

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ドル高を反映する形で、対ドルで下落。対ユーロでは総じて底堅い動きとなったが、ハンガリー・フォリントの下落が目立った。9月1日に公表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比で見て4四半期連続のマイナスとなった。8月中旬から下旬にかけてのフォリントの反発が、一部、打ち消された格好だ。フォリントは他の中東欧通貨に比べてボラティリティーが大きい。ハンガリー国立銀行が金融緩和を既に開始したこともあり、6月以降は概ねユーロに対して下落基調を辿っている。来週は9月6日に控えるポーランド国立銀行(NBP)の金融政策の発表が最大の焦点となる。今会合でNBPは25bpの利下げに踏み切る公算が大きい。8月分のCPI速報値は市場予想を若干、上回る結果となり、依然としてインフレ率の伸び率は2桁となっているが、それでもインフレ率は低下傾向にあることには変わりはない。また、同時に発表された2023年4-6月期の実質GDP成長率(改定値)で景気の落ち込みが改めて確認されたこともNBPが金融緩和開始に踏み切ると見る理由として挙げられる。

ポーランド

<過去1週間の動き> (8月30日~9月5日)

EUR/PLN: 4.4623 ~ 4.4986

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで下落。過去1週間では、CPIとGDPという9月6日に控えるポーランド国立銀行(NBP)の金融政策発表を見極めるうえで重要な2つの経済指標が発表された(なお、NBPは8月半ばに9月会合の日程を1週間後ずれさせると発表していたが、その後、元の日程に再び変更されている)。

8月31日に公表された8月分のCPI速報値は前年同月比+10.1%となった。この結果を受けて、ポーランド国立銀行(NBP)の金融政策決定会合での利下げの可能性は低下したと見る向きもある。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、利下げの条件の1つとして、CPIの上昇率が1桁台となることを挙げていたためだ。もっとも、8月分のCPI速報値は2桁の伸びに留まったとはいえ、7月の前年同月比+10.8%から低下、ポーランドのCPIは2023年2月の同+18.4%をピークとして低下傾向にあることも事実である。グラピンツキ総裁は利下げの条件として、「インフレ率が目標に向かって急速に鈍化すること」も挙げている。

また、CPIと同時に発表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比▲0.6%と8月16日に公表された速報値の同▲0.5%から下方修正となった。速報値の時点では市場予想は同▲0.3%の落ち込みとなっていたことと比較して実際の結果はマイナス幅が大きく拡大した格好だ。需要項目別内訳を見ると家計消費が同▲2.7%、総資本形成が同▲14.3%と、消費と投資の両輪が共に大幅な落ち込みとなっている。景気の落ち込みが改めて確認されたことも、NBPが9月会合で利下げに踏み切ると見る理由である。

9月1日に発表された8月分の製造業PMIも、結果は43.1と7月の43.5から一段と低下しており、43.9へ若干持ち直すと見られていた市場予想を下回る結果となっている。

<向こう1週間の見通し> (9月6日~9月12日)

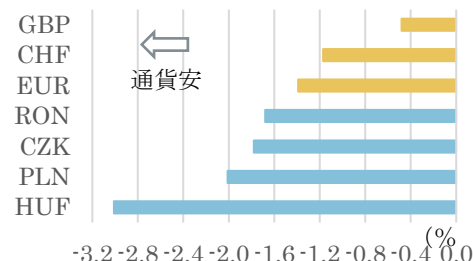
EUR/PLN: 4.3 ~ 4.7

来週1週間のズロチ相場は下落を予想。9月6日に控える金融政策決定会合では、市場では据え置きか利下げかで見方が2分されており、実際に利下げとなれば、相応の為替インパクトがあるだろう(中東欧の金融政策の為替市場への影響については、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」も参照されたい)。さらに、今後、NBPが金融緩和を継続して行う方針がはっきりと示されるようであれば、ズロチ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30日~9月5日)

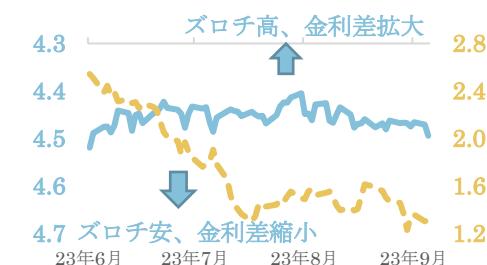
中/東欧通貨、G10通貨



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)

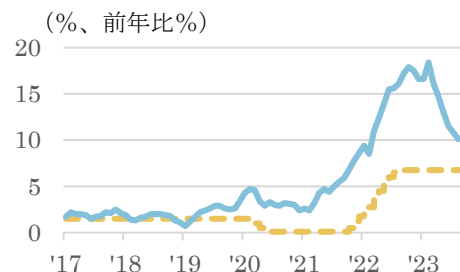
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 政策金利とCPI

