

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中/東欧通貨は4通貨が揃って上昇。中でもポーランド・ズロチの堅調なパフォーマンスが目立った。もっとも、ポーランドでは5月分のCPIが市場予想を下回り減速傾向が鮮明となったことを受けて年終盤以降の利下げを一段と織り込む形で短期金利は低下しており、金利と為替の値動きはちぐはぐなようにも見受けられる。米国の債務上限問題を巡る不透明感が払しょくされたことに伴う市場のリスクセンチメント改善が、先週1週間の中/東欧通貨の好パフォーマンスの最大の要因であっただろう。その他、特筆すべき動きとしてはポーランドの首都ワルシャワで6月4日に起きた大規模な反政府デモがあった。10月の総選挙において最大野党の「市民プラットフォーム」に追い風になるという見方がある一方、与党側の締め付けも強くなることが考えられる。同国の政治情勢がマーケットに影響を与えるシナリオも考慮する必要があるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (5月31日～6月6日)

EUR/PLN: 4.4695 ~ 4.5480

過去1週間、ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで上昇した。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、その後も堅調な展開が継続している。

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、5月31日に発表された5月CPI(速報値)が前年同月比+13.0%と4月分の同+14.7%から顕著に減速し、市場予想の同+13.4%をも下回ったことを受けて、年終盤以降の利下げ織り込みが一段と拡大する格好となった。速報値の段階では内訳の詳細は発表されないが、その後のNBPの理事の発言を見る限り、コアCPIの伸びも減速している可能性が高そうだ。6月6日のNBPの金融政策決定会合では市場予想通り6.75%の政策金利が据え置かれたほか、声明文でも先行きの金融政策はデータ次第とのスタンスが引き続き示されたものの、6月7日のグラピンツキ総裁の記者会見において年内利下げ開始に向けてより踏み込んだ発言が見られるかを注視したい。

特筆すべき動きとして、ポーランドの首都ワルシャワで6月4日に起きた大規模な反政府デモが挙げられる。その前の週に、同国で「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たもの。調査委は該当者を公職から排除する権限を持つため、最大野党の「市民プラットフォーム」のトスク党首が最大のターゲットになるのではないかという見方がある。欧州委員会や米国務省も同法を巡って懸念を表明しており、国内外で政権与党の「法の正義」の強権的手法に対する批判が強まっている形だ。10月の総選挙において最大野党の「市民プラットフォーム」に追い風になるという見方がある一方、与党側の締め付けも強くなることが考えられる。同国の政治情勢がマーケットに影響を与えるシナリオも考慮する必要があるだろう。

<向こう1週間の見通し> (6月7日～6月13日)

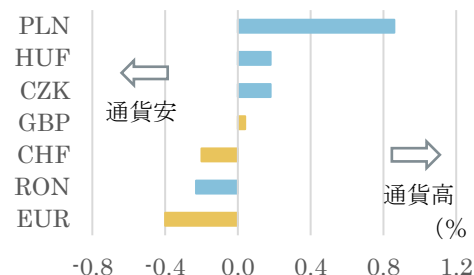
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は対ドル・対ユーロで反落する展開となりそうだ。先週1週間の金利と為替の値動きはやはり歪みが生じているように思われるためだ。6月7日のグラピンツキ総裁の記者会見は意識する必要があるだろう。中長期的には、ポーランドとユーロ圏の金利差は縮小しつつも2%程度は維持されると見込まれることや、同国の高い成長期待を背景とする直接投資をはじめとする腰の据わった資金流入を考慮すれば、ズロチの底堅い展開は続くと思込んでいる。

欧州通貨 対ドル騰落率

(5月31日～6月6日)

