

中/東欧4通貨:サマリー

先週1週間の中東欧通貨は7月12日の米6月CPI公表後のドル安の流れを受けて対ドルでは揃って反発。ハンガリー・フォリントの上昇率が大きいですが、7月上旬の大幅な下落を取り戻しつつある格好であり、総じて中東欧通貨は対ユーロではここ1か月方向感の見えにくい展開となっている。一方で短期金利の低下は鮮明である。ポーランドでは、先々週の7月7日にポーランド国立銀行(NBP)のグラピンツキ総裁が2023年9月会合での利下げの可能性を示唆したことが影響している。また、チェコでは7月13日に公表された6月分のCPIの伸び率が約1年半ぶりに1桁台に低下したことで早期利下げ観測に拍車がかかっている。今のところ中東欧の早期利下げ観測が加速するなかで各通貨は堅調を維持している。基本的には主要国、特にユーロ圏との金利差の縮小は中東欧通貨にとって悪材料となるが、むしろ、債券市場のパフォーマンスを改善させるという前向きな受け止め方がされているように思われる。ただし、本質的には、各国がインフレ抑制に成功し実質金利を高水準に維持することができるかが利下げ開始局面において各通貨が堅調さを維持するうえで重要であろう。景気支援を重視するあまりにインフレリスクを軽視していると市場で受け止められるようであれば、通貨の変動の拡大につながる恐れがある。

ポーランド

<過去1週間の動き> (7月11日~7月18日)

EUR/PLN: 4.4271 ~ 4.4700

ポーランド・ズロチ相場は対ユーロでほぼ横ばい圏で推移。もっとも、短期金利の低下は鮮明であり、ポーランド国立銀行(NBP)の7月6日の会合時と比較して2年スワップ金利は80bp近く低下している。

NBPのグラピンツキ総裁が会合翌日、7月7日の記者会見で「2023年9月会合での利下げ開始は可能」と発言したことが波紋を広げている。コテツキ氏やティロヴィッチ氏ら野党選出のタカ派の委員は、総裁を痛烈に批判している。とりわけ、NBPが7月に公表したインフレーションレポートにおける2023年末のCPIの見通しが3月の前年比+7.6%から同+7.8%へと引き上げられているほか2023年9月時点ではまだインフレ率が二桁だと予想されていることに関連して、なぜこうした状況で早期利下げという結論に至るのかが分からないとしている。さらに、MPC内でグラピンツキ氏が他の委員やスタッフを罵倒し、まともな議論をしようとしなさい、という内情も暴露している。

公正を期して言えば、ポーランドのインフレ圧力が低下しつつあることは統計から鮮明となりつつあり、6月のコアCPIは前年同月比+11.1%と5月の同+11.5%から低下している。総裁を批判している2名の委員が野党選出のタカ派委員であることも考慮する必要があるだろう。とはいえ、MPC内での意見対立をこのような形で見せつけられるのは、中銀の金融政策の信認にとってプラスにはならないように感じられる。

<向こう2週間の見通し> (7月19日~8月1日)

EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

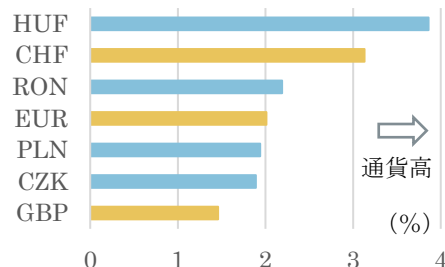
向こう2週間のズロチ相場は反落を予想。現時点で金利の低下にも関わらずズロチは底堅いが、総裁のスタンスが緩和に前のめりになりすぎているように感じられ、インフレリスクを(あえて)軽視しているように感じられる点は気がかりである。10月の総選挙前の利下げを実現するための政治的配慮なのではないかという見方が広まりかねない。

今後発表される経済指標では、7月31日公表の7月分CPI(速報値)が重要である。グラピンツキ総裁が示唆するように9月5日~6日に予定される次回金融政策決定会合での利下げ開始には、8月分のCPIの時点で前年比で見た伸び率が1桁台に低下していることが条件になると見られる。8月分のCPIの速報値は8月31日に公表される予定だが、その1か月前に公表される7月CPI速報値も、インフレの低下傾向が鮮明かを判断するうえで重要な材料となろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(7月11日~7月18日)

