

## 中/東欧4通貨: サマリー

過去1週間の中東欧通貨はグローバルな米金利上昇、ドル高を反映する形でドルに対して緩やかに下落。唯一、ハンガリー・フォリントのみが反発した。ハンガリー国立銀行が通貨安抑制に向けて、ユーロの流動性入札の金額を増加させたことが影響しているだろう。経済指標では、ポーランド、ハンガリー、ルーマニアで2023年4-6月期の実質GDP成長率が発表された。いずれも市場予想を下回る弱い結果であり、中東欧地域における金融緩和の開始・拡大の流れは一段と強まりつつあると考えられる。ユーロ圏との金利差縮小や、世界的な金利上昇・債券売りの流れの中で通貨安圧力が強まるシナリオには注意が必要となろう。

## ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (8月16日～8月22日)

EUR/PLN: 4.4465 ~ 4.4887

ポーランド・ズロチは先週1週間を通じて対ドル、対ユーロで小動きの展開となった。目下、同国金融市場における最大の焦点は、8月31日に公表予定の8月分のCPI速報値である。前年比の伸び率が1桁台に留まるようであれば、9月13日に控えるポーランド国立銀行(NBP)の金融政策決定会合での利下げ開始の確率が一段と高まろう。

先週発表された一連の経済統計もNBPの9月会合での利下げの可能性を高めるものであろう。16日に発表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲3.7%と市場予想の同▲2.3%を上回る落ち込みとなったほか、8月21日に公表された鉱工業生産指数(7月分)は前期比で▲8.5%、前年同月比で▲2.7%と大幅な落ち込みとなっている。鉱工業生産指数を業種別に見ると、自動車(同+15.0%)など伸びている分野も一部にあるが、鉱業(同▲27.7%)、化学製品(同▲19.6%)など幅広い業種で大幅なマイナスが目立つ。金利上昇などに伴う景気減速の兆候が一段と強まっている。

8月16日に公表された7月分のコアCPIは前年同月比+10.6%と6月分の同+11.1%から減速した。結果はほぼ市場予想通りであるが、サービス価格の伸びも減速しつつあることが改めて示された点は重要であろう。

＜向こう1週間の見通し＞ (8月23日～8月29日)

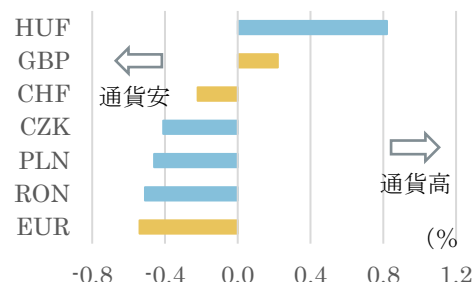
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

向こう1週間のズロチ相場は反落を予想。上述の通り最大の焦点は8月31日に公表予定の8月分のCPI速報値である。NBPのグラピンツキ総裁は7月会合後の記者会見で「2023年9月会合での利下げ開始は可能」と明言し、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と発言した。為替市場への影響について、既に早期利下げの織り込みは進んでいると見られることや、直接投資の流入拡大など国際収支の堅調さを考慮すれば、実際にNBPが9月に利下げを行ったとしてそれほど下落圧力は強まらない可能性はある(詳細は、2023年8月18日付「通貨ニュース-中東欧: 利下げの動きが拡大へ」を参照)。もっとも、今後、NBPが金融緩和を開始・拡大すると見られるなかで、通貨の変動は大きくなることが想定される。とりわけ、米国やユーロ圏など主要国・地域での金利上昇や、エネルギー価格の急騰など外部環境の悪化を機に下落圧力が強まるシナリオには注意が必要となるだろう。

### 欧州通貨 対ドル騰落率

(8月16日～8月22日)

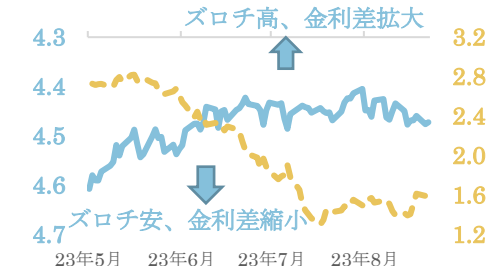
中/東欧通貨、G10通貨



### 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)

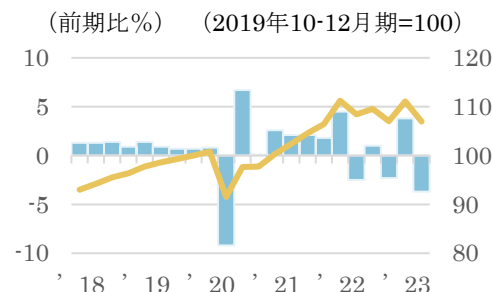
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



