

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・対ユーロで小幅に反落。11日に親EUのトウスク新政権が正式に発足したポーランドの通貨ズロチが相対的に底堅かったが、10月15日の総選挙の結果を受けて幅広く予想されていた結果であることを踏まえれば、為替相場との因果関係が強かったわけではないだろう。12月6日のポーランド国立銀行の金融政策決定会合において、当面の政策金利据え置きの可能性が改めて高いことが意識された面が大きかったと見られる。年末から年始にかけては、ハンガリー国立銀行(12月19日)、チェコ国立銀行(12月21日)、ポーランド国立銀行(1月9日)、ルーマニア国立銀行(1月12日)が控える。ハンガリーは追加利下げ、ポーランドとルーマニアは据え置きの公算が大きく、サプライズの余地は小さい。一方、チェコ国立銀行は利下げ開始かそれとも据え置きを継続かで市場や、政策決定委員会の委員らの見解も割れており、チェコ・コルナへの影響は相対的に大きさそうだ。

ポーランド

＜過去1週間の動き＞

(12月6日～12月12日)

EUR/PLN: 4.3187 ~ 4.3453

ポーランド・ズロチは対ドル・対ユーロで下落したものの、チェコ・コルナやハンガリー・フォリントと比較して相対的に底堅い動き。12月6日のポーランド国立銀行(NBP)の金融政策発表は、市場予想通り5.75%の政策金利が据え置かれた。グラピンツキ総裁は、同国のCPIは予想に沿って低下しているという見方を示す一方で、財政を巡るリスクが据え置きの一因になったと語っている。実際に、10月15日の総選挙の際には、与野党ともに家庭向け支援の拡充など、財政拡張的な主張を公約に盛り込んでいた。12月11日に首相に正式に復帰したトウスク氏も、こうした財政拡大路線を踏襲する姿勢を示しており、当面財政政策は景気刺激的なものとなる公算が大きい。

グラピンツキ総裁は記者会見の中で、ズロチの為替相場についても言及している。ズロチは対ユーロで見て、10月15日の総選挙の直前の水準から見て5%程度上昇している。グラピンツキ氏はこうしたズロチの為替レートについて、心地よい水準であるとし、特定の為替の水準を選好するものではない、という見解を示した。もっとも、同時に、仮にズロチの値動きがあまりに急激なものとなった場合は、為替介入(この場合はズロチ売りユーロ買い)も辞さない姿勢を示している。

＜年末年始の見通し＞

(12月13日～1月9日)

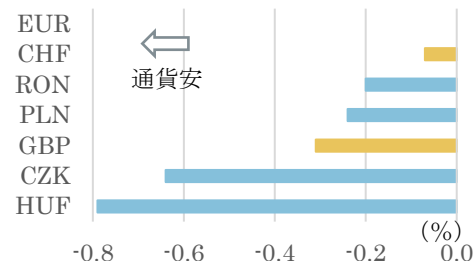
EUR/PLN: 4.30 ~ 4.40

NBPは年明けの1月9日に金融政策決定会合を控える。政策金利は5.75%で再び据え置かれる公算が大きい。インフレ率は低下しつつあり、国際原油価格の下落や、堅調なズロチとすれに伴う輸入物価の抑制も、物価抑制に向けたNBPの取り組みによって追い風である。もっとも、上述の通り財政政策は景気刺激的なものとなる公算が大きいほか、労働需給の逼迫に伴う賃金の上昇圧力継続を考慮すれば、当面は様子見となる公算が大きい。利下げ再開は、欧州中央銀行(ECB)が利下げに踏み切ると見られる2023年4-6月期以降となる。

欧州通貨 対ドル騰落率

(12月6日～12月12日)

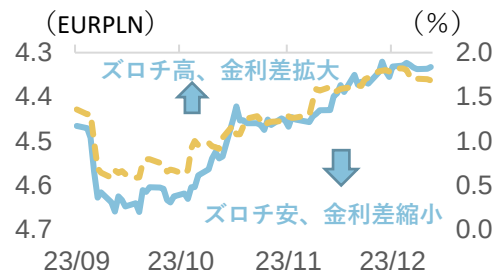
中/東欧通貨、G10通貨



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)