実線: 政策金利

点線: 消費者物価指数(CPI)



(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

チェコ・コロナも過去 1 週間を通じて小動きながら、今年 4 月中旬以降の対ユーロでの下落の流れが続いている。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が、過去 1 週間は市場の早期利下げ観測を裏付けする展開だったように思われる。

9 月 4 日に発表された 2023 年 4-6 月期の名目賃金上昇率は前年同期比 +7.7%と、チェコ国立銀行の予測値である同+8.6%を下回った。インフレ調整後の実質賃金は同▲3.1%と、2023 年 1-3 月期の同▲6.6%から縮小したが、それでも大幅なマイナス圏にあることには変わりがない。

また、9 月 1 日にチェコ財務省が公表した 2024 年予算案では、2024 年の財政赤字は 2,520 億コロナと、2023 年の 2,950 億コロナから 15%削減する見通しとなっている。予算案は政府との交渉中に変更される可能性があるものの、スタンジュラ財務相は財政健全化に向けた姿勢を維持するべきと声明で表明している。CNB は金融政策の運営を考慮するうえでも、財政規律の健全化は重要な要素だとしてきた。政府が財政規律を重視した政策運営を行うようであれば、金融政策では緩和の余地が生まれるという見方もできよう。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル、対ユーロでやや大きく下落。9月1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▲2.4%、前期比▲0.3%と落ち込みが続いている。特に、前期比では4四半期連続のマイナスとなった。消費・投資ともに落ち込みが鮮明であり、他の中東欧の中銀と比較してもハンガリー国立銀行(MNB)が金利を高水準に引き上げていたことが影響していると思われる。

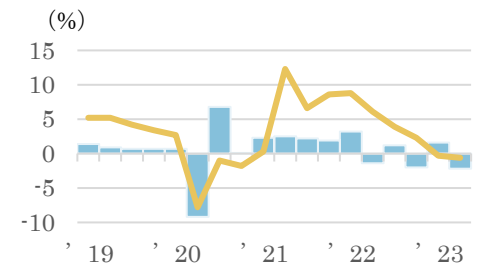
MNBを巡っては、高金利政策に伴う預金に対する利息の支払い増などもあり、純資産がマイナスとなっているが、9月4日にはバルガ財務大臣が、こうした中央銀行の損失を税収で相殺する必要はないという見解を示したことが市場で注目を集めている。コロナ禍での中銀による大規模な資産購入と、その後の世界的な金利上昇(債券価格の下落及び、預金への利息の支払い増)に伴い、中銀のバランスシートの悪化は先進国を含め世界各地で起こっている。ECBは中央銀行は長期にわたり純資本がマイナスになるべきではないとしているが、ハンガリー政府としては、景気の減速が鮮明となるなか、限られたリソースを成長投資にまわしたい考えであろう。「中銀の純資産のマイナス化」が最終的に通貨価値の毀損につながるかは、この原稿で論じるには壮すぎるテーマであり、筆者自身、確たる見解を現時点で持っているわけではないが、MNBがそうした状況に置かれていることは意識する必要があるだろう。

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31日に公表された7月分の労働市場関連統計では、失業率が5.5%と6月の5.6%から引き続き低下し、労働需給の逼迫が引き続き示されている。

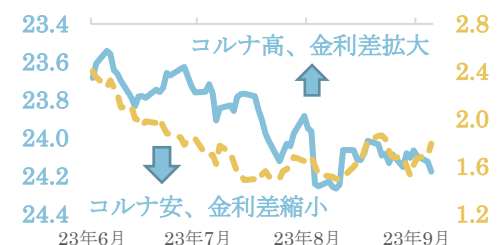
ポーランド 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比
折れ線: 前年同期比



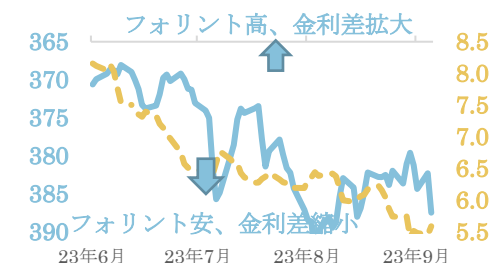
EUR/CZKの推移と2年金利差

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)



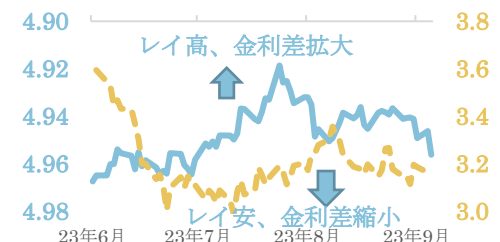
EUR/HUFの推移と2年金利差

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)



