

中/東欧4通貨:サマリー

過去2週間の中東欧通貨はハンガリー・フォリントの下落率の大きさが目立った。一方、その他の通貨は対ユーロではほぼ横ばい、対ドルではグローバルなドル高を反映する形でやや下落している。フォリントの大幅な下落は、ハンガリーとユーロ圏との金利差縮小のほか、米国やEUとの関係悪化のリスクが嫌気された形だ。ハンガリー国立銀行は7月会合で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3会合連続で1%ポイント引き下げ15%とした。その他の中東欧の中銀も、ハンガリー中銀に続くのではないかと見られている。筆頭に挙げられるのはポーランド国立銀行であり、7月CPI速報値の市場予想下振れを受けて9月会合での利下げ開始が一段と現実味を帯びつつある。一方、今週は8月3日にチェコ国立銀行の金融政策決定会合を控える。ミhil総裁をはじめ、繰り返し早期利下げの可能性を否定しているにも関わらず、市場では年内の利下げが根強く残っている。8月会合では改めてインフレ警戒姿勢が強く打ち出される可能性が高いだろう。

ポーランド

＜過去2週間の動き＞ (7月19日～8月1日)

EUR/PLN: 4.3986 ~ 4.4689

ポーランド・ズロチは7月下旬に対ユーロで年初来高値を更新し、7月31日には2020年2月以来となる対ユーロ4.40をいったん割り込むところまで増価した後、7月のCPI速報値が市場予想を下回ったこともあり、ややズロチ安方向に押し戻されている。

7月CPIを受けて、ポーランド国立銀行(NBP)の9月6日会合での利下げ開始が一段と現実味を帯びてきている。7月CPIは前年同月比+10.8%と6月分の同+11.5%から低下し、市場予想の同+11.0%をも下回った。インフレ率の低下は、食料やエネルギーをはじめ前年比較時点の物価の伸びの高さから、前年比で見たインフレ率が計算上、低くでる「ベース効果」が影響しているが、景気減速に伴う需要の低迷によってインフレ圧力が後退している面もあるだろう。グラビンツキ総裁はかねてインフレ率が一桁に低下した場合の利下げの可能性を示唆してきたため、8月31日に発表される8月CPI速報値の伸びが一桁台に低下すれば(食料、エネルギー価格の動向や景気の落ち込みを考慮すればその可能性は高い)、9月会合での利下げはより確度が高まるだろう。なお、7月CPI速報値は前月比では▲0.2%となった。前月比で見たマイナスの伸びは2020年8月以来となる。

地政学的な話題では、ロシアで武装反乱を起こしベラルーシが受け入れている民間軍事会社ワグネルの戦闘員について、ポーランドのモラウィエツキ首相が、戦闘員が国境地帯に向けて移動しているという情報があるとして警戒感を示している。当面はニュースのヘッドラインに注意が必要だろう。もっとも、米国はポーランドに対する攻撃があればNATOへの攻撃とみなすとしており、直接的な軍事衝突は考えにくい。また、ポーランド政府がワグネルの動向に警戒感を示しているのも10月の総選挙に向けて支持を集めるための戦略ではないかとの見方もある模様だ。

＜向こう2週間の見通し＞ (8月2日～8月15日)

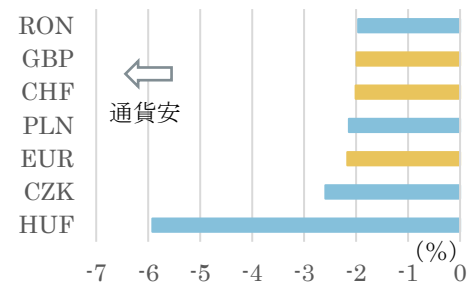
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

