

中/東欧4通貨: サマリー

先週1週間、中東欧通貨は対ドルで続落する一方、対ユーロでは持ち直した。対ユーロでの反発については、9月14日の欧州中央銀行(ECB)の金融政策決定会合を経て、ECBの「利上げ打ち止め」と「2024年半ばの利下げ開始」という見方が広まったことが最大のドライバーであろう。ECBの9月会合では25bpの追加利上げが決定されたものの、GDP見通しの大幅下方修正やフォワードガイダンスの変更もあり「ハト派的利上げ」という印象が強かった。通貨別ではチェココルナが相対的に堅調だった。チェコ国立銀行のミヒル総裁が早期利下げの可能性を改めて強い言葉で否定したことに反応した。9月6日のポーランド国立銀行の75bpの大幅利下げを受けて、チェコ中銀も早期利下げに動くのではないかと市場の思惑が強まっていた。当のポーランドでは、9月会合後の大幅利下げ後のズロチの急落に対し、政府要人から為替介入を示唆する発言があった。

ポーランド

<過去1週間の動き>

(9月13日～9月19日)

EUR/PLN: 4.6063 ~ 4.6767

ポーランド・ズロチは対ドルで続落する一方、対ユーロでは持ち直した。モラウィエツキ首相側近のパベル・ボリス氏は9月13日、ブルームバーグとのインタビューで、ズロチを「最適な水準」まで押し上げる手段が政府にあると発言した。「輸出企業にとって強すぎず、インフレ圧力を生じさせるほど弱すぎない」最適な水準は1ユーロ=4.4~4.6ズロチだとボリス氏は指摘している。さらに、ポーランド国立銀行(NBP)が9月6日の金融政策決定会合で市場予想の3倍の幅となる75bpの大幅利下げを行ったことに対して、将来の金融政策の判断では為替に及ぼす影響を考慮するようにNBPに求めている。インタビュー内容が伝わるとズロチは1%超、対ユーロで反発した。この発言の前後では、ズロチとユーロのベシススワップの拡大が注目された。ベシススワップが拡大すれば、ズロチ売り、ユーロ買いを行うことが困難になる。この現象の背後の要因を特定することは難しいが、NBPによる利下げ後からベシススワップ拡大が加速していることを考慮すれば、ポーランド政府・中銀が意図的にズロチの流動性を絞っている可能性は否定できない。つまり、ズロチの供給を絞ることで需給のバランスをコントロールし、ファンドなどが空売りを行うためにズロチを調達することを困難にさせる意図をもった介入が既に行われている可能性がある。ポーランド政府の要人からNBPに対して「叱責」とも受け止められるような発言があった格好だが、政府も10月15日の選挙を前に景気支援の方向にアクセルを踏み込んでいる。8月末に公表された予算案ではポーランド版の子供手当である「ファミリー500+」の拡充が打ち出されたほか、9月11日には家庭向けの電力価格を12%引き下げると発表している。

<向こう1週間の見通し>

(9月20日～9月26日)

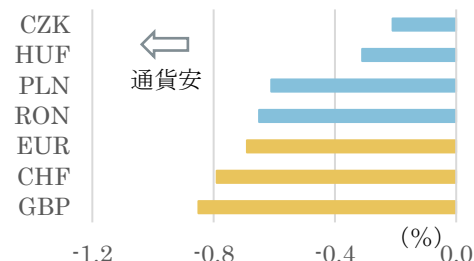
EUR/PLN: 4.50 ~ 4.75

今後1週間のズロチ相場は、じりじりとした下落が続くと見ている。上述の通り、ポーランド政府が為替介入をちらつかせている状況では、ズロチに対し積極的なショート(売り持ち)を仕掛けようとする動きは抑制されるだろう。しかし、ポーランドとユーロ圏の金利差縮小は今後も継続すると見られ、金融政策運営の不透明感も相まってズロチに対する需要は低下すると考えられる。NBPは9月会合での大幅利下げの理由として、景気の減速が鮮明となっていることを挙げており、10月15日の選挙前後で再び利下げを行う可能性は高い。NBPは10月4日の次回金融政策決定会合において、ズロチの対ユーロ相場が4.7ズロチを超えていれば急激な通貨安が選挙において野党から与党に対する批判材料となるリスクを回避するために据え置きを選択するだろうが、それでも、選挙後には利下げを再開すると見られる。

欧州通貨 対ドル騰落率

(9月13日～9月19日)

