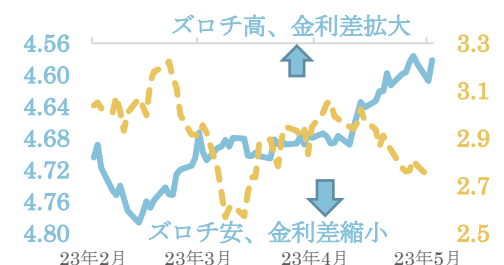
中/東欧通貨、G10通貨



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 金利フォワード市場の政策金利織り込み(*)



* 6か月スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Wiborを差し引いている。

(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。

チェコ

先週 1 週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロでほぼ横ばい圏ではあるものの小幅に下落。5 月 2 日に発表された主要経済指標は強弱まちまちだった。2023 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と市場予想の同-0.1%を上回り予想外のプラス成長となった。輸出の伸びを背景に 3 期連続のマイナス成長を回避した。一方、同日発表された 4 月分の製造業 PMI は 42.8 と 3 月分の 44.3 から一段と低下した。内訳項目では新規受注の低下が響いた。これまでのところ、チェコ国立銀行のタカ派姿勢ははっきりとしているが、金融政策決定委員会のメンバー 7 名のうち 2 名が今年 4 月に交代していることもあり、景気先行指標の一段の悪化を受けて委員のスタンスに変化が見られるかは注視する必要があるだろう。

ハンガリー

先週1週間のハンガリー・フォリント相場は反発。フォリントの反発の背景には、近く同国に対するEU予算執行停止が解除されるのではないかと、という期待もあったと見られるが、ハンガリー国立銀行(NBH)が4月25日の金融政策決定会合で金融緩和を慎重に行うスタンスを示したこともあり、高金利を誘引とする短期資金流入が回復している可能性もあるだろう。もっとも、こうした動きは持続的ではないように思われる。まず、「法の支配」に違反したとして欧州委員会がハンガリーに対する予算執行停止を行っている問題について、欧州委員会で予算を担当するヨハネス・ハーン委員は5月2日にハンガリーのブダペストを訪れ、オルバン首相やバルガ財務相と面会しているが、予算執行停止解除に向けて進展があったかどうかは現時点で不明である。バルガ財務相はハーン氏との面会后に声明を公表しており、欧州復興基金へのアクセスを改めて求めている。一方、NBHがより実質的な金融緩和に踏み込むシナリオにも注意が必要であろう。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%に引き下げた一方、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%で据え置く方針を示していた。つまり、早期金融緩和に伴う金融市場の不安定化リスクに配慮し、象徴的な意味合いしか持たない上限金利のみを引き下げ、市中金利の引き下げに直接的な効果を持つ政策ツールの金利引き下げには慎重な姿勢をとった形だ。しかし、翌日物貸出金利の引き下げを受けてもなお、フォリントが堅調に推移していることを受けて、NBHが5月23日の会合で現在18.00%の1日物預金ファシリティーの入札適用金利引き下げに動く可能性は高まっていると見られる。

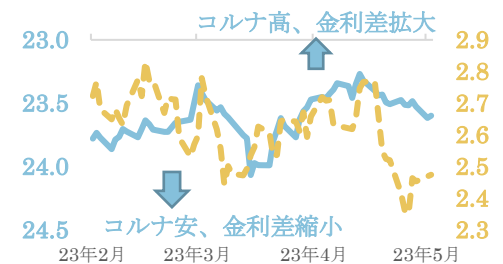
ルーマニア

先週1週間、ルーマニア・レイ相場は特に材料の無いなか、対ドル・対ユーロで小幅に反発した。今後の焦点は、5月10日に控えるルーマニア国立銀行(NBR)の金融政策発表となるが、CPIの伸びは3月時点で前年同月比+14.5%と高く、現在7.00%の政策金利が据え置かれる公算が大きい。もっとも、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、NBRが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)

