

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中/東欧通貨は、ポーランド・ズロチが底堅く推移した一方、ハンガリー・フォリント、ルーマニア・レイとチェコ・コルナは対ドルで下落した。ズロチの堅調さは、ポーランド国立銀行に対する年内利下げ織り込みの低下と整合的であり、コルナの下落はチェコ国立銀行に対する利上げ織り込みの剥落が一因だったと見られる。このように、先週1週間に関しては、金融政策に対する思惑が各通貨のパフォーマンスを分けた要因になったと言える。

来週1週間では、5月23日に控えるハンガリー国立銀行の金融政策決定会合が焦点となる。NBHは中東欧で金融緩和に動く最初の中央銀行となる可能性が高い。利下げ後もフォリントをはじめ同国の金融資産が底堅く推移するようであれば、他の中東欧の中銀の金融政策の判断にも影響を及ぼしうるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き>

(5月10日～5月16日)

EUR/PLN: 4.4823 ~ 4.5554

ポーランド・ズロチ相場は対ドル・対ユーロで上昇。ポーランド国立銀行(NBP)は5月10日、市場予想通り政策金利を6.75%で据え置いた。声明文のトーンには目立った変化が見られなかった。先週の週報で紹介したように4月CPI発表後にグラピンツキ総裁を含むハト派寄りのメンバーから、金融緩和に前向きな発言が相次いでいたことを考慮すれば、声明文のトーンに変化が無かったことはやや意外である。グラピンツキ総裁も翌日の記者会見において、「できれば年終盤にも利下げを実施したいと考えている」という持論を繰り返しつつも、「現在のインフレ率は高すぎ、NBPはまだ利上げサイクルを公式には終わらせておらず、インフレショックが起これば追加利上げを実施する可能性がある」というバランスの取れた見解を示している。

金融緩和に前のめりになると見られていたNBPがここに来て慎重なスタンスを示している背景ははっきりしない。NBPの金融政策発表後には最タカ派と見られているティロヴィツキ委員(野党選出)がNBPの声明文とは別に独自の見解を自身のツイッターに投稿するというハプニングがあり、タカ派委員はインフレ圧力の根深さに対する警戒を強めているものの、彼女の訴えが与党選出の多数派の意見に影響を与えたと考えるのも無理があるだろう。一方、政府が今年10月の選挙に向けて大規模な支出計画の発表を計画していたことが、与党寄りの委員のスタンスに影響を与えていた可能性はある。ポーランド政府は5月14日に同国の児童手当に当たるFamily500+を拡充すると発表した。子供一人あたりつき500ズロチの支給がこの政策の柱だが、2024年からは子供一人あたり800ズロチに増額する。モラヴィエツキ首相は追加のコストは対GDP比0.7~0.8%になると発言している。野党側もこれに対抗する形でFamily500+の拡充を主張しており、選挙後の財政支出拡大は不可避の情勢だ。政府が財政政策を積極化する分、金融政策を緩和的な方向に移行するのを見送るのは、中銀のスタンスとして妥当である。インフレ圧力の根強さや想定される財政支出拡大を考慮すれば、2024年年初にかけて据え置きがメインシナリオであり、仮にインフレの低下がより鮮明となり年内の利下げ余地ができたとしても、10月の選挙前ではなく、11月か12月会合での利下げが現実的なように思われる。

<向こう1週間の見通し>

(5月10日～5月16日)

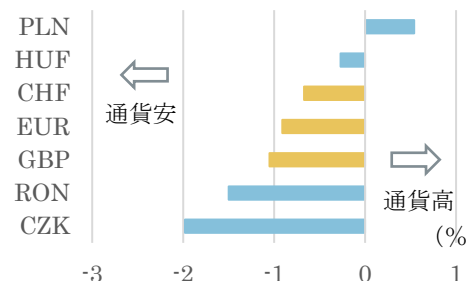
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.6

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。NBPの年内利下げの可能性が低下したこともあり、ユーロ圏との高水準の金利差の維持がより見込みやすくなった。リスク要因があるとなれば、外部環境であり、米国の債務上限対応は今週が上下院議会と大統領の交渉の方向性を見極めるうえで区切りとなる。もちろん、ポーランド経済と米国の債務上限問題に直接的なつながりがあるわけではないが、グローバルなリスクセンチメントの悪化は、ズロチをはじめ高金利通貨への資金フローにも悪影響を及ぼし得る。