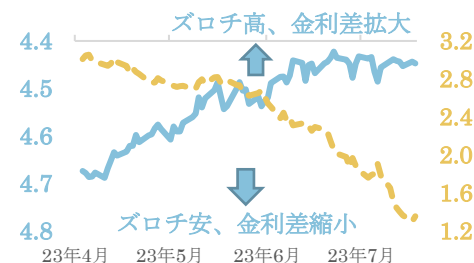
中/東欧通貨、G10通貨



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)

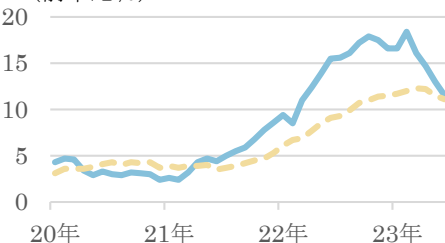


ポーランド 消費者物価指数 (CPI)

実線:ヘッドライン

点線:コア指数

(前年比%)



(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

筆者休暇のため、来週は休刊します。

次回発行は8月2日の予定です。

チェコ

先週1週間、チェココナも底堅い展開となった。もっとも、後述するようにCPIの低下を受けて利下げ織り込みが拡大しており、ユーロ圏との金利差は再び縮小している。7月13日に公表された6月CPIは前年同月比+9.7%と2022年1月以来、約1年半ぶりに一桁台に低下した。前年比較時点の食品価格の高さから、計算上、前年比で見たインフレ率が低くでるベース効果のほか、利上げ効果の浸透もあり住宅価格が低下し賃金の押し上げ圧力が後退していることが影響している。また、インフレ率の低下を受けて政府も声明を発表しており、エネルギー価格へのキャップ(上限設定)がインフレ率押し下げに寄与しているという見方を示している。

とはいえ、チェコ国立銀行(CNB)のインフレターゲットである前年比+2%のインフレ目標の達成にはまだかなりの隔たりがある。さらに、6月30日に公表されたCNBの金融政策決定会合議事録では、労働市場のタイト化と賃金上昇圧力に対する懸念が示されている。ミhil総裁は繰り返し、インフレ抑制のための財政健全化の必要性を訴えており、こうしたCNBのメッセージを踏まえれば、市場の早期利下げ観測は行き過ぎであるように思われる。

ハンガリー

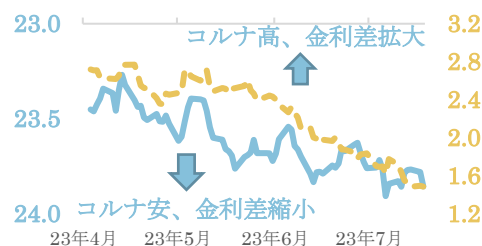
先週1週間、ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで大きく反発。7月上旬の下落を取り戻しつつある。7月12日にはハンガリー国立銀行(MNB)のビラグ副総裁がインフレの低下を理由に金融緩和のペースを速めることは無いと発言している。MNBは1日物預金ファシリティーの入札適用金利に関し、これまで2会合連続の1%ポイントずつの利下げを行い18%から16%へと引き下げている。また、6月12日にナジ経済発展総が、CPIの伸びが中銀目標の年率+3%に低下する可能性は低く、インフレ目標自体を上方修正するべきではないかという主張を現地紙で行ったことについてもビラグ氏は振れており、インフレ目標の見直しは政策の信頼性を損なうため、検討すべきではないと強調している。MNBは他の中東欧の中銀に先駆けて6月会合で金融緩和の実施に動いていることもあり、7月前半の通貨の大幅な下落など、為替市場の変動は大きくなっている。ビラグ氏の慎重姿勢はフォリントにとって安心材料と言えようが、景気の減速が鮮明となるなかで政権からの金融緩和要求が強まるリスクは残る。

