

中/東欧4通貨:サマリー

過去1週間の中東欧通貨は、通貨ごとに値動きがまちまちとなった。ハンガリー国立銀行(NBH)の金融政策決定会合を11月21日に控え、ハンガリー・フォリントの下げが目立った。NBHは市場予想通り75bpの追加利下げを実施し、政策金利を11.50%とした。声明文では先行きの追加緩和に関して慎重な姿勢を引き続き示しているものの、ブラグ副総裁は会見において政策金利は年末までに11.00%を下回り、2024年2月までに1桁に達する可能性があるとして述べている。ポーランド・ズロチは続伸。対ユーロでは2020年3月以来となる4.34まで増価した。同国では10月の総選挙の結果を受け親EUの野党連合による政権交代への期待の高まりに加え、ポーランド国立銀行が11月会合で追加利下げを見送ったこともあり、高水準の政策金利が長期間、維持される期待が高まっている。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞ (11月15日～11月21日)

EUR/PLN: 4.3411 ~ 4.4079

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで続伸。対ユーロでは2020年3月以来となる4.34まで増価した。年初来の上昇率は7%に達している。

ズロチの堅調さの背景には、10月の総選挙の結果を受け、親EUの野党連合による政権交代への期待が高まっていることが背景にある。11月21日に欧州委員会は、ロシアのエネルギー供給への依存を減らし、再生可能エネルギーの利用を拡大する施策の一環として、ポーランドに割り当てられたEU基金のうち51億ユーロの供給を実施することを勧告した。ポーランドに対しては、現政権与党の「法の正義」とEU執行部との間での対立もあり、ハンガリーと同様にEU基金からの300億ユーロ規模の資金供給が凍結されている。EU各国の財務相らが欧州委員会の勧告を承認した後、ポーランドは資金にアクセスできるようになるが、承認は12月8日の会合で行われる見込みだ。12月8日時点では、現与党の「法の正義」がまだ政権の座にある可能性が高いが、今回の欧州委員会の動きは、ポーランドで親EUの政権が誕生する公算が強まっていることと、無関係ではないだろう。

ポーランド国立銀行(NBP)のグラピンツキ総裁の去就を巡っても動きがあった。首相への復帰が見込まれているトウスク氏は、11月21日にグラピンツキ氏について不正が無かったか、特別法廷での調査を責任持って行う、と述べている。NBPは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「法と正義」(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、11月会合では遂に据え置きに転じた。NBPは利下げを前倒しで行ったことを示唆したが、結果的に、9月会合での大幅利下げが政治情勢の影響下で判断されたという市場の見方を裏付けるものになったようにも思われる。いずれにせよ、NBPに対する市場の利下げ期待は大幅に後退しており、ズロチの堅調さにもつながっているだろう。

＜向こう1週間の見通し＞ (11月22日～11月28日)

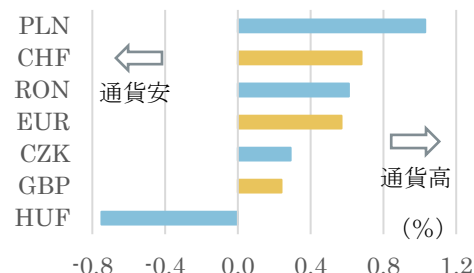
EUR/PLN: 4.30 ~ 4.50

ズロチ相場は続伸が予想される。10月の総選挙後の政権交代に向けた期待や、ポーランド国立銀行に対する利下げ期待の後退に加え、11月14日公表の米10月CPIの市場予想下振れ後の世界的な金利低下の流れが続いており、ポーランドの債券市場への資金流入が促される可能性が高いためだ。一方、ズロチの堅調な展開は、インフレ抑制にとっては追い風となる一方で、通貨が「強すぎる」状況となった場合は、輸出への下押し圧力となるリスクがあり、そうした警戒感が政府・中銀から示されるシナリオには注意が必要となるだろう。