### ポーランド 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

折れ線: 季節調整済指数(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](mailto:masayuki.nakajima@mhcb.co.uk)

## チェコ

チェコ・コルナも過去 1 週間を通じて小動き。今年末から来年初めの利下げを織り込みつつある市場と、依然としてタカ派姿勢を示し早期利下げ観測を否定するチェコ国立銀行(CNB)のせめぎあいとなっている。

チェコ財務省は 8 月 21 日、経済見通しを更新し、2023 年の実質 GDP 成長率の見通しを 4 月時点の前年比+0.1%成長から、同▲0.2%へ引き下げている。消費を中心に国内の景気の落ち込みが鮮明となっていることが背景にある。CNB は依然としてタカ派姿勢を維持しており、8 月会合でも全ての委員が早期利下げの可能性を排除しているものの、景気減速リスクを受けたスタンスの変化の可能性は注視する必要があるだろう。

## ハンガリー

ハンガリー・フォリントは反発。ハンガリー国立銀行(MNB)は16日、国内の銀行に対しユーロの流動性を供給するために日々行っている外国為替スワップの入札額を50億ユーロから60億ユーロに増加させると発表した。一般的にこうした措置は、国内の金融システムでユーロの需要が超過している状況を是正するために行われ、通貨安を抑制する効果を狙ったものと位置付けられる。フォリントはMNBが実質的な金融緩和に踏み切った5月以降、他の中東欧通貨に比べて下落圧力が強まっていた。MNBはインフレ目標の持続的な達成にコミットすると改めて表明しており、通貨安に伴う輸入物価の押し上げ圧力に対し警戒を示している。

とはいえ、MNBが金融緩和を停止、ないしペースを緩めることは現時点で見込み難い。国内の景気の落ち込みは鮮明となっているためだ。16日に公表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3%に落ち込み、1-3月期の同▲0.4%に引き続き4四半期連続のマイナス成長となっている。7月分の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+17.6%と高水準ではあるが、2023年1月につけた同+25.7%からは低下が続いており、MNBは需要の低下などから先行きのインフレ率は大幅に低下するとしている。金融緩和に伴うユーロ圏との金利縮小とフォリントへの下落圧力は継続する公算が大きい。

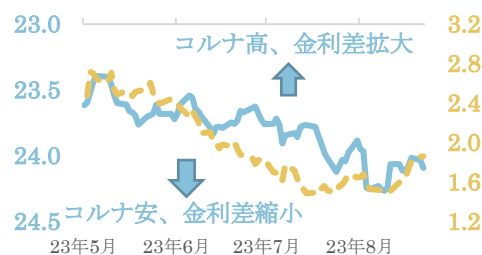
## ルーマニア

過去1週間のルーマニア・レイは引き続き、対ユーロでの狭いレンジ内の推移に留まった。8月16日に公表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.1%と同+2.5%の成長を見込んでいた市場予想を大幅に下回った。結果が市場予想を大幅に下回ったことについて、GDP統計はまだ速報値の段階で内訳が公表されておらず判断が難しいが、周辺の統計を考慮する限り、工業部門の他、建設業や公共投資の落ち込みに起因する公算が大きい。

### 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)

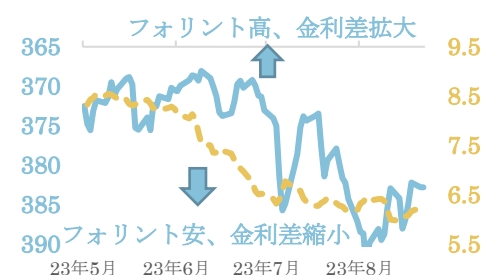
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



### 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)

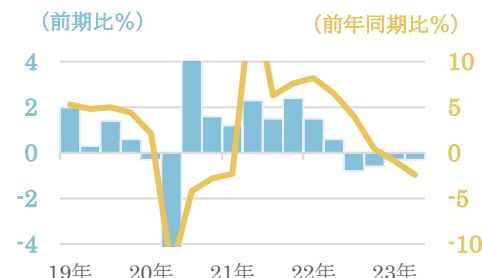
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



### ハンガリー 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

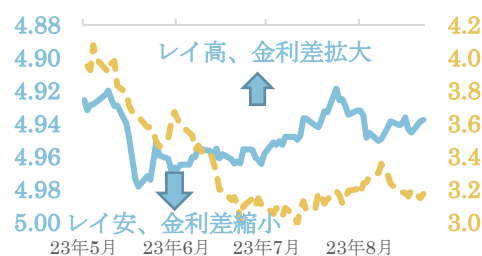
折れ線: 前年同期比(右軸)



