

中/東欧通貨週報

2023年9月27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、各通貨ごとにまちまちな動き。ポーランド国立銀行(NBP)の10月会合での追加利下げ観測の後退を受けてポーランド・ズロチが反発。一方、ハンガリー・フォリントはハンガリー国立銀行(MNB)の9月会合を前に下落が進んだ。MNBは市場予想通り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適用金利を14%から13%に引き下げた。一方、声明文やビラグ副総裁の会見は、10月以降の追加の利下げに慎重な姿勢が示されており、フォリントは会合後にやや持ち直している。地政学的な話題では、9月20日にモラウィエツキ首相がウクライナへの武器供与を停止すると表明したことを受け、両国の関係悪化のリスクがクローズアップされた。為替市場への直接的な影響は大きくないかもしれないが、ウクライナ戦争の終わりが見えないことに伴う欧州各国の支援疲れを象徴する事案であり、ウクライナ情勢を見極めるうえで見逃せない展開であろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (9月20日～9月26日)

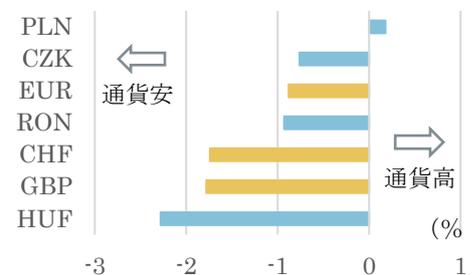
EUR/PLN: 4.5831 ~ 4.6768

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで反発。対ユーロの反発は2週連続となった。9月6日のポーランド国立銀行(NBP)による75bpのサプライズ利下げを受けて、ズロチは対ユーロで最大約4%下落したが、下落分を3分の1程度取り戻した格好だ。ポーランド政府がNBPに対して為替市場の安定を図るよう求めており、10月会合でのNBPの追加利下げ観測が後退したことが背景にある。9月20日にはモラウィエツキ首相がズロチに関して言及。ズロチは年末までに上昇すると信じている、とし、通貨が上昇するような政策ミックスを形成することを目指していると発言した。9月13日には首相側近のパベル・ボリス氏が、ブルームバーク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ていた。9月会合での大幅利下げを主導したと見られるグラピンツキ総裁も20日、今後の政策金利の動向はデータ次第ではあるものの、さらなる金利引き下げの余地は大幅に狭まったと発言している。地政学的な話題では、9月20日にモラウィエツキ首相がウクライナへの武器供与を停止すると表明したことを受け、両国の関係悪化のリスクがクローズアップされた。

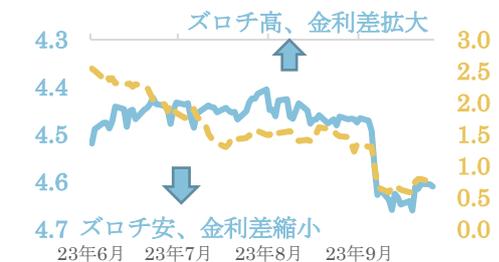
ポーランドはウクライナへの支持を強力に行ってきた国の1つである。ドイツに対して戦車をウクライナに供与するよう強く働きかけたほか、自国の戦闘機をウクライナに供与している。また、ウクライナの難民150万人以上を受け入れてもいる。しかし、ウクライナ産の穀物を巡り、両者の溝は深まっている。ロシアの海上封鎖を受けるウクライナは現在、陸路で穀物を輸出せざるを得ないが、安価なウクライナ産穀物の流入によって国内の打撃を受けることを恐れたポーランド政府はウクライナ農産物の輸入を禁止した。欧州連合(EU)もこうした主張を受け入れる形で、ブルガリア、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スロバキアの5カ国についてウクライナ産穀物の輸入を一時的に禁止した。もっとも、EUによる輸入禁止措置は予定通り終了したが、ポーランドなどは独自に輸入禁止措置を継続している。これを受けてゼレンスキー氏は国連総会において「ウクライナとの連帯を装っている国がある」とポーランドを暗に非難した。それに対し、9月20日にモラウィエツキ首相がウクライナへの武器供与を停止すると表明、非難の応酬となっている。

