

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中/東欧通貨は6月FOMC前後のドル全面安を反映する形で4通貨が揃って対ドルで上昇する一方、対ユーロではまちまちな動きとなった。ハンガリー・フォリントのパフォーマンスが悪かったのは、20日のハンガリー国立銀行の金融政策決定会合での利下げ織り込みが影響しただろう。実際に同中銀は2会合連続で(事実上の)主要政策金利を引き下げている。その他、ポーランドではスイスフラン建て住宅ローンの問題が改めて焦点となったほか、米系半導体大手による巨額投資が発表された。

ポーランド

<過去1週間の動き> (6月14日～6月20日)

EUR/PLN: 4.4358 ~ 4.4898

ポーランドでは先週、スイスフラン建て住宅ローンの問題が改めて焦点となった。この問題はポーランドのみならず中東欧経済を見るうえで長クリスク要因として意識されている。中東欧の家計はリーマン・ショック以前、自国通貨高、国内金利高が続くなか、金利負担の軽減のために、低金利のスイス・フランを中心とした外貨建て住宅ローンの借入れを増やし、結果、外貨建て債務が増大した。しかし、リーマン・ショックや2011年のスイスフランの急騰を受けて、自国通貨に対するフランの価値が高まり、利金・元本返済の負担が急激に重くなったほか、住宅価格も低下し、不良債権の急増を招いた。ハンガリーでは銀行の負担によって、フォリント建ての住宅ローンへの強制転換が行われたほか、ポーランドでもこれまでたびたび借り手の負担の軽減策が講じられている。

6月15日に示された欧州最高裁判所の判決は、不公正な取引と判断されて無効となったスイスフラン建て住宅ローンについて銀行による借り手への請求を制限するものである。KSFや大手格付会社のFitchが見解を公表しているが、ポーランドの銀行はこの決定によってより多くの引当金を積み重ねなければならないものの、銀行経営への影響は限定的という見方を示している。マーケットの見方でも、ポーランド国立銀行による累計6.65%ポイントの利上げによってポーランドの民間銀行の預貸スプレッドは大幅に拡大しており、利益水準が押し上げられているため、引当金の計上を迫られたとしても銀行のバランスシートへの影響は限定的という見方が目立っていたように思われる。実際に、マーケットでは、ズロチへの影響というよりもポーランドの銀行株への影響が焦点となっていたが、今回の判決を受けた銀行株指数の反応は限定的であった。同国の住宅ローンの残高を見ると、スイスフラン建て住宅ローンは2010年は全体の約60%を占めていたが、その後はズロチ建ての住宅ローンが主流となり2023年4月時点でフラン建ての割合は9.8%まで低下している。

明るい材料としては、米系半導体大手によるポーランドへの巨額投資の発表が挙げられる。2027年までに46億ドルを投資する予定である。ドイツやイスラエルに対しても相次いで投資を発表している。新型コロナの感染拡大に伴う供給網の分断や、米中対立を受けてグローバル企業がサプライチェーンを見直す動きが拡大している。ポーランドは欧州の製造業の要であるドイツと隣接しているという地の利や、ポーランド自体の人口・経済規模の大きさもあり、中東欧の中では最も直接投資流入の拡大が目立っている。長期的な観点では、こうした腰の据わった資金の流入が続いていることはズロチ相場にとっても安定化要因となる。

<向こう1週間の見通し> (6月21日～6月28日)

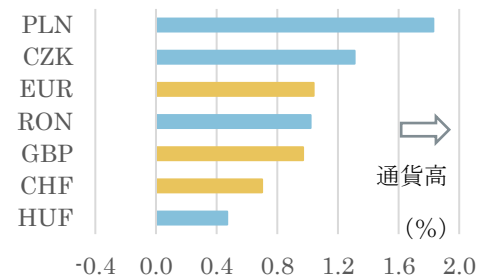
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は対ユーロで底堅い展開が見込まれる。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という見方に変わりが無いものの、米FOMC後の為替市場全体のボラティリティが鮮明になっていることを踏まえれば、当面は高金利通貨が優位な状況が強まるだろう。また、中長期的に見ても、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14日～6月20日)

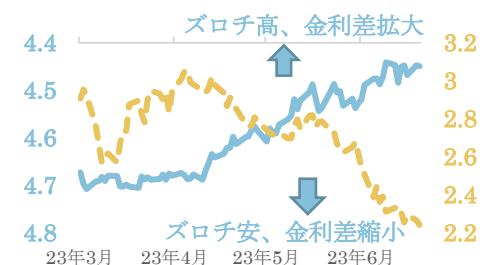
中/東欧通貨、G10通貨



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)

