

中/東欧通貨週報

2023年5月31日 | みずほ銀行欧州資金部

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中/東欧通貨はハンガリー・フォリントが最も堅調なパフォーマンスを示した一方、ポーランド・ズロチの下落がやや目立った。もっとも、先々週はフォリントが大幅に下落する一方でズロチは堅調だったため、過去1週間の値動きはその反動の範囲内であったとも言えよう。

総じて、相場の動意に乏しい1週間だったが、ポーランドで「ロシアの影響」を受けた個人に関する調査委員会設置を定めた新法が成立したことや、ハンガリーにおける2024年予算案の公表、といった材料は今後数週間にわたり、両国の金融市場に影響を及ぼしうる。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (5月24日～5月30日)

EUR/PLN: 4.4767 ~ 4.5424

過去1週間、ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで下落した。ズロチは対ユーロで見て、ロシアによるウクライナ侵攻によって急落した2022年3月以前の水準を5月初めに取り戻したが、それ以降は一進一退の値動きとなっている。昨年10月以降のズロチの反発の最大の要因として、ユーロ圏との高水準の金利差が挙げられるが、ポーランド国立銀行(NBP)の金融政策を巡っては、金融政策決定委員会の委員の間では引き続き激しい意見対立が見られるものの、年内に少なくとも1回の25bpの利下げがあるという見方が市場では定着している。5月26日にはグラプニツキ総裁は改めて2022年10-12月期に利下げを実施したいという持論を改めて展開している。同日にはモラヴィエツキ首相も同様に、2022年10-12月期の利下げ実施を望む旨の発言をラジオ番組で行っており、年内利下げは政権の意向でもありそうだ。マスロフスカ委員も、ズロチの堅調さがインフレ抑制に効果を発揮し、利下げを前倒しで行うことができるようになる旨の発言を行っている。一方、コテツキ委員は2023年中の利下げはありそうになく、2024年も難しいのではないかという見方を示している。こうした金融政策決定委員会内での意見対立はNBPでは珍しいことではない。とはいえ、5月25日に発表された4月分の失業率は5.2%と3月分の5.4%から一段と低下したことを踏まえれば、賃金・サービス価格の上方スパイラルを抑制するために少なくとも当面は金利を高水準で維持すること、インフレ期待を抑制するためにタカ派スタンスを示し続けることが必要のように思われる。

先週のズロチ相場が他の中/東欧通貨と比較してやや大きく下落した理由として、ポーランドで「ロシアの影響」を受けた個人に関する調査委員会設置を定めた新法が成立したことを受け、EUとの一段の対立が意識されたことも影響した可能性がある。調査委は該当者を公職から排除する権限を持つため、欧州連合(EU)は野党や判事が標的になりかねないと懸念。レインデルス欧州委員(司法担当)は5月30日、「必要なら躊躇なく対策を講じる」と述べた。米商務省も5月29日、声明で「ポーランドの自由で公正な選挙に介入する目的で悪用される恐れがある」と懸念を表明。新法が「適正な手続きなく、野党政治家の立候補を阻止するために使われる可能性がある」と指摘した。

＜向こう1週間の見通し＞ (5月31日～6月6日)

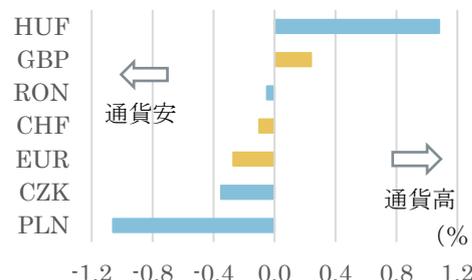
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.6

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が、5月31日公表の5月分のCPI、および6月6日の金融政策発表と翌7日のグラプニツキ総裁の記者会見で年内利下げ織り込みが一段と深まる可能性には留意したい。

欧州通貨 対ドル騰落率

(5月24日～5月30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

中/東欧通貨週報

2023年5月31日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

先週1週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロで小幅に下落した。5月30日には2023年1-3月期の実質GDP成長率の改定値が発表され、速報値の前年比+0.4%から同+0.2%へと下方修正された。チェコ国立銀行は同日、GDPについての見解を公表しており、投資や家計消費が予想よりも落ち込んだとの見方を示している。景気の伸び悩みは、チェコ国立銀行(CNB)が一段の金利引き上げを見送る要因となりうる。CNBは5月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た。次回の金融政策決定会合は6月21日に控える。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは過去1週間で対ドル・対ユーロ共に反発した。その前の週には、EUとの対立の激化への懸念や、ハンガリー国立銀行(MNB)による金融緩和と観測から大幅に下落していた。MNBは5月23日の会合で金融政策コリドーの上限である貸出金利を2会合連続で引き下げたほか、昨年に導入されて以降、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18.0%から17.0%へと引き下げた。中/東欧のみならず、EUに加盟している国々の中央銀行で初の実質的な金融緩和となった。

5月26日にピラグ副総裁は実質金利の水準をプラスに維持し高インフレに恒久的に対処すると発言した。2023年末までにインフレ率を一桁に抑えるだけでは十分ではなく、2024年にはさらにインフレ率を引き下げ、経済の均衡を回復できるようにするべきだと述べている。ピラグ副総裁の発言は、利下げを慎重なペースで行うことを表明したものの、さらなる金融緩和の可能性を排除するものでは無く、次回会合で1日物預金ファシリティーの入札適用金利が引き下げる方針は変わらないだろう。本来の主要政策金利であるベース金利(現在13.0%)の引き下げは2023年10-12月期になると見られる。

ハンガリー財務省は5月30日に2024年予算案を提出した。財政赤字を対GDP比で2.9%に削減することを目標としており、これは2023年の目標である3.9%を下回っている。ハンガリー財務省は2024年の年率+4%の実質GDP成長率と年間を通じて平均+6%へのインフレ抑制を予測の前提に置いている。一方、欧州委員会から見直しを求められていた燃料補助金の削減は拒否した、とバルガ財務相は表明したほか、国防費は前年比で約29%増加し対GDP比2.1%に達するとしている。さらに、予算案では25歳未満の若者や4人以上の子供を持つ母親の所得税免除を含む家族手当に多くの支出が割り当てられている。高水準の経済成長が続く前提のもと、前年比+5.2%という税収の大幅な伸びを見込むことで財政健全化が進む格好となっているが、総じて支出拡大を志向した予算である。フォリントはこのところ金融政策に市場の焦点が当たっていたが、財政赤字の拡大リスクにも意識を払う必要があるだろう。フォリントは5月23日のNBHの金融緩和実施後も堅調を維持しているが、外部環境の悪化など投資家のリスク選好姿勢が後退した際にフォリントが大幅に下落するリスクは高まっているように思われる。

ルーマニア

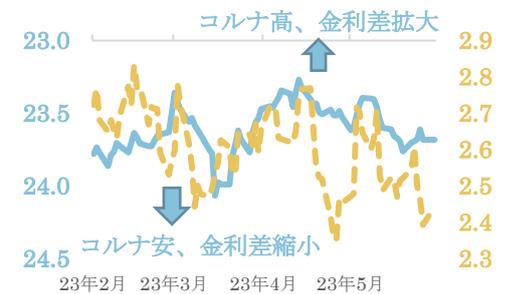
ルーマニア・レイは対ドル・対ユーロで横ばい。先週1週間には、2022年9月につけた対ユーロでの史上最安値を更新していた。

欧州委員会はEU加盟各国の経済状況に関するレポートを5月24日に公表したが、ルーマニアに対しては、高水準の経済成長を評価する一方、対GDP比9%もの経常赤字など対外脆弱性について改めて警鐘を鳴らしている。とりわけ、ルーマニア国立銀行(NBR)が為替の変動を抑制していることに伴い、輸出の競争力を阻害しているという指摘が目立つ。NBRのイザレスク総裁も5月12日の記者会見で、レイにより柔軟性を持たせることを検討していると発言しており、やはり政策の方向性としてはレイの為替管理の緩和(つまりレイ安の容認方向)に傾きつつあるように見られる。

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 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

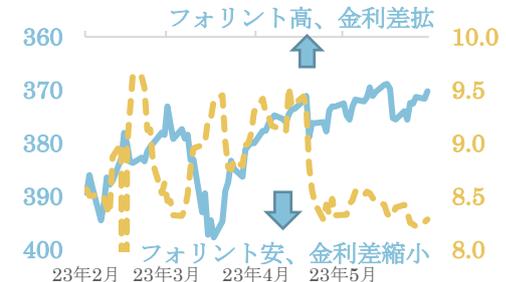
折れ線: 前年同期比(右軸)



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)

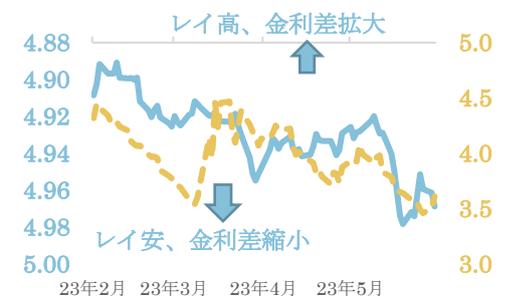
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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。

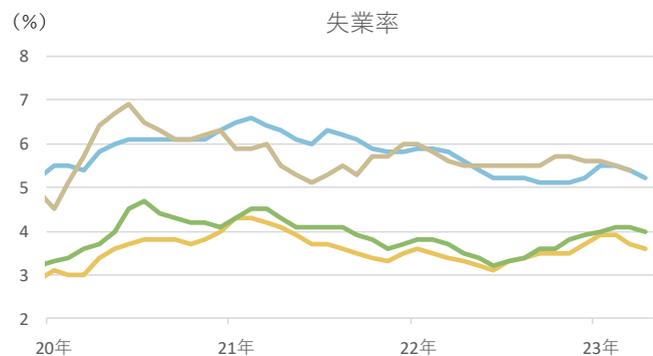
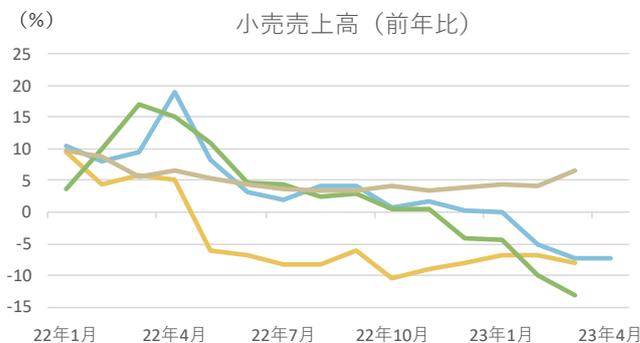
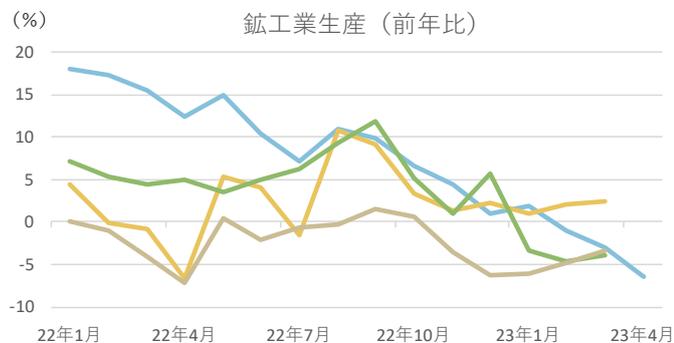
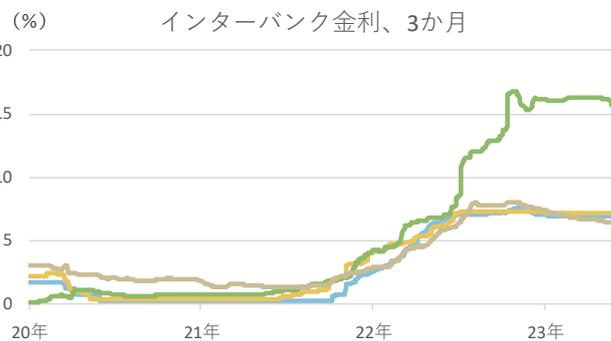
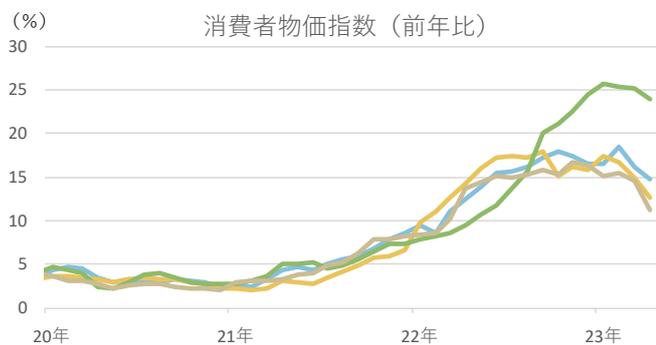
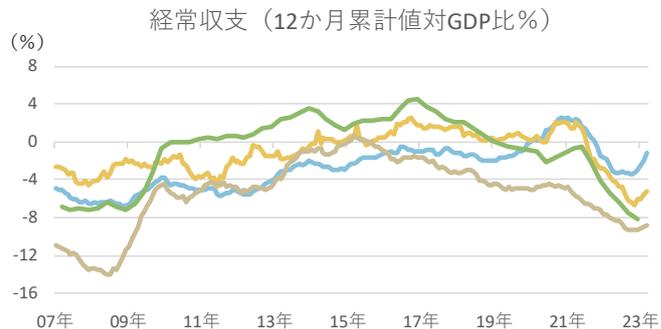
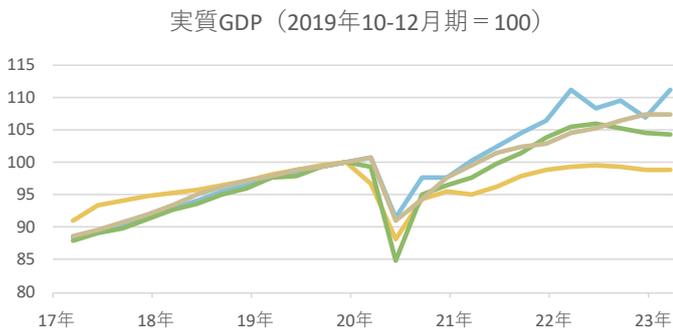
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
5/24	07:30	HU	平均賃金（前年比%）	3月		16.9%	0.2%
5/25	09:00	PD	失業率	4月	5.3%	5.2%	5.4%
5/26	07:30	HU	失業率	4月	4.1%	3.9%	4%
5/30	08:00	CZ	実質 GDP（前年比%）	Q1	-0.2%	-0.4%	-0.2%
5/31	07:00	RO	失業率	4月			5.4%
	09:00	PD	GPI（前年比%）	5月	13.4%		14.7%
	09:00	PD	実質 GDP（前年比%）	Q1			-0.2%
6/1	07:30	HU	実質 GDP（前年比%）	Q1	-0.9%		-0.9%
	08:00	HU	製造業 PMI	5月	57		61.9
	08:00	PD	製造業 PMI	5月	46		46.6
	08:30	CZ	製造業 PMI	5月	41.5		42.8
6/5	08:00	CZ	名目賃金（前年比%）	Q1			7.9%
6/6	07:00	RO	小売売上高（前年比%）	4月			6.7%
	07:30	HU	小売売上高（前年比%）	4月			-13.1%
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比%）	4月			2.4%
		PD	政策金利発表				6.75%

（* 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>



— 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。