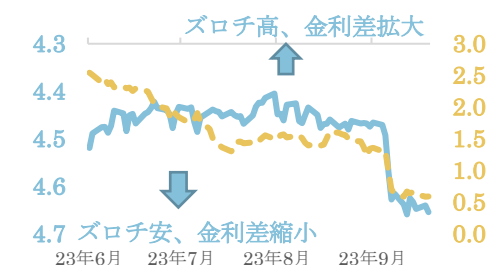
中/東欧通貨、G10通貨



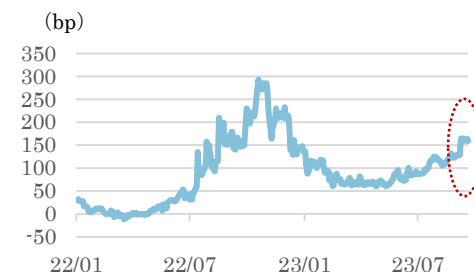
EUR/PLNの推移と2年金利差

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)



ポーランドズロチユーロ 3か月ベシススワップ



(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

中/東欧通貨週報

2023年9月20日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

チェコ・コルナは対ドルで続落した一方、対ユーロでは持ち直した。過去1週間、中東欧通貨の中では相対的に最も堅調だった。チェコ国立銀行(CNB)のミhil総裁が9月17日(日曜日)に早期利下げの可能性を改めて否定したことに週明けの市場が反応した。ミhil氏は少なくとも今後2会合において(9月27日と11月2日の会合を指しているものと見られる)、CNBの利下げは無い、と言い切った。ポーランド中銀による9月6日の会合での大幅利下げを受けて、中東欧主要3か国(ポーランド、チェコ、ハンガリー)の中でまだ金融緩和に動いていない唯一の中銀となったCNBに対する早期利下げ期待が高まっていた。また、ミhil総裁は今後、仮に金融緩和に動くとしても、金利水準は過去10年間で見られたよりも顕著に高くなるだろうとしている。加えて、ミhil総裁は2016年から2017年までに行われたCNBの緩和的な金融政策が、不動産市場の過熱などを招いたとして批判し、今後、そうした過ちを繰り返さないとしている。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドルで下落した一方、他の中東欧通貨と同様にユーロでやや持ち直した。9月26日にハンガリー国立銀行(MNB)の金融政策決定会合を控え、フォリント相場の値動きは限定的だった。改めて9月会合の注目点を整理したい。MNBは昨年10月にフォリント安に対抗するための緊急引き締め策として1日物預金ファシリティーを創設し、銀行からの全ての入札を受け入れるとしたほか、その適用金利は導入当時はベースレートより5%高い18.00%に設定された。このように昨年10月以降、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適用金利は、フォリントの安定や経常収支の改善を受けて、今年5月以降は18%から14%まで段階的に引き下げられてきた。9月会合でも追加の引き下げが行われれば、本来の主要政策金利であるベース金利13%と一致することとなる。そうなれば、MNBが1日物預金ファシリティーの撤廃及び、10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移行するかが焦点となる。

9月13日に公表された8月の金融政策決定会合議事録では、9月会合においてさらなる金融緩和の可能性が話し合われること、金融政策の決定の際には金融市場の動向も考慮されることが言及されたのみで、今後の政策に関する示唆は乏しかった。MNBのビラグ副総裁が8月会合後の記者会見において、ベース金利の引き下げを当然のことと考えるべきではない、と発言しており、MNBは状況に応じて政策を調整する柔軟性は確保しておきたいものと考えられる。もっとも、筆者は、インフレ率の鈍化と景気の減速が続いていることを考慮すれば、MNBの金融緩和を10月会合以降も継続すると見ている。9月8日に公表された8月分の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+16.4%と7月分の同+17.6%から引き続き減速している。その前の週に発表された2023年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比▲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ている。

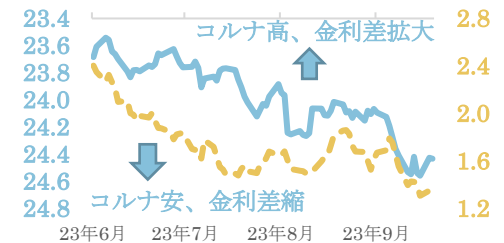
ルーマニア

ルーマニアレイは引き続き小動き。ルーマニア財務省は新税の導入などで2024年に200億レイ(対GDP比1.1%)の収支改善を目指す財政改革案を公表した。同案によると銀行や大企業の売上高に対する新税が導入され、砂糖を含む製品の付加価値税が引き上げられる。

EUR/CZKの推移と2年金利差

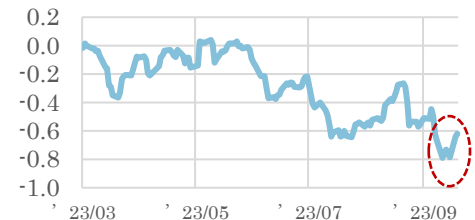
実線: コルナ対ユーロレート(左軸、逆目盛)