欧州通貨 対ドル騰落率

(11月15日～11月21日)

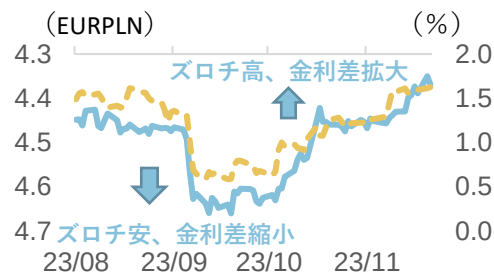
中/東欧通貨、G10通貨



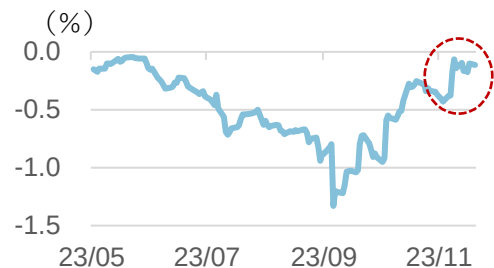
EUR/PLNの推移と2年金利差

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 フォワード市場の金利織り込み



注: 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Wiborを差し引いている。

(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・対ユーロでほぼ横ばい圏で推移。もっとも、11 月 10 日に発表された 10 月分の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+8.5%と、9 月分の同+6.9%から加速して以降、年内利下げの可能性は低下しつつある。11 月 21 日にはチェコ国立銀行(CNB)のザムラチロワ副総裁が、「企業が価格の引き上げを続けるのであれば、政策金利を高水準に維持せざるを得ない」と述べている。10 月分の CPI 上昇の要因は、昨年実施されたエネルギー補助金の影響が薄れてきたことで説明できる。CPI の他の項目は伸びが鈍化しており、10 月分の CPI の上昇は一時的なものと位置づけられる。もっとも、エネルギー品目の影響を考慮すれば、CPI が再び低下するのは年明け以降となろう。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。11 月 10 日に公表された議事録では、インフレ期待の高進が据え置きを決定した要因になったことが明かされている。12 月会合での利下げ開始には、一段のインフレ鈍化の兆候が経済データで示されることが重要となろう。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで反落。ハンガリー国立銀行(NBH)の金融政策決定会合を 11 月 21 日に控えるなか、ここ数週間の対ユーロでの上昇分の一部が巻き戻された格好となった。NBH は市場予想通り 75bp の追加利下げを実施し、政策金利を 11.50% とした。声明文では世界的なディスインフレと国際投資家心理の不安定化を巡るリスクを考慮すると、金融政策に慎重なアプローチを取る必要があるとし、先行きの追加緩和に関して慎重な姿勢を引き続き示している。NBH は今会合での追加利下げは、ハンガリーにおけるインフレ率の大幅な低下と、金融市場の安定により可能だったと付け加えている。もっとも、ピラグ副総裁の声明文発表後の記者会見はこれよりもやや追加金融緩和に前向きな姿勢を示すものであり、政策金利は年末までに 11.00% を下回り、2024 年 2 月までに 1 桁に達する可能性があるとしている。

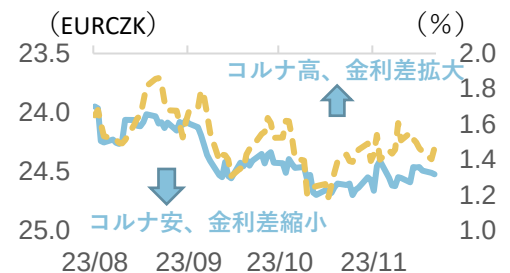
ルーマニア

ルーマニア国立銀行(NBR)は 11 月 20 日に金融政策委員会の議事録を公表した。11 月 8 日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を 7.00% に据え置いたが、決定は全会一致であったことが示されている。NBR は 2 日後に公表したインフレーションレポートの中で 2024 年末のインフレ率の見通しを前年比 +4.4% から同 +4.8% に引き上げている。インフレ率の引き上げは、NBR がかねてより主張している財政リスク、及び中東情勢の緊迫化を背景とする原油価格の上昇リスクを反映したものであろう。イザレスク総裁はインフレ率の低下トレンドが鮮明とならない限り利下げは行わないと記者会見で語っている。