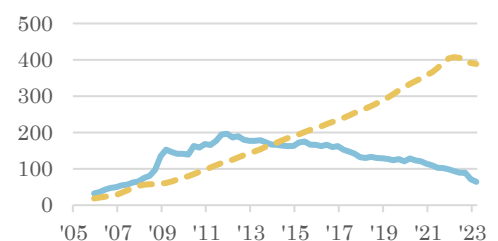


ポーランド 住宅ローン残高

実線: 外貨建てローン

点線: ズロチ建てローン

(10億ズロチ)



(資料: ポーランド国立銀行/KNF/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

チェコ国立銀行(CNB)は6月21日に金融政策決定会合を迎える。現在7.00%の政策金利の据え置きがコンセンサスだが、焦点は賃金・物価指標の下振れを受けて、タカ派姿勢を後退させるか否かである。前回5月3日の会合では7名中3名の委員は25bpの追加利上げに投票した。3月会合では利上げ票は1名のみだった。しかし、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+7.9%から伸びが加速したものの、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。さらに、6月12日に発表された5月分のCPIでは、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。賃金・物価指標の下振れに加え、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を考慮すれば、今会合での追加利上げの可能性は一段と低下したと考えられる。

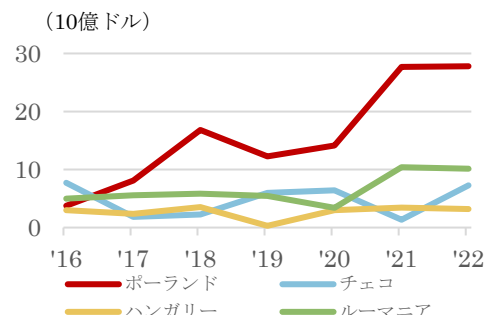
ハンガリー

ハンガリー国立銀行(MNB)は6月20日の金融政策決定会合で金融政策コリドーの上限である貸出金利を3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17.0%から16.0%へと引き下げている。1日物預金ファシリティーの入札適用金利の引き下げも2会合連続となった(MNBの金融政策コリドーのグラフは次ページ参照)。金利発表後にフォリントは対ユーロで反発したが、6月12日のマールトン・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、中銀のスタンスに変化があるのではないかという見方が市場の一部に燃えていた可能性はあるだろう。ビラグ副総裁は記者会見の中で、中銀に対する信認は最も重要な資産、と発言し、MNBの独立性をアピールしている。2会合連続の利下げにも関わらず、フォリントが崩れる状況とは今のところなっていない。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ー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、ビラグ副総裁の記者会見ではMNBの純資産がマイナスとなっていることに対する質問もあった。コロナ以前は中銀の純資産がマイナスになった事例は数えるほどしかなく、通貨の信認に対する脅威として受け止められることもあったが、コロナ禍を経て中銀が国債の大量購入に動いたこと、そしてその後の世界的なイールドの急騰(債券価格の下落)を受けて、中銀の純資産のマイナス化は珍しいものでは無くなっている。もちろん純資産のマイナスを解消するための資本の増強策をしっかりと指し示す必要はあると見られるが、バランスシートの悪化をもって通貨の信認が崩れるものでも無いのだろう。

ルーマニア

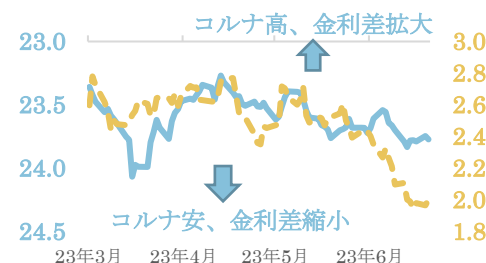
ルーマニアで先週発表された経済統計は、6月14日発表の4月分の鉱工業生産指数が前年同月比▲4.6%の大幅な落ち込みとなるなど、景気の減速を引き続き指し示すものとなった。7月5日に控えるルーマニア国立銀行の次回金融政策決定会合では現在7.00%の政策金利の据え置きが見込まれるが、6月13日に発表された5月CPIの低下や、景気の低迷を受けて景気への配慮姿勢が強まるかが焦点となる。5月CPIは前年同月比+10.6%と4月分の同+11.2%から減速した。市場予想の同+10.3%は上回ったほか、前月比では0.6%上昇している。食料品の価格上昇(前年同月比+18.7%、CPIへの寄与度では6.0%)が依然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。

中/東欧 年間直接投資純流入額



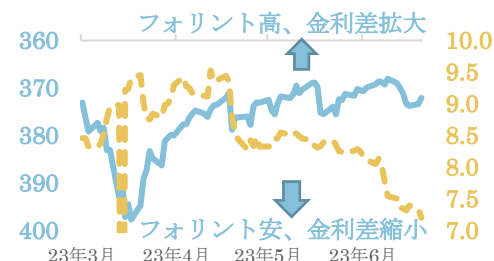
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