点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ フォワード市場の金利織り込み(*)

(%)

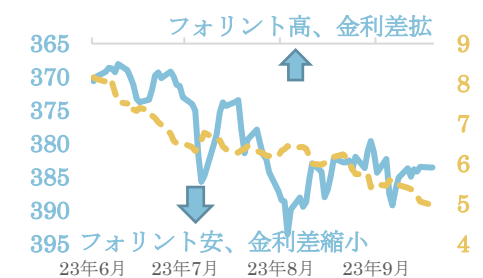


* 4か月後スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Piborを差し引いている。

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)

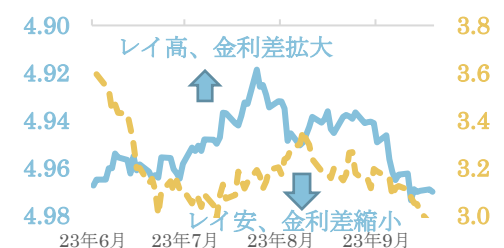
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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)

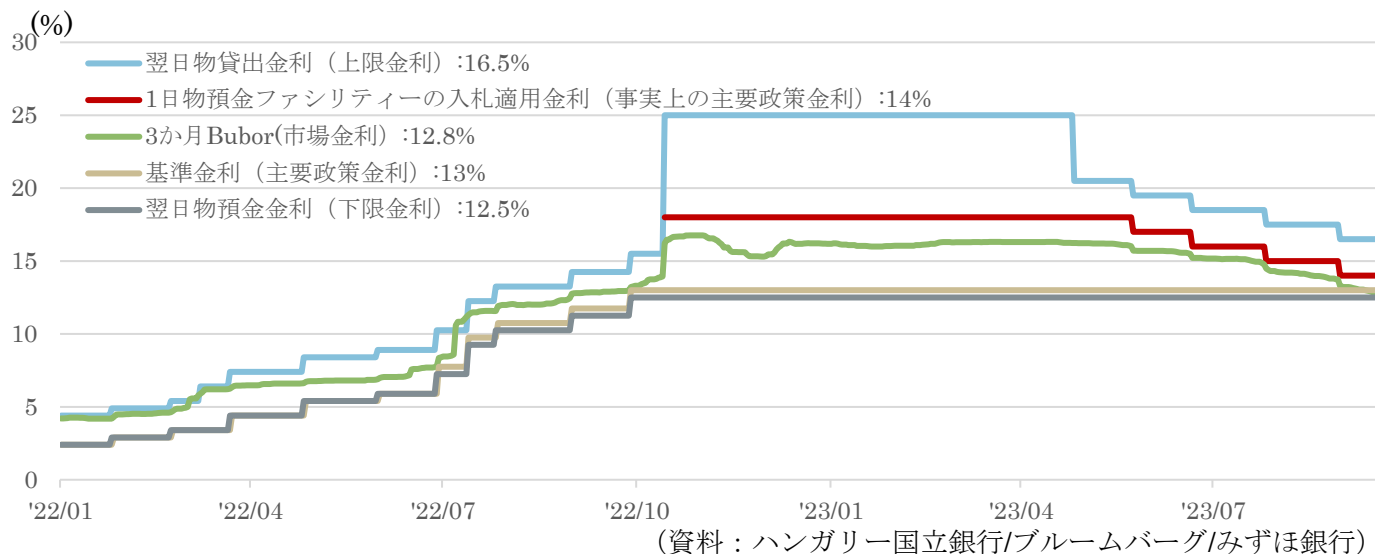
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 9 月 20 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
9/13	07:00	RO	CPI (前年比)	8 月	9.15%	9.43%	9.44%
	09:00	CZ	経常収支 (GZK)	8 月	-23.00b	-16.46b	-51.96b
	13:00	PD	経常収支 (EUR)	8 月	1300m	566m	2431m
	13:00	HU	金融政策決定会合議事録				
9/18	13:00	PD	コア CPI (前年比)	8 月	10.1%	10%	10.6%
9/20	09:00	PD	鉱工業生産 (前年比)	8 月	-1.7%		-2.7%
9/21	09:00	PD	小売売上高 (前年比)	8 月	1.6%		2.1%
9/25	09:00	PD	失業率	8 月			5%
9/26	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)