### EUR/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)

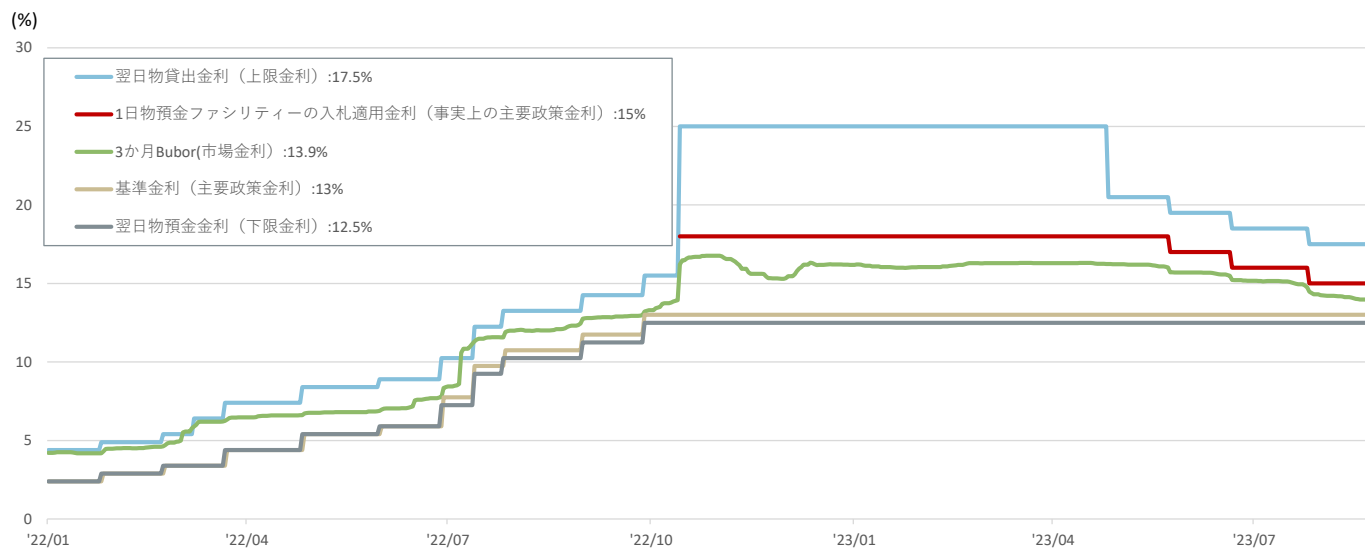
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

# 中/東欧通貨週報

2023 年 8 月 23 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    |
|------|-------|----|-------------|-----|-------|-------|-------|
| 8/16 | 07:00 | RO | GDP（前年比）    | Q2  | 2.5%  | 1.1%  | 2.4%  |
|      | 07:00 | RO | 鉱工業生産（前年比）  | 6 月 |       | -5.5% | -5.8% |
|      | 07:30 | HU | GDP（前年比）    | Q2  | -1.4% | -2.4% | -0.9% |
|      | 09:00 | PD | GDP（前年比）    | Q2  | -0.3% | -0.5% | -0.3% |
|      | 13:00 | PD | コア CPI（前年比） | 7 月 | 10.7% | 10.6% | 11.1% |
| 8/21 | 09:00 | PD | 鉱工業生産（前年比）  | 7 月 | -0.9% | -2.7% | -1.1% |
| 8/22 | 09:00 | PD | 小売売上高（前年比）  | 7 月 | 2.5%  | 2.1%  | 2.1%  |
| 8/24 | 09:00 | PD | 失業率         | 7 月 | 5%    |       | 5%    |
| 8/29 | 08:00 | CZ | GDP（前年比）    | Q2  |       |       | -0.6% |
|      | 13:00 | HU | 政策金利発表      |     |       |       | 13%   |