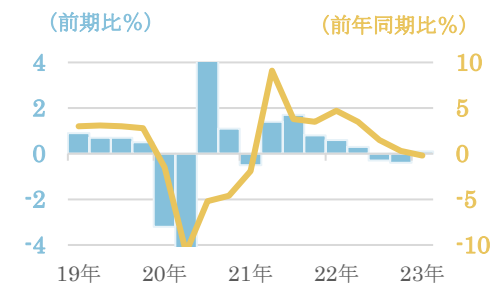
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

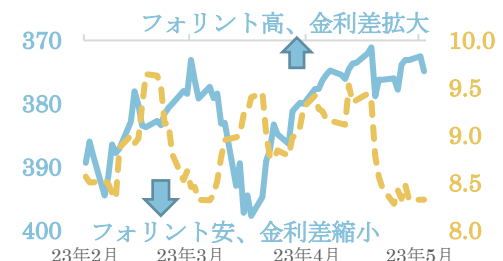
折れ線: 前年同期比(右軸)



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)

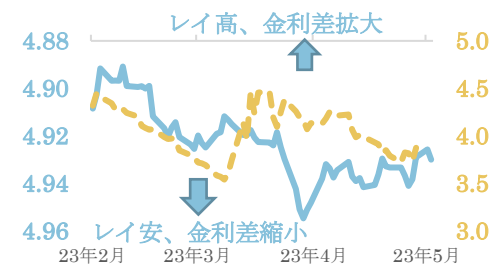
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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: 各国統計/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 5 月 3 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
4/26	07:30	HU	平均賃金	2 月		0.2%	16.3%
	09:00	PD	失業率	3 月	5.4%	5.4%	5.5%
4/28	07:30	HU	失業率	3 月	4.1%	4%	4%
	09:00	PD	CPI（前年比）	4 月	15%	14.7%	16.1%
5/2	07:30	HU	貿易収支（EUR）	2 月		581m	513m
	08:00	CZ	GDP（前期比）	Q1	-0.1%	0.1%	-0.4%
	08:00	HU	製造業 PMI	4 月	53.7	61.9	55.3
	08:00	PD	製造業 PMI	4 月	47.9	46.6	48.3
	08:30	CZ	製造業 PMI	4 月	44.5	42.8	44.3
5/3	07:00	RO	失業率	3 月		5.4%	5.5%
	13:30	CZ	政策金利発表		7%	7%	7%
5/5	07:00	RO	小売売上高（前年比）	3 月			3.2%
	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	3 月	-2.7%		-4.6%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	3 月	-13%		-10.1%
5/9	07:30	HU	貿易収支（EUR）	3 月			581m
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	3 月			2%
5/10		PD	政策金利発表				6.75%
		RO	政策金利発表				7.00%

