

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中/東欧通貨は4通貨が揃って対ユーロでは下落する一方、対ドルではチェコ・コルナを除き堅調な展開となった。コルナのパフォーマンスがやや悪かったのは、5月分のCPIの低下に伴う金利低下の影響が大きいだろう。その他の目立ったトピックスとしては、ポーランドでは2024年の予算案の公表が、ハンガリーではマールトン・ナジ経済発展担当相がインフレ・ターゲットの変更の可能性を示唆するという動きが挙げられる。共に為替市場の反応はそれほど大きなものにはならなかったものの、先行きの両国の経済・金融市場を見極めるうえで注目に値しよう。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (6月7日～6月13日)
EUR/PLN: 4.4307 ~ 4.4986

先週1週間のポーランド・ズロチは対ドルで反発する一方、対ユーロではほぼ横ばいとなった。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続いている。先週1週間はポーランド国立銀行の委員からの発言が見られた。各自のハト派、タカ派のスタンスには変わりがないが、これまで追加利上げを主張していたコテツキ委員が立場をやや軟化させている。グラピンツキ総裁は6月6日の金融政策決定会合翌日の記者会見において、NBPの金融政策決定委員会はインフレ率が前年比で10%未満になった際には、利下げの是非の協議に入るだろう、と発言している。コテツキ委員は、6月8日、直近の経済指標の弱さを考慮すれば、もはや自分は追加利上げが必要とは思わないとし、これまでのタカ派姿勢を後退させたものの、現在のインフレ率の水準を考慮すれば利下げを検討するのは早計であるという見方に変わりはない、と発言している。一方、MPC内で再タカ派に位置づけられるティロヴィツチ委員は、現在の政策金利は低すぎるとし、現時点で利下げの議論を始めるのは中銀の信認に関わるとする従来の主張を繰り返した。

また、ポーランドでは2024年の予算案が公表された。特筆すべきは2023年の財政赤字目標が680億ズロチ(対GDP比2.2%)から920億ズロチ(同2.9%)に引き上げられたことであろう。この変更の多くは今年10月に控える選挙に関連した支出であり、教師や裁判官などに特別ボーナスを支給するほか、地方政府への資金配分を一段と手厚くしている。選挙に向けて財政赤字の拡大リスクは継続する公算だ。ポーランドの与党「法と正義」ではドゥダ大統領が主張している年金受給開始年齢の引き下げも実現に向けた検討が進んでいる模様だ。具体的には女性は35年、男性は40年の勤務で年金の受給が受けられるようにする。最短で女性は55歳、男性は60歳で年金の受給が開始されることとなり、これは現行の制度よりも5年早い。年間で150億ズロチ(対GDP比0.5%)のコスト増となる見通しだ。

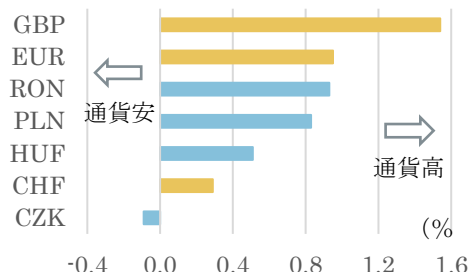
＜向こう1週間の見通し＞ (6月7日～6月13日)
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

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。ポーランドの金利低下とズロチ相場の堅調さはどこかでズロチの調整という形でサヤ寄せされる可能性が高い。6月15日のECBの金融政策決定会合は重要イベントとして意識する必要があるだろう。とはいえ、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

(6月7日～6月13日)

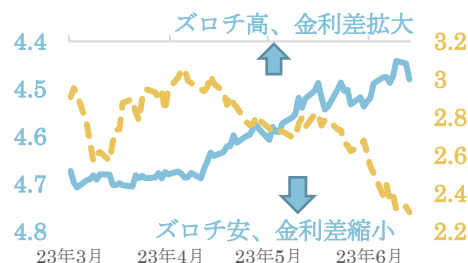
中/東欧通貨、G10通貨



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・コルナ相場は中/東欧通貨の中で唯一、対ユーロで下落した。短期金利の低下が主な要因として挙げられる。6月12日に5月分のCPIが発表され、食料・燃料・管理品目を除くコアCPIも前年同月比+8.61%と4月分の同+9.98%から低下している。チェコ国立銀行はインフレ抑制に向けて慎重なスタンスを崩さないだろうが、一段と金利が引き上げられる可能性は低下したと考えられる。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは1週間を通じて見れば底堅い動きとなったが、6月12日にはマールトン・ナジ経済発展担当相が、消費者物価指数(CPI)の伸びが中銀目標の年率+3%に低下する可能性は低く、インフレ目標自体を上方修正することが適切という主張を現地紙に掲載したことを受けてフォリントが対ユーロで0.4%下落する場面があった。

ナジ氏は2015年から2020年までハンガリー国立銀行の副総裁を務めた。現在は経済政策の司令塔を担う立場にある。そのような要職にある人物から直接的に中銀に圧力をかけることは、一般的にはタブーである。