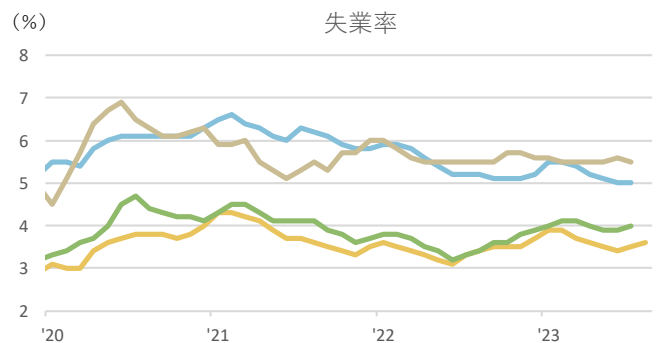
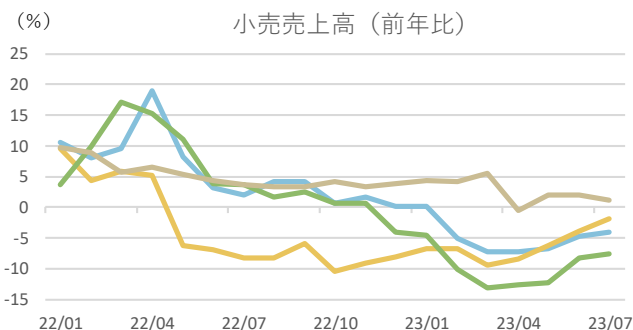
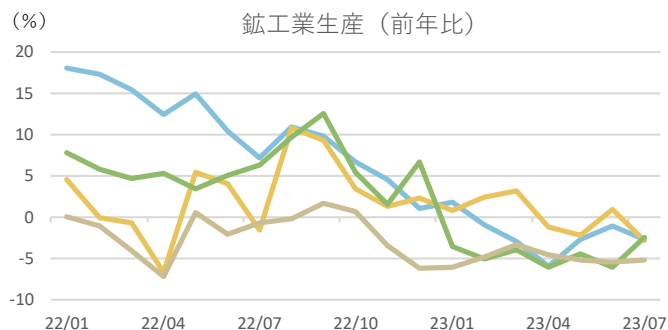
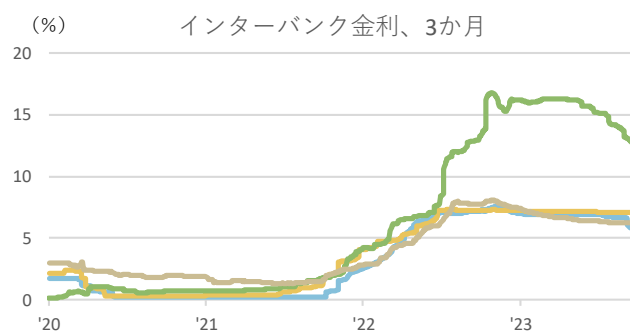
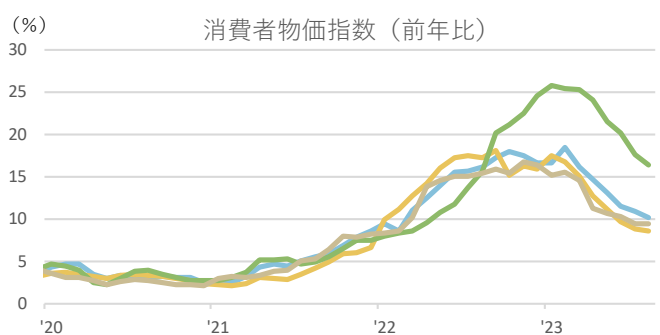
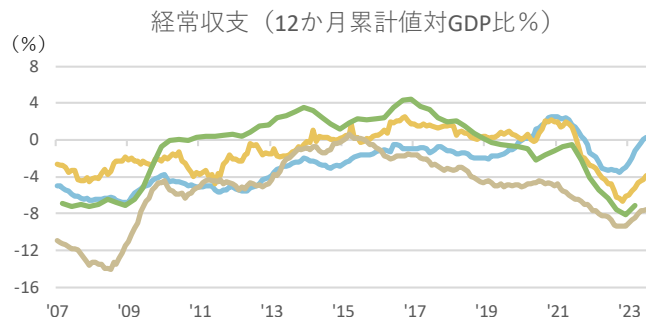
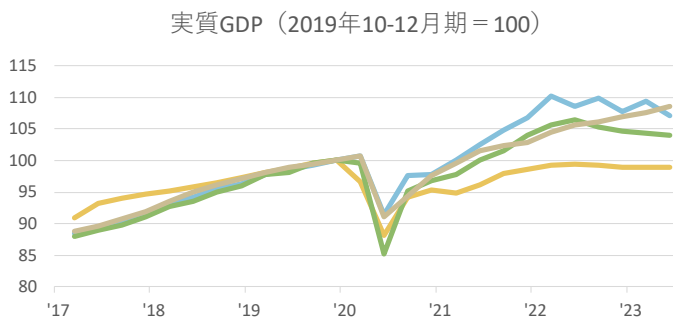
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年9月20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。