

## 中/東欧通貨週報

2023年8月30日 | みずほ銀行欧州資金部

## 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・フォロ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23日～8月29日)

EUR/PLN: 4.4585 ~ 4.4858

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで小動きの展開となった。市場の反応は限定的だったものの、2024年の予算案は重要なトピックである。明らかに10月15日に控える総選挙を意識し、支出を強化した内容となっている。2024年の財政赤字の見通しは1,648億ズロチ(対GDP比4.4%)と、2023年の920億ズロチ(対GDP比2.7%)から大幅に拡大する見通しである。歳出は前年比22.3%増の8,483億 PLNと過去最高水準となる。歳出の増加は、選挙関連の支出公約と、防衛・医療支出の大幅な増加の両方を反映している。選挙前の主な公約の一つは、「法と正義」の看板政策の一つである「ファミリー500+」という子供手当の支給額を800 PLNに引き上げ、「ファミリー800+」にグレードアップさせることである。このプログラムの費用は、2023年の400億 PLN強から2024年には637億 PLNに増加する。また、年金受給者に対する臨時的支払い、介護支援や、教育費の補助など主に家計向けの直接支援策が含まれている。また、ウクライナ情勢を受けて増額された防衛費は対GDP比3%が国家財政から支出される。

歳出増を反映する形で、総借入額は、2023年の改訂目標PLN 2,809億から2024年にはPLN 4,206億に急増する。国内での国債発行増に加えて、外債の発行も急増する見通しだ。

＜向こう1週間の見通し＞ (8月30日～9月5日)

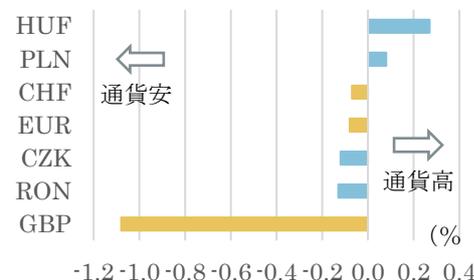
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

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のが想定される。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23日～8月29日)

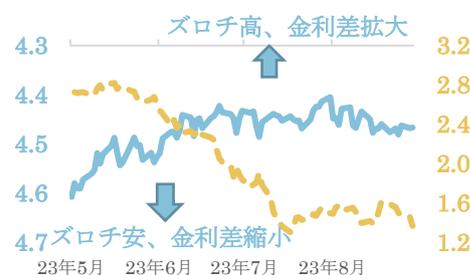
中/東欧通貨、G10通貨



## 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 フォワード市場の金利織り込み(\*)



\* 3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。

(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)

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30日 | みずほ銀行欧州資金部

## チェコ

チェコ・コロナも過去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。

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。

8月29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▲0.4%と、7月31日に発表された速報値の同▲0.6%からわずかながら改善した。家計消費の落ち込みが同▲5.4%から同▲4.5%に縮小したことが影響している。もっとも、全体的に見て、CNBの高金利政策を受けて消費・投資の落ち込みが鮮明となっている状況には変わりがない。CNBのタカ派スタンスに関わらず、市場の早期利下げ織り込みは継続すると見られる。

## ハンガリー

ハンガリー・フォリントも小動き。ハンガリー国立銀行(MNB)は8月29日の金融政策決定会合で市場予想通りベース金利を13.00%で据え置く一方、実質的な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15.00%から14.00%に引き下げた。同金利の引き下げは、今年の5月会合から数えて5会合連続となる。次回9月の会合で、ベース金利と1日物預金ファシリティーの入札適用金利が一致する格好となる。

全体的にサプライズに乏しい内容だったが、会合後にフォリントはやや反発する場面があった。政策金利発表後、ビラグ副総裁が記者会見において、今後の追加緩和を当然のことと考えるべきではない、と発言したことに反応している。もっとも、金融緩和にも関わらずフォリントが大崩れする状況となっていないこと、国内の景気の鈍化がデータから鮮明となっていることを考慮すれば、9月会合以降、本来の主要政策金利であるベース金利の引き下げにMNBが移行する可能性は引き続き高いように思われる。

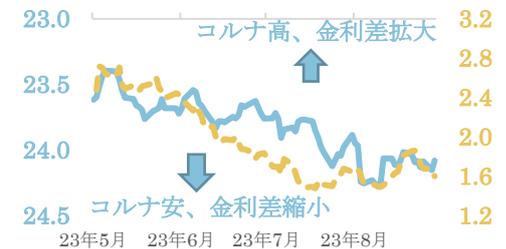
## ルーマニア

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。ルーマニア国立銀行(NBR)は8月22日に公表したレポートの中で、同国の財政収支目標の対GDP比4.4%は達成困難であること、また、ユーロの導入は財政健全化のペースの鈍さを考慮すれば2030年近辺になる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)

