

中/東欧4通貨: サマリー

過去2週間の中東欧通貨はグローバルなドル高を反映する形でドルに対して下落。対ユーロではまちまちな方向感だが、チェコ・コルナとポーランド・ズロチの下落率がやや大きくなった。チェコではチェコ国立銀行が8月3日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を7.00%で据え置いたが、為替市場への介入を正式に停止すると発表したことがコルナの売り材料になったと見られる。一方、ポーランドではこれといった材料が無かったが、7月末に発表された7月分のCPI速報値でインフレ減速が鮮明になって以降、対ユーロでの年初来高値からの反落が続いている。なお、ポーランドでは総選挙の実施日が10月15日に正式に決まった。与党「法と正義」はEUが6月に合意した難民受け入れ制度改革案の受け入れの是非などを盛り込んだ国民投票を総選挙に合わせて実施する予定であり、秋にかけては政治情勢も意識する必要がありそうだ。

ポーランド

＜過去2週間の動き＞ (8月2日～8月15日)

EUR/PLN: 4.4116 ~ 4.4970

ポーランド・ズロチは過去2週間で反落。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まで増価した後は、7月のCPI速報値が前年同月比+10.8%と市場予想(同+11.0%)を下回ったことを受けてややズロチ安方向に押し戻されている。過去2週間に発表された経済指標の中では、6月分の経常収支が重要である。結果は2.4億ユーロの黒字と5月分の1.5億ユーロから黒字幅が拡大、市場予想の1.8億ユーロの黒字を上回った。輸出の伸びが減速するなかで、輸入の落ち込みがより大きくなったことで貿易収支が改善した格好であり、必ずしもポーランド経済にとって良いシグナルというわけではないものの、経常黒字が定着しつつあることは、ズロチ相場にとっては一定のサポート要因となろう。秋にかけては政治情勢も意識する必要がありそうだ。8月8日にはドゥダ大統領が総選挙の実施日が10月15日になると正式に発表した。世論調査では与党「法と正義」(PiS)がリードしているものの、議席の過半数を獲得することは難しいと見られており、極右の政治連盟である「自由と独立」(Konfederacja)との連立が有力視されている。一方、リベラル寄りの中道右派政党で元与党の「市民プラットフォーム」(PO)を中心とする「市民連盟」(KO)は世論調査で後塵を拝しているものの、2023年6月にはPiSの強権政治に対する50万人規模の抗議デモが起こるなど、KOへの支持が拡大している可能性も指摘されている。なお、PiSは総選挙と同時に、EUが6月に合意した難民受け入れ制度改革案の受け入れの是非などを盛り込んだ国民投票を実施する予定である。合意案にはポーランド、ハンガリーが反対していた(ポーランドはウクライナからの難民を受け入れる一方、中東・アフリカからの難民受け入れには反対の立場)。改めて難民政策を巡るEUとの対立がクローズアップすることになりそうだ。

＜向こう1週間の見通し＞ (8月16日～8月23日)

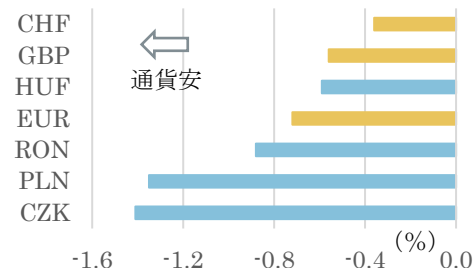
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

向こう1週間のズロチ相場は反落を予想。グラピ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。8月16日発表の7月分のコアCPIや2023年4-6月期の実質GDP成長率が焦点となる。9月6日に控える次回金融政策決定会合でポーランド国立銀行(NBP)が利下げを実施するという見方がより市場で強まれば、ズロチ相場には下落圧力がかかる公算が大きい。

欧州通貨 対ドル騰落率

(8月2日～8月15日)

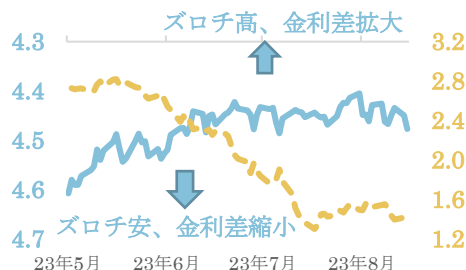
中/東欧通貨、G10通貨



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)

