

中/東欧通貨週報

2023年12月6日 | みずほ銀行欧州資金部

中/東欧4通貨: サマリー

過去1週間の中東欧通貨は、対ドルで大幅反落。11月30日公表の11月分のユーロ圏HICP(速報値)が前年同月比+2.4%と10月分の同+2.9%から大きく低下、市場予想の同+2.7%も大幅に下回ったことを受けてユーロ安・ドル高が進んだ。対ドルで見た中東欧通貨の下落は、ユーロの下落に巻き込まれた面が大きい。個別通貨の値動きを見ると、ハンガリー・フォリントがEUからの補助金の凍結解除に向けた期待が後退したこともありやや大きく下げている。また、チェコ・コルナの下落率も次いで大きくなった。2023年7-9月期の実質GDP成長率(改定値)が速報値から一段と引き下げられ、チェコ国立銀行の早期利下げ期待の期待が高まっていることが背景にあるだろう。

ポーランド

<過去1週間の動き> (11月29日~12月5日)

EUR/PLN: 4.3163 ~ 4.3672

ポーランド・ズロチは対ドルで下落した一方、対ユーロでは横ばいとなった。12月6日にポーランド国立銀行(NBP)の金融政策発表を控え、11月30日公表の11月分CPI速報値が注目されたが、市場の金利見通しに影響を与えるものではなかった。結果は前年同月比+6.5%と10月分の同+6.6%から若干低下したものの、労働需給の逼迫を背景とする賃金の押し上げ圧力を背景とする先行きのインフレ高止まりのリスクへの懸念を打ち消すような弱い数字ではない。同日に発表された2023年7-9月期の実質GDP成長率が前期比+1.5%と速報値の同+1.4%から上方修正されたことも考慮すれば、NBPが12月会合で利下げ再開を見送る可能性は高いだろう。

先週は、NBPのグラピンツキ総裁の去就についても動きがあった。欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は12月4日、グラピンツキ氏が停職処分を受けた場合、弾劾がEUの法律に沿ったものかを判断するため、欧州連合司法裁判所(CJEU)に申し立てを行う可能性があると言った。当のグラピンツキ氏は次期政権が自身を更迭しようとする動きについて、ラガルド氏に書簡を送ったことに答えている。

改めて、グラピンツキ氏の行動の何が問題とされ、次期政権が同氏の停職に向けた動きを進めているのかについて整理したい。グラピンツキ氏のもとNBPは9月会合で市場予想の3倍の75bpの大幅利下げを行って市場を驚かせたが、10月15日の総選挙に向けて与党「法と正義」(PiS)を景気面から支援する意図があったのではないかと疑念が持たれている。この他にも、新型コロナウイルスのパンデミックの際にNBPが実施した債券購入についても不正が疑われている模様だ。

ラガルド総裁の発言は、ポーランドの次期政権がグラピンツキ氏の停職に向けた動議を自国の下院及び国内の裁判所で行うことを否定するものではない。しかし、EU及びCJEUの判断も、グラピンツキ氏の去就に影響してくる可能性が高まった点で、やや同氏の停職に向けたハードルは高くなっただろう。

<向こう1週間の見通し> (12月6日~12月12日)

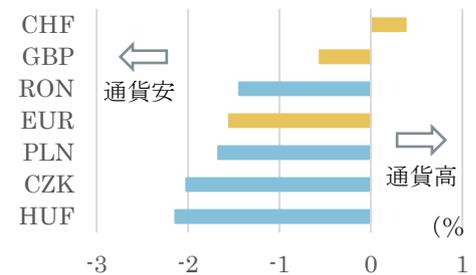
EUR/PLN: 4.30 ~ 4.40

ズロチ相場は12月6日に控えるNBPの金融政策決定会合が焦点となる。政策金利は5.75%で据え置かれる公算が大きい一方で、通貨についての言及は要注目である。ズロチは10月15日の総選挙後に対ユーロで約5%上昇している。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29日~12月5日)

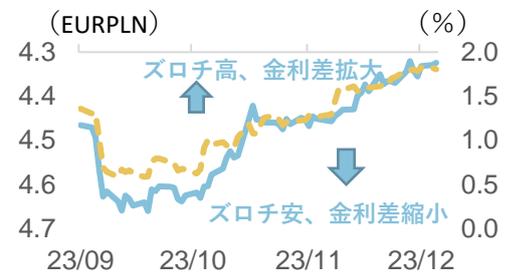
中/東欧通貨、G10通貨



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)

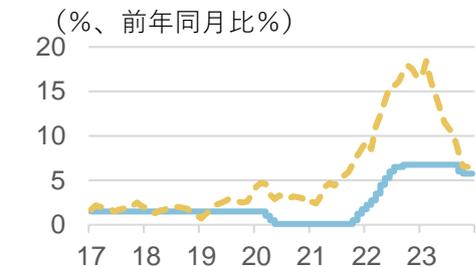
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



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/IMF/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@mizuhoemea.com