欧州通貨 対ドル騰落率

(5月10日～5月16日)

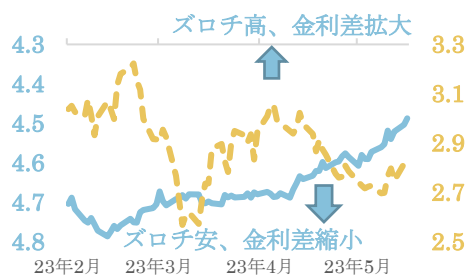
中/東欧通貨、G10通貨



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

チェコ・コルナは対ドル・対ユーロで下落。先週 1 週間を見れば中/東欧 4 通貨のうちもっともパフォーマンスが悪かった。理由を挙げるとすれば、4 月分の CPI の伸びが市場予想を上回る低下となったことや、政府の財政赤字削減策の発表を受けて、チェコ国立銀行 (CZK) による追加利上げの可能性が低下したと受け止められた可能性があるだろう。4 月分の CPI は前年比+12.7%と 3 月分の同+15.0%から減速、市場予想の同+13.3%を下回った。ヘッドラインの伸び低下は食料・エネルギー価格が最も影響しているものの、コア CPI も 3 月の前年比+11.5%から同+10.0%へと低下している。5 月 11 日にはチェコ政府が財政赤字削減策を発表した。法人税を 2%ポイント引き上げ 21%とするほか、補助金や税制上の優遇措置を撤廃するなど、歳入増、支出抑制に向けて様々な措置が取られている。チェコ政府はこうした措置によって、財政赤字が 2023 年の対 GDP 比 3.5%から 2024 年には同 1.8%まで縮小する見通しとしている。

ハンガリー

先週1週間のハンガリー・フォリントは小動きとなり対ドルで横ばい、対ユーロで小幅に続伸した。経済指標では5月16日に2023年1-3月期の実質GDP成長率が発表されており、前年比▲0.9%と2021年4-6月期以来の前年比で見たマイナス成長となったほか、前期比では▲0.2%と3期連続のマイナスとなり景気後退局面が継続している。金融引き締めやエネルギー価格の高騰、外需の減退が影響している。

来週1週間では、5月23日に控えるハンガリー国立銀行 (NBH) の金融政策決定会合が焦点となる。NBHは中東欧で実質的な金融緩和に動く最初の中央銀行となる可能性が高い。NBHは前回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れ適用金利を当面は18.0%で据え置く方針を示していた。いわば観測気球をNBHが打ち上げた格好だが、4月会合後もフォリントが堅調に推移していることを受けて、5月会合でNBHが1日物預金ファシリティーの引き下げに動く可能性は高まっている。

NBHが実質的な金融緩和に動いてもなお、フォリントをはじめ同国の金融資産が底堅く推移するようであれば、他の中東欧の中銀の金融政策の判断にも影響を及ぼしうるだろう。

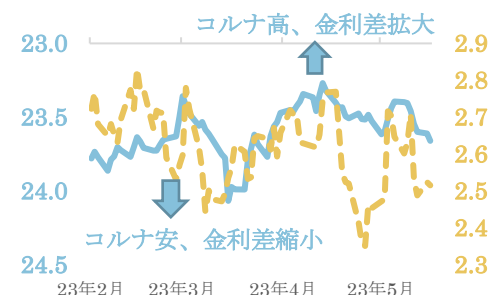
ルーマニア

ルーマニア・レイは対ドル・対ユーロで下落。ルーマニア国立銀行 (NBR) は5月10日、市場予想通り政策金利を7.00%で据え置いた。据え置きは3会合連続。NBRは5月12日に発表した金融政策報告書において、2023年末のインフレ予測を前回の前年比+7.0%から同+7.1%に僅かに引き上げている。もっとも、イザレスク総裁は記者会見において、この予測は前日に発表された4月分のCPIの結果を加味しておらず、4月分のCPIの結果を考慮すれば、CPIの見通しの引き上げは行われなかったであろうと述べている。4月分のCPIは前年同月比+11.23%と3月分の同+14.53%から大幅に低下した。前年比較時点の価格水準の高さが最大の要因だが、先行きではルーマニア政府が燃料価格を補助金で抑制する政策をとっていることもありCPIの伸びは年末にかけて一段と低下が続く見通しである。