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)



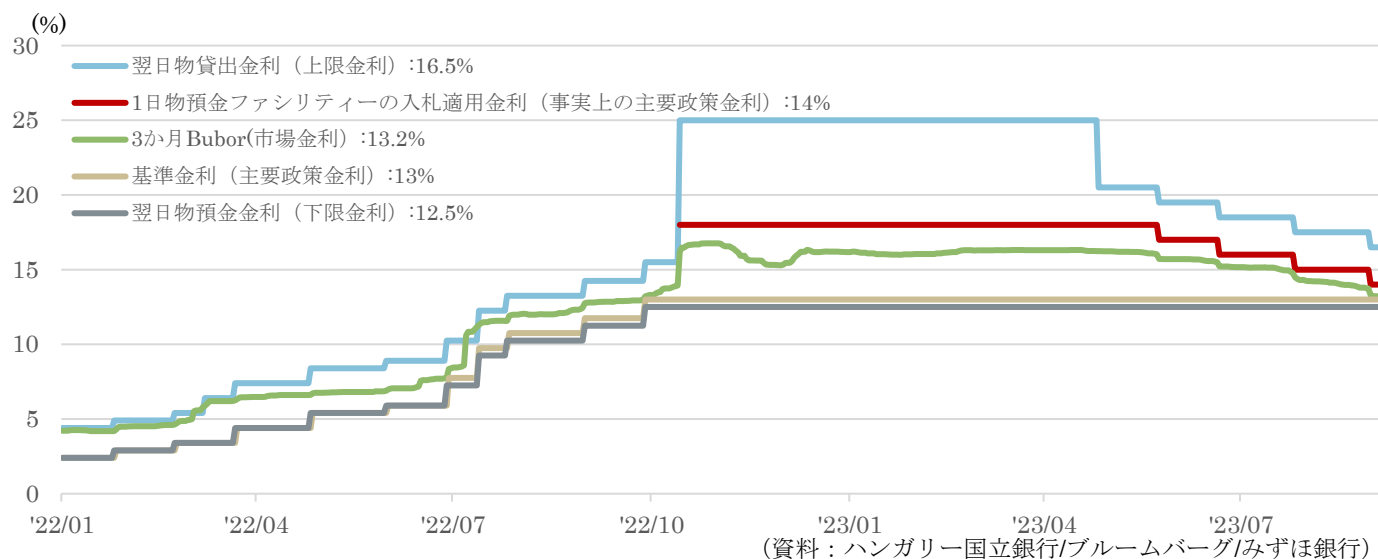
(資料: 各国統計/ブルームバーグ)

中/東欧通貨週報

2023 年 9 月 6 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>



<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想 *	実績	前回
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		5.5%	5.6%
	09:00	PD	CPI (前年比)	8 月	10%	10.1%	10.8%
9/1	08:00	HU	製造業 PMI	7 月	45.3	46.5	45.7
	08:00	PD	製造業 PMI	7 月	43.9	43.1	43.5
	08:30	CZ	製造業 PMI	7 月	41.8	42.9	41.4
9/6	07:00	RO	小売売上高 (前年比)	7 月			2%
	07:30	HU	小売売上高 (前年比)	7 月	-7.4%		-8.3%
		PD	政策金利発表		6.5%		6.75%
9/7	14:00	PD	グラピンツキ総裁記者会見				
	07:00	RO	GDP (前年比)	Q2	1.1%		1.1%
	07:30	HU	鉱工業生産 (前年比)	7 月	-6.4%		-6.1%
	08:00	CZ	小売売上高 (前年比)	7 月	-3.1%		-4.1%
9/8	07:30	HU	CPI (前年比)	8 月	16.3%		17.6%
	07:30	HU	貿易収支 (ユーロ)	7 月			1568m
9/11	08:00	CZ	CPI (前年比)	8 月			8.8%

(* 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)

