

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中/東欧通貨は対ユーロで4通貨ともに上昇した。ハンガリー・フォリントが2週連続で上昇率トップとなったほか、チェコ国立銀行(CNB)のタカ派サプライズがあったチェコ・コルナが上昇した。CNBは3日の金融政策決定会合で政策金利を7.00%で据え置いたが、7名中3名の委員は25bpの追加利上げに投票した。前回3月会合では利上げ票は1名のみだった。声明文では財政支出の拡大やインフレ期待の高止まりに対する警戒姿勢が強まっており、少なくともCNBの年内利下げの可能性はほぼ消滅したように感じられる。一方、ポーランド中銀やハンガリー中銀はここ2週間で年内利下げ開始のバイアスが強まっている。こうした金融政策のスタンスの違いが、年後半の中/東欧通貨のパフォーマンスの違いに表れる可能性は高いだろう。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (5月3日～5月9日)

EUR/PLN: 4.5503 ~ 4.5954

ポーランド・ズロチ相場は対ドルでやや反落する一方、対ユーロでは底堅く推移している。特にズロチ相場を大きく動かすような材料はこの1週間ではなかったが、防衛費の計算を財政ルールから除外することを検討しているというポーランド財務省の発表は、同国への資金フローの中に占める債券投資の重要性を考慮すれば、重要であろう。ポーランド政府はロシアによるウクライナ侵攻を受けて、防衛費の支出を2022年の対GDP比2.2%から2023年には同5%へと大幅に引き上げている。ポーランドでは政府債務対GDP比率が60%を超えることが憲法で禁じられており、政府債務が対GDP比55%を超えた場合に強制的に財政支出をカットすることが法律で決められている。ポーランドの政府債務対GDP比率は2022年末時点で49.1%であり、このルールに現時点で抵触するわけではないが、将来的に防衛費の支出増によって他の支出が抑制されることを避けようとした格好だ。隣国のウクライナが侵攻を受けている状況ではこうした変更は不可避のようにも思えるものの、財政規律を緩めることに他ならず、財政支出の拡大余地や政府の資金調達ニーズの拡大につながる公算が大きい。財政への信認という観点ではマイナスであり、長期金利上昇、通貨にはややネガティブなインプリケーションである。

＜向こう1週間の見通し＞ (5月10日～5月16日)

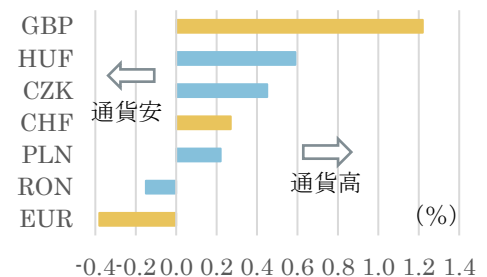
EUR/PLN: 4.520 ~ 4.620

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は対ドル・対ユーロでの堅調な展開が続くことを見込むが、5月10日のポーランド国立銀行は意識する必要があるだろう。現在6.75%の政策金利が据え置かれる公算が大きい。先行きの利下げに前向きなスタンスが示されるか否かが重要である。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、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。

欧州通貨 対ドル騰落率

(5月3日～5月9日)

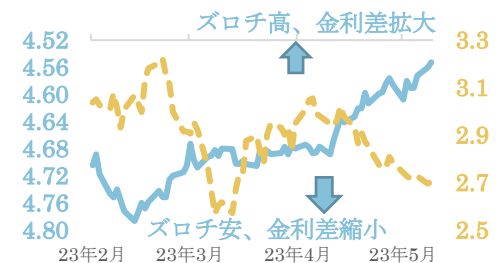
中/東欧通貨、G10通貨



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

チェコ

先週 1 週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロで反発。チェコ国立銀行（CNB）は 3 日の金融政策決定会合で政策金利を 7.00% で据え置いたが、7 名中 3 名の委員は 25bp の追加利上げに投票した。前回 3 月会合では利上げ票は 1 名のみだった。声明文では財政支出の拡大やインフレ期待の高止まりに対する警戒姿勢が強まっている。他の地域でも、オーストラリア準備銀行やマレーシア中央銀行が利上げ停止後、数会合してから再び追加利上げに動いており、チェコ中銀のタカ派サプライズは、世界各国の中銀のインフレとの闘いがまだ終わっていないことを改めて意識させるものとなった。少なくとも CNB の年内利下げの可能性はほぼ消滅したように感じられる。

経済指標では、5 月 9 日に 3 月分の鉱工業生産が発表され、前年同月比 +2.2% と同 +1.9% を見込んでいた市場予想を上回った。製造業、とりわけ自動車産業が前年同月比 +41.6% と大幅に回復したことがけん引した格好である。前年比較時点の水準が低いことも影響はしているものの、それでも堅調な伸びである。その前の週の 2 日に発表された 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こととも整合的であり、チェコの輸出産業の回復は勢いを得ている模様だ。

