

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中東欧通貨は、先週に引き続き対ドルで揃って下落。一方、対ユーロではポーランド・ズロチ以外は反発しており、まちまちな動きとなった。先週はなんといってもポーランド国立銀行(NBP)の金融政策が最大のハイライトであったろう。NBPは大方の予想通り、政策金利を6.75%で据え置いた一方、翌日の記者会見においてグラピンツキ総裁は2023年9月会合での利下げ開始を示唆した。ユーロ圏との金利差の縮小がズロチ相場にとって逆風となるリスクを改めて検証する必要があるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (7月5日～7月10日)

EUR/PLN: 4.4278 ~ 4.5040

先週1週間のポーランド・ズロチ相場は対ドル、対ユーロで下落。先週1週間で見ると、他の中東欧通貨に比べてもズロチは下落しており、ポーランド国立銀行(NBP)の政策金利発表(7月6日)及びグラピンツキ総裁の記者会見(7月7日)を控え、利下げ前倒しの可能性が意識されていたことが背景にあるだろう。NBPは政策金利を市場予想通り6.75%で据え置いた一方、翌日の総裁会見はハト派寄りの内容であった。ポイントは以下の通り。(1)NBPの政策決定理事会は公式に利上げ局面の終了で合意した。(2)2023年9月会合での利下げ開始は可能。(3)利下げの条件は、CPIの上昇率が1桁台となり、インフレ率が目標に向かって急速に鈍化することである。(4)今年100bpの利下げを市場が織り込んでいることが正確かどうかを問われ、急な動きはせず、小刻みに動くことを好む、と答えた。(5)足元のポーランドの景気指標は弱いものの、ソフトランディングを達成し、2023年後半には回復を始めるという見解を示した。

(3)のインフレ見通しについて、NBPは3月、7月、11月に公表しているインフレーションレポートにおいて、経済見通しを更新している。7月10日に公表された最新の予測では2024年前半にかけてCPI見通しが0.7から0.5%ポイント引き下げられていることで全体的に見ればインフレ見通しが引き下げられた印象が強い予測となっているが、2023年末のCPIの見通しに関しては3月の前年比+7.6%から同+7.8%へとむしろ引き上げられている。NBPの見通しに反映されている経済予測のスタッフの見方と、グラピンツキ総裁のハト派スタンスには乖離があるように感じられる。総裁が早期利下げに前のめりになっていることは、少なくとも、NBPの政策運営への信認の観点からは望ましくはないだろう。

<向こう1週間の見通し> (7月11日～7月18日)

EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

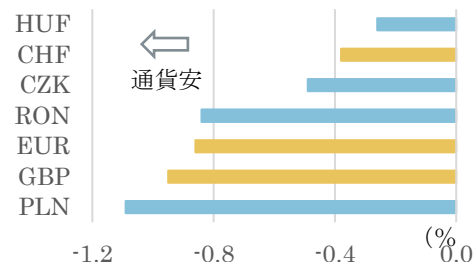
来週1週間のズロチ相場は反落を予想。市場はNBPの7月会合で示されたハト派のメッセージを改めて消化することとなる。先週の週報では、「金利低下、ズロチ安で反応する可能性があるが、それほど大きな動きとはならないだろう」と書いた。市場の動きを見る限り、概ねその通りの動きとなっているが、総裁のスタンスが緩和に前のめりになりすぎているように感じられ、インフレリスクを(あえて)軽視しているように感じられる点は気がかりである。10月の総選挙前の利下げを実現するための政治的配慮なのではないかという見方が広まりかねない。

総裁発言後、ズロチは反発しているが、上述の(4)今年100bpの利下げを市場が織り込んでいることが正確かどうかを問われ、急な動きはせず、小刻みに動くことを好む、と答えたことが誤って解釈された可能性がある(総裁会見はポーランド語で行われるため、海外投資家にとって意図がくみ取りにくい)。総裁は単に一回の会合で100bp利下げをする可能性を否定したのだが、年内の会合で累計100bpの利下げを実施する可能性を否定したように受け止められた模様だ。こうした見方を裏付けるように、金利市場での利下げ織り込み(6か月後スタート、期間3か月のフォワードレートから3か月Wiborを差し引いたもの)は7月5日の累計100bpから、7月6日に80bpに縮小した後に、翌7月7日には再び100bpの利下げ織り込みに戻っている。NBPはインフレリスクを軽視している、という受け止め方が広がるようであれば、ズロチの反落リスクは高まるだろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(7月5日～7月10日)