両国の対立については、ロシアの脅威という共通の利害がある以上、沈静化する可能性が高いという見方が妥当であろう。もっとも、今回の事案はウクライナ戦争の終わりが見えないことに伴う欧州各国の支援疲れを象徴するものであるように思われる。ポーランド政府がウクライナ産の穀物の流入に気をとがらせるのは、10月15日に総選挙を控え農家の票を意識してのことである。民主主義国家である以上は、軍事支援と、有権者の満足のバランスを取らなければならない。来年の米大統領選挙でもウクライナ支援の継続の是非は重大な論点の1つになると見られており、今後のウクライナ情勢、ひいては欧州経済・金融市場の動向に影響を与えることは必至であろう。

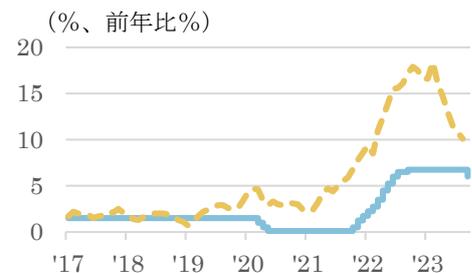
欧州通貨 対ドル騰落率

(9月20日～9月26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/ブルームバーク)

<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

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27日 | みずほ銀行欧州資金部

<向こう1週間の見通し>

(9月27日～10月3日)

EUR/PLN: 4.50 ~ 4.75

今後1週間のズロチ相場は、方向感の出にくい展開となろうが、目線はまだズロチ安方向で見ている。政府・中銀の当局者発言を追う限り、NBPの9月会合での大幅利下げは失敗だったという結論で一致していると見られ、10月会合での利下げの可能性は低下しただろう。もっとも、景気の減速が鮮明となっていることを考慮すれば、10月15日の選挙後に緩やかなペースで利下げを再開する可能性は引き続き高いように思われる。

チェコ

チェコ・コルナは対ドル・対ユーロで方向感に乏しい動き。チェコ国立銀行(CNB)の金融政策発表を9月27日に控えるが、為替市場のカタリストにはなりえないだろう。ミヒル総裁が9月17日の時点で少なくとも今後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、と言い切っているためだ。CNBはインフレ率や賃金の伸びが鈍化しつつあるものの、まだ高すぎるという立場を崩していない。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは大幅に下落。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、追加金融緩和が確実視されるなかで、フォリントに下落圧力がかかった。

今会合でMNBは市場予想通り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適用金利を14%から13%に引き下げた。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月以降は段階的に引き下げられてきたが、今会合でついに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った。MNBのビラグ副総裁は、こちらも事前の市場のコンセンサス通りだが、1日物預金ファシリティーの撤廃及び、本来の主要政策金利であるベース金利による市場調節に移行すると発言している(ハンガリー中銀の政策金利コリドーは次ページに掲載)。

先行きの金融政策の焦点は、従来の毎会合あたり100bpのペースでベース金利(13%)の引き下げにMNBが移行するか否かとなる。この点、声明文やビラグ副総裁の記者会見では、慎重な姿勢が目立った。MNBは先行きの利下げを機械的に行うわけではない、とし、データを見極めながら慎重に行うとしている。こうしたタカ派的なスタンスもあり、9月26日の会合後にフォリントはユーロで最大1.0%程度反発した。

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、フォリントに対する下落圧力が一段と強まらない限り、MNBは従来通りのペースでの金融緩和を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。

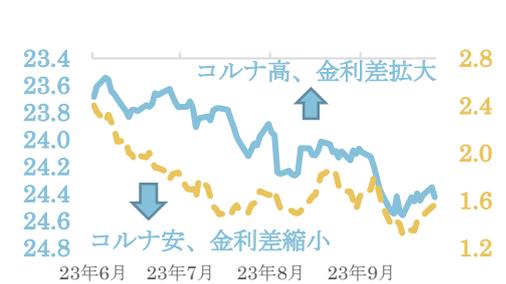
ルーマニア

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が、政府は早期成立を目指す方針だと伝わっている。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(*)

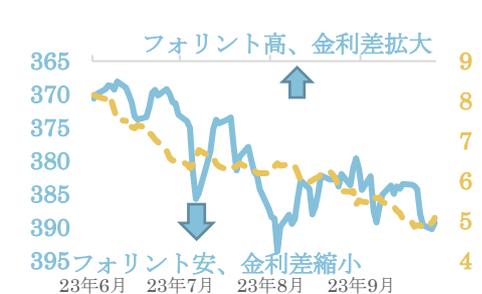


* 4か月後スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Piborを差し引いている。

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)

