

中/東欧通貨週報

2023年6月28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、対ドルで揃って続伸。対ユーロでも総じて底堅い展開となった。2023年1-3月期の経常収支の改善が鮮明となったことを受け、ハンガリーフォリントの反発が大きい。週末に発生したロシアでの民間軍事ワグネルの武装蜂起は、これまでのところ中東欧通貨への影響は限定的に留まっている。1日で事態が収束に向かったこともあり、プーチン政権やウクライナ情勢に与える影響が判然としないことが背景にあるだろう。とはいえ、昨年2月にロシアがウクライナに全面的に軍事侵攻した際には、中東欧通貨は(管理変動相場制をとっているルーマニア・レイを除き)激しい下落圧力にさらされただけに、リスク要因としてロシア情勢も意識する必要があるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き>

(6月21日～6月27日)

EUR/PLN: 4.4195 ~ 4.4551

先週1週間のポーランド・ズロチは対ドルで小幅に続伸。対ユーロでも底堅い展開となった。昨年2月のロシアによるウクライナへの全面的な軍事侵攻開始や、その後の欧米による金融制裁を含むロシアへの対抗措置発表を受けてズロチは急落した経緯があり、ズロチを含む中東欧通貨の反応にも市場の関心が集まったが、ワグネルの反乱が報じられた後、週明け26日の為替市場ではズロチは対ユーロでわずかに上昇したものの、その後の反応はほとんど見られなかった。改めて2022年2月当時の状況を振り返ると、ズロチが急落した要因は以下の3つの影響が市場でリスク要因として意識されていた。(1)エネルギー価格の急騰に伴うエネルギー輸入額の増加。(2)ユーロ圏の景気減速リスクに伴う輸出の低迷。(3)さらに、中東欧は、輸出入を通じたロシア経済との直接的なつながりが大きく欧米の経済制裁を受けたロシアの通貨ルーブルの急落など、ロシア経済の混乱の波及リスクも意識されていた。ズロチの対ユーロ相場が侵攻前の水準まで反発したのは2023年5月であり、1年3か月かかった。今回のロシア情勢の緊迫化に対する市場の反応は、中東欧通貨への影響も限定的だったが、当のロシア・ルーブルを見ても、月曜日のロンドン時間早朝に対ドルで3%下落後に先週金曜日のワグネルの武装蜂起の前の水準に反発している。さらには、原油や小麦などロシアとの関連の深い商品価格も先週金曜日の水準に戻していることから、少なくとも短期的には市場への影響は限定的だったという評価である。もっとも、ヨーロッパの防衛関連企業の株価の下落など、戦争の早期終結観測が背景にあると考えられる市場の動きも一部に見られている。このままロシアの戦争遂行が困難になるという楽観シナリオに進むようであれば、中東欧経済・金融市場にとっては追い風になる公算が大きい。とりわけ、ポーランドやルーマニアといった、ウクライナと国境線を接する国々は、ウクライナと両国を結ぶ幹線道路の復旧・建設などの復興需要の恩恵を受けると見られるためだ。一方、反乱が1日で収束したことを踏まえれば可能性は低いと見られるものの、ロシア政治が一段と混迷に陥り、核兵器の管理責任の所在も不透明になる、ロシアから友好国に対する石油・ガスの供給継続も困難になる、といった事態に陥った場合、リスクセンチメントの悪化とエネルギー価格の急騰、という最悪のシナリオに陥るリスクが高まる。その場合はズロチに対しても再び急激な下落圧力がかかる恐れがあるだろう。

<向こう1週間の見通し>

(6月28日～7月4日)

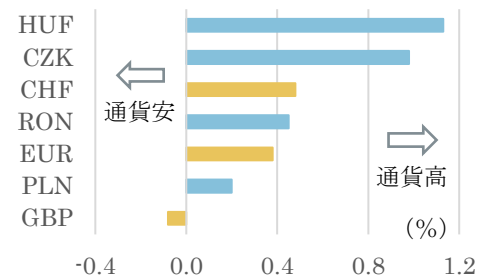
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