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、グラビンツキ総裁らハト派委員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。また、既に金融緩和を開始しているハンガリーの通貨フォリントではこのところ変動が高まっている。ハンガリーの場合、後述するように米国、EUとの関係悪化など地政学リスクが意識されるなど他の攪乱要因があることを差し引いたとしても、ユーロ圏との金利差縮小が意識されている可能性は高い。NBPが金融緩和に踏み出すにつれてズロチ相場の変動リスクも高まると見るのが妥当であろう。なお、現地メディアによると、今週中にドゥダ大統領が総選挙の実施日を発表する模様だ。現地メディアでは10月15日の可能性が高いと報じられている。

欧州通貨 対ドル騰落率

(7月19日～8月1日)

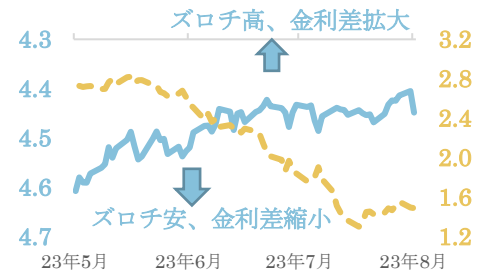
中/東欧通貨、G10通貨



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)

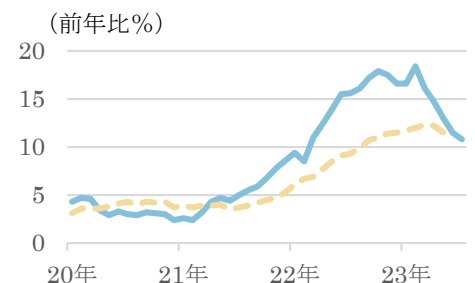
点線:2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



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



(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

筆者出張のため、来週は休刊します。

次回発行は8月16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8月2日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

過去 2 週間のチェコ・コルナ相場は対ドル・対ユーロで下落した。経済指標では 2023 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率が 7 月 31 日に発表され、前年同期比 ▲0.6% の減少と市場予想の同 ▲0.5% をわずかながら下回った。内需の回復は弱いことが改めて印象付けられた格好である。もっとも、こうした弱い経済指標が 8 月 3 日に金融政策決定会合を控えるチェコ国立銀行のタカ派姿勢に変更を迫るものではないだろう。政策金利が 7.00% で据え置かれる公算が大きい。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ものの、CNB のインフレー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。ミヒル総裁は 7 月 27 日の議会証言において、現在の金融環境は過去 25 年で最もタイトになっているということを認めながらも、CNB として最優先すべきは、現在の高インフレが定着しないようにすることだという見解を示している。

ハンガリー

ハンガリーフォリントは対ドル・対ユーロで大幅下落。ハンガリーとユーロ圏との金利差縮小のほか、米国や EU との関係悪化のリスクが嫌気された形だ。ハンガリー国立銀行 (MNB) は 7 月 25 日に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 3 会合連続で 1% ポイント引き下げ 15% とした。ビラグ副総裁は改めて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おり、9 月会合時点で 1 日物預金ファシリティー金利 (現在 15%) が本来の主要政策金利であるベース金利 (現在 13%) に収めんとすると見込まれる (MNB の政策金利コリドーのグラフは次ページに掲載している)。その後は 1 日物預金ファシリティーの撤廃並びにベース金利の引き下げに移行する公算が大きい。

米国は安全保障上の懸念を理由に、ハンガリー人の入国規則を厳格化した。米国はハンガリー人の入国を念会に制限するほか、ESTA プログラムに基づく電子認証の有効期間を現在の 2 年から 1 年に短縮する。ハンガリーは 2 度の世界大戦で共に敗戦国となり、領土が大幅に縮小したこともあり、中東欧の各国にハンガリー系の住民が残された形となった。オルバン政権はそうした他国に住むハンガリー系の住民に対し、積極的にハンガリー国籍を付与してきた。しかし、審査が不十分であり、そうしてハンガリー国籍を付与され EU や米国を自由に行き来できるようになった人々の中にテロリストが含まれる可能性があるとして指摘されている。他方、EU との関係では、域内の留学促進を目的とした「エラスムス・プラス」からハンガリーの大学が排除される見込みとなったと伝わっている。EU はハンガリーの大学がオルバン首相が設立した公的財団に置かれたことによる汚職や利益相反のリスクを指摘していた。