中/東欧通貨週報

2023年12月6日 | みずほ銀行欧州資金部

チェコ

チェコ・コルナは対ドル・対ユーロで反落。12月1日に発表された2023年7-9月期の実質GDP(改定値)は前年同期比▲0.7%と10月31日公表の速報値(同▲0.6%)から一段と引き下げられた。チェコの実質GDP成長率は3四半期連続で前年同期を下回った形だが、景気減速の主要因は、輸出の減速である。主要な輸出相手であるユーロ圏の減速が波及している。

2023年7-9月期の実質GDP成長率が一段と下方修正されたことを受けて、市場ではチェコ国立銀行(CNB)に対する利下げ期待が再び高まりつつある。CNBは12月21日に次回金融政策決定会合を控える。市場では25bpの利下げがほぼ織り込まれた形となっているが、11月会合同様、CNBが市場の利下げ観測を否定する形で据え置きを検討する可能性は高いだろう。労働需給の逼迫に伴う賃金の上昇率の高止まりのほか、11月30日にチェコ政府が2024年からのエネルギー価格の大幅な引き上げを決定したことも理由に挙げられる。

ハンガリー

ハンガリー・フォリントは対ドル・対ユーロで反落。EU当局者らによると、12月15日までに欧州委員会は、司法の独立強化に向けたハンガリー政府の取り組みが適切かどうかを評価し、同国に対する最大100億ユーロの供与の凍結の是非を決定する予定だという。現状、ハンガリーは法の支配を巡る懸念を理由にEUからの300億ユーロ以上の資金が凍結された状態にある。

もっとも、ハンガリー・EU間の関係性について先週に報じられた内容を見る限り、本当に補助金の凍結解除に向けて進展があるのかは心もとない状況だ。まず、ハンガリーはEUサミットに向けて、ウクライナのEU加盟について動議を議題に含めないように要求している。ウクライナに在住するハンガリー系の住民の扱いを巡り、ハンガリーとウクライナは歴史的な対立関係にあり、これまでもオルバン政権はウクライナに対するEUの支援に強硬に反対してきた。また、11月27日にはハンガリーの与党フィデスがEUからの離脱に向けた非公式の国民投票を来年6月9日に控える欧州議会選挙に合わせて行う可能性が現地紙で報じられている。EUからのこれまでの多額の補助金の流入を考慮すれば、ハンガリーの与党が本気でHuxitを検討しているとは考えにくい。こうした国民投票の実施の是非自体をEUとの交渉の材料に使おうとする意図があるように思われる。ちなみに、11月に行われたオランダの総選挙で第一党となった極右政党の自由党も、EUからの離脱を問う国民投票の実施を公約の1つに掲げている。ハンガリーに限らず、来年6月の欧州議会選挙に向けてEU懐疑主義の勢いが強まりそうだ。

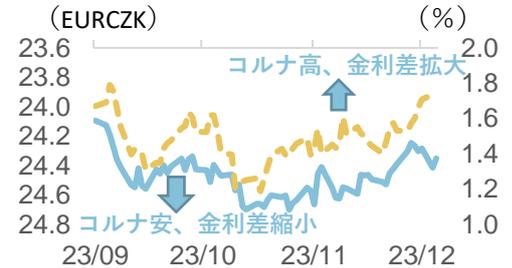
ルーマニア

ルーマニアで12月4日に発表された11月末の外貨準備高は前月比1.0%増の651億ドルとなった。前年同月比では24.4%もの大幅増となっている。外債発行のEUからの補助金の流入が外貨準備を押し上げている形だと見られる。外貨準備の健全性を示す指標として参照されることの多い外貨準備対輸入月数は5.8か月と、2022年12月の4.5か月分から着実に改善している。この指標は一般的に輸入の3か月分の外貨準備を蓄積することが必要とされている。

EUR/CZKの推移と2年金利差

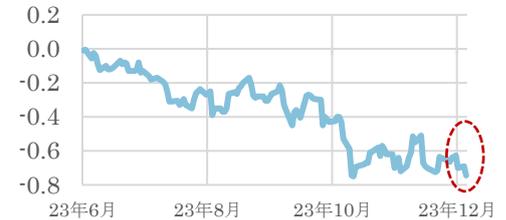
実線: コルナ対ユーロレート(左軸、逆目盛)

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

(%)

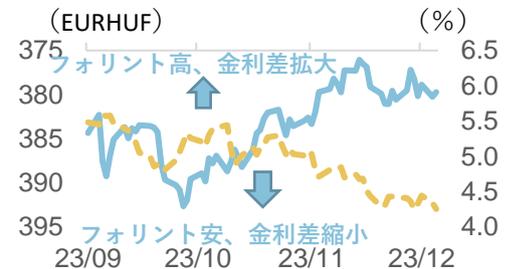


注: 3か月後スタート期間3か月のフォワードレートから3か月Priborを差し引いている。

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)

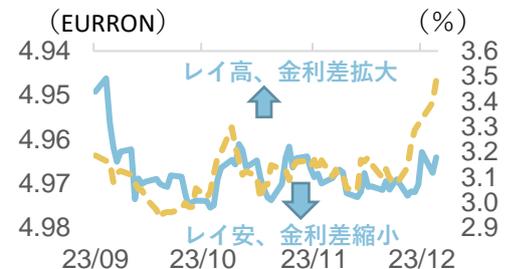
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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。

