

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中東欧通貨は、通貨ごとにまちまちな動き。先々週の10月15日に実施された上下院の総選挙で、親EUの野党連合による政権交代が実現する可能性が高まったことを受けて対ドルで2%超、急騰していたポーランドの通貨ズロチが反落した一方、他の中東欧通貨は対ドル・対ユーロで堅調な展開となった。10月2週以降、中東情勢の緊迫化と、米長期金利の急騰が焦点となっていたが、先週はやや原油価格上昇・米金利上昇・ドル高の流れが押し戻された格好だ。個別の要因では、ハンガリー国立銀行の金融政策の発表が10月24日にあり、市場予想の50bpを上回る75bpの利下げが発表され、発表後にフォロントは対ユーロで0.3%程度下落している。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (10月18日～10月24日)

EUR/PLN: 4.4187 ~ 4.4701

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで反落。先々週の10月15日に実施された上下院の総選挙で、親EUの野党連合による政権交代が実現する可能性が高まったことを受けて対ドルで2%超、急騰していたが、先週は反落した。改めて選挙結果を振り返ると、欧州理事会議長(2014～2019年)も務めたドナルド・トゥスク氏率いる最大野党「市民プラットフォーム」(PO)を中心とする「市民連合」(KO)の得票率は30.70%となった。連立相手になると見られている「第3の道」は14.40%、「新左派」は8.61%となり、3政党全体で得票率は53.71%となっている。下院議席460議席中、3政党で248議席を獲得し、過半数(231議席)を優に上回る。また、下院選挙と同時に行われた上院選挙(小選挙区制)でも上述の3政党が過半数を獲得する見込みだ。10月24日には上記3政党が連立を正式に表明し、政権交代の流れが一段と強まっている。

一方、EUに懐疑的な姿勢を取る「法と正義」(PiS)は得票率35.38%(獲得議席数は194)で単体の政党としては最大の支持を集めており、ドゥダ大統領は最初PiSに組閣を命じると見られている。しかし、PiSの連立相手になり得る極右政党「コンフェデレーション」の得票率は7.16%(獲得議席数は18)に留まっており、仮にPiSと「コンフェデレーション」が連立を組んでも下院議席の過半数には届かない見込みだ。もっとも、新議会は11月11日以降に召集されることもあり、連立交渉の結果が判明するにはまだ時間がかかる。KOを中心とする連立政権が発足するのは今年12月にずれこむ見込みだ。

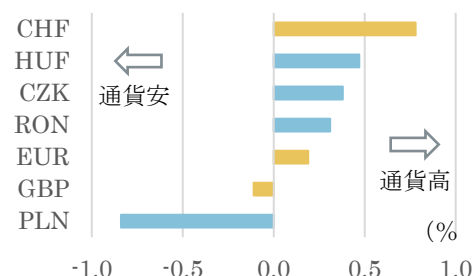
選挙結果が判明した後のズロチ急騰の要因として、(1)EUからの補助金凍結の解除への期待、(2)9月会合以降、利下げを2会合連続で実施しているポーランド国立銀行(NBP)が、利下げペースを緩めるとの観測、の2つが挙げられる。8年もの間、政権与党についていたPiSの強権的な手法を受けて、EUはポーランドに対し、「法の支配」が侵害されているとして、合計354億ユーロに上る補助金を凍結していた。ポーランドにとって、EU補助金は道路、鉄道、学校や病院の公共施設の整備など成長の重要なエンジンとなってきた。首相に復帰する見込みのトゥスク氏はEUとの関係改善に取り組むとしている。10月26日にはトゥスク氏はEU本部のあるブリュッセルを訪問する予定であり、補助金解除に向けた進展があるか注目される。

一方、NBPの利下げ観測の後退は不透明感が強い。9月会合でNBPは市場予想の3倍となる75bpの利下げを実施したが、選挙を目前に現政権与党PiSを景気面からサポートするためだったのではないかと疑念は根強い。結果は大幅な通貨安を招き、10月会合では利下げ幅を25bpに縮小するなど、路線修正を図ったが、大幅利下げを主導したグラピンツキ総裁の更迭を求める声は現野党内では根強い模様だ。もっとも、次回11月8日の会合は少なくとも現行の体制で金融政策決定会合が開催される。選挙が終わった今、インフレ率が高止まりするなかでNBPないしグラピンツキ総裁が大幅な追加利下げを実施するインセンティブは弱いと見られる。25bpの「小幅な」利下げが妥当な線であろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(10月18日～10月24日)

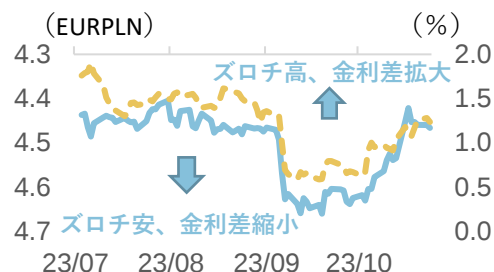
中/東欧通貨、G10通貨



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)

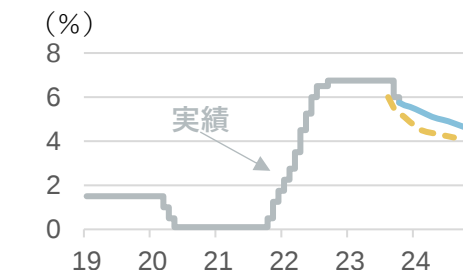
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド国立銀行 政策金利の推移

実線: 現在の織り込み(2023年10月24日時点)

点線: 2023年9月末の織り込み



注: 金利の織り込みはフォワード契約より

(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

<向こう1週間の見通し>

(10月25日～10月31日)

EUR/PLN: 4.30 ~ 4.60

今後1週間のズロチ相場は、総選挙の流れを引き継ぎ底堅い動きとなろう。先週こそややズロチ安に押し戻されたものの、上述の通り、同国で政権交代の可能性が高まっていることは、ズロチにとってポジティブ材料である。もちろん、課題は残る。特に、現政権与党のPiSの流れを汲むドゥダ大統領は、重要法案に対して拒否権を持つ。下院の60%の票で議会は拒否権を覆すことができるが、連立を組むと見られる3政党の議席数は60%には届いていない。ドゥダ氏の任期は2025年までであり、政権運営はやや困難なものとなる可能性がある。特に、ドゥダ氏の拒否権発動により、EUからの補助金解除の条件と見られている司法改革が阻止されるリスクには注意が必要であろう。

チェコ

チェコ・コルナは対ドル、対ユーロで小幅に反発。11月2日にチェコ国立銀行(CNB)の金融政策決定会合を控え、CNBの高官発言に注目が集まった。プロチャスカ委員は10月23日、現地紙のインタビューにおいて、「市場はCNBが今年2回の利下げを実施し、来年末には政策金利が現在の7.00%から3.50%に到達すると確信している」と述べたうえで、「それは速すぎる。私たちは、それほど早く金利を引き下げるべきだとは思っていない」と発言している。同氏の発言を受けて、短期金利市場ではCNBの利下げ織り込みがやや後退している。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで小幅に反発。もっとも、ハンガリー国立銀行(MNB)の金融政策の発表が10月24日にあり、市場予想の50bpを上回る75bpの利下げが発表され、発表後にフォリントは対ユーロで0.3%程度下落している。これまでMNBは今年5月会合以降、昨年10月から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ーの入札金利を5会合連続で1.00%ポイントずつ引き下げていた。9月会合で1日物預金ファシリティーの入札金利がベース金利と同じ13.00%に並んだことを受けて、同ファシリティーは撤廃され、ベース金利が主要政策金利の位置を回復して以降、今回が初めての会合であった。

政策金利発表後に行われた記者会見において、ブラグ副総裁は、年末までにベース金利を11.00%に引き下げるという短期金利市場の見通しは「現実的」だと述べている。年末までの2会合で少なくとも50bpずつの利下げが実施される可能性を示唆した格好だ。

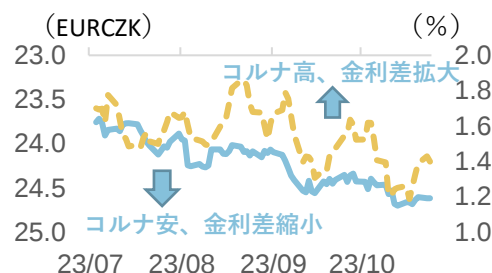
ルーマニア

ルーマニア中央銀行(NBR)は10月5日に開催された金融政策決定会合の議事録を10月19日に公表した。NBRは市場予想通り政策金利を7.00%で据え置いたが決定は全会一致であったことが示されている。NBRのインフレ予測では、8月の前年同月比+9.4%から年末までに7.5%に低下する見通しが示されている。しかし、NBRは同時にインフレ見通しを巡る不確実性として財政リスクを挙げており、当面の利下げの可能性は低いという市場の見方にもつながっている。

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)

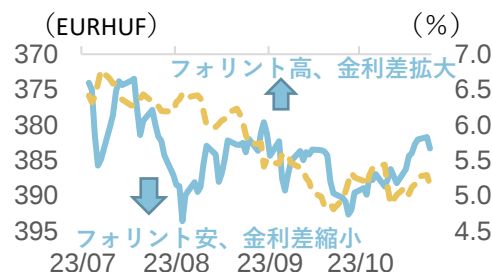
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



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)

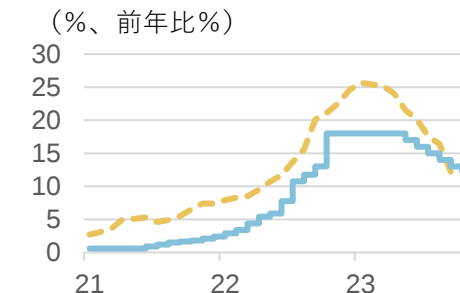
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



ハンガリー CPIと政策金利

実線: 主要政策金利

点線: 消費者物価指数(CPI)伸び率

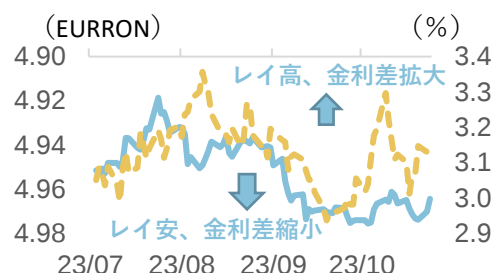


注: 主要政策金利はベース金利。ただし、2022年10月14日から2023年9月24日までは1日物預金ファシリティーの入札適用金利を使用。

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 10 月 25 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
10/19	09:00	PD	鉱工業生産（前年比）	9 月	-2.7%	-3.1%	-1.9%
10/20	09:00	PD	小売売上高（前年比）	9 月	2.7%	3.6%	3.1%
10/24	09:00	PD	失業率	9 月	5%	5%	5%
	13:00	HU	政策金利発表		12.5%	12.25%	13%
10/31	08:00	CZ	GDP	Q3			-0.6%
	09:00	PD	CPI（前年比）	10 月			8.2%

（* 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）

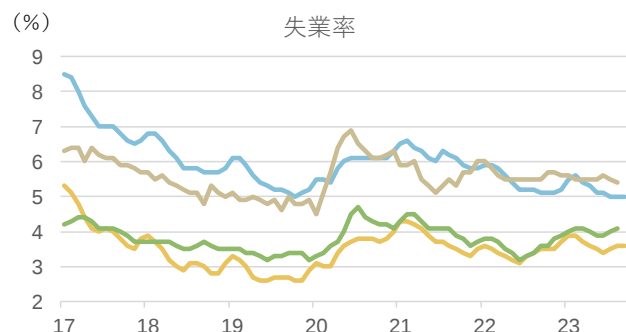
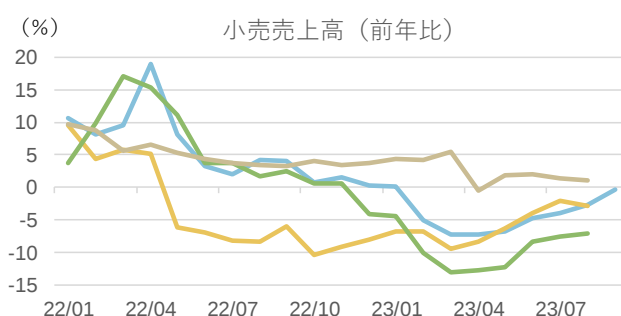
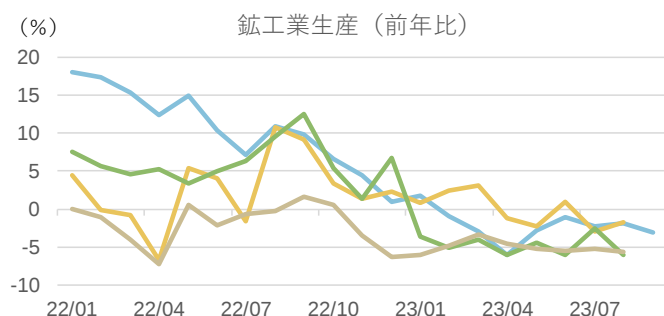
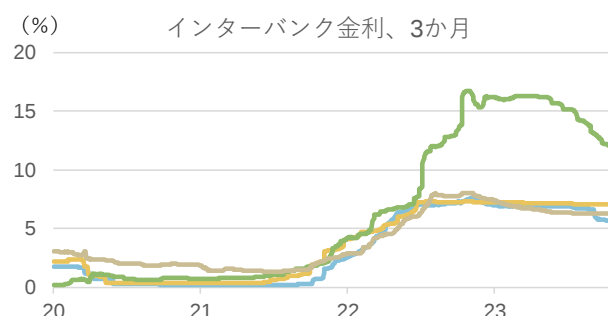
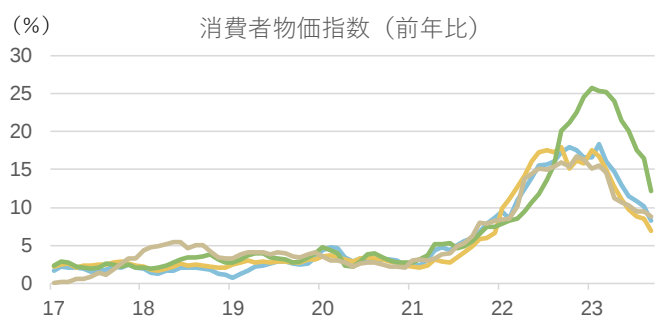
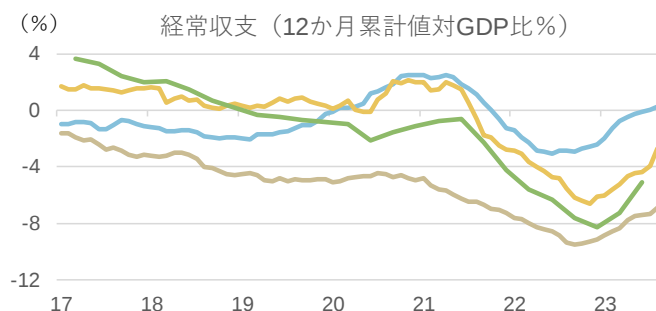
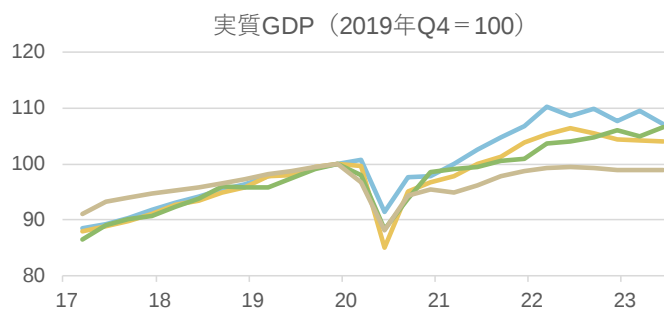
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023年10月25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。