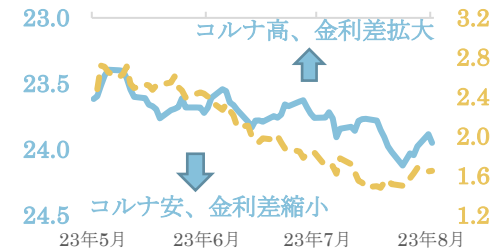
ルーマニア

過去 2 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。ルーマニア国立銀行 (NBR) は 8 月 7 日に金融政策決定会合を控えるが、政策金利を 7.00% で据え置く公算が大きい。NBR は前回 7 月 5 日の会合では政策金利を 7.00% で据え置くとともに、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た。

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)

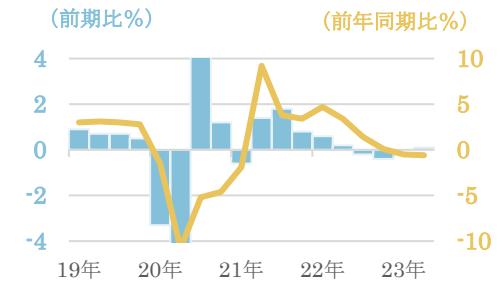
点線: 2 年スワップ金利差 (チェコ・ユーロ圏、右軸)



チェコ 実質 GDP 成長率

棒グラフ: 前期比 (左軸)

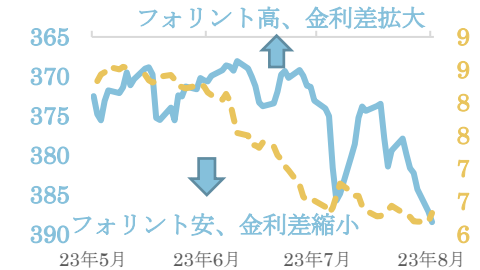
折れ線: 前年同期比 (右軸)



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)

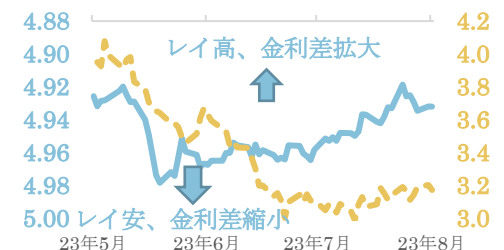
点線: 2 年スワップ金利差 (ハンガリー・ユーロ圏、右軸)



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)

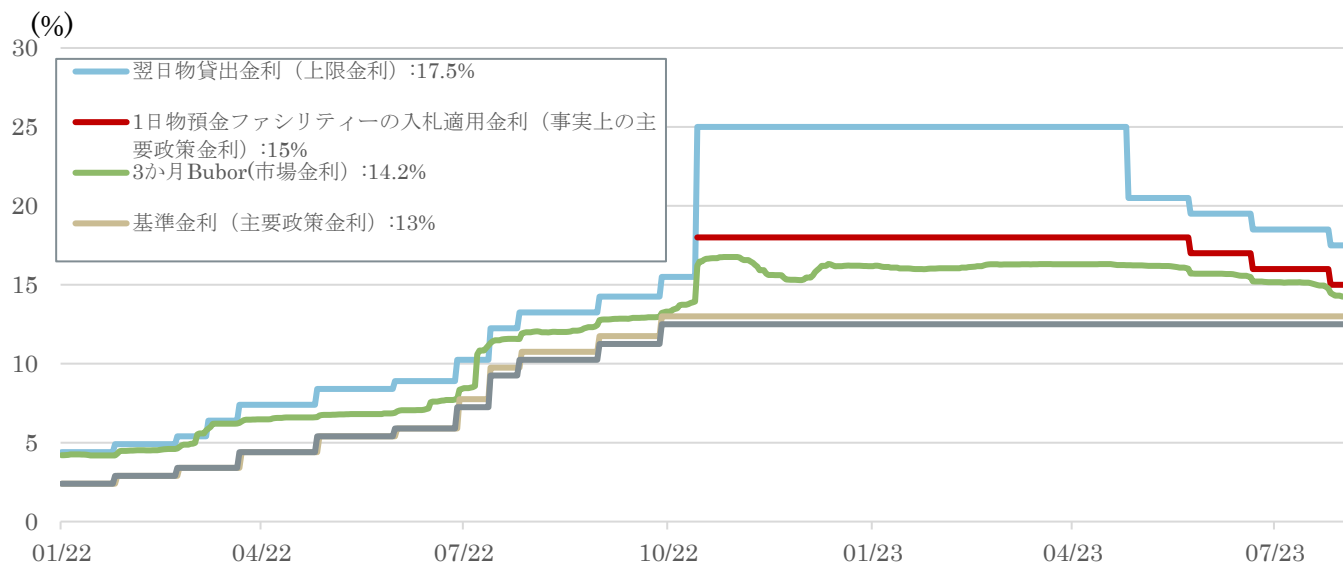
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 8 月 2 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<ハンガリー国立銀行 政策金利コリドー>