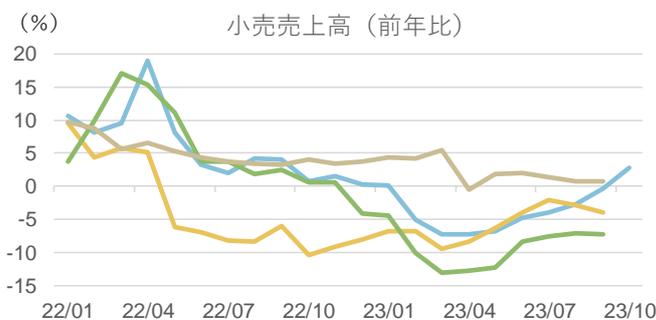
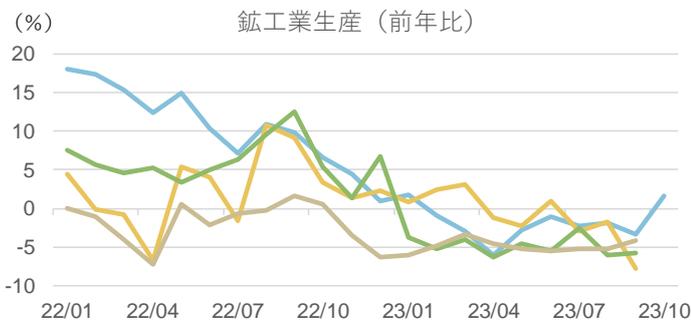
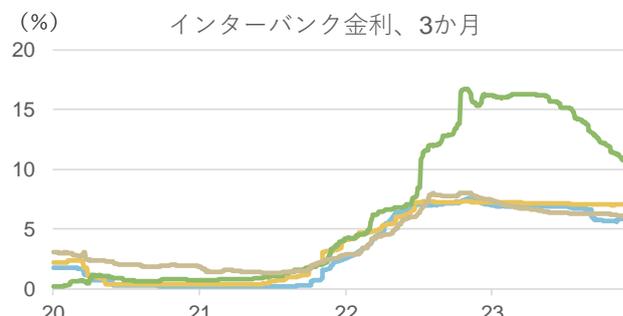
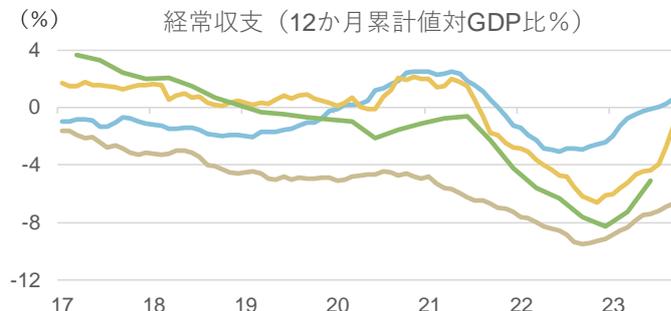
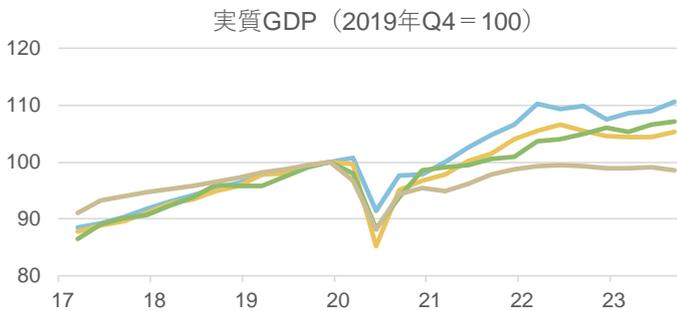
<主要経済指標>

月日	GMT		指標	期間	予想*	実績	前回
11/30	09:00	PD	CPI (前年比)	11月	6.6%	6.5%	6.6%
	09:00	PD	GDP (前年比)	Q3		0.5%	0.4%
12/1	07:30	HU	貿易収支 (EUR)	9月		1340m	1263m
	08:00	CZ	GDP (前年比)	Q3	-0.6%	-0.7%	-0.6%
	08:00	HU	製造業 PMI	11月	50.7	52.2	52.3
	08:00	PD	製造業 PMI	11月	45.5	48.7	44.5
	08:30	CZ	製造業 PMI	11月	42.9	43.2	42
12/6	07:00	RO	小売売上高 (%)	10月			0.7%
	07:30	HU	鉱工業生産 (%)	10月	-2.1%		-5.8%
	13:00	HU	議事録				
		PD	政策金利発表		5.75%		5.75%
12/7	07:00	RO	GDP (前年比)	Q3	0.2%		0.2%
	08:00	CZ	鉱工業生産 (%)	10月	5.1%		-7.8%
12/8	07:30	HU	CPI (前年比)	11月	8%		9.9%
12/11	08:00	CZ	CPI (前年比)	11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。

<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。