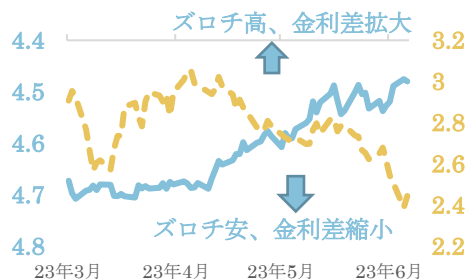
中/東欧通貨、G10通貨



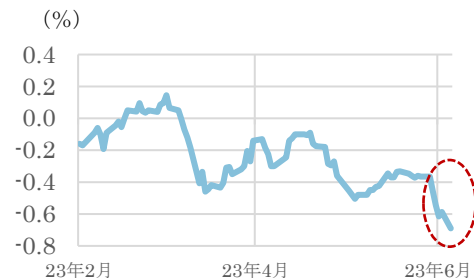
EUR/PLNの推移と2年金利差

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・対ユーロで小幅に上昇した。現地紙の報道ではチェコ政府は 2024 年の財政赤字目標を 2,350 億コルナと 2023 年の 2,950 億コルナの見込みから縮小させることを計画している模様だ。一方、6 月 1 日に発表された 2023 年 1-3 月期の名目賃金の伸びは前年同期比 +8.6%と 2022 年 10-12 月期の同+6.6%から伸びが加速したものの、チェコ国立銀行(CNB)が予測していた同+9.1%には届かなかった。インフレ調整後の実質ベースでは前年比▲6.7%の大幅なマイナスである。政府が財政健全化路線を維持する姿勢を維持していることや、賃金がそれほど大きく伸びなかったことを考慮すれば、6 月 21 日に控える次回金融政策決定会合での追加利上げの可能性は低いと考えられる。

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・対ユーロ共に小幅に続伸した。基本的には米債務上限問題を巡る不透明感が払しょくされたことに伴う市場リスクセンチメン改善が主因とみられるが、ハンガリーのユーロ圏や他の中東欧諸国に比べた高金利が当面は続くという見方も支えにはなっているだろう。ハンガリー国立銀行(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。一方で、5月26日にビ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。ビ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である。

もっとも、ビラグ氏の発言はさらなる金融緩和の可能性を排除するものではなく、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の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%)の引き下げも2023年10-12月期には実施されると見られる。

経済指標では、6月1日に発表された2023年1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比▲0.9%と落ち込み、前期比で見ても▲0.3%と3四半期連続のマイナス成長となった。また、4月分の小売売上高は前年同月比▲12.6%と3月分の同▲13.2%からマイナス幅が小幅に縮小したものの、個人消費にブレーキがかかっていること自体に変わりがない。こうした景気減速リスクを考慮すれば、なおさらMNBに対する金融緩和への期待は企業や政府から強まっていると見られる。

ルーマニア

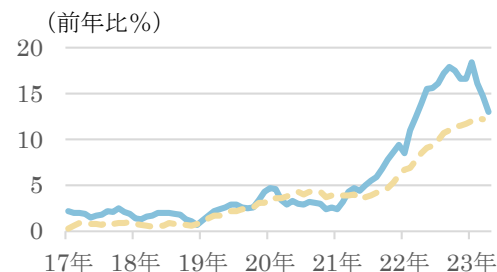
ルーマニア・レイは対ドルでは小幅に下落した一方、対ユーロでは若干、反発した。レイは5月中旬には、2022年9月につけた対ユーロでの史上最安値を更新していたが、その後は一進一退の値動きとなっている。

改めてルーマニア国立銀行(NBR)のイザレスク総裁が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たことの意味を整理する必要があるだろう。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)に傾きつつあるという見方で間違いはないだろう。一方、5月中旬にレイ相場が対ユーロで切り下がって以降、切り下がった水準でレンジの動きに移行しているように見られることを考慮すれば、レイの調整は時間をかけて行うというメッセージのようにも思われる。

経済指標では6月6日に発表された4月分の小売売上高が前年同月比▲1.5%とやや大きく下落した。食料以外の全品目が低下しており、金融引き締めやエネルギー価格の高騰、実質賃金の目減りなどで個人消費が減速しつつあることが伺われる。