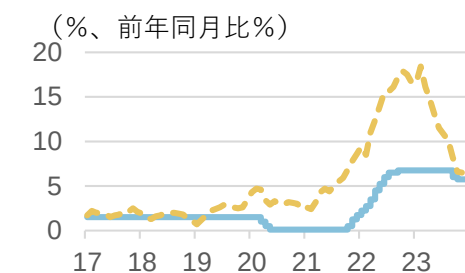
点線: 2年スワップ金利差(ポーランドーユーロ圏、右軸)



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/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

筆者休暇につき、年内発行は今回が最終となります。次回発行は2024年1月10日(水)の予定です。

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。

チェコ

チェコ・コルナは対ドル・対ユーロで反落。中東欧通貨の中ではやや下落幅が大きくなった。短期金利の値動きを見る限り、12月21日に控えるチェコ国立銀行(CNB)の金融政策決定会合での利下げ観測が強まっていることを受けた動きのように思われる。もっとも、12月11日に発表された11月分の消費者物価指数(CPI)の内訳を見る限りは、まだ据え置きが妥当であろう。

11月CPIは前年同月比+7.3%と10月分の同+8.5%から大幅に低下したが、市場予想(同+7.2%)およびCNBの想定(同+7.1%)は上回った。ヘッドラインのCPIの伸び率低下は、エネルギーをはじめとする規制品目と食料品によるところが大きい。一方、エネルギーや食料品を除いたコアCPIは11月に前年同月比+3.9%と10月の同+4.2%から減速したが、減速のペースは緩やかになっている。

2024年はじめに予定されるエネルギー価格の引き上げや、中東欧の中でも特に深刻となっている労働需給の逼迫とそれに伴う賃金上昇圧力を考慮すれば、CNBが12月会合で利下げ開始に踏み切る可能性は高くはないだろう。

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。12月19日にハンガリー国立銀行(NBH)の金融政策発表を控え、75bpの追加利下げが行われるとの見方がコンセンサスとなりつつある。

12月8日に発表された11月分の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+7.9%と10月分の同+9.9%から一段と低下した。フォリント相場も総じて安定しており、NBHが追加利下げを見送るこれといった理由は無いだろう。

また、EUとの関係性も要注目だ。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(注:12月13日に、EUはハンガリー向け資金約100億ユーロの拠出保留を解除)。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。

目下、EUとの関係で市場の関心時となっているのはウクライナのEU加盟を巡る動きだ。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。一方、先週はアルゼンチンのミレイ新大統領の就任式において、ウクライナのゼレンスキー大統領とオルバン首相が会談しており、両首脳の関係性は必ずしも敵対的なものではない、という見方もある。ウクライナ加盟に関する議論も、EU補助金の凍結解除に向けた交渉材料の1つなのかもしれない。

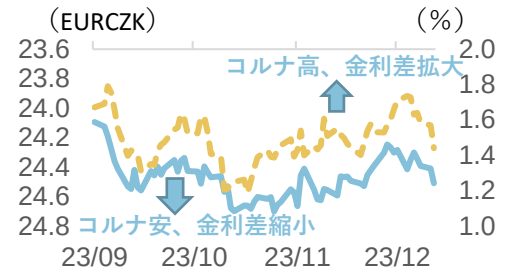
ルーマニア

ルーマニア国立銀行(NBR)は1月12日に金融政策決定会合を控えるが、政策金利が7.00%で据え置かれる公算が大きい。NBRは前回11月8日の会合で市場予想通り政策金利を7.00%に据え置いたが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)

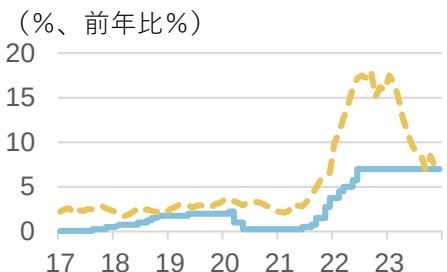
点線: 2年スワップ金利差(チェコユーロ圏、右軸)