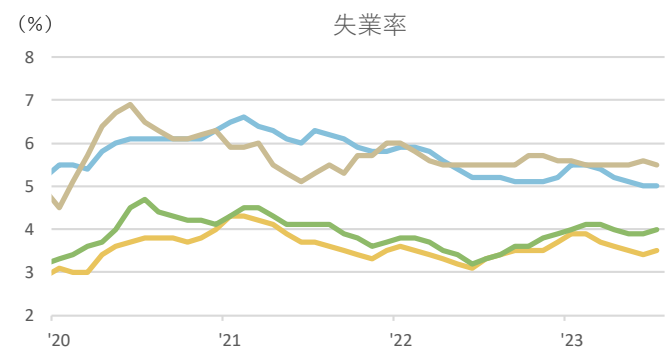
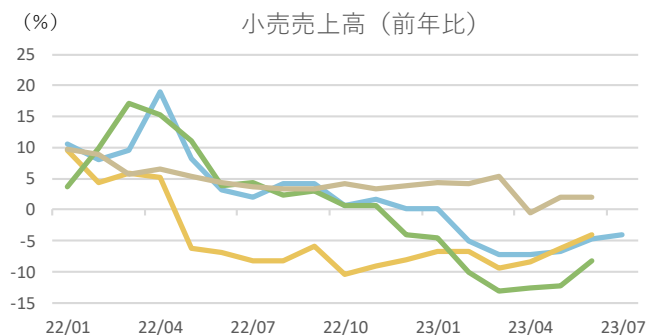
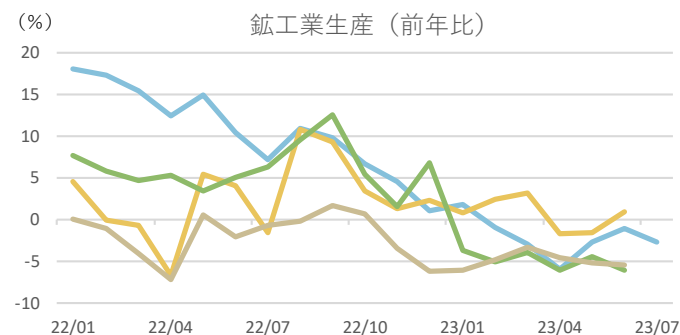
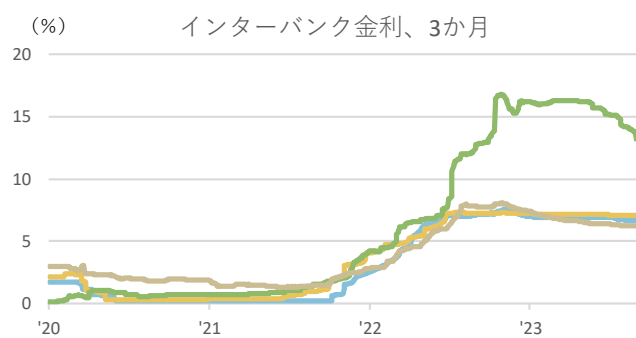
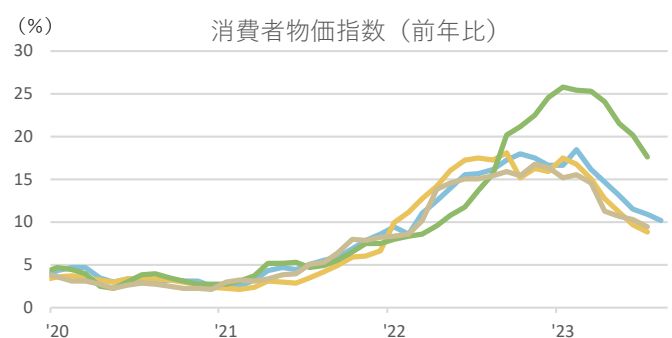
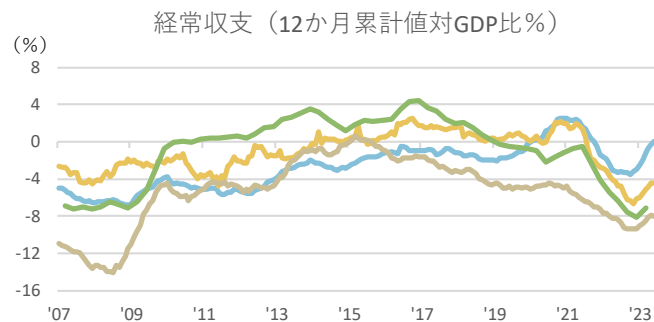
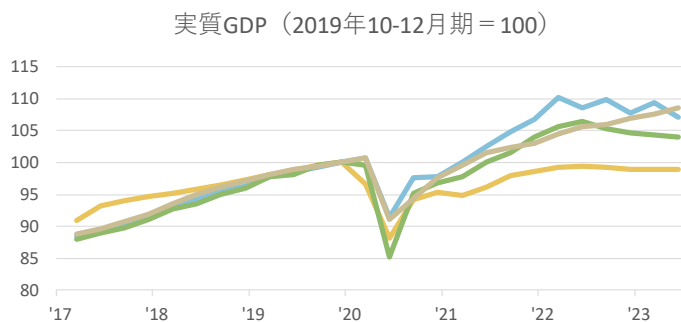
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年9月6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。