

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中東欧通貨は、対ドルで揃って上昇。1日の米FOMCがハト派寄りとなり市場で解釈されたことに加え、同じく1日に米財務省が公表した四半期定期入れ札の米国債発行額が予想より緩やかな増加に留まったことや、3日発表の米10月雇用統計で雇用者数が予想以上に伸びが鈍化し、失業率がほぼ2年ぶりの高水準となったことがドル安を促した。中でもハンガリー・フォリントが大きく上昇。米長期金利低下に伴うリスクセンチメントの改善が大きいと見られるが、EUからの復興基金受け取りに向けて進展があるのではないかとこの見方も影響している。チェコ国立銀行は11月2日の金融政策決定会合で利下げ開始を見込む市場予想に反して、政策金利の据え置きを発表した。もっとも、据え置き発表後こそコルナは0.5%程度対ユーロで上昇したが、その後の3日間で会合前の水準まで押し戻されている。声明文の内容も含めてタカ派的だったものの、遅かれ早かれ利下げが実施される、という市場の織り込みに影響を与えるものではなかったと言えよう。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (11月1日～11月7日)

EUR/PLN: 4.4373 ~ 4.4803

ポーランド・ズロチはグローバルなドル安を反映する形でドルに対して上昇したものの、対ユーロではほぼ横ばいの動きとなった。目立ったカタリストはなかったが、同国のドゥダ大統領は11月13日から始まる下院議会において、「法と正義」(PiS)のモラウィエツキ現首相に組閣を命じる方針を明らかにした。改めて選挙結果を振り返ると、欧州理事会議長(2014～2019年)を務めたドナルド・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いた。PiSが依然として単独では最大の議席数を持つことになったことも鑑みて、ドゥダ大統領は最初PiSに組閣を命じたものと見られる。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。従ってドゥダ大統領がPiSに組閣を命じたところで、政治的な空白期間が長引くだけの結果になる可能性が高い。KOを中心とする親EUの政権が誕生し、早急にEUからの補助金の凍結解除に向けた動きが進むと期待していた向きからすれば、やや「失望」の結果であろう。

＜向こう1週間の見通し＞ (11月8日～11月14日)

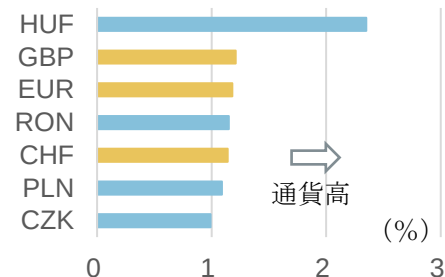
EUR/PLN: 4.30 ~ 4.60

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この疑念は根強い。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

(11月1日～11月7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)

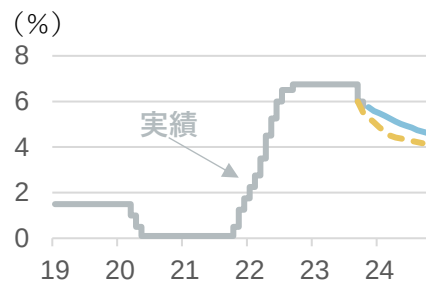
点線:2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



ポーランド 消費者物価指数(CPI)

実線:現在の織り込み(2023年11月7日時点)

点線:2023年9月末の織り込み



(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、対ユーロで小幅に反発。チェコ国立銀行(CNB)は 11 月 2 日の金融政策決定会合で利下げ開始を見込む市場予想に反して、政策金利の据え置きを発表した。政策金利の据え置きは5対2の大差(2票は 25bp の利下げ票)で決まっている。

声明文と同時に発表された新たな経済・物価見通しでは、チェコ経済の減速のリスクを考慮する一方で、先行きのインフレは高止まり、経済がスタグフレーションの様相を強めるという見方が示されている。2023 年の実質 GDP 成長率予想は前年比▲0.4%と 8 月時点の同+0.1%から引き下げられた。2024 年の成長率に関しても、前年比+1.2%とプラスに回帰する見通しだが、それでも 8 月時点で同+2.3%が見込まれていたことと比較すれば大幅な見直し引き下げが行われている。一方、CPI の見通しは 2023 年末が前年比+10.8%と 8 月時点の同+11.0%から若干、引き下げられたもののそれでも 2 桁の伸びが想定されている点は重要である。労働需給の逼迫に伴う賃金の伸び率の高さなどが意識されているよう。もっとも、2024 年末には前年比+2.6%(8 月時点では同+2.1%)へとインフレ率が急減速するという見方自体は変わっていない。