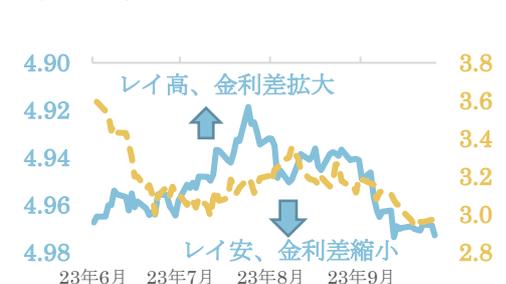
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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)

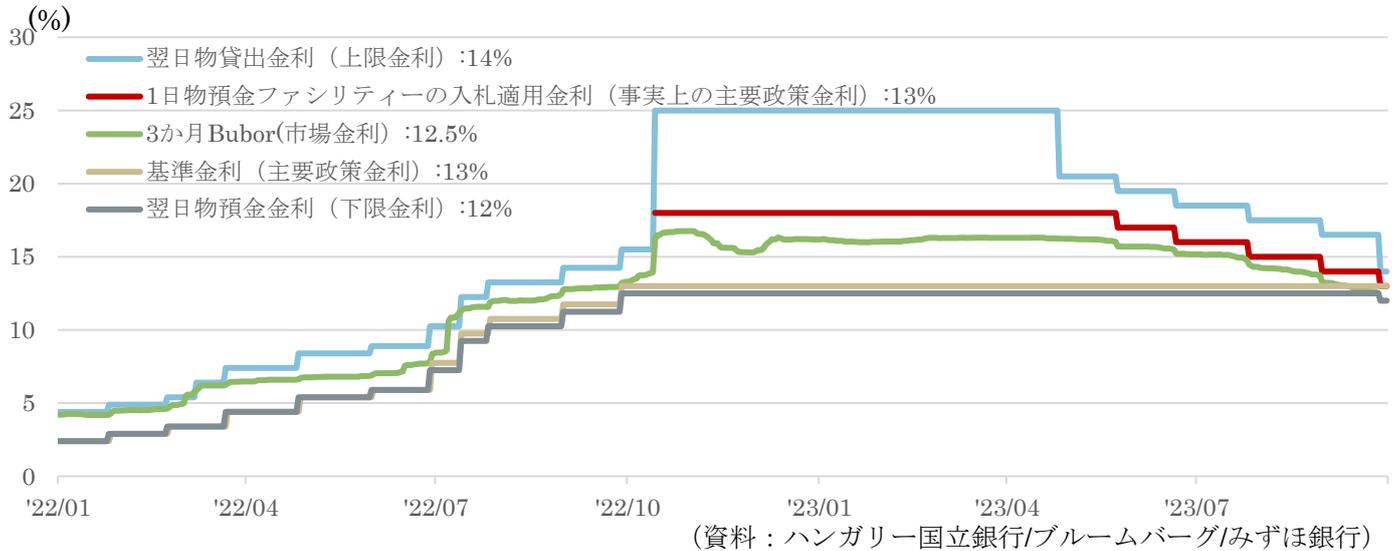
点線: 2年国債利回り差(チェコドイツ、右軸)