もちろん、ナジ氏の主張には考えさせられる部分もある。ナジ氏は意見記事の中で、戦争や自然災害の際にはインフレが上昇する傾向があるほか、パンデミックやグローバル化もインフレ押し上げに寄与しているほか、グリーン経済への移行には再生可能エネルギーへの巨額投資が必要となり、これが価格上昇要因になるとも指摘している。つまり、足元のインフレ率の上昇には中銀がコントロール可能な範囲外の要因も影響している、という主張である。そうした中、インフレ率が桁台に低下するのであれば、政策担当者は無理にインフレ率をターゲット水準まで抑制しようとするよりも、回復段階にある経済を後押しすることを優先すべきなのではないかという問題提起を行っている。インフレが高止まりする欧米主要国でも今後、こうした政策のジレンマに陥る可能性は否定できないように思われる。

ハンガリー国立銀行の次回金融政策決定会合は6月20日に控える。同中銀は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%へと引き下げている。フォリント相場が安定していることを受けて、6月会合でも1%ポイントの追加利下げが実施されると見込まれる。前回の利下げ後もフォリントは堅調を維持しており、依然として中/東欧4か国の中で頭一つ突き抜けた高水準にあるキャリアがサポート要因になっていると見られるが、金利水準が低下するにつれ、フォリント相場の不安定化リスクが高まるだろう。

なお、外交面ではシーヤールト外務大臣がロシアのサンクトペテルブルクで開かれる経済フォーラムに出席し6月15日にスピーチを行う予定である。欧州の主要国でロシア寄りの姿勢を明確に示す国は他になく、ハンガリーのロシア寄りの立ち位置が改めて意識されることになりそうだ。

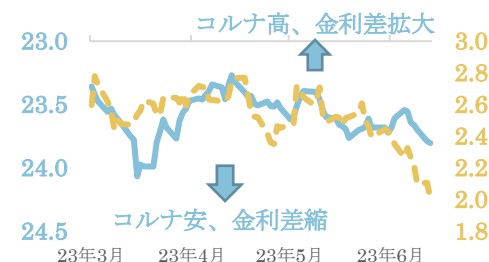
ルーマニア

ルーマニア・レイは過去1週間対ユーロで横ばい、対ドルで反発した。5月CPIは前年同月比+10.6%と4月分の同+11.2%から減速した。市場予想の同+10.3%は上回ったほか、前月比では0.6%上昇している。食料品の価格上昇(前年同月比+18.7%、CPIへの寄与度では6.0%)が依然として前年比で見たCPIを押し上げる形となっているが、既に減速の兆候が見られている。また、エネルギー価格の上昇も早い段階で止まっていることから、今後、インフレ率は減速に向かう公算が大きい。

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(*)

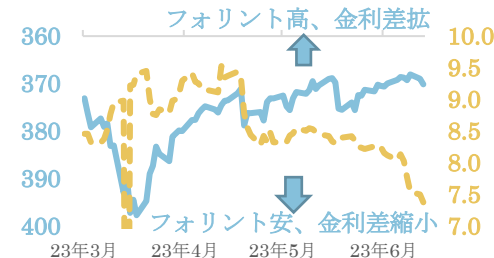


* 3か月スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Wiborを差し引いている。

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)

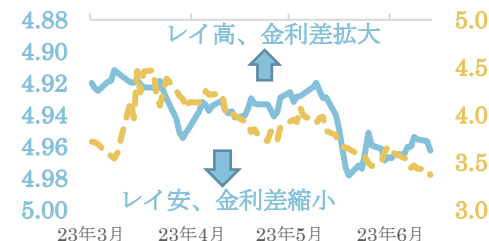
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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 6 月 14 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
6/7	07:30	HU	鉱工業生産（前年比％）	4 月	-1.6%	-2.5%	0.0%
	07:30	HU	小売売上高（前年比％）	4 月	-10.6%	-12.6%	-13.2%
6/8	07:00	RO	実質 GDP（前年比％）	Q1	2.3%	2.3%	2.3%
	07:30	HU	CPI（前年比％）	5 月	22.3%	21.5%	24%
6/12	08:00	CZ	CPI（前年比％）	5 月	10.8%	11.1%	12.7%
6/13	07:00	RO	CPI（前年比％）	4 月	10.3%	10.64%	11.23%
	09:00	CZ	経常収支 (EUR)	4 月	17.50b	16.71b	11.27b
	13:00	PD	経常収支 (EUR)	4 月	1595m	359m	1643m
6/14	07:00	RO	鉱工業生産（前年比％）	4 月			-3.4%
6/15	09:00	PD	CPI（前年比％）	5 月			13%
6/16	13:00	PD	コア CPI（前年比％）	5 月	11.5%		12.2%
6/20	13:00	HU	政策金利発表				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）