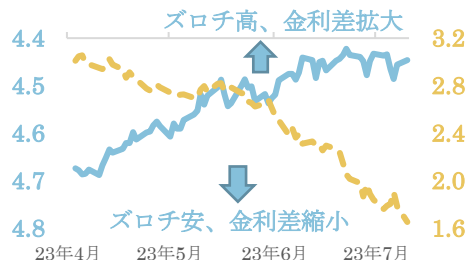
中/東欧通貨、G10通貨



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)

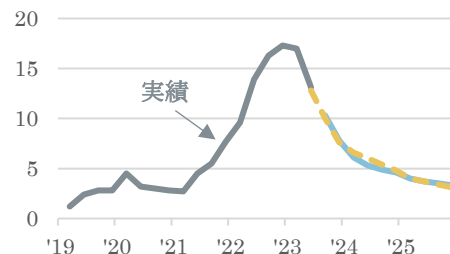


ポーランド国立銀行 CPI予測

実線: 2023年7月予測

点線: 2023年3月予測

(前年比%)



(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

筆者出張のため、発行日を1日前倒しています。次回発行は7月19日の予定です。

チェコ

先週 1 週間のチェコ・コルナ相場は目立った材料のない中、対ユーロをはじめ欧州通貨の中では底堅く推移している。経済指標では 6 月分の鉱工業生産及び、5 月分の小売売上高が発表された。それぞれ前年比▲1.6%、同▲6.1%（自動車を除く）とマイナス成長ではあるが、同▲3.3%、▲6.2%を見込んでいた市場予想よりも落ち込み幅は小幅となった。チェコ国立銀行(CNB)は 6 月 30 日に公表された金融政策決定会合議事録などで、タカ派姿勢を示しており、先週 1 週間に発表された経済指標は CNB の利下げ転換はまだ遠いと考えられる。中東欧通貨の中で取引量の多いポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォリント、チェコ・コルナの中では、ハンガリー中銀は既に金融緩和を開始、ポーランド中銀も早期利下げに傾く中で、チェコ中銀は現在 7.00%の政策金利を当面は据え置く姿勢を明確にしていることが為替市場でも材料視される可能性は高いように感じられる。

ハンガリー

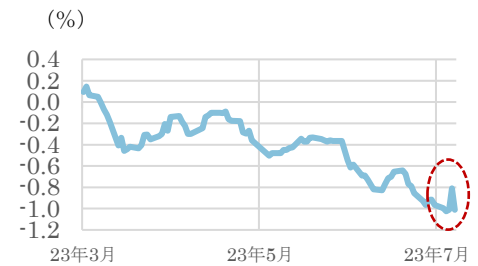
先週1週間、ハンガリー・フォリントは対ドルで横ばいの方、対ユーロでは反発。観測期間の前半には下落圧力が続いていたが、後半に持ち直した格好だ。経済指標では、7月7日に6月分のCPIが発表され、前年同月比+20.1%と5月分の同+21.5%から低下し、市場予想に合致した。インフレ率の低下傾向は、前年比較時点の食料・エネルギー価格の水準の高さの裏返しという側面も大きい。コアCPIも5月分の前年同月比+22.8%から同+20.8%に減速しており、景気減速による需要鈍化の影響が出ていると見ることができる。

景気の減速やインフレ率の低下、貿易収支（及び経常収支）の改善を考慮すれば、ハンガリー国立銀行(MNB)が金融緩和(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引き下げ)を継続する公算が一段と強まっている。MNBは1日物預金ファシリティーの入札適用金利に関し、これまで2会合連続の1%ポイントずつの利下げを行い18%から16%へと引き下げている。先々週からのフォリント安が継続すればMNBの政策スタンスに影響を与える可能性はあったものの、フォリント安が一服したことで、7月25日に控える次回会合での利下げ継続は変わらないと考えられる。本来の主要政策金利であるベースレート(現在13%)は今のところ手をつけないと考えられるが、今のペースで1日物預金ファシリティーの入札適用金利(現在16%)を引き下げれば、9月会合でベースレートの水準に到達することとなる。その時には改めてベースレートの引き下げも検討課題として挙がることになるだろう。7月5日に公表されたMNBの金融政策決定会合議事録を読む限り、MNBは10月会合以降のベースレートの引き下げも排除しない方針だと思われる。