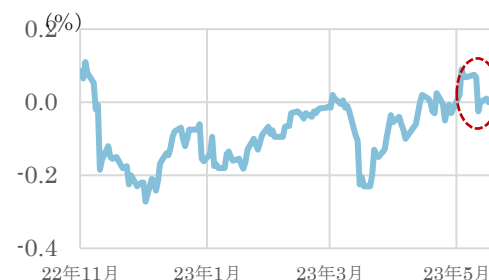
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



チェコ 金利フォワード市場の政策金利織り込み(*)

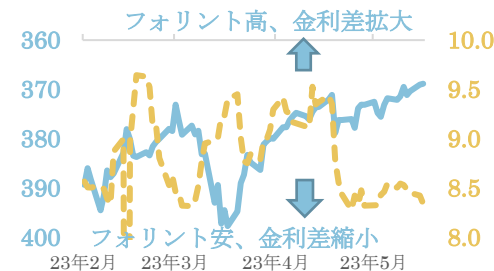


* 3か月スタート期間3か月のフォワードレートから3か月 Priororを差し引いている。

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)

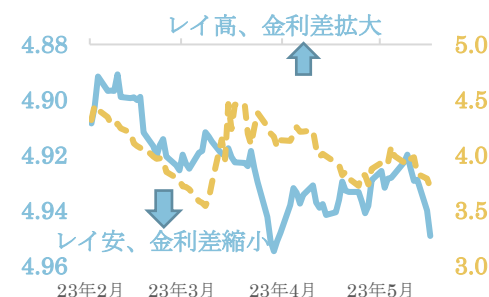
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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 17 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
5/10	07:30	HU	CPI (前年比)	3 月	24.1%	24%	25.2%
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録				
		RO	政策金利発表				7%
		PD	政策金利発表				6.75%
5/11	08:00	CZ	CPI (前年比)	4 月	13.3%	12.7%	15%
5/12	07:00	RO	CPI (前年比)	4 月	11.5%	11.23%	14.53%
	07:00	RO	鉱工業生産 (前年比)	3 月		-3.4%	-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%	14.7%
	10:30	RO	経常収支 (EUR)	3 月		-5004m	-2614m
	13:00	PD	貿易収支 (EUR)	3 月	2465m	1643m	2586m
5/16	07:00	RO	GDP (前年比)	Q1	0.5%	0.1%	1%
	09:00	PD	GDP (前年比)	Q1	-0.9%	-0.2%	2%
	09:00	PD	GDP (前年比)	Q1	0.8%	3.9%	-2.4%
	13:00	PD	コア CPI (前年比)	4 月	12.2%		12.3%
5/17	07:00	RO	鉱工業生産	3 月			7%
5/22	09:00	PD	鉱工業生産 (前年比)	4 月			-2.9%
	09:00	PD	平均賃金	4 月			12.6%
5/23	09:00	PD	小売売上高 (前年比)	4 月			-7.3%
	13:00	HU	金融政策発表				13%

(* 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)