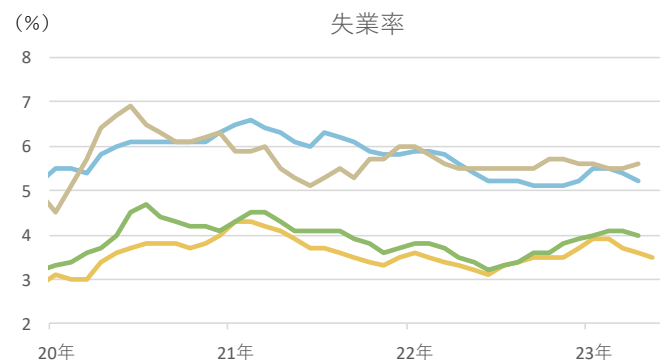
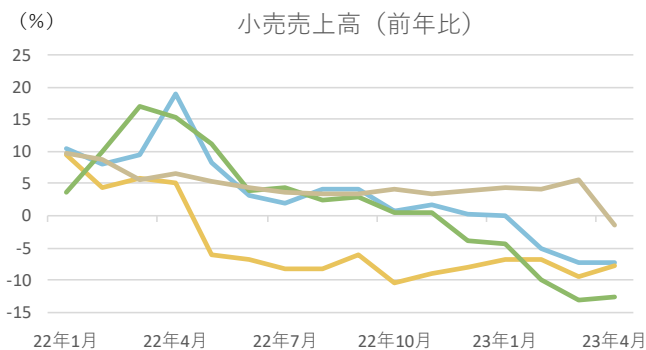
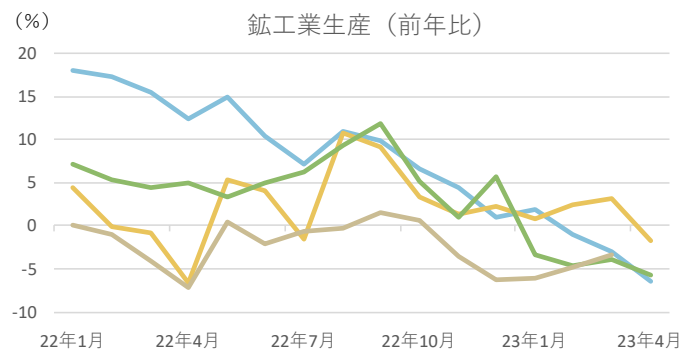
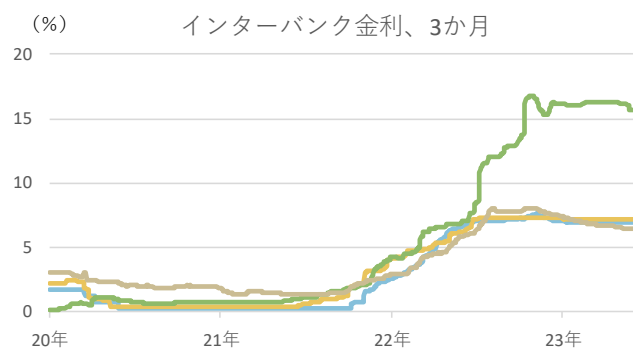
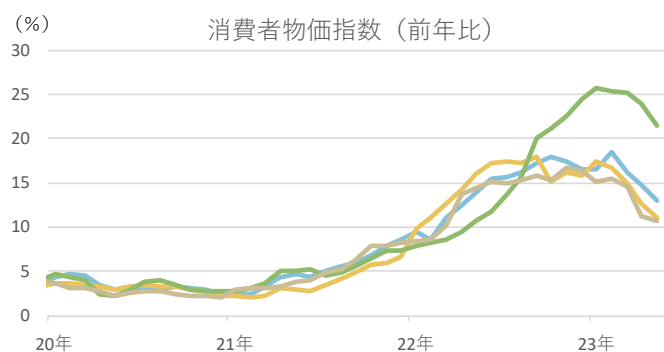
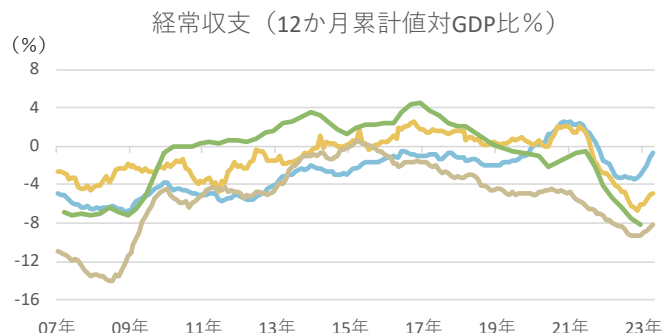
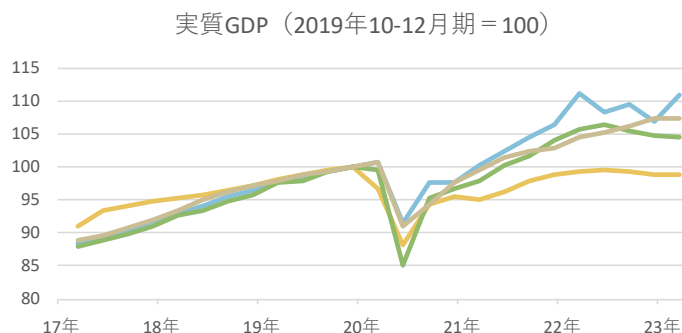
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年6月14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。