（* 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）

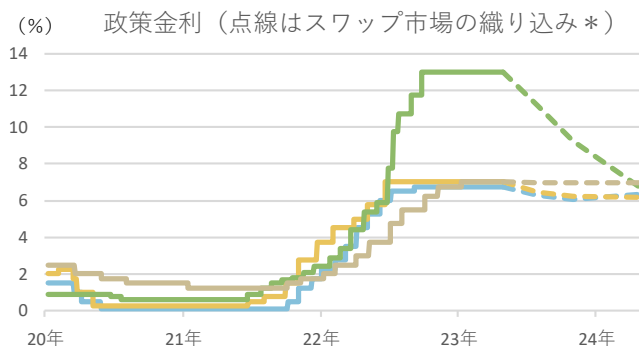
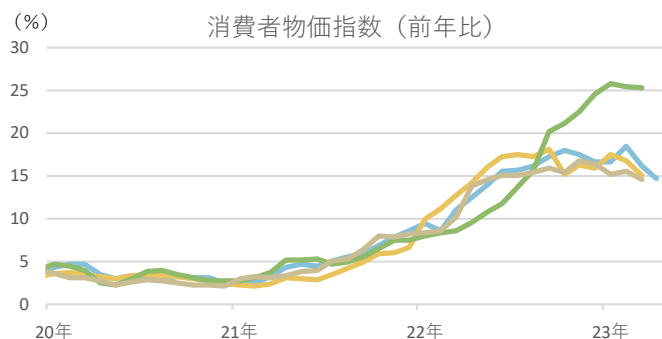
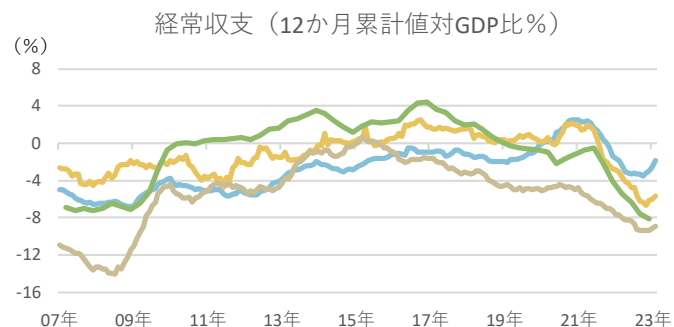
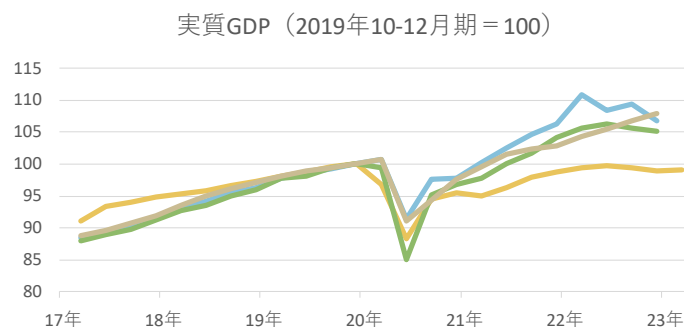
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

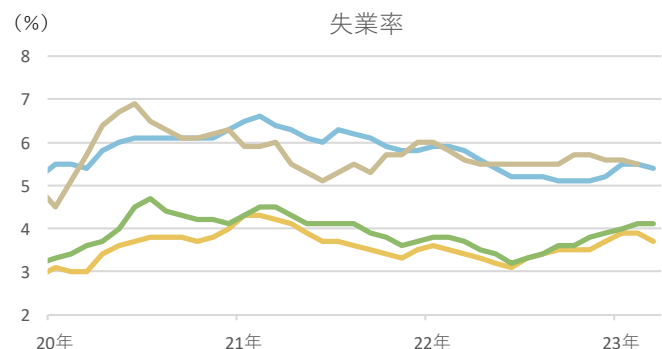
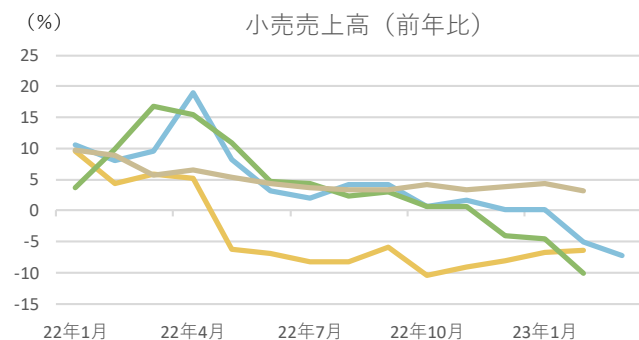
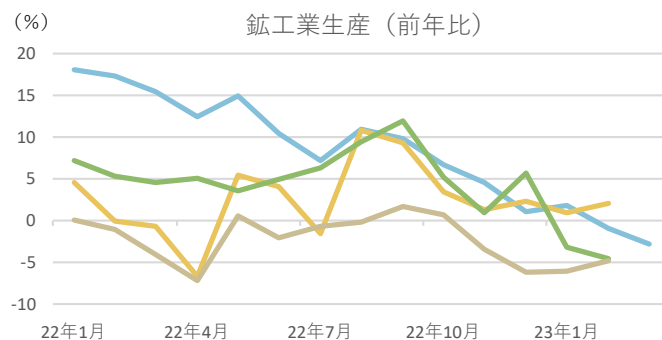
2023年5月3日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標の推移>



* 市場の織り込みは2023年4月30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。