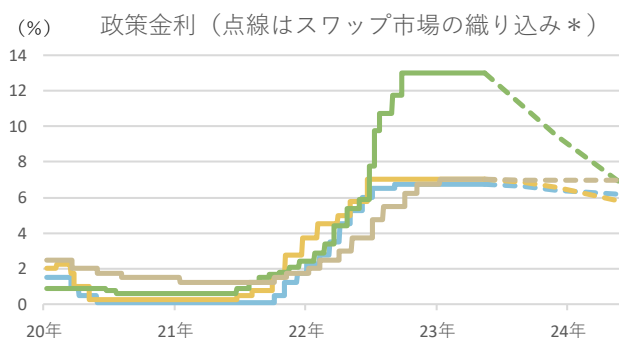
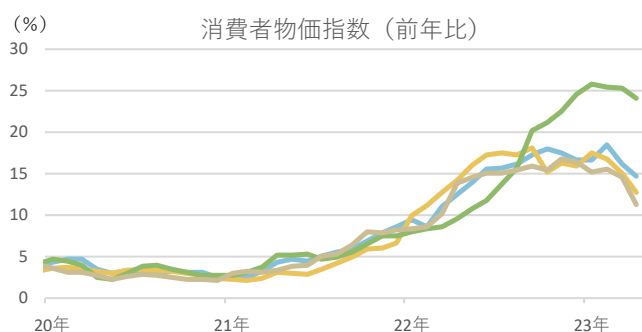
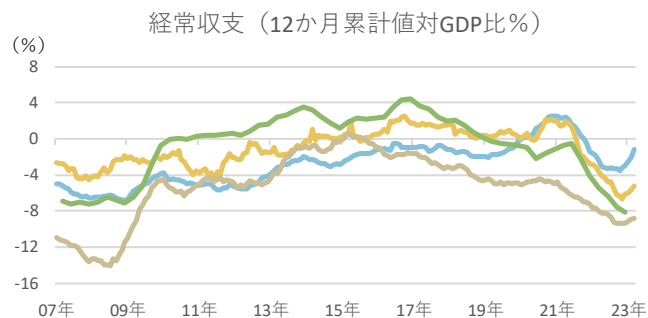
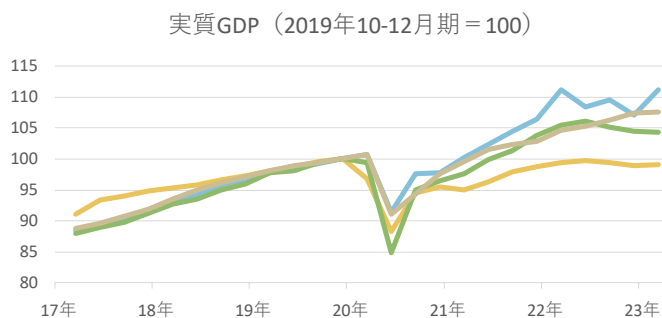
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

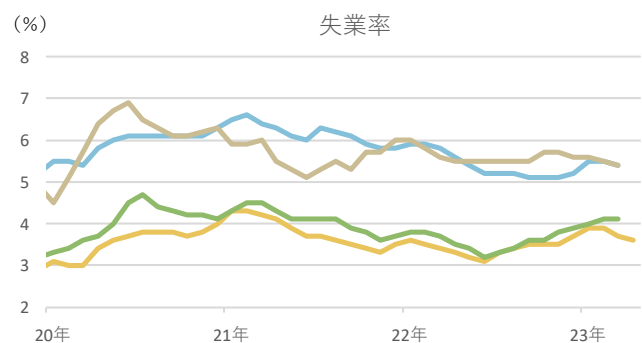
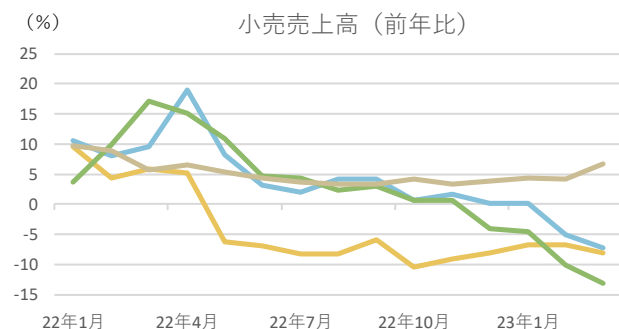
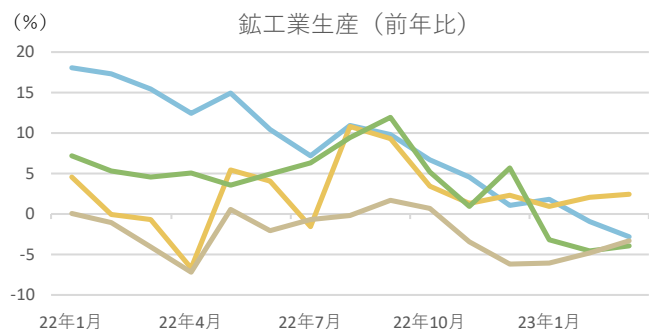
2023年5月17日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

＜主要経済指標の推移＞



* 市場の織り込みは2023年5月15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。