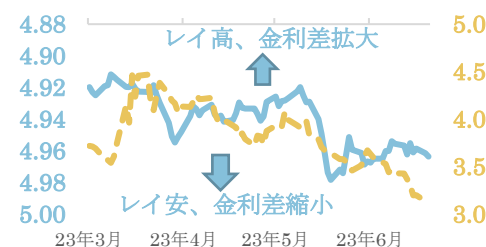
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)



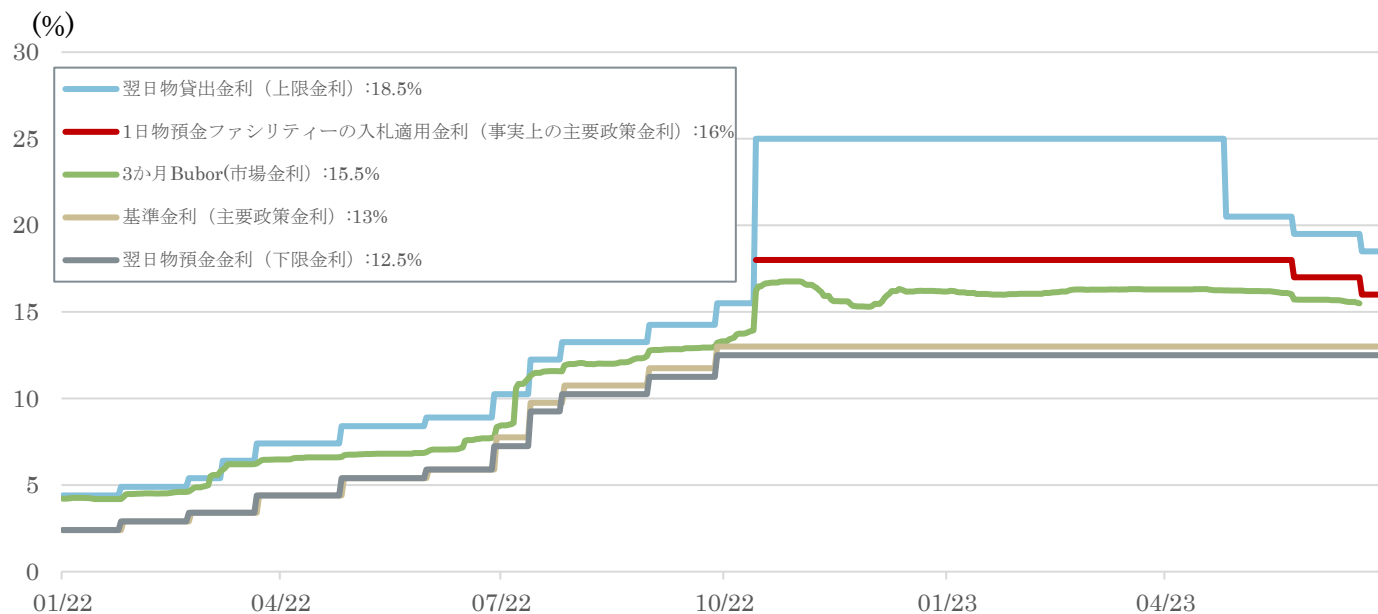
(資料: 各国統計/ブルームバーグ)

中/東欧通貨週報

2023 年 6 月 21 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<ハンガリー国立銀行 金融政策コリドー>



(資料：ハンガリー国立銀行/ブルームバーグ/みずほ銀行)

<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
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
	10:00	RO	経常収支 (EUR, YTD)	4 月		-5465m	-5004m
	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		-4.6%	-3.6%
6/15	09:00	PD	CPI（前年比%）	5 月		13%	13%
6/16	13:00	PD	コア CPI（前年比%）	5 月	11.5%	11.5%	12.2%
6/20	13:00	HU	政策金利発表		13%	13%	13%
6/21	09:00	PD	鉱工業生産（前年比%）	5 月	-3.1%		-6.4%
	13:30	CZ	政策金利発表		7%		7%
6/22	09:00	PD	小売売上高（前年比%）	5 月	2.7%		3.4%
6/26	09:00	PD	失業率	5 月			5.2%

(* 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)