ルーマニア

先週1週間のルーマニア・レイは対ユーロでの狭いレンジ内の推移に留まった。7月5日のルーマニア国立銀行(NBR)の金融政策決定会合では政策金利を7.00%で据え置いた。声明文では小売売上高や鉱工業生産など直近の経済指標の弱さを認める一方で、タイトな労働需給と賃金の上昇圧力を背景に、インフレ圧力はなお強いという見方を示している。

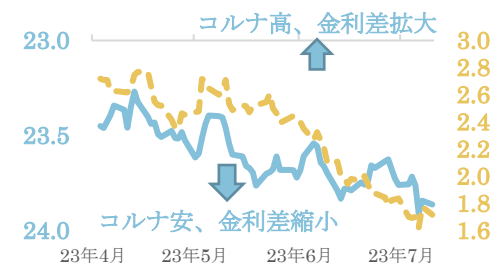
ポーランド 金利市場の政策金利織り込み



* 6か月後スタート期間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。

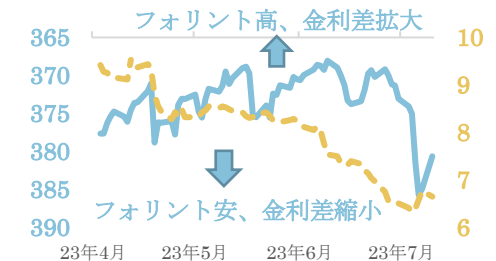
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



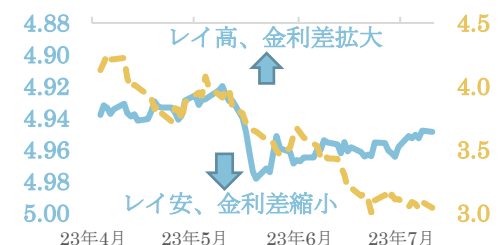
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)

筆者出張のため、発行日を1日前倒しています。次回発行は7月19日の予定です。

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 7 月 11 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
7/5	13:00	RO	政策金利発表		7%	7%	7%
7/6	07:00	RO	小売売上高（前年比%）	5 月		2. 7%	-0. 5%
	07:30	HU	小売売上高（前年比%）	5 月	-11%	-12. 3%	-12. 7%
	14:30	PD	政策金利発表		6. 75%	6. 75%	6. 75%
7/7	07:00	RO	実質 GDP（前年比）	Q1	2. 3%	2. 4%	2. 3%
	07:30	HU	CPI（前年比）	6 月	20. 1%	20. 1%	21. 5%
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	6 月	-3. 3%	-1. 6%	-1. 8%
	13:00	PD	声明文公表				
	14:00	PD	グラピンツキ総裁記者会見				
7/10	08:00	CZ	小売売上高（自動車除く、前年比）	5 月	-6. 2%	-6. 1%	-8. 4%
	08:00	PD	インフレーションレポート				
7/13	07:00	RO	CPI（前年比）	5 月	10. 2%		10. 64%
	08:00	CZ	CPI（前年比）	6 月	9. 7%		11. 1%
7/14	09:00	PD	CPI（前年比）	5 月			11. 5%
	09:00	CZ	経常収支（CZK）	5 月	-3. 30b		16. 71b
	13:00	PD	経常収支（EUR）	5 月	665m		359m
	13:00	PD	貿易収支（EUR）	5 月	843m		209m
7/17	13:00	PD	コア CPI（前年比）	6 月	10. 9%		11. 5%