ハンガリー

先週 1 週間のハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで共に続伸。先週の時点では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、という期待もあったと見られるが、ハンガリー議会が司法改革に関する法案を通してなお、欧州委員会はハンガリーに対する予算執行停止措置の解除に慎重姿勢をとっており、こうした期待は既に遠のいているように思われる。

それでもなお、フォリントが堅調な推移を続けている背景には、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が高いだろう。

もっとも、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 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現在 18.0% 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。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、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。

経済指標では 3 月分の小売売上高、鉱工業生産、貿易収支が発表されている。貿易収支は 8.9 億ユーロの黒字と 2 月分の 5.8 億ユーロから黒字幅が拡大。輸出が前年同月比 +16.5% と大きく伸びる一方で輸入が ▲2.1% と減少した。輸入の減少はエネルギー価格の低下も影響しているが、小売売上高が前年同月比 ▲13.1% と大幅な落ち込みになっていることからもうかがわれるように、内需の弱さも影響しているだろう。

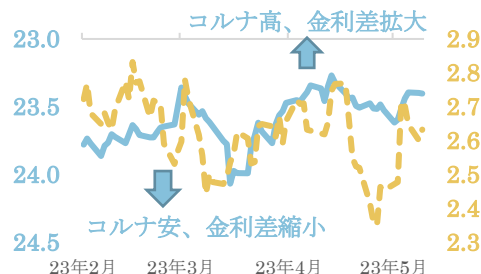
ルーマニア

先週 1 週間、ルーマニア・レイ相場は対ドルで小幅下落の一方、対ユーロで反発した。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)

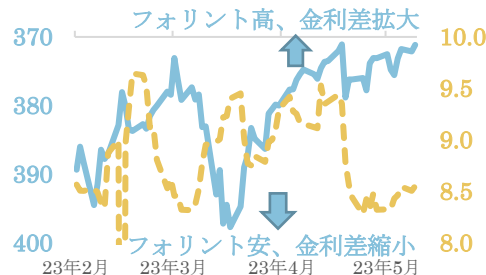
点線: 2 年スワップ金利差(チェコ・ユーロ圏、右軸)



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)

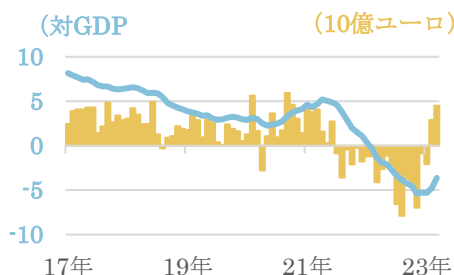
点線: 2 年スワップ金利差(ハンガリー・ユーロ圏、右軸)



ハンガリー貿易収支

12 か月累計値対 GDP 比率(左軸)

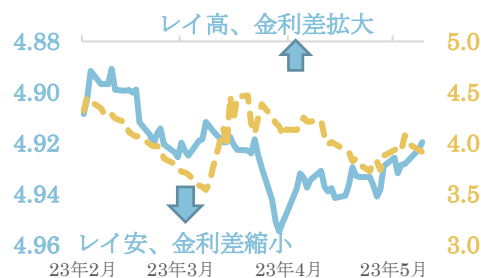
金額(右軸)



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 10 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
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		6.7%	3.2%
	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	3 月	-2.7%	-4%	-4.6%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	3 月	-13%	-13.1%	-10.1%
5/9	07:30	HU	貿易収支（EUR）	3 月		899m	581m
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	3 月	1.9%	2.4%	2%
5/10	07:30	HU	CPI（前年比）	3 月	24.1%		25.2%
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録				
		PD	政策金利発表				6.75%
		RO	政策金利発表				7%
5/11	08:00	CZ	CPI（前年比）	4 月	13.3%		15%
5/12	07:00	RO	CPI（前年比）	4 月	11.5%		14.53%
	07:00	RO	鉱工業生産（前年比）	3 月			-4.9%
	13:00	PD	金融政策決定会合議事録				
5/15	09:00	PD	CPI（前年比）	4 月			14.7%
	13:00	PD	経常収支（EUR）	3 月			2586m
	13:00	PD	貿易収支（EUR）	3 月			2243m
5/16	07:00	RO	GDP（前年比）	Q1			4.5%
	07:30	HU	GDP（前年比）	Q1			0.4%
	09:00	PD	GDP（前年比）	Q1			2%
	13:00	PD	CPI（前年比）	4 月			12.3%