（\* 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）

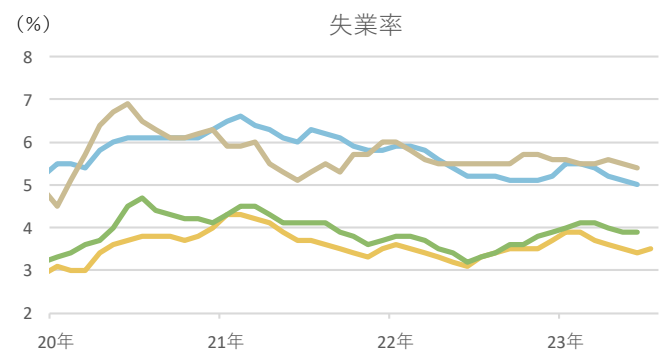
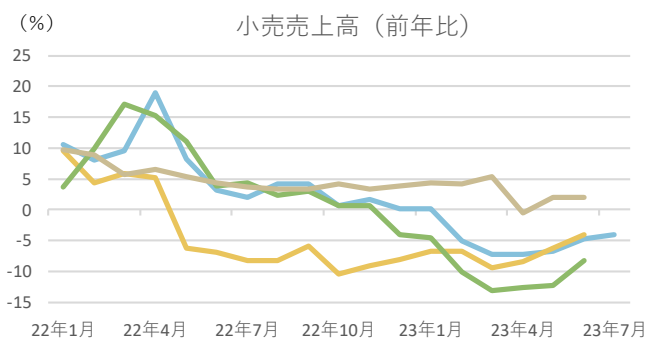
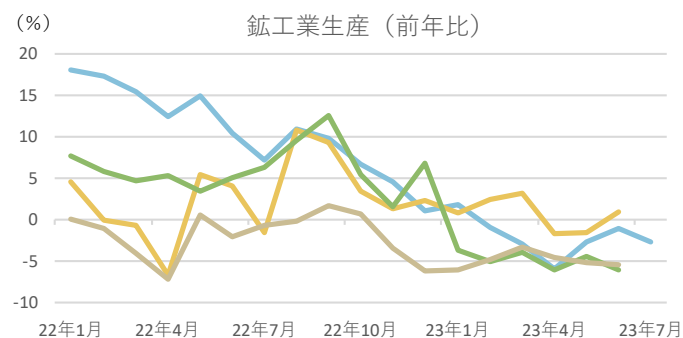
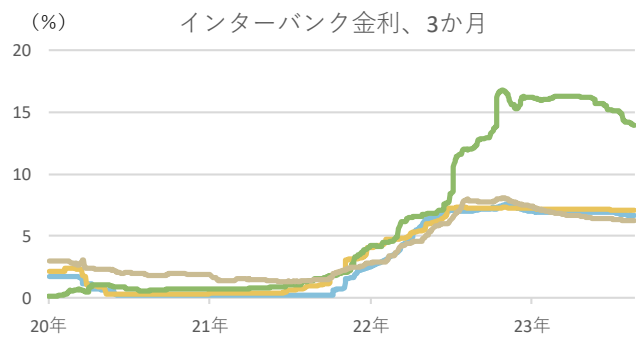
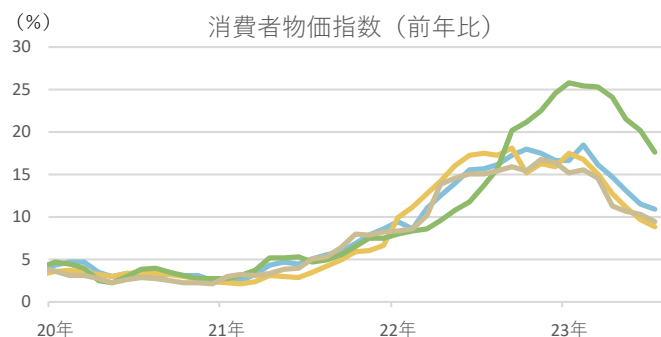
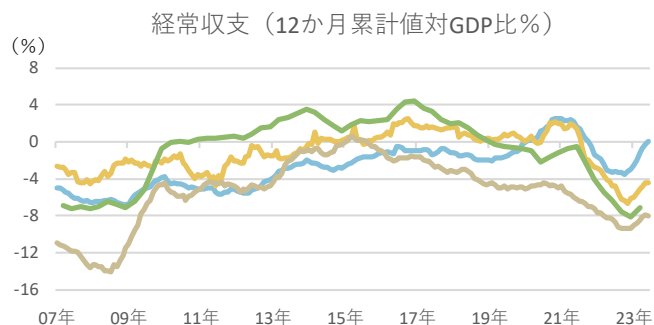
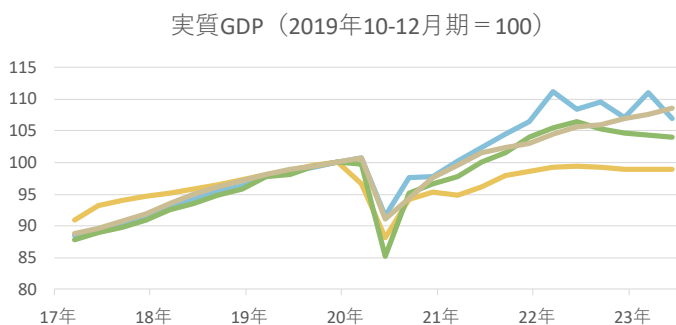
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

# 中/東欧通貨週報

2023年8月23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。