(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
7/20	09:00	PD	鉱工業生産（前年比）	6 月	-1.9%	-1.4%	-2.8%
7/21	09:00	PD	小売売上高（前年比）	6 月	2.6%	2.1%	1.8%
7/31	08:00	CZ	実質 GDP（前年比）	Q2	-0.5%	-0.6%	-0.5%
	09:00	PD	CPI（前年比）	7 月	11%	10.8%	11.5%
8/1	08:00	HU	製造業 PMI	7 月	46	45.7	44.2
	08:00	PD	製造業 PMI	7 月	44.5	43.5	45.1
	08:30	CZ	製造業 PMI	7 月	40.1	41.4	40.8
8/3	13:30	CZ	政策金利発表		7%		7%
8/4	07:00	RO	小売売上高（前年比）	6 月			2.7%
	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	6 月	-5.3%		-4.6%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	6 月	-9.6%		-12.3%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	6 月	-5.3%		-6.1%
8/7	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	6 月			-1.6%
		RO	政策金利発表				7%
8/8	07:30	HU	CPI（前年比）	7 月			20.1%
8/10	08:00	CZ	CPI（前年比）	7 月			9.7%
8/11	07:00	RO	CPI（前年比）	7 月			10.25%
	09:00	CZ	経常収支（CZK）	6 月			0.89b
8/14	09:00	PD	CPI（前年比）	7 月			10.8%
	13:00	PD	経常収支（EUR）	6 月			1392m

(* 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)