（* 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。

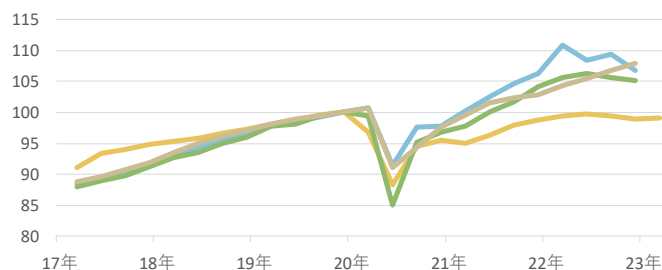
中/東欧通貨週報

2023年5月10日 | みずほ銀行欧州資金部

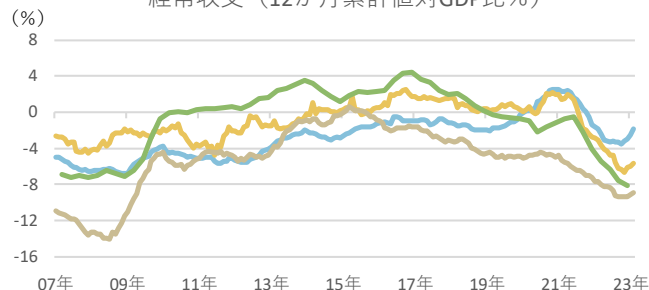
MIZUHO

<主要経済指標の推移>

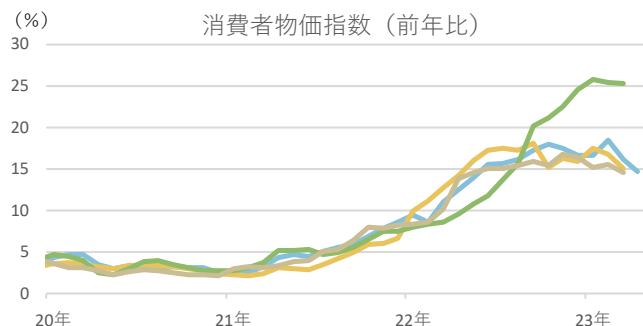
実質GDP（2019年10-12月期 = 100）



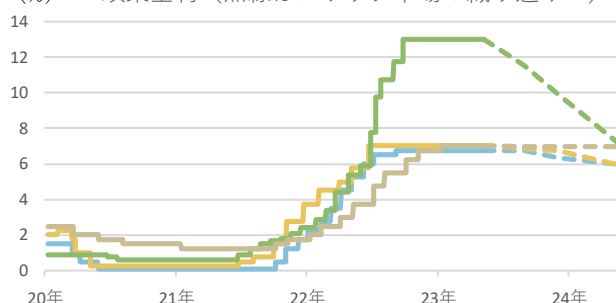
経常収支（12か月累計値対GDP比%）



消費者物価指数（前年比）

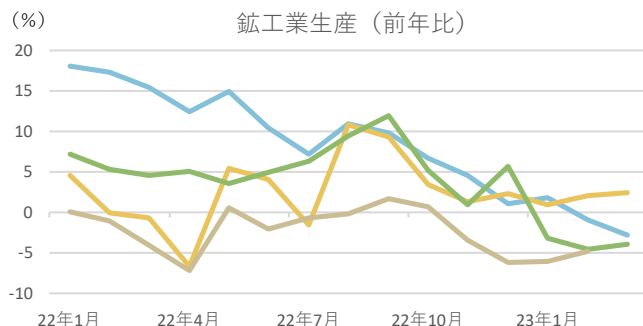


政策金利（点線はスワップ市場の織り込み*）

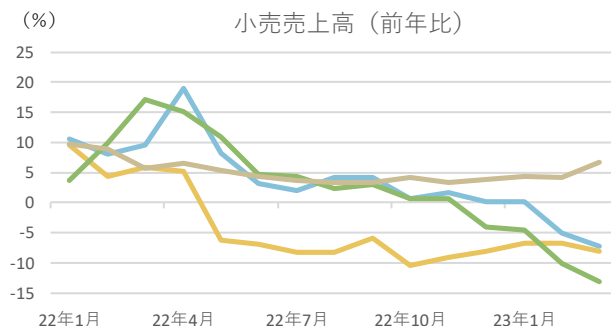


* 市場の織り込みは2023年5月8日時点。

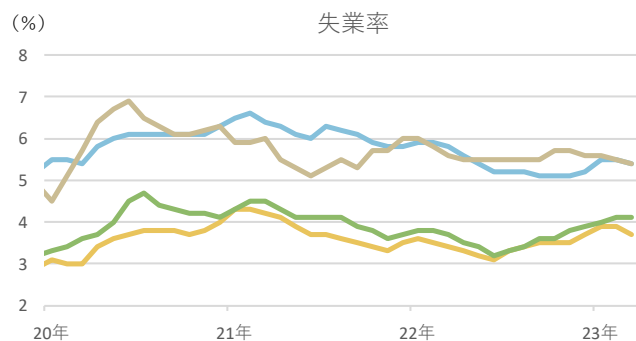
鉱工業生産（前年比）



小売売上高（前年比）



失業率



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。