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)

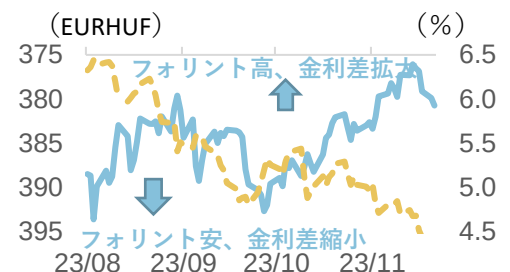
点線: 2 年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



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)

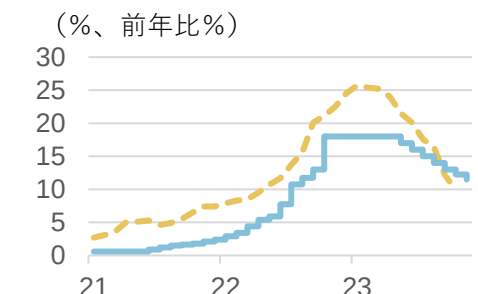
点線: 2 年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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

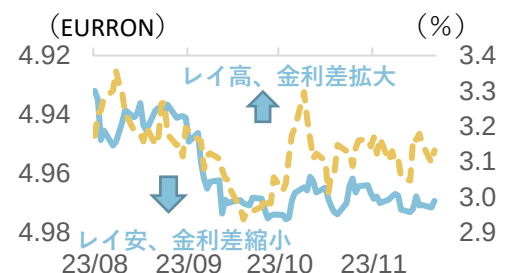


注: 主要政策金利はベース金利。ただし、2022 年 10 月 14 日から 2023 年 9 月 24 日までは 1 日物預金ファシリティーの入札適用金利を使用。

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 11 月 22 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
11/16	13:00	PD	コア CPI (前年比)	10 月	8%	8%	8.4%
11/21	09:00	PD	鉱工業生産 (前年比)	10 月	1.7%	1.6%	-3.3%
	13:00	HU	政策金利		11.5%	11.5%	12.25%
11/24	07:30	HU	失業率 (%)	10 月	3.9%		3.9%
	09:00	PD	失業率 (%)	10 月	5%		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)