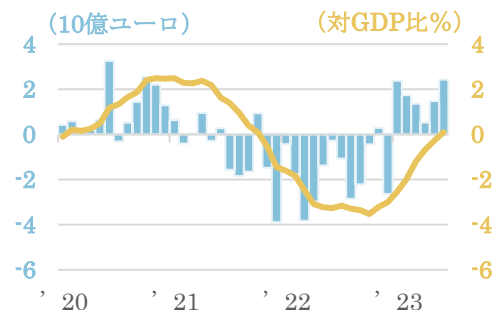
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 経常収支

棒グラフ: 月次(左軸)

折れ線: 12か月累計値対GDP比率(右軸)



(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

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。特に 8 月 3 日のチェコ国立銀行 (CNB) の金融政策発表後に下落が大きくなった。CNB は市場予想通り政策金利を 7.00% で据え置いたが、為替市場への介入を正式に停止すると発表したことがコルナの売り材料になったと見られる。CNB はコルナ安に伴う輸入物価上昇とインフレ加速を抑えるために 2022 年 1 月から 10 月にかけて外貨売り/コルナ買いを実施していた。市場では為替介入停止の発表がコルナ安容認という解釈となった可能性があるが、2022 年 11 月以降は介入を実施していないために今回の発表自体が実質的な意味を持つものではないだろう。

また、金融政策発表後のミhil 総裁の記者会見や、8 月 11 日公表の議事録を読む限りは、CNB のタカ派姿勢は依然として強い。今会合では 7 名の理事全員が据え置きで一致し、6 月会合で利上げ票を投じた 2 名も政策金利維持が妥当という見方に転じた格好だが、利下げを主張する委員は一人もいなかった。また、労働市場の需給ひっ迫に伴う賃金上昇のリスクについて全ての委員が懸念を共有していることが示されている。

なお、先週、チェコの現地紙 CTK はユーロ導入の是非を巡る与野党代表者のコメントを掲載している。当面のコルナの動向を見極めるという週報の趣旨からやや外れるものの、チェコでのユーロ導入可能性は同地域でのビジネスにとって重要なテーマであり、簡単に紹介したい。結論として、近い将来に同国でユーロが導入される可能性は低いように改めて感じられた。とりわけ、政権与党の市民民主党 (ODS) はユーロ導入についての議論が必要なことは認めているほか、ユーロ導入のマーストリヒト基準の一つである対 GDP 比 3% 未満の財政赤字を 2024 年に達成する必要性を訴える一方で、ユーロ導入は現時点では主要な問題ではなく、政府のマニフェストの一部でもないとしている。チェコ国内の世論調査によると、欧州債務危機 (2011 年) 以降、国民の約 4 分の 3 が一貫してユーロ導入に反対しており、そうした世論に配慮した形だと見られる。欧州債務危機に際してユーロ導入国が高債務国への支援負担を強いられたことが国民がユーロ導入を忌避することにつながっているだろう。連立与党の中には、ユーロ導入による為替ヘッジコストや資金調達コストの低下といったメリットを主張しているところもあるが少数派である。

ハンガリー

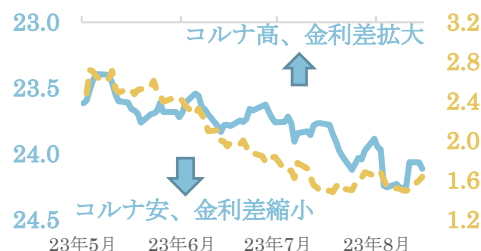
ハンガリーフォリントは対ドルで下落。8 月 8 日に発表された消費者物価指数 (7 月分) は前年同月比 +17.6% と 6 月分の同 +20.1% から大幅に低下した。食料・エネルギーを除いたコア CPI (7 月分) も前年同月比 +17.5% と 6 月分の同 +20.8% から低下している。なお根強い賃金上昇圧力を考慮すれば、サービス価格を中心にインフレ率が高止まりするリスクは残るものの、ハンガリー国立銀行 (MBH) が主張するように 2023 年後半にはインフレ率が急速に低下するという見方を裏付ける内容と言ってよいだろう。6 月分の鉱工業生産は前年同月比 ▲6.1%、同じく 6 月分の小売売上高は同 ▲8.3% と落ち込んでいることもインフレ圧力の低下につながる可能性が高い。MNB は先行きも金融緩和を継続すると見られる。