向こう1週間のポーランド・ズロチ相場は底堅い展開が見込まれる。米利上げ停止もあり、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と見られるためだ。ポーランドの経済指標では6月30日に発表される6月分CPIが重要である。前年比較時点のエネルギー価格の高さもあり、5月分の前年比+13.0%から一段とインフレ率は低下する公算が大きい。翌週の7月6日にはポーランド中銀の金融政策決定会合を控え、新たな経済予測が発表される。景気・物価見通しの大幅な下方修正となった場合、今年10月に控える総選挙の前の年内利下げという見方が強まり、金利面を見たズロチへの追い風がやや弱まる可能性がある。

欧州通貨 対ドル騰落率

(6月21日～6月27日)

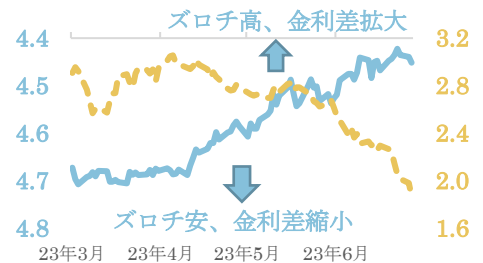
中/東欧通貨、G10通貨



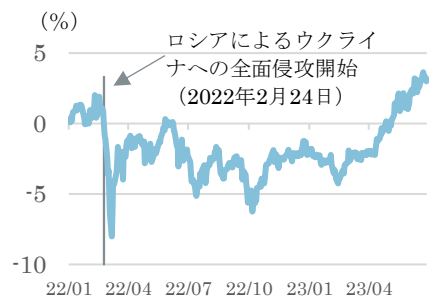
EUR/PLNの推移と2年金利差

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)



ポーランドズロチ対ユーロ騰落率



注: ロシアによるウクライナへの全面侵攻が始まった2022年2月24日の前日を基準にズロチの対ユーロ騰落率を計算した。

(資料: ポーランド国立銀行/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

先週1週間、チェコ・コルナは対ドル・対ユーロで堅調な展開となった。チェコ国立銀行(CNB)は6月21日の金融政策決定会合において、市場予想通り政策金利を7.00%で据え置いた。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ていたが、今回の決定では利上げ票が2名に減っている。背景としては、先週の週報でも解説したように、賃金・物価指標の下振れが挙げられる。もっともCNBの声明文はタカ派のトーンを維持しており、インフレが減速していることを認めているものの、依然として容認できない高水準にあると述べている。さらに、ミhil総裁は、政府が財政赤字を縮小できないければ、自らは利上げに賛成する可能性が高いとも述べている。政府は財政赤字の縮小に取り組む姿勢を維持しているものの、現地紙の報道では2023年に200億チェココルナの歳出削減を行うという政府案に対し、与党内でも調整が難航している模様である。短期金利市場ではなお、CNBの年内利下げ開始が織り込まれているものの、財政政策を巡る不透明感やCNBのタカ派姿勢を考慮すれば、年内利下げの可能性は低いように思われる。

ハンガリー

先週1週間、ハンガリー・フォリントは中東欧4通貨で最も高パフォーマンスとなった。27日に発表された2023年1-3月期の経常収支は約6億ユーロの赤字と、前年同期の21億ユーロの赤字と比較して71.4%赤字幅が縮小した。エネルギー価格の低下、国内の景気減速に伴う需要の後退が輸入の抑制につながり、貿易収支が改善したことが背景にある。欧州主要国のPMIの悪化など、主要輸出相手であるユーロ圏の景気減速シグナルが強まっており、経常収支がここからさらに改善することは見込みにくいものの、経常赤字の縮小はフォリントにとっては安定化要因である。ハンガリーの経常収支の縮小は貿易収支の改善からも鮮明となっていたが、ハンガリー国立銀行(MNB)による5月会合での利下げ開始(昨年10月に導入後、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)の判断にも少なからず影響を与えていたと見られる。