チェコ 政策金利とCPI

実線: 政策金利

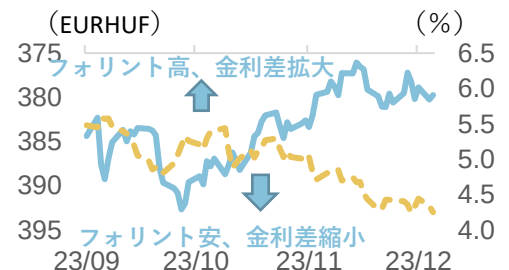
点線: 消費者物価指数(CPI)



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)

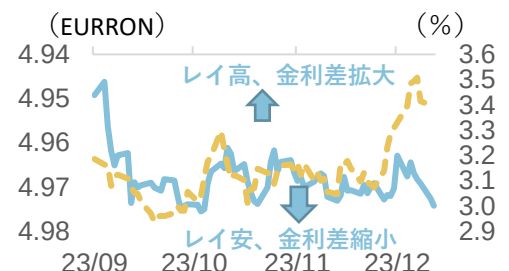
点線: 2年スワップ金利差(ハンガリーユーロ圏、右軸)



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 12 月 13 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
12/6	07:00	RO	小売売上高 (%)	10 月		1.4%	1.0%
	07:30	HU	鉱工業生産 (%)	10 月	-2.1%	-2.8%	-5.8%
	13:00	HU	議事録				
		PD	政策金利発表		5.75%	5.75%	5.75%
12/7	07:00	RO	GDP (前年比)	Q3	0.4%	0.9%	0.9%
	08:00	CZ	鉱工業生産 (%)	10 月	5.1%	8%	-7.7%
12/8	07:30	HU	CPI (前年比)	11 月	8%	7.9%	9.9%
12/11	08:00	CZ	CPI (前年比)	11 月	7.2%	7.3%	8.5%
12/13	07:00	RO	CPI (前年比)	11 月	7.2%	6.72%	8.07%
	07:00	RO	鉱工業生産 (%)	10 月		-4.9%	-4.3%
12/14	09:00	CZ	経常収支 (CZK)	11 月	7.50b		33.44b
12/18	13:00	PD	コア CPI (前年比)	11 月			8%
12/19	13:00	HU	政策金利発表				11.5%
12/20	09:00	PD	鉱工業生産 (%)	11 月			1.6%
12/21	09:00	PD	小売売上高 (%)	11 月			4.8%
	13:30	CZ	政策金利発表				7%
12/22	07:30	HU	貿易収支 (EUR)	10 月			1037m
	09:00	PD	失業率	11 月			5%
1/2	08:00	HU	製造業 PMI	12 月			52.2
	08:00	PD	製造業 PMI	12 月			48.7
	08:30	CZ	製造業 PMI	12 月			43.2
		RO	小売売上高 (%)	11 月			1.4%
1/5	08:00	CZ	GDP (前年比)	Q3			-0.7%
	09:00	PD	CPI 速報値 (前年比)	12 月			
1/8		HU	小売売上高 (%)	11 月			-6.5%
		HU	CPI (前年比)	12 月			7.9%
		RO	GDP (前年比)	Q3			1.1%
1/9		PD	政策金利発表				5.75%

(* 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)

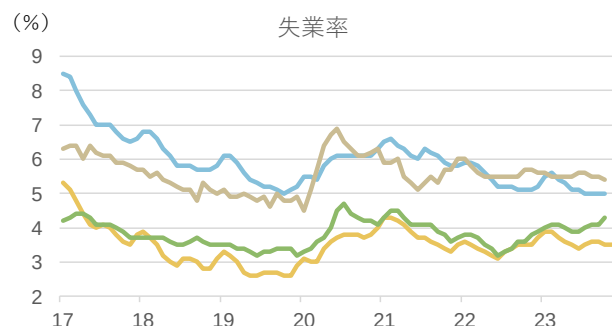