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 日の金融政策決定会合で政策金利を 7.00% で据え置いた。声明文において NBR は改めて構造改革の必要性や EU からの補助金の円滑な受け取りの重要性を訴えたうえで、インフレを加速させる恐れのあるリスクとして、ロシアによるウクライナへの侵攻、地方政府の拡張的な財政スタンス、を挙げている。

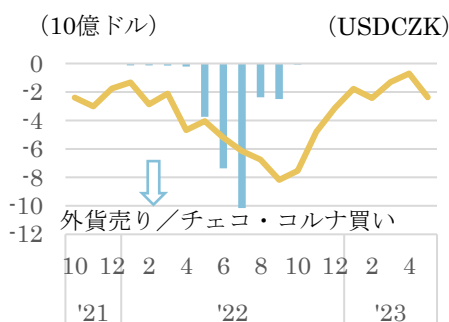
EUR/CZK の推移と 2 年金利差

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)



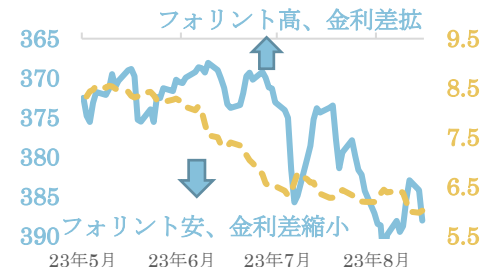
チェコ 為替介入

棒グラフ: 金額 (左軸)
折れ線: コルナ対ドルレート (右軸)



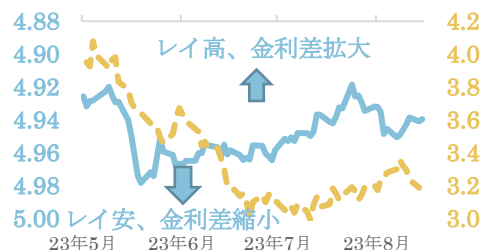
EUR/HUF の推移と 2 年金利差

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)



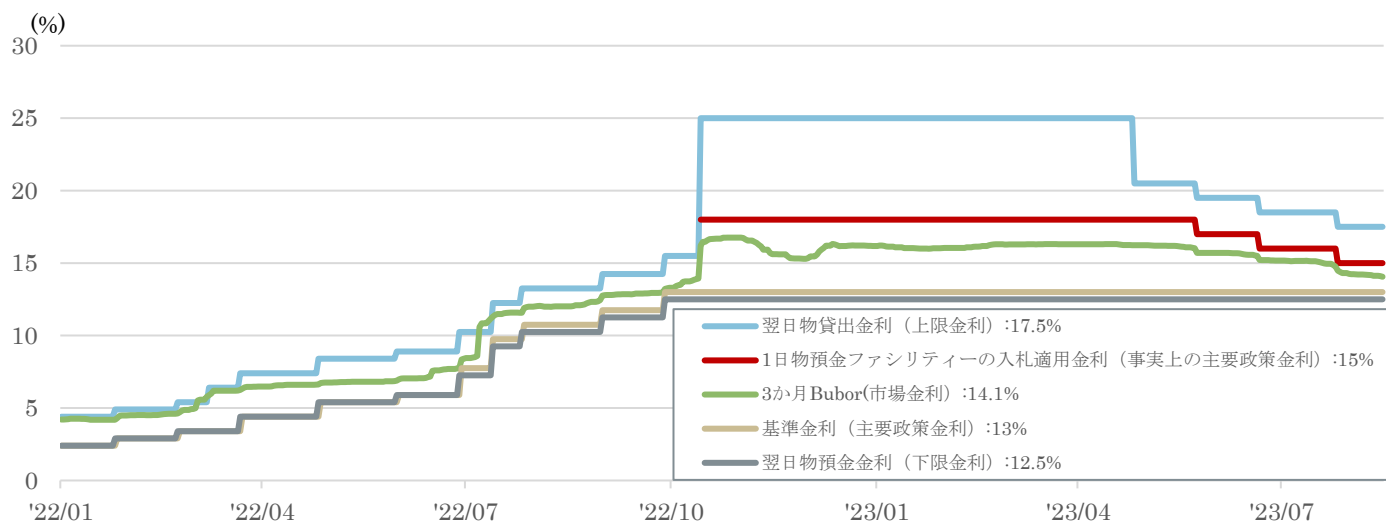
(資料: 各国統計/ブルームバーグ)

