

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・ドル高を反映し対ドルで下落。ユーロ圏の高金利の長期化観測を反映する格好で対ユーロでも総じて下落しているが、ハンガリーフォリントは対ユーロで上昇するなどやや底堅い動きとなった。ハンガリー国立銀行(MNB)の9月26日の会合では、10月会合以降の追加利下げに慎重なスタンスが示されたほか、オルバン政権の「法の支配」の懸念を巡り、凍結されていたEUからの補助金の支給再開に向け、EU高官から前向きな発言があったことに反応した。個別のトピックスではチェコ国立銀行の金融政策発表が9月27日にあったが、全会一致で政策金利の据え置きが決定されるなど、同中銀のタカ派姿勢を改めて意識させる内容となった。

ポーランド

<過去1週間の動き> (9月27日～10月3日)

EUR/PLN: 4.5900 ~ 4.6437

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで反落。9月29日に発表された9月分の消費者物価指数(CPI)の速報値が前年同月比+8.2%と8月分の同+10.1%から大幅に低下し、市場予想の同+8.5%も下回ったことを受け、10月15日の総選挙直前に控えるポーランド国立銀行(NBP)の10月4日の会合での追加利下げ観測が高まった。9月会合での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、その後、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ていた。9月CPI速報値のサプライズの要因の詳細な分析は、10月13日の確報値発表で内訳のデータが出そろうまで待つ必要があるが、選挙を前に国営石油会社が小売り燃料価格を抑制していたことが影響したのではないかと、という見方が有力である。

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ているが、同国のドゥダ大統領は9月22日に、穀物の輸出を巡る意見の相違がポーランドとウクライナの関係を一時的に悪化させることはあってはならないと述べるなど火消しに動いている。

両国の対立の中心には、ウクライナ産穀物の流入を巡るポーランドを始めとする東欧諸国の懸念がある。ロシアの海上封鎖を受けるウクライナは現在、陸路で穀物を中東・アフリカといった国々に輸出せざるを得ないが、安価なウクライナ産穀物が滞留することによって国内の農家が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流入を禁止した。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、10月15日に総選挙を控え大票田である農家からの反発を懸念し、ポーランド政府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。ドゥダ大統領は9月24日に「ウクライナ穀物の輸送回廊を準備している」と発言し、あくまでウクライナ産穀物のポーランド国内への流入は容認しない姿勢を示しつつ、ウクライナとの妥協点を探っている。

<向こう1週間の見通し> (10月4日～10月10日)

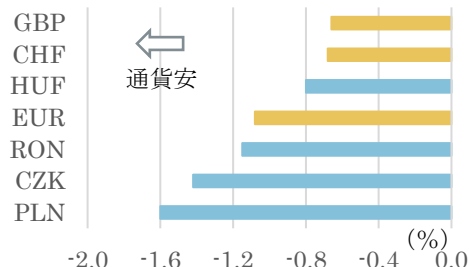
EUR/PLN: 4.50 ~ 4.75

今後1週間のズロチ相場は、10月4日に控えるポーランド国立銀行(NBP)の金融政策の結果次第という側面が強いだろう。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月会合での追加利下げの可能性は低いだろう(市場コンセンサスは25bpの追加利下げ)。それでも、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。金融政策発表翌日の総裁記者会見も要注目だ。

欧州通貨 対ドル騰落率

(9月27日～10月3日)

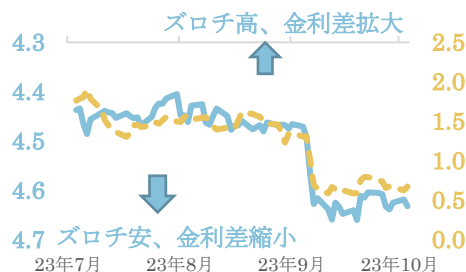
中/東欧通貨、G10通貨



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)

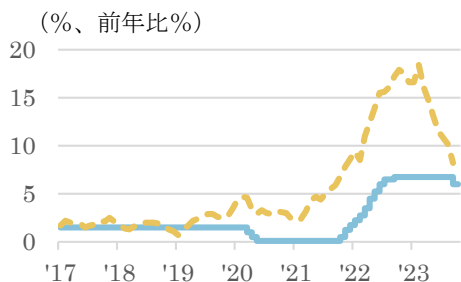
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



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・コルナは対ドル・対ユーロで下落。もともと、9 月 27 日のチェコ国立銀行(CNB)の金融政策発表はタカ派的な内容であり、直後にはややコルナが反発する場面も見られた。CNB の発表のポイントは以下の通り。(1)政策金利を市場予想通り 7.00%で据え置き。(2)据え置きは全会一致。(3)インフレを取り巻くリスクは上下にバランスしているとの見方だが、いくつかの上方リスク(とりわけ賃金の上昇圧力)は、インフレの下方リスクを明らかに上回るとした。(4)利下げのタイミングについて話し合われたものの、主要なテーマではなかった。とされた。会合に先立ち、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、と言い切っており、そうした見解を改めて裏付けるタカ派的な内容であった。

今後のポイントは、CNB の最大の懸念材料と見られる賃金上昇とインフレ加速の上方スパイラルのリスクがどこで後退するかであろう。9 月 29 日に発表された 2023 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率(改定値)は前年同期比▲0.6%と速報値の同▲0.4%からマイナス幅が拡大し、景気の減速がより鮮明となっている。特に、個人消費の落ち込みが前年同期比▲2.4%と大きい。景気の減速は、将来的には賃金上昇圧力の抑制につながる公算が大きい。もともと、同国の家計貯蓄率は 18.8%と、コロナ前と比較して 6%近く高く、まだ家計は余力を残していることもうかがわれる。こうした状況を踏まえれば、賃金上昇圧力の後退が統計上、鮮明となるにはまだ時間がかかりそうだ。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは他の中東欧の通貨と同様に対ドルで下落した一方、対ユーロでは若干、反発した。ハンガリー国立銀行(MNB)の9月26日の会合では、10月会合以降の追加利下げに慎重なスタンスが示されたほか、オルバン政権の「法の支配」の懸念を巡り、凍結されていたEUからの補助金の支給再開に向け、EU高官から前向きな発言があったことに反応した。

9月会合でMNBは市場予想通り実質的な主要政策金利となっていた1日物預金ファシリティの適用金利を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。

MNBは声明文やビラグ総裁の記者会見において、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。

また、10月3日にはオルバン政権の「法の支配」の懸念を巡り、凍結されていたEUからの130億ユーロもの補助金の支給再開に向け、EU予算委員のヨハネス・ハーン氏から前向きな発言があったことに反応した。もともと、ハーン氏はEUとウクライナへの支持を明確にするようハンガリーを説得する必要がある、としており、依然として、この問題は難航する公算が大きいだろう。

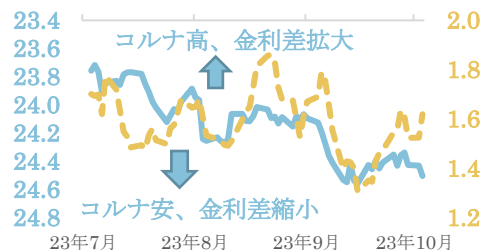
ルーマニア

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)

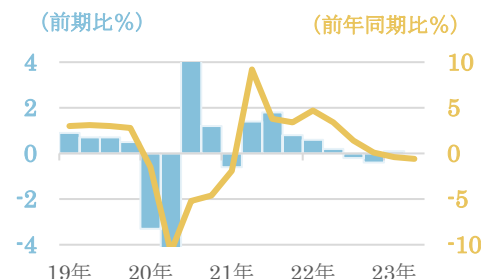
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ 実質GDP成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

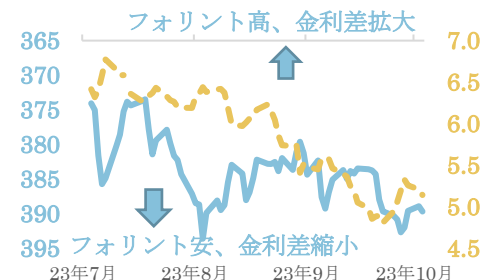
折れ線: 前年同期比(右軸)



EUR/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)

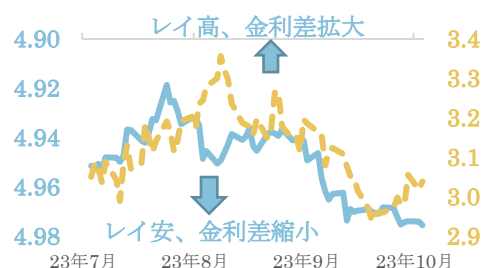
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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 10 月 4 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想 *	実績	前回
9/27	13:30	CZ	政策金利発表		7%	7%	7%
9/29	08:00	CZ	GDP（前年比）	Q2	-0.4%	-0.6%	-0.4%
10/2	09:00	PD	CPI（前年比）	9 月	8.5%	8.2%	10.1%
	07:00	RO	失業率	8 月		5.4%	5.5%
	07:30	HU	貿易収支（EUR）	7 月		559m	697m
	08:00	HU	製造業 PMI	9 月	47.3	47.4	46.7
	08:00	PD	製造業 PMI	9 月	43.6	43.9	43.1
10/3	08:30	CZ	製造業 PMI	9 月	42.5	41.7	42.9
10/4	07:00	RO	小売売上高（前年比）	8 月			1.2%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	9 月	-5.7%		-7.6%
		PD	政策金利発表		5.75%		6%
10/5		RO	政策金利発表	8 月	7%		7%
10/6	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	8 月	-2.9%		-2.5%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	8 月	-1.9%		-1.8%
	13:00	PD	金融政策決定会合議事録				
10/9	07:30	HU	貿易収支（EUR）	8 月			559m
	08:00	CZ	鉱工業生産（前年比）	8 月			-2.9%
10/10	07:30	HU	CPI（前年比）	9 月			16.4%
	08:00	CZ	CPI（前年比）	9 月			8.5%

（* 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）

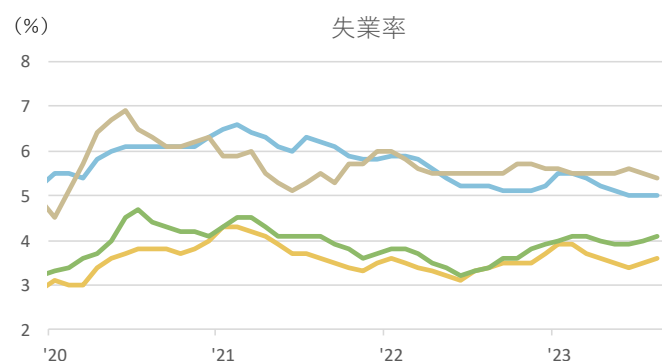
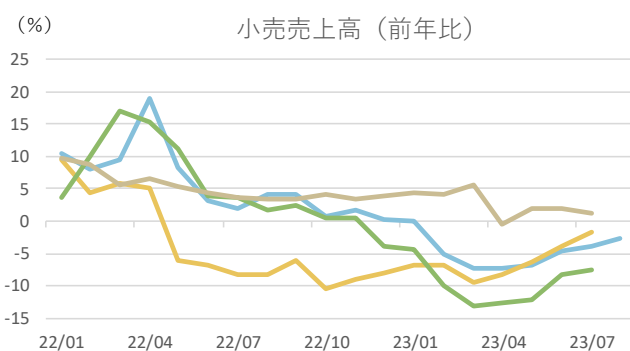
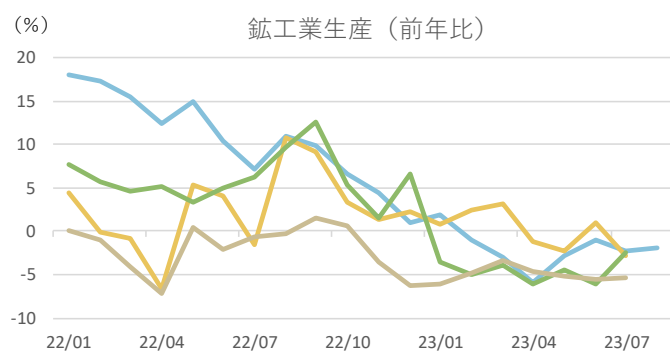
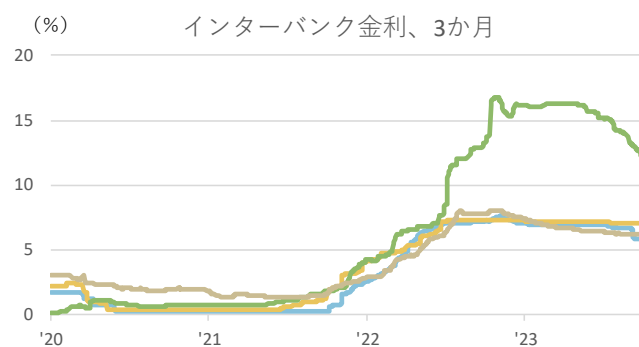
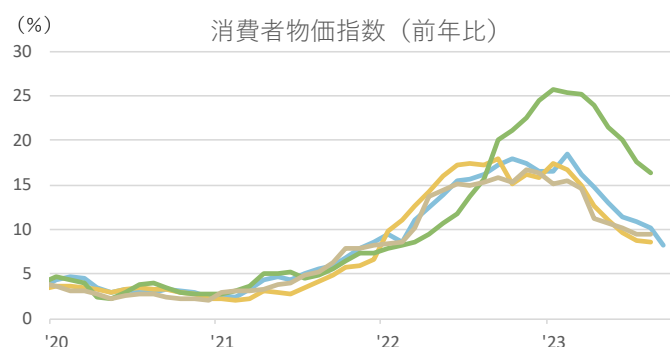
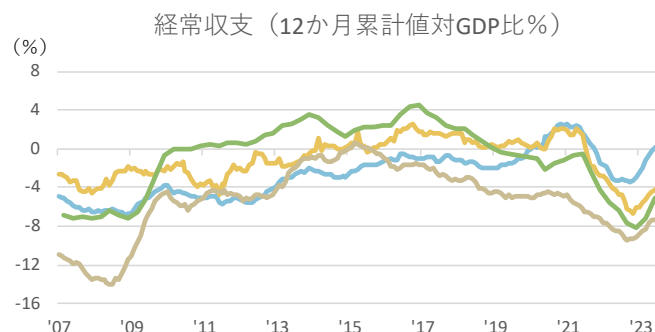
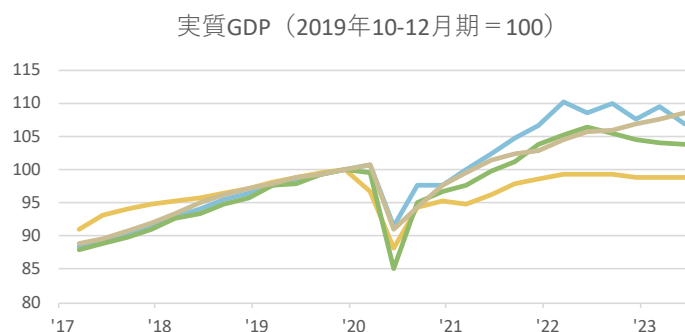
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 10 月 4 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。