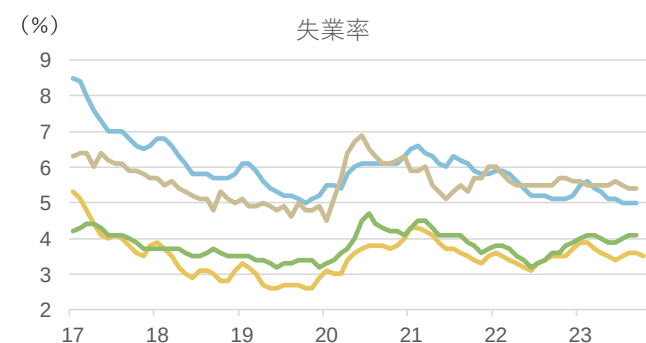
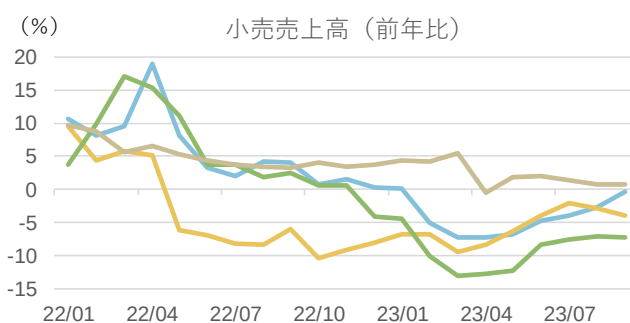
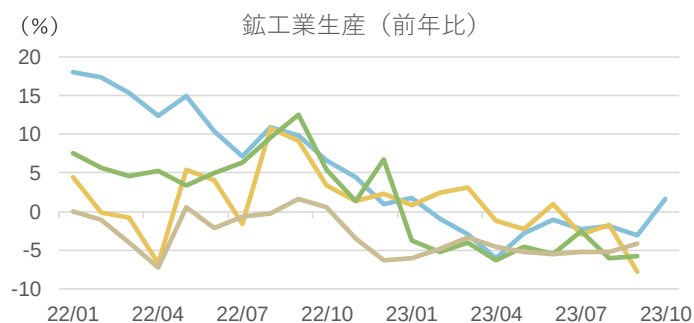
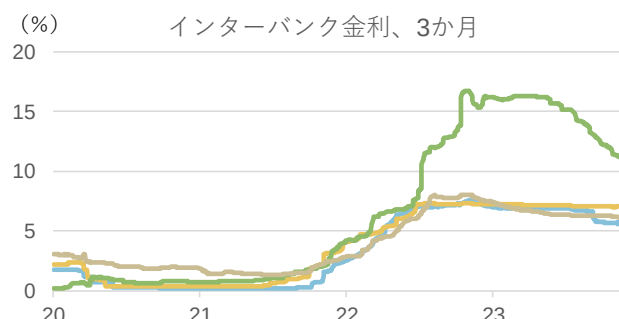
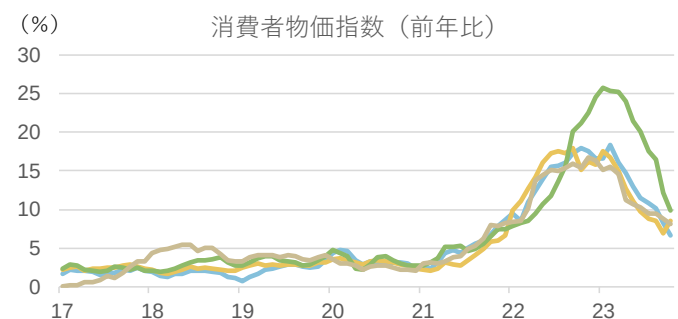
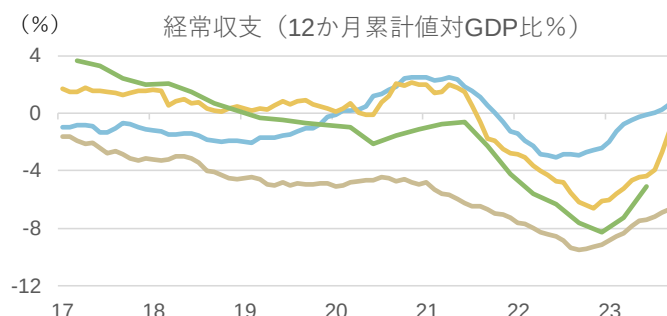
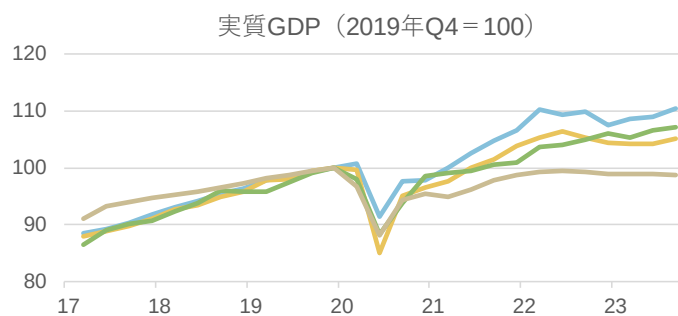
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 11 月 22 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。