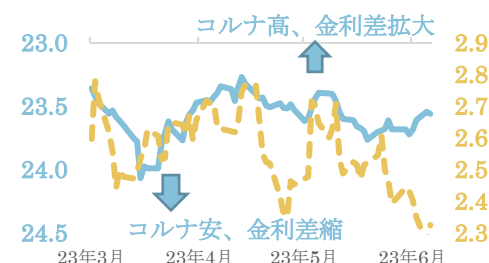
ポーランド 消費者物価指数

実線:ヘッドライン
点線:コア



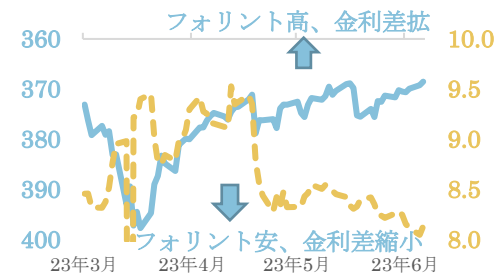
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



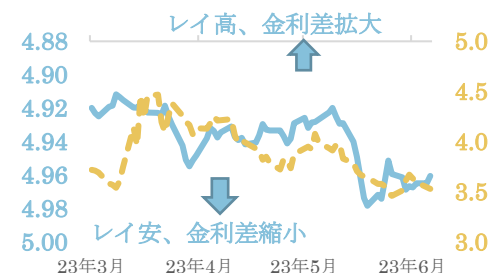
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)



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 6 月 7 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
5/31	07:00	RO	失業率	4 月		5.6%	5.5%
	09:00	PD	CPI（前年比%）	5 月	13.4%	13%	14.7%
	09:00	PD	実質 GDP（前年比%）	Q1		-0.3%	-0.2%
6/1	07:30	HU	実質 GDP（前年比%）	Q1	-0.9%	-0.9%	-0.9%
	08:00	HU	製造業 PMI	5 月	57	57.1	61.9
	08:00	PD	製造業 PMI	5 月	46	47	46.6
	08:30	CZ	製造業 PMI	5 月	41.5	42.8	42.8
6/5	08:00	CZ	名目賃金（前年比%）	Q1		8.6%	6.6%
6/6	07:00	RO	小売売上高（前年比%）	4 月		-1.5%	5.4%
	07:30	HU	小売売上高（前年比%）	4 月	-10.6%	-12.6%	-13.2%
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比%）	4 月	0.4%	-1.8%	3.1%
		PD	政策金利発表		6.75%	6.75%	6.75%
6/7	07:30	HU	鉱工業生産（前年比%）	4 月	-1.1%		-4%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比%）	4 月	-6.1%		-8.1%
6/8	07:00	RO	実質 GDP（前年比%）	Q1	2.3%		2.3%
	07:30	HU	CPI（前年比%）	5 月	22.3%		24%
	08:00	CZ	CPI（前年比%）	5 月			12.7%
6/13	07:00	RO	CPI（前年比%）	4 月			11.23%
	09:00	CZ	経常収支 (CZK)	4 月			11.27b
	13:00	PD	経常収支 (EUR)	4 月			1643m
		RO	経常収支 (EUR、年初来)	4 月			-5004m