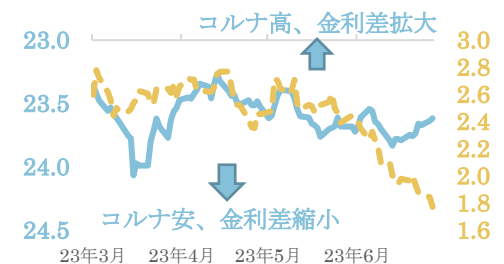
一方、ロシア情勢に関しては、昨年2月のロシアによるウクライナへの侵攻後には、ハンガリー・フォリントは1か月足らずで対ユーロで10%近く下落した経緯があるため、特に影響を注視する必要があるだろう。もともと、ハンガリーは多額の対外負債を抱え、通貨フォリントのボラティリティは高い。また、戦況次第では、公然とロシアを支持する姿勢を示すオルバン政権の立ち位置が改めてマーケットでリスク要因とみなされるリスクも高まるだろう。ハンガリーは中東欧4か国の中では唯一、ウクライナ戦争開始以降もロシアとの貿易(輸出+輸入)を拡大させ、ロシア産のエネルギーへの依存を強めている。さらには、ウクライナへの支援についても否定的である(ウクライナ在住のハンガリー系住民への処遇を巡り、オルバン政権はウクライナの歴代政権と対立関係にある)。

ルーマニア

先週1週間のルーマニア・レイは対ユーロ・対ドルで底堅い展開。当面の焦点となる7月5日の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。

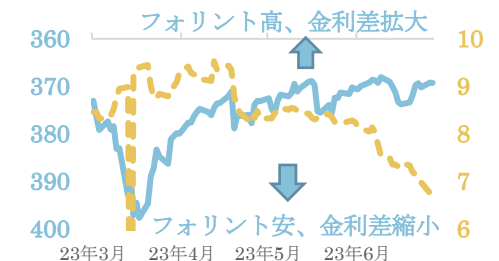
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



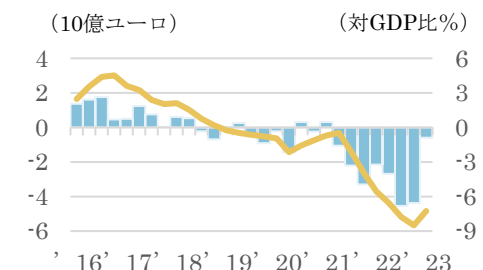
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)



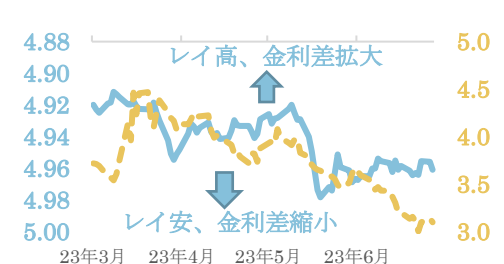
ハンガリー経常収支

棒グラフ: 金額(左軸)
折れ線: 12か月累計値対GDP比率(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 28 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
6/21	09:00	PD	鉱工業生産（前年比%）	5 月	-3.1%	-3.2%	-6.0%
	13:30	CZ	政策金利発表		7%	7%	7%
6/22	09:00	PD	小売売上高（前年比%）	5 月	2.7%	1.8%	3.4%
6/26	09:00	PD	失業率	5 月	5.1%	5.1%	5.2%
6/27	07:30	HU	経常収支（EUR）	Q1	-495m	-598m	-4703m
6/30	07:00	RO	失業率	5 月			5.6%
	08:00	CZ	実質 GDP（前年比）	Q1	-0.4%		-0.4%
	09:00	PD	CPI（前年比）	6 月	11.8%		13%
7/3	08:00	HU	製造業 PMI	6 月			57.1
	08:00	PD	製造業 PMI	6 月			47
	08:30	CZ	製造業 PMI	6 月			42.8

