

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中東欧通貨は、全体的に小動き。外部環境では11月1日に米国連邦準備制度理事会(FOMC)の政策発表を控えているほか、中東欧の中銀も11月2日にチェコ国立銀行、11月8日にポーランド国立銀行及びルーマニア国立銀行の金融政策発表を控えていたことから、全体的に様子見姿勢が強かった。それぞれ、チェコでは2023年7-9月期の実質GDP成長率が、ポーランドでは10月分のCPI速報値が発表され、金融緩和の可能性をやや高める内容となっている。

ポーランド

<過去1週間の動き> (10月25日～10月31日)

EUR/PLN: 4.4385 ~ 4.4898

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで小動き。10月31日に公表された10月分のCPI速報値は前年同月比+6.5%と、9月の同+8.2%から大幅に減速し、市場予想の同+6.6%も小幅に下回った。前年比較時点の物価水準が高いために計算上、前年比で見たCPIの伸びが低くなるベース効果が強く出ているが、コアの部分も含めてインフレ圧力が減退している可能性がある。詳細は11月15日の確定値発表の際に示される内訳を見る必要があるだろう。ポーランド中銀の利下げサイクル継続を一見、後押しするもののようにも見えるが、後述するように今回の会合は政治情勢の影響もあり非常に読みにくい。市場も今回のCPIを受けて積極的に動こうとはしなかった模様だ。

<向こう1週間の見通し> (11月1日～11月7日)

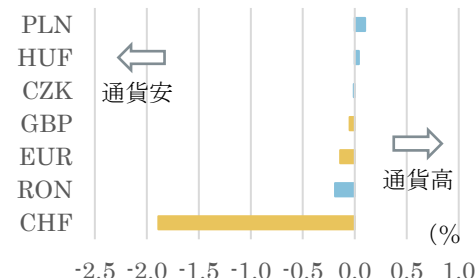
EUR/PLN: 4.30 ~ 4.60

当面のズロチ相場は11月8日に控えるポーランド国立銀行(NBP)の金融政策発表が焦点となる。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。10月15日の選挙が終わり、政権交代の可能性が高まっている状況において、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25日～10月31日)

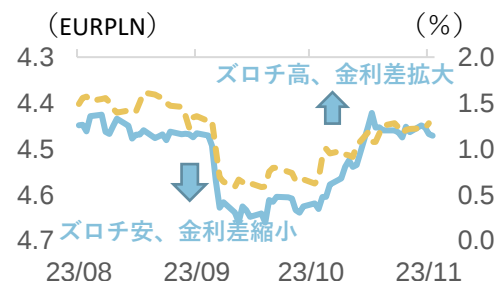
中/東欧通貨、G10通貨



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)

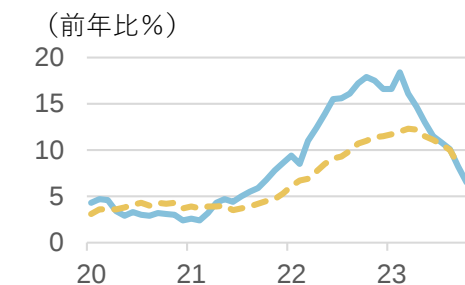
点線:2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 消費者物価指数(CPI)

実線:ヘッドライン

点線:コア指数



(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、対ユーロで小動き。当面の焦点は 11 月 2 日に控えるチェコ国立銀行(CNB)の金融政策決定会合である。これまでの CNB の委員の発言を踏まえれば、まだ利下げの可能性は低いように思える。例えば、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決して思っていない」と発言している。もっとも、その後、先週の 10 月 31 日に公表された 2023 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率の結果が前年同期比▲0.6%と市場予想の同▲0.3%を大幅に下回ったことを考慮すれば、11 月会合も「ライブ」となった感は否めない。予想を下回った結果となった GDP 統計では、消費や投資といった主要項目で幅広く景気減速の兆候が見られているためだ。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで小動き。10月30日にはハンガリー国立銀行(MNB)のプレスチンガー理事から、政策金利からインフレ率を差し引いた実質政策金利はプラス圏に維持するべきという旨の発言があった。改めて MNB の 10 月 24 日の会合を振り返ると、市場予想の 50bp を上回る 75bp の利下げが発表され、政策金利は 12.25% に引き下げられている。9 月時点の CPI は前年同月比 +12.2% の伸びだった。今後もベース効果もあり CPI の伸びが減速していく公算が大きいことを考慮すれば、利下げ継続の姿勢を改めて示したとも解釈できる。

最も影響力のあるビラグ副総裁も、10月24日の政策金利発表後に行われた記者会見において、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。

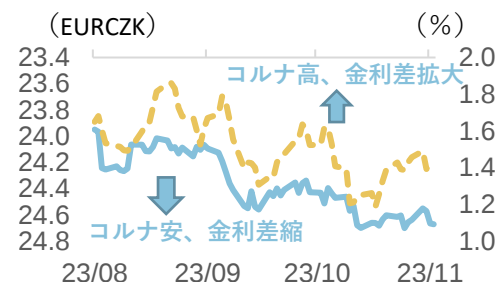
ルーマニア

ルーマニア中央銀行(NBR)も 11 月 8 日に金融政策決定会合を控える。NBR が 10 月 19 日に公表した議事録では、現在 7.00% の政策金利の据え置きが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)

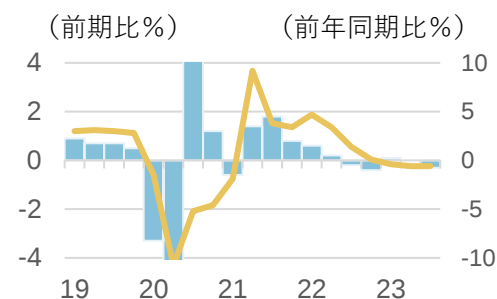
点線: 2 年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ 実質 GDP 成長率

棒グラフ: 前期比(左軸)

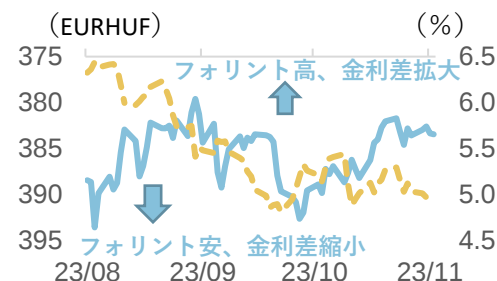
折れ線: 前年同期比(右軸)



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)

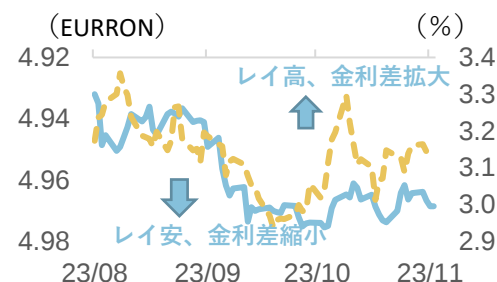
点線: 2 年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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)

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 11 月 1 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
10/24	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	-0.3%	-0.6%	-0.6%
	09:00	PD	CPI（前年比）	10 月	6.6%	6.5%	8.2%
11/2	13:30	CZ	政策金利発表		6.75%		7%
11/7	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	9 月			-6.1%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	9 月			-2.8%
11/8	07:00	RO	小売売上高（前年比）	9 月			1.1%
	07:30	HU	小売売上高（前年比）	9 月			-7.1%
		PD	政策金利発表		5.5%		5.75%
		RO	政策金利発表				7%

（* 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）

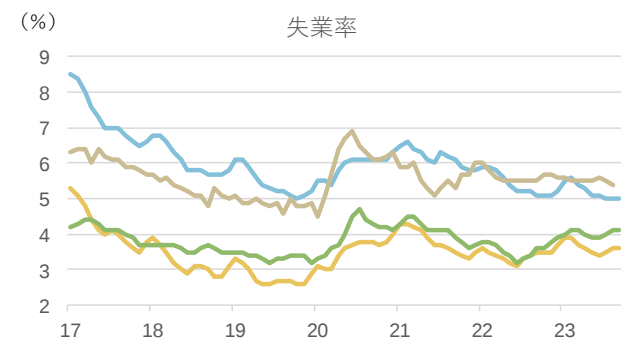
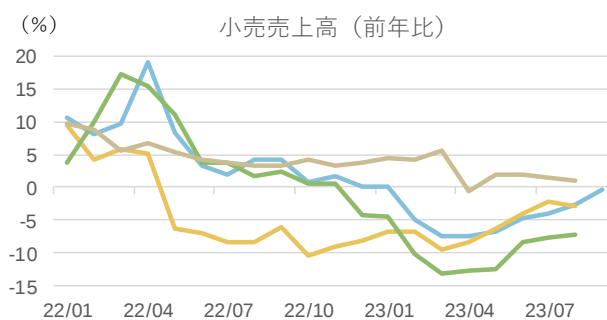
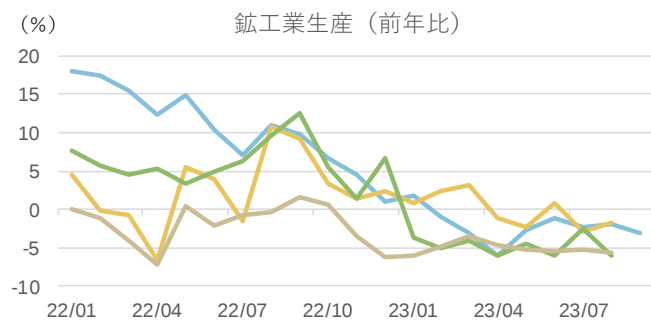
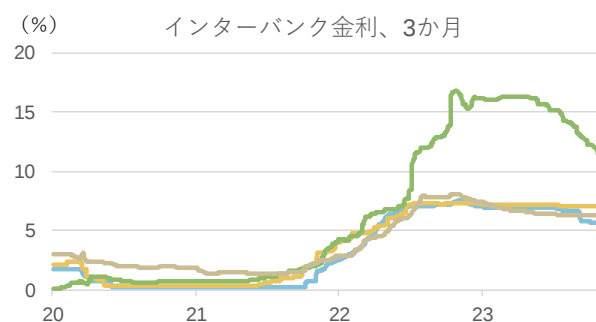
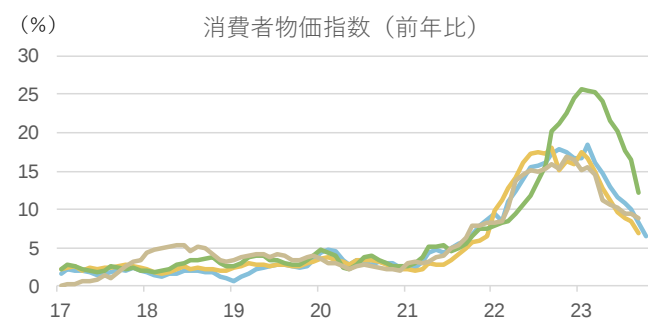
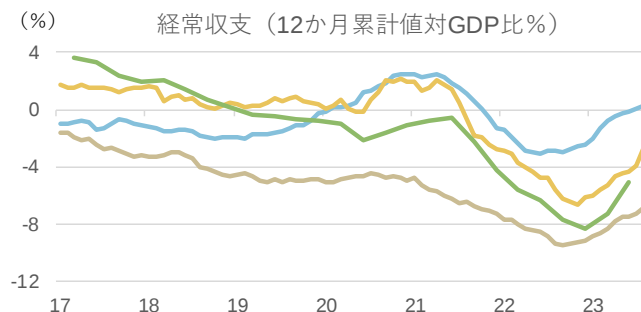
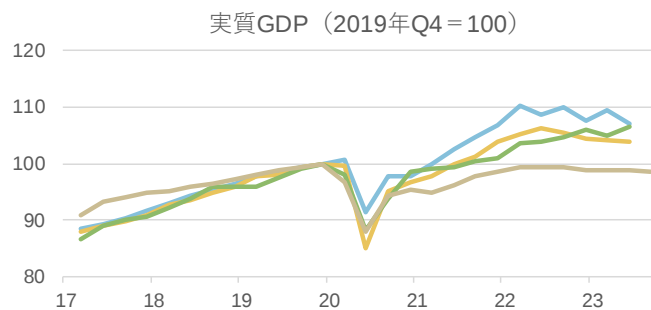
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 11 月 1 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。