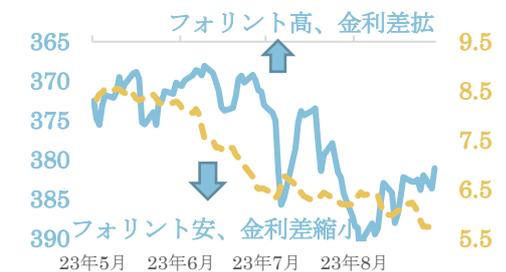
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



## 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 フォワード市場の金利織り込み(\*)

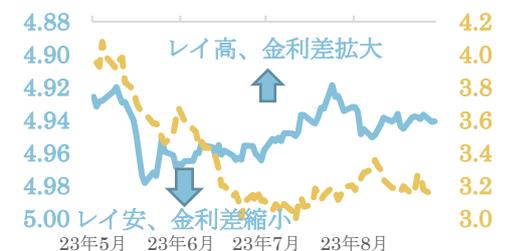


\* 3か月後スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Buborを差し引いている。

## 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)



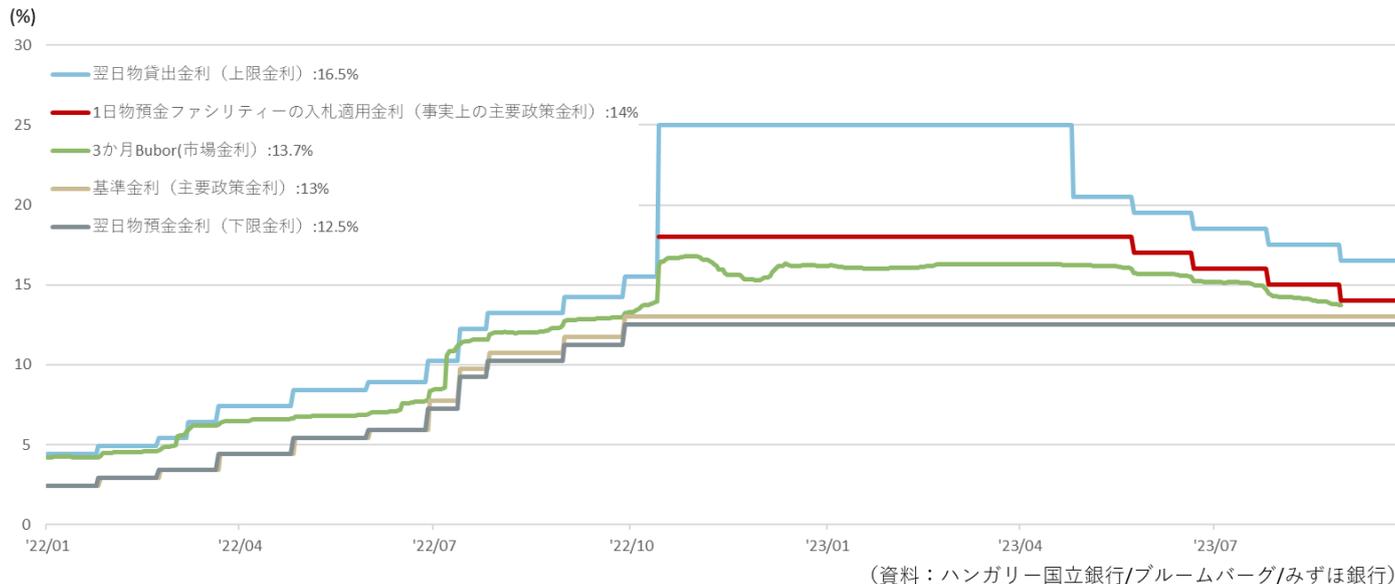
(資料: 各国統計/ブルームバーグ)