（* 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）

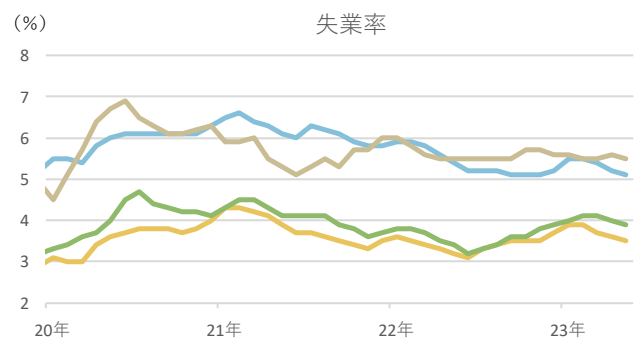
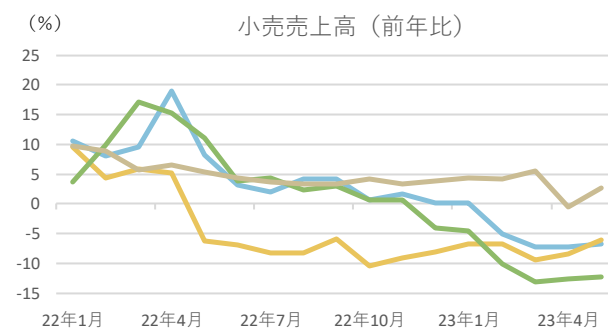
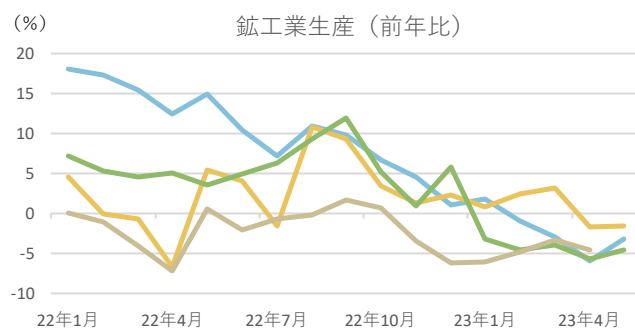
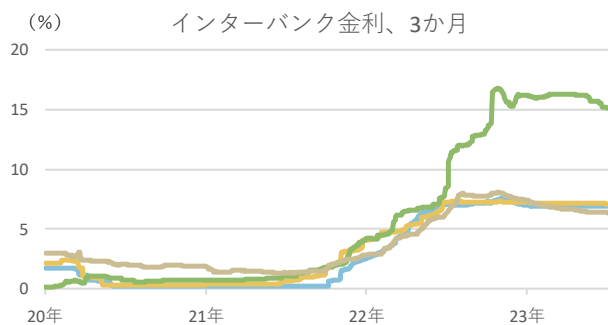
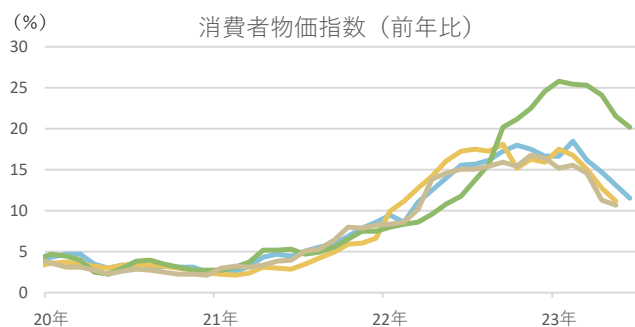
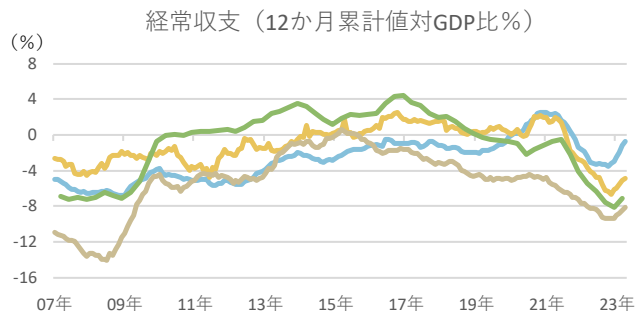
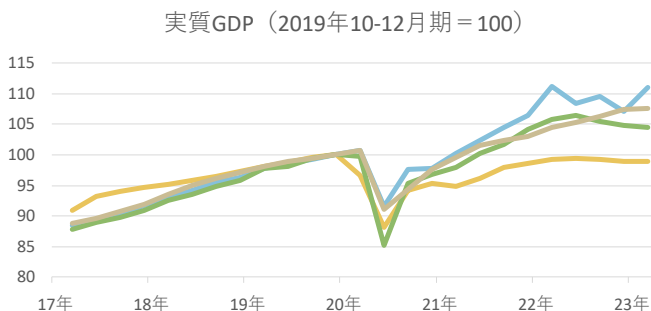
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年7月11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。