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13日に公表された6月分のCPIは前年同月比+10.25%と5月分の同+10.64%から低下し、市場予想並み(同+10.2%)の結果となった。今回のCPIの結果がルーマニア国立銀行(NBR)の金融政策に与える影響は限定的であろう。NBRは7月5日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。

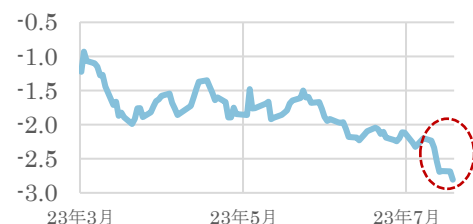
EUR/CZKの推移と2年金利差

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 短期金利市場の政策金利織り込み

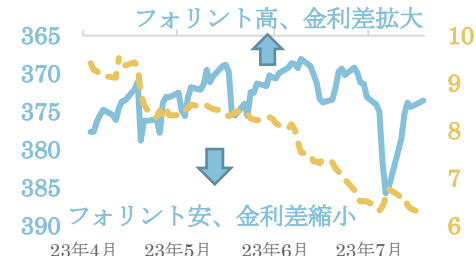
(%)



* 12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Piborを差し引いている。

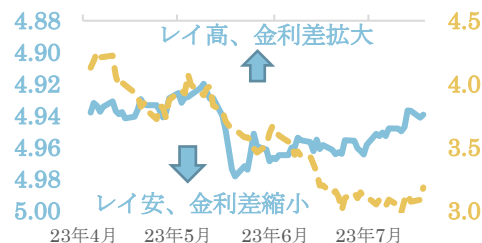
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)

中/東欧通貨週報

2023 年 7 月 19 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
7/13	07:00	RO	CPI（前年比）	6 月	10.2%	10.25%	10.64%
	08:00	CZ	CPI（前年比）	6 月	9.7%	9.7%	11.1%
7/14	09:00	PD	CPI（前年比）	6 月		11.5%	11.5%
	09:00	CZ	経常収支（CZK）	5 月	2.10b	0.89b	16.71b
	13:00	PD	経常収支（EUR）	5 月	665m	1392m	529m
	13:00	PD	貿易収支（EUR）	5 月	843m	1111m	209m
7/17	13:00	PD	コア CPI（前年比）	6 月	11.1%	11.1%	11.5%
7/20	09:00	PD	鉱工業生産（前年比）	6 月	-1.9%		-3.2%
7/21	09:00	PD	小売売上高（前年比）	6 月	2.6%		1.8%
7/31	08:00	CZ	実質 GDP（前年比）	Q2			-0.5%
	09:00	PD	CPI（前年比）	7 月			11.5%
8/1	08:00	HU	製造業 PMI	7 月			44.2
	08:00	PD	製造業 PMI	7 月			45.1
	08:30	CZ	製造業 PMI	7 月			40.8