中/東欧通貨週報

2023 年 8 月 16 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
8/3	13:30	CZ	政策金利発表		7%	7%	7%
8/4	07:00	RO	小売売上高（前年比）	6 月		2%	2.7%
	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	6 月	-5.3%	-6.1%	-4.5%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	6 月	-9.6%	-8.3%	-12.3%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	6 月	-5.3%	-4.1%	-6.3%
8/7	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	6 月	-0.8%	0.9%	-1.6%
		RO	政策金利発表		7%	7%	7%
8/8	07:30	HU	CPI（前年比）	7 月	17.7%	17.6%	20.1%
8/10	08:00	CZ	CPI（前年比）	7 月	8.8%	8.8%	9.7%
8/11	07:00	RO	CPI（前年比）	7 月	9.7%	9.44%	10.25%
	09:00	CZ	経常収支（CZK）	6 月	-12.10b	-58.58b	0.89b
8/14	09:00	PD	CPI（前年比） * 確報値	7 月		10.8%	11.5%
	13:00	PD	経常収支（EUR）	6 月	1785m	2431m	1479m
8/16	07:00	RO	GDP（前年比）	Q2	2.5%		2.4%
	07:00	RO	鉱工業生産（前年比）	6 月			-5.2%
	07:30	HU	GDP（前年比）	Q2	-1.4%		-0.9%
	09:00	PD	GDP（前年比）	Q2	-0.3%		-0.3%
	13:00	PD	コア CPI（前年比）	7 月	10.7%		11.1%
8/21	09:00	PD	鉱工業生産（前年比）	7 月			-1.4%
8/22	09:00	PD	小売売上高（前年比）	7 月			2.1%