(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。

<ハンガリー国立銀行 政策金利コリドー>



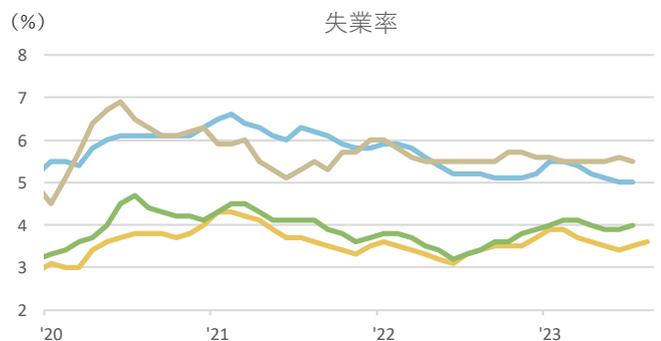
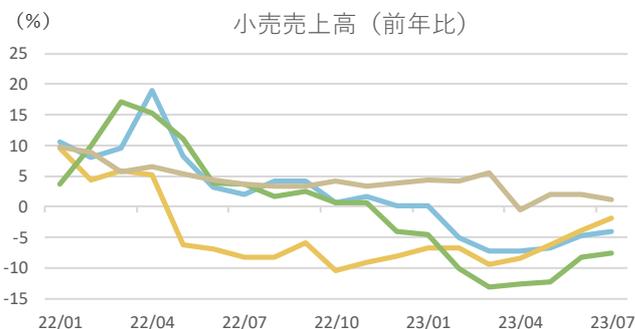
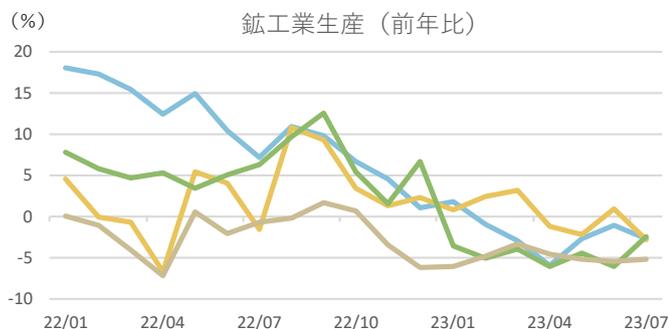
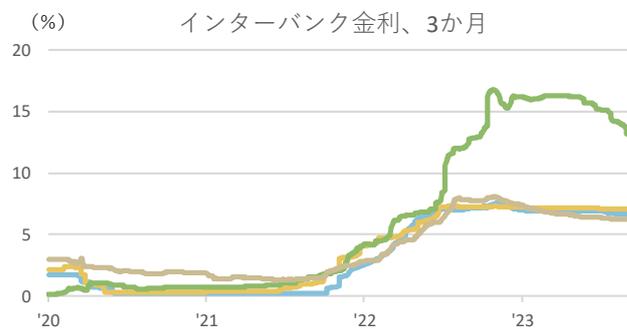
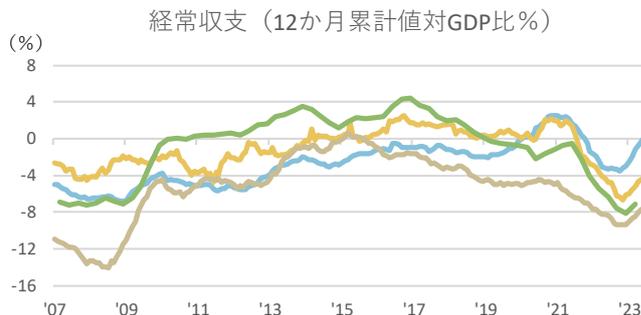
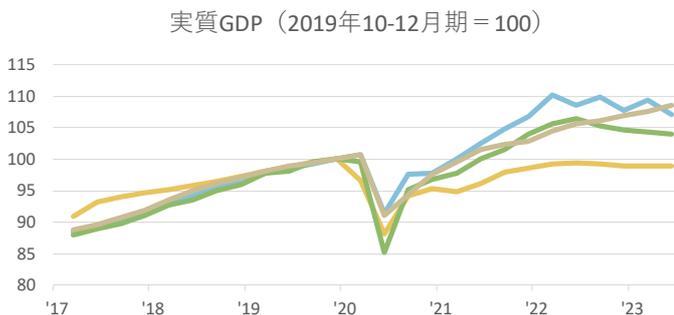
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
9/20	09:00	PD	鉱工業生産 (前年比)	8月	-1.7%	-2%	-2.3%
9/21	09:00	PD	小売売上高 (前年比)	8月	1.6%	3.1%	2.1%
9/25	09:00	PD	失業率	8月	5%	5%	5%
9/26	13:00	HU	政策金利発表		13%	13%	13%
9/27	13:30	CZ	政策金利発表		7%		7%
9/29	08:00	CZ	GDP (前年比)	Q2	-0.4%		-0.4%
10/2	09:00	PD	CPI (前年比)	9月	8.5%		10.1%
	07:00	RO	失業率	8月			5.5%
	07:30	HU	貿易収支 (EUR)	7月			697m
	08:00	HU	製造業 PMI	9月			46.5
	08:00	PD	製造業 PMI	9月			43.1
10/3	08:30	CZ	製造業 PMI	9月			42.9

(* 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。