（* 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）

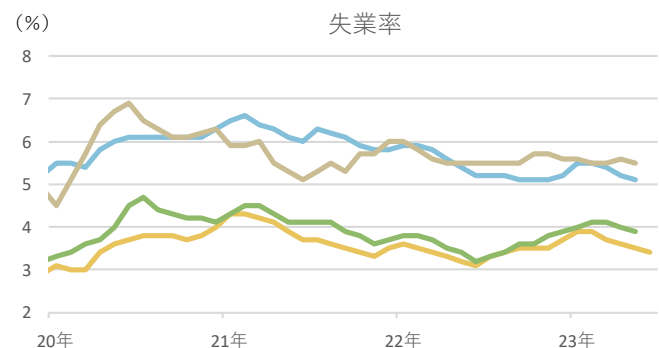
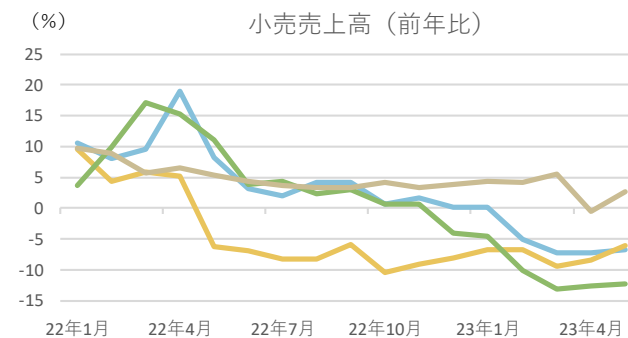
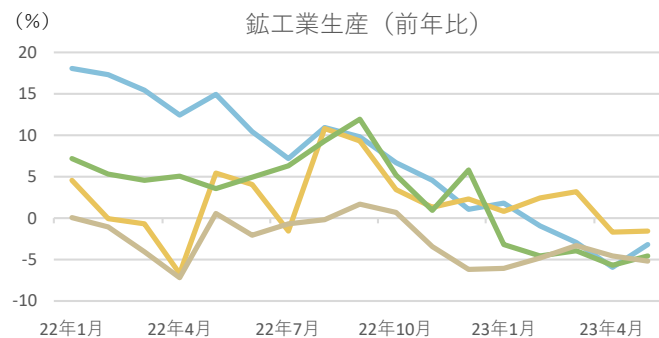
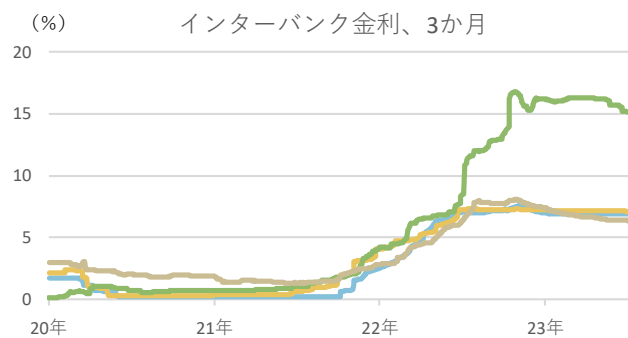
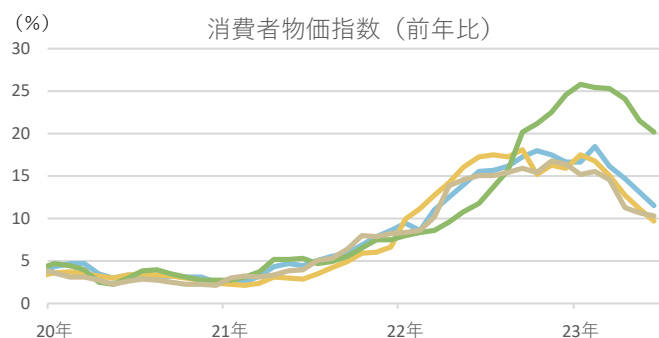
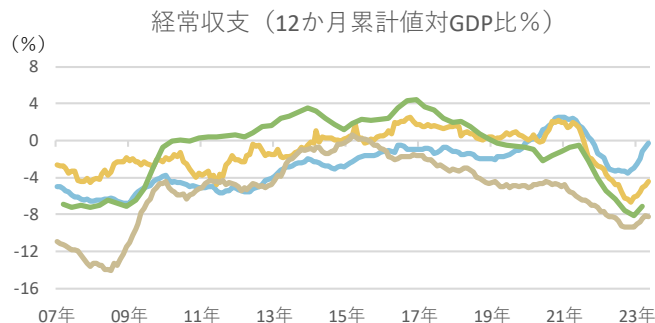
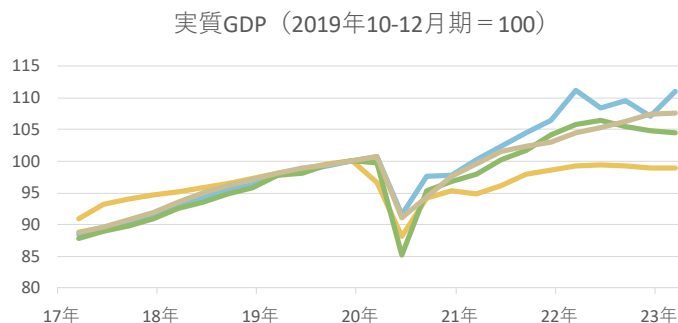
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年7月19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。