据え置き発表後こそコルナは対ユーロで 0.5%程度上昇したが、その後の 3 日間で会合前の水準まで押し戻されている。上述の通り、声明文の内容も含めてタカ派的だったものの、遅かれ早かれ利下げが実施される、という市場の織り込みに影響を与えるものではなかったと言えよう。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで反発。米長期金利低下に伴うリスクセンチメントの改善が大きいと見られるが、EUからの復興基金受け取りに向けて進展があるのではないかと一部報道も影響した可能性がある。とはいえ、EUは依然としてハンガリーの法の支配の順守の状況について疑念を抱いているとの報道もあり、実際のところは不明である。先週はEUのフォンデアライエン委員長がウクライナのEU加盟に向け、年内交渉開始が可能と発言したことが注目を集めたが、ウクライナ国内のハンガリー系住民を巡り、ウクライナ政府と長年の対立関係にあるハンガリー政府が難色を示すのではないかと見られている。少なくとも、ハンガリーの視点では、EUとの関係でまた一つ対立要因を抱えることとなるだろう。

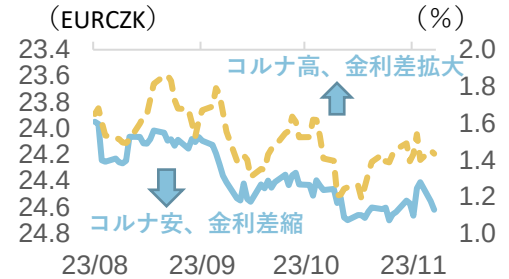
ルーマニア

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 金利フォワード市場の政策金利織り込み

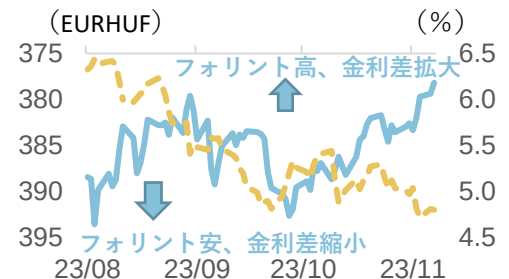


※3か月後スタート期間3か月のフォワードレートから3か月 Priborを差し引いている。

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)

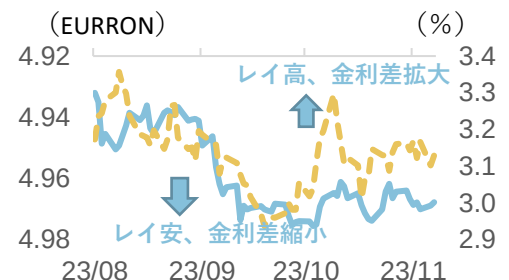
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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 11 月 8 日 | みずほ銀行欧州資金部