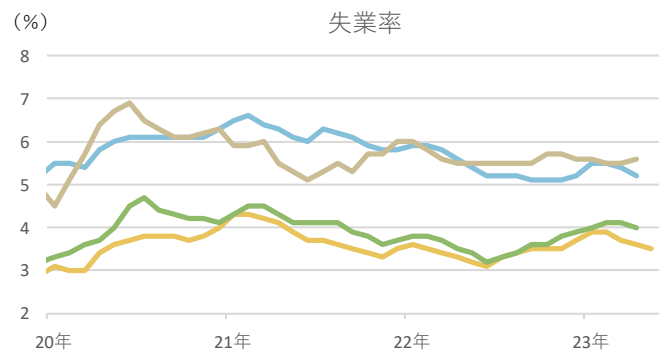
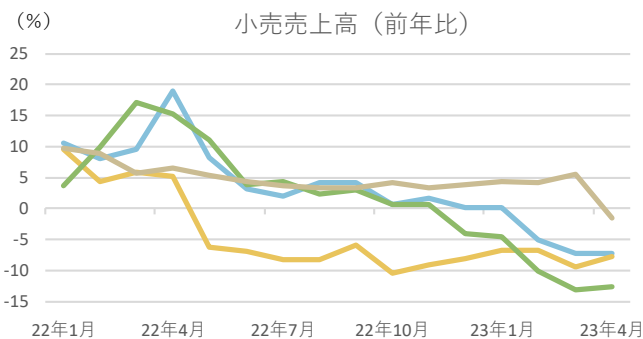
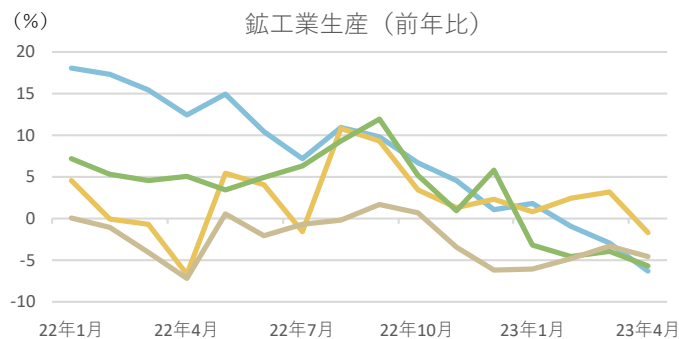
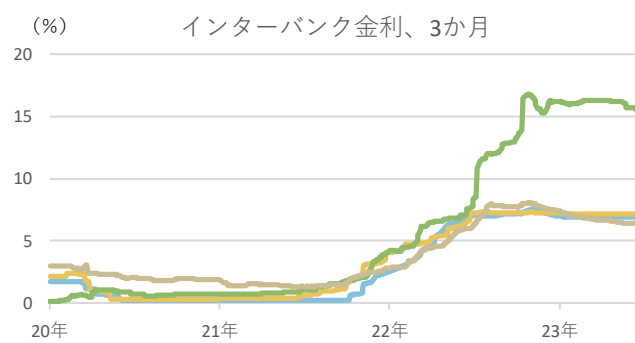
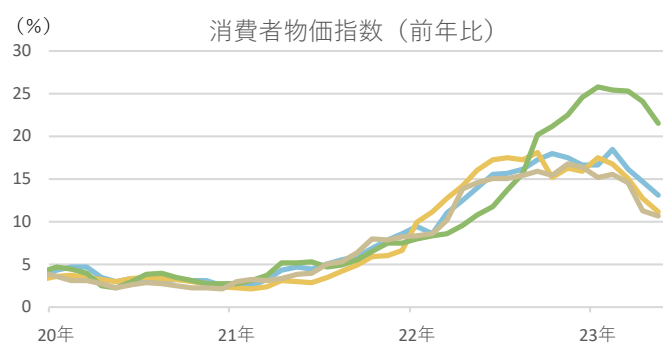
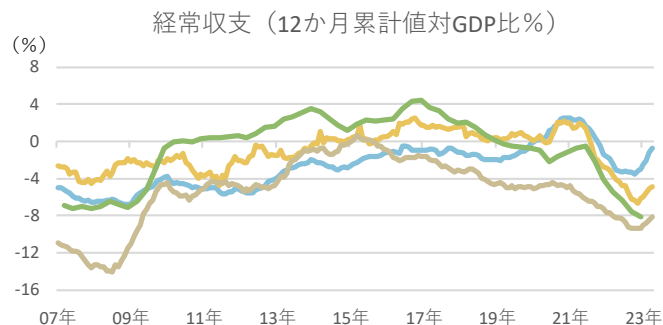
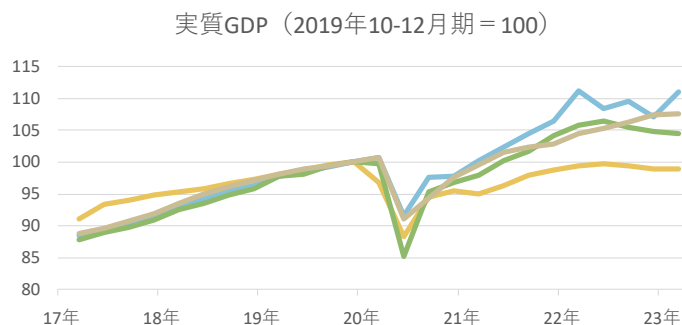
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年6月21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。