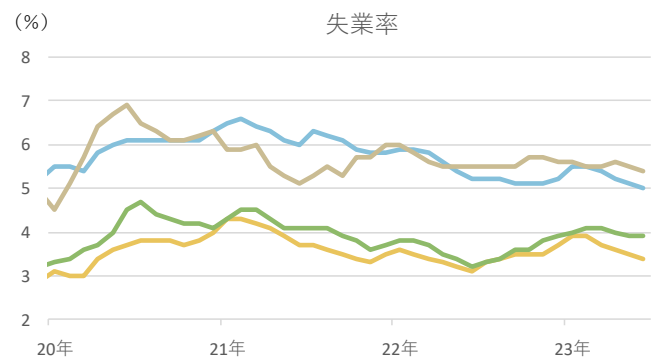
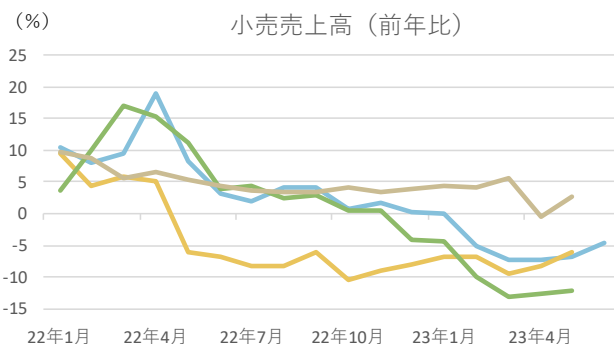
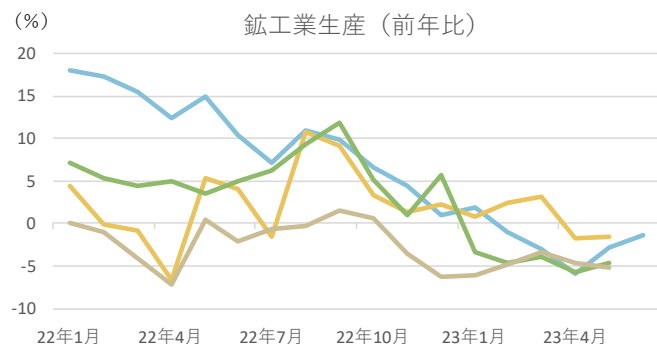
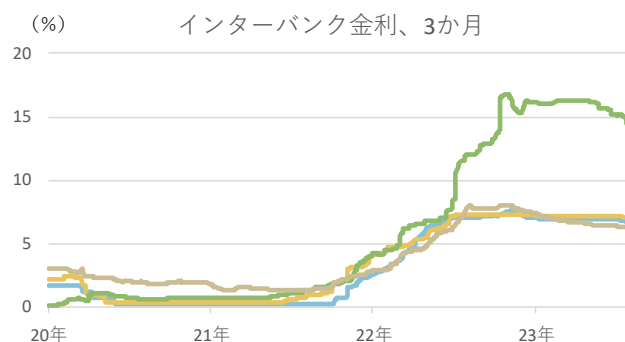
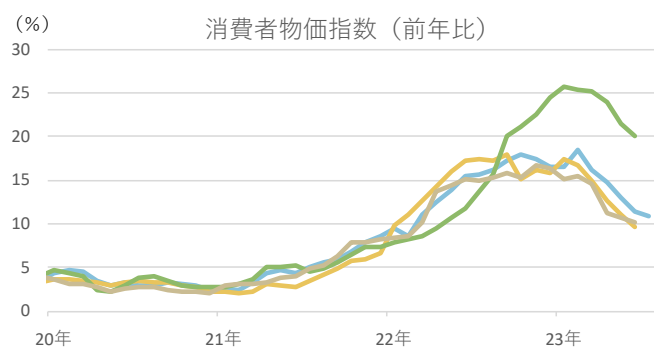
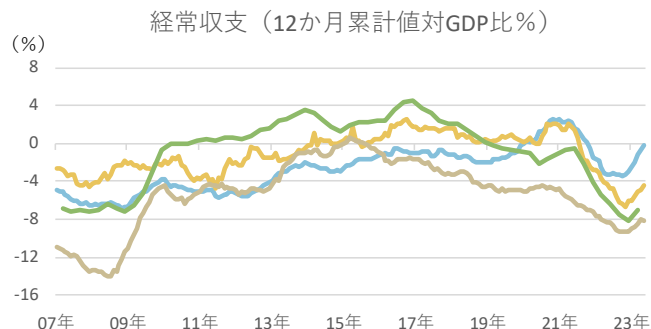
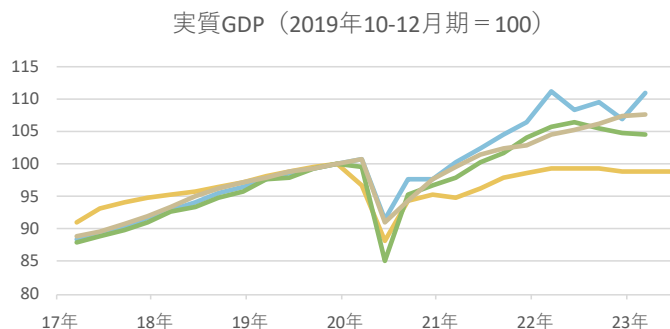
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年8月2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。