(* 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。

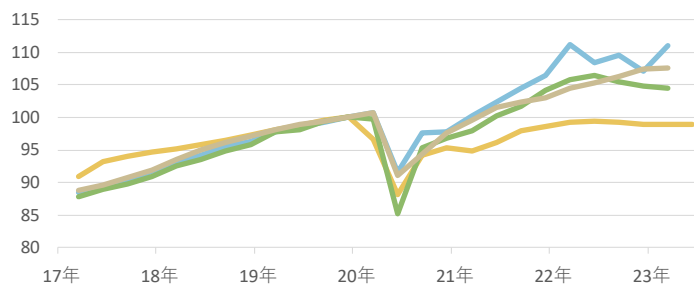
中/東欧通貨週報

2023年8月16日 | みずほ銀行欧州資金部

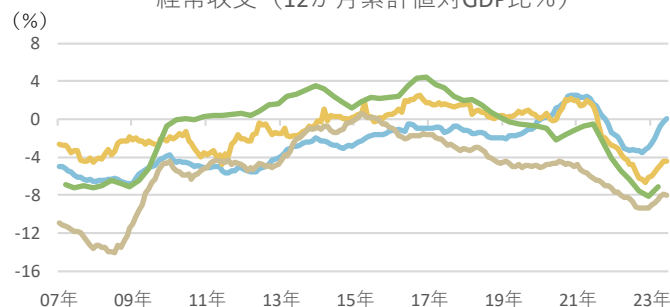
MIZUHO

<主要経済指標の推移>

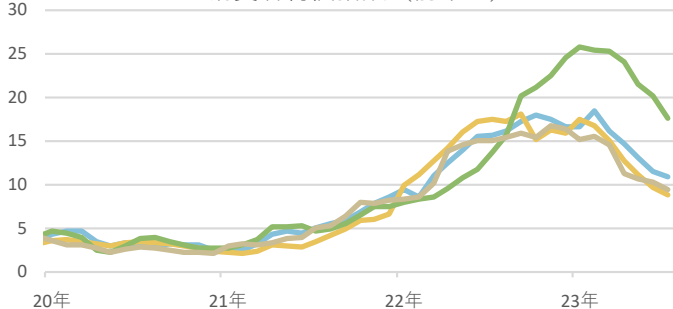
実質GDP（2019年10-12月期 = 100）



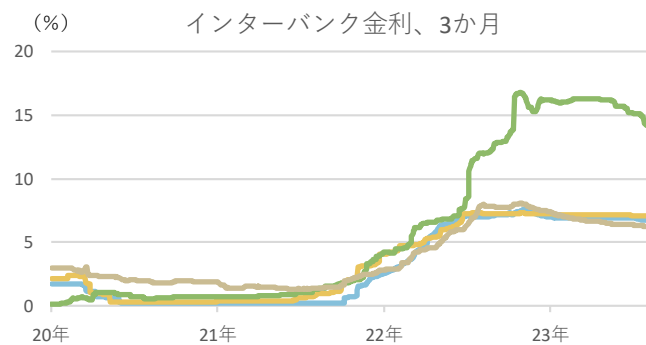
経常収支（12か月累計値対GDP比%）



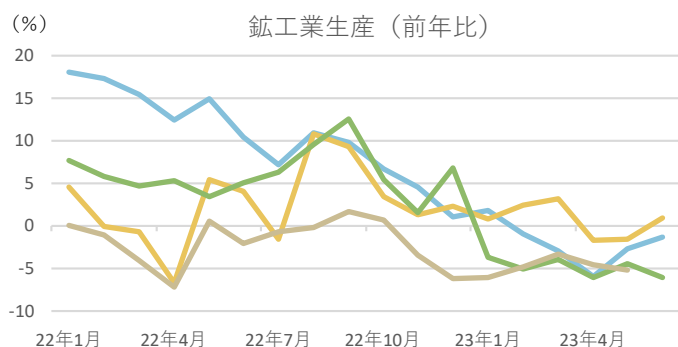
消費者物価指数（前年比）



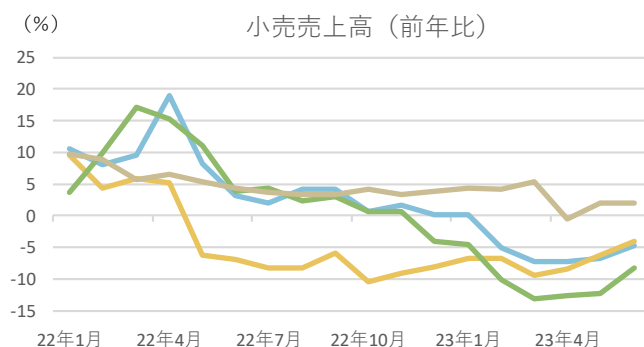
インターバンク金利、3か月



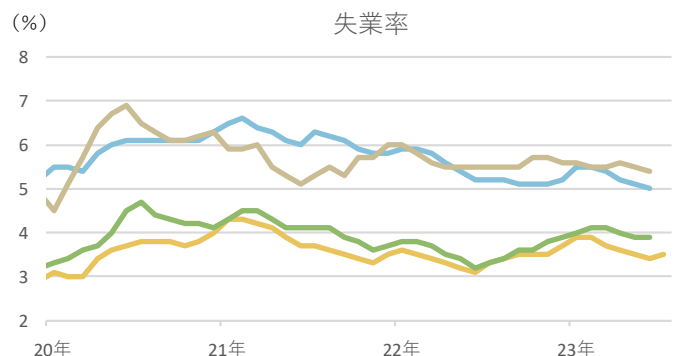
鉱工業生産（前年比）



小売売上高（前年比）



失業率



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。