（* 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）

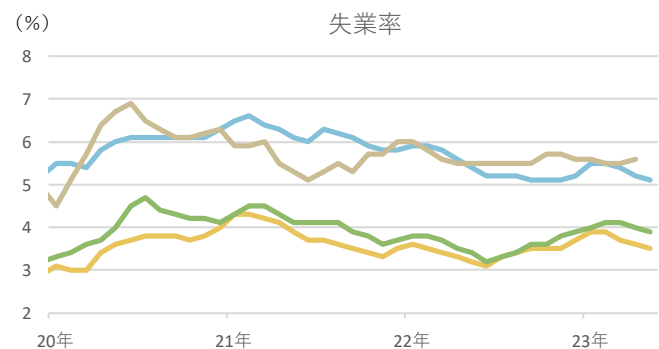
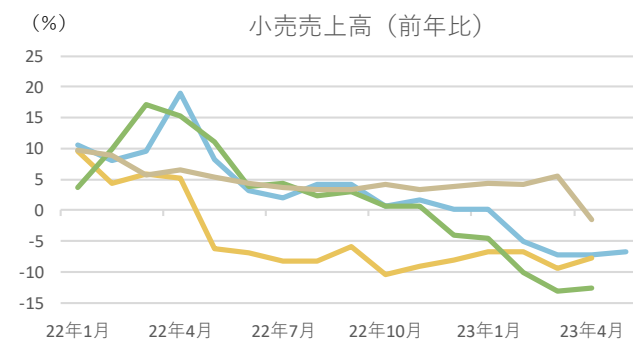
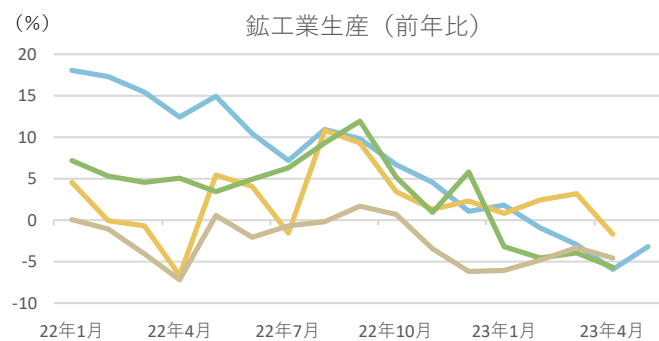
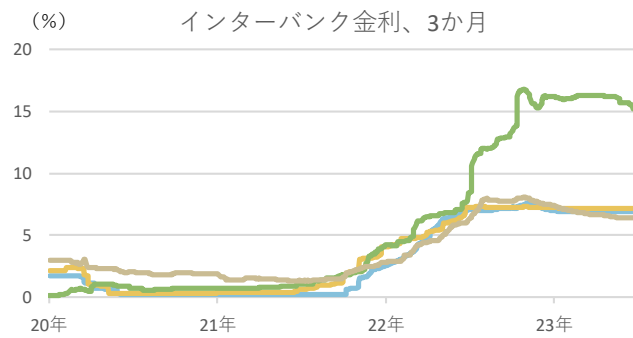
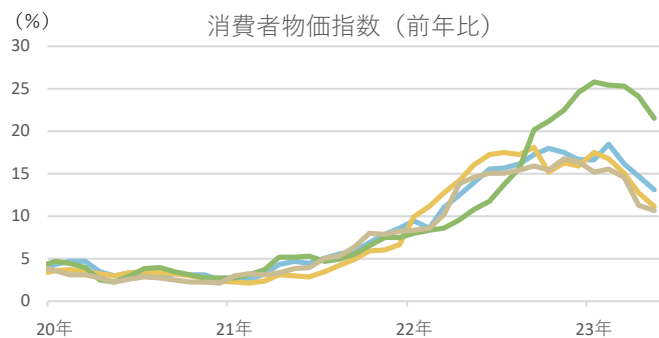
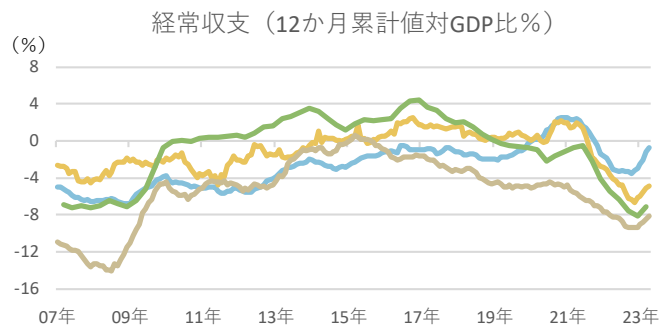
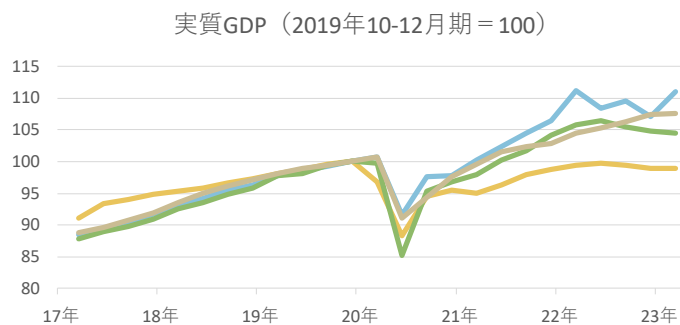
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年6月28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。