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30日 | みずほ銀行欧州資金部

## ＜ハンガリー国立銀行 政策金利コリドー＞



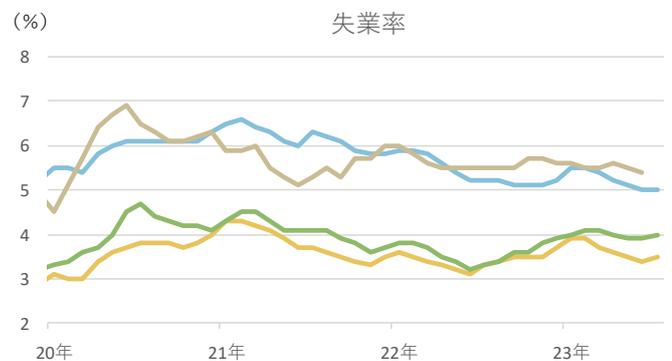
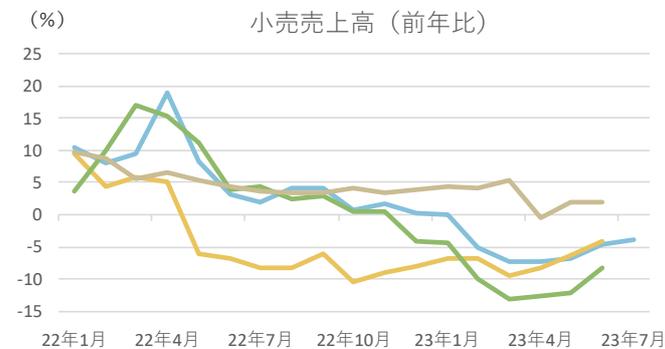
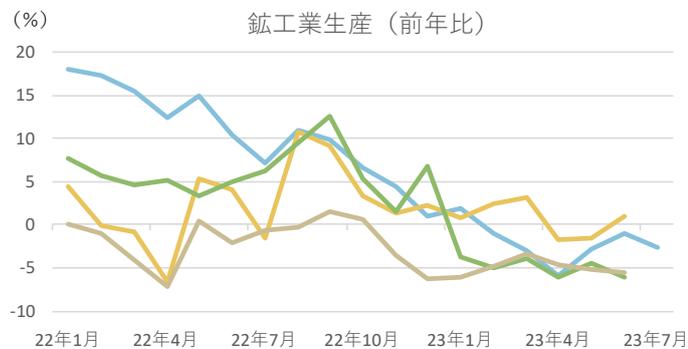
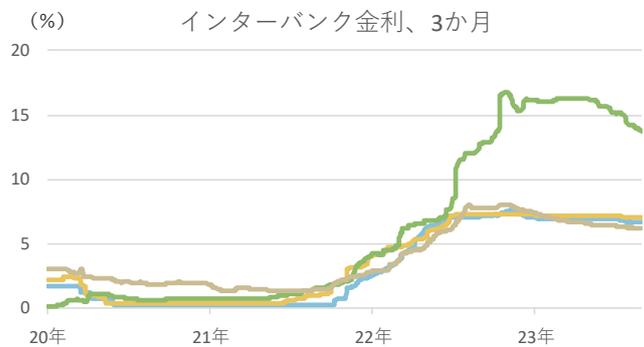
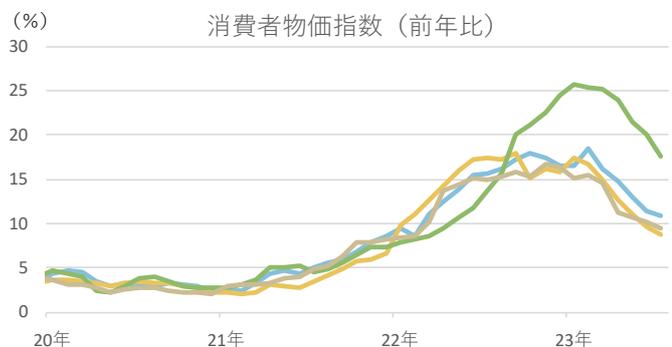
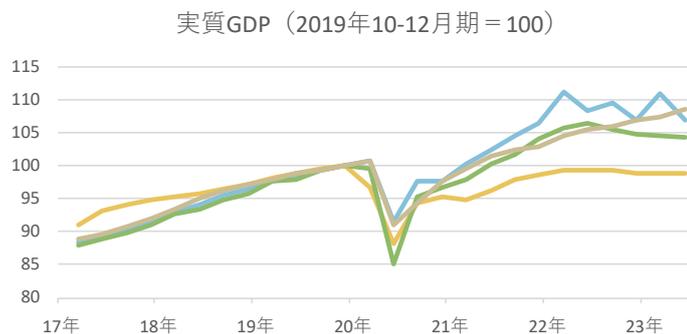
## ＜主要経済指標＞

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
8/24	09:00	PD	失業率	7月	5%	5%	5%
8/29	08:00	CZ	GDP（前年比）	Q2	-0.6%	-0.4%	-0.6%
	13:00	HU	政策金利発表		13%	13%	13%
8/31	07:00	RO	失業率	7月			5.4%
	09:00	PD	CPI（前年比）	8月	10%		10.8%
9/1	08:00	HU	製造業 PMI	7月	45.3		45.7
	08:00	PD	製造業 PMI	7月	43.9		43.5
	08:30	CZ	製造業 PMI	7月	41.8		41.4

（\* 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。

## <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。