（* 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）

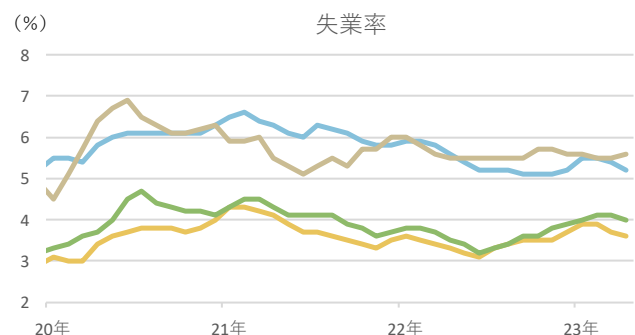
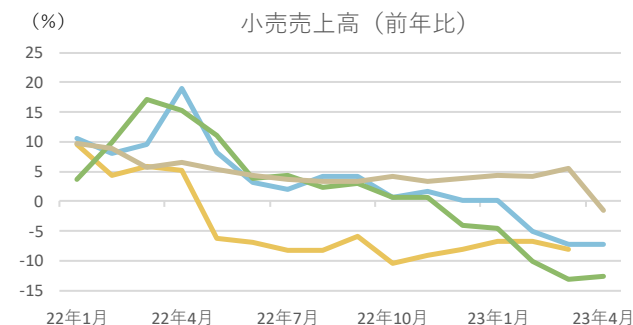
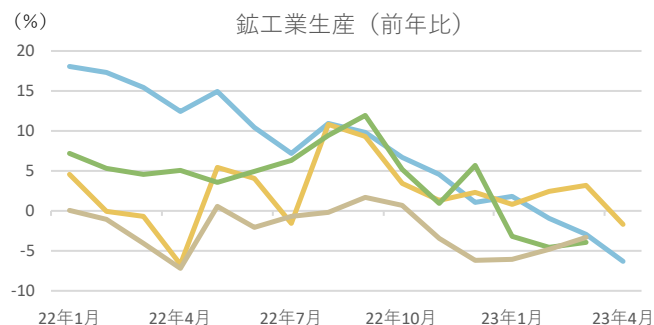
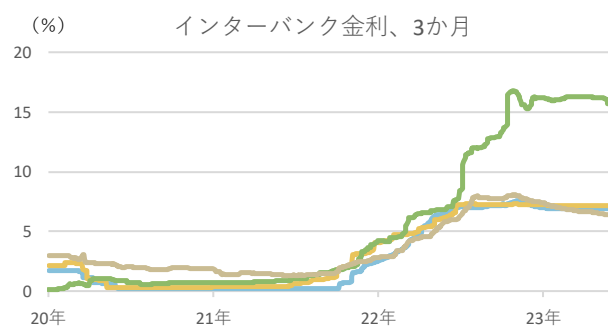
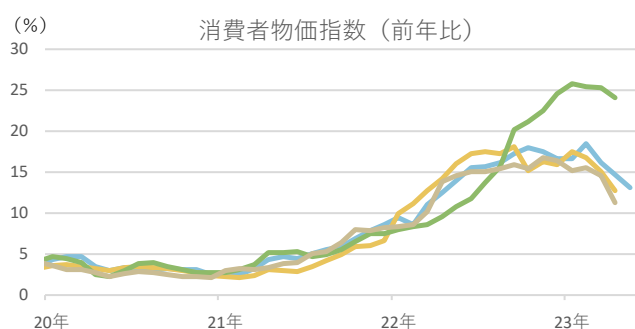
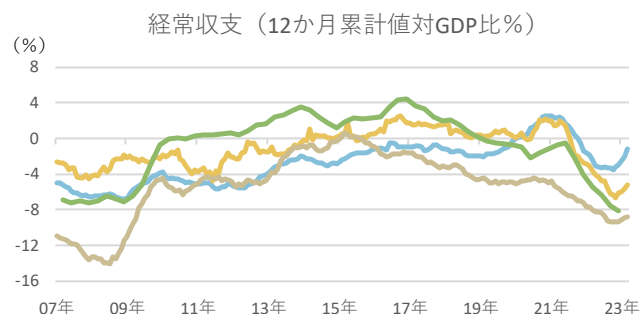
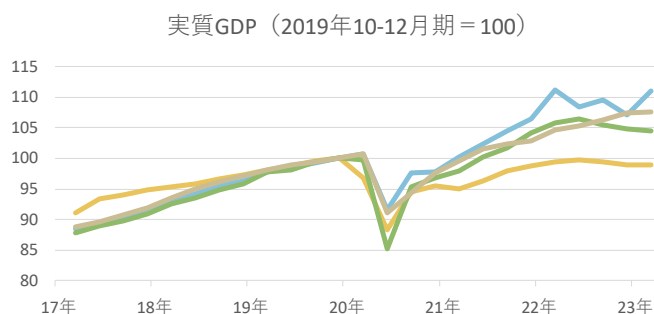
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年6月7日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<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。