MIZUHO

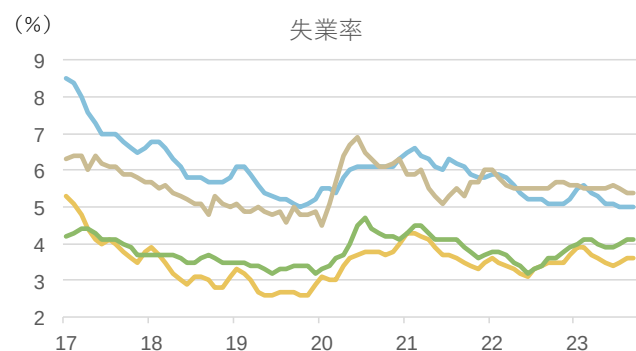
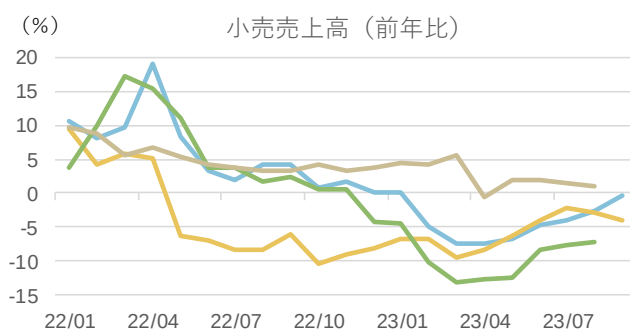
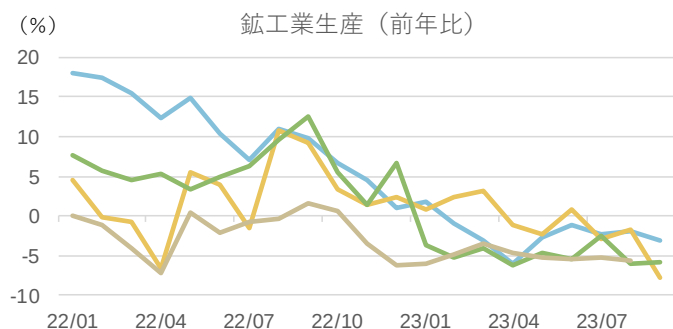
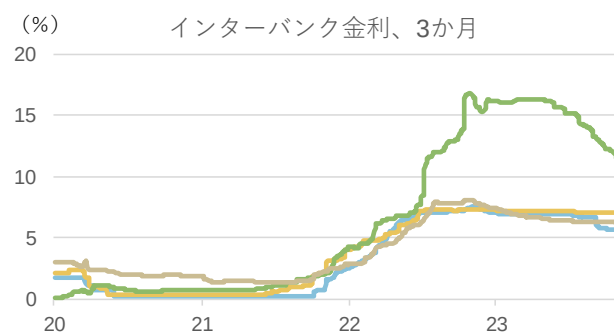
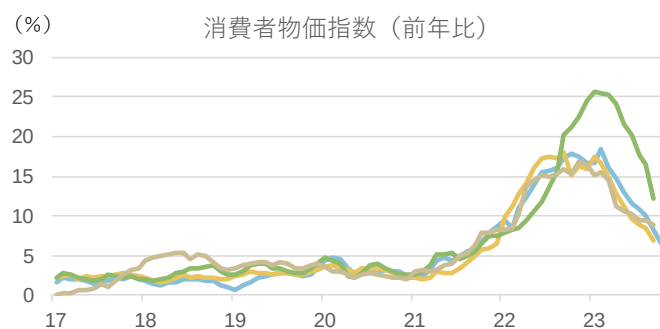
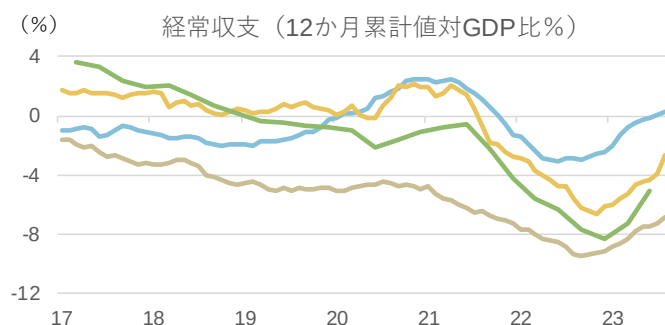
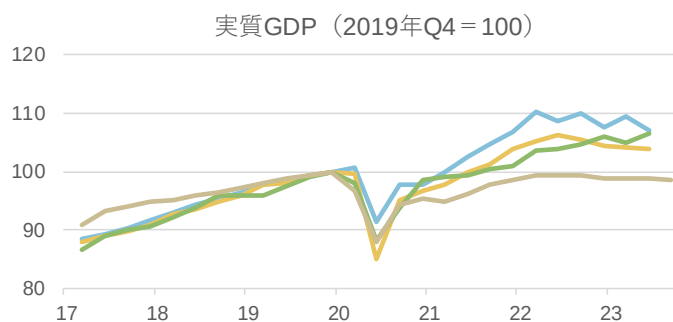
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想 *	実績	前回
11/2	13:30	CZ	政策金利発表		6.75%	7%	7%
11/7	07:30	HU	鉱工業生産（前年比）	9 月	-6.4%	-5.8%	-6.1%
	08:00	CZ	小売売上高（前年比）	9 月	-3.7%	-4%	-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%		-7.1%
		PD	政策金利発表		5.5%		5.75%
		RO	政策金利発表		7%		7%
11/10	07:30	HU	CPI（前年比）	10 月	10.4%		12.2%
	08:00	CZ	CPI（前年比）	10 月	8.4%		6.9%
11/13	07:00	RO	CPI（前年比）	10 月			8.83%
11/14	07:00	RO	GDP（前年比）	Q3			1%
	07:00	RO	鉱工業生産高（前年比）	9 月			-5.6%
	07:30	HU	GDP（前年比）	Q3			-2.4%
	09:00	PD	GDP（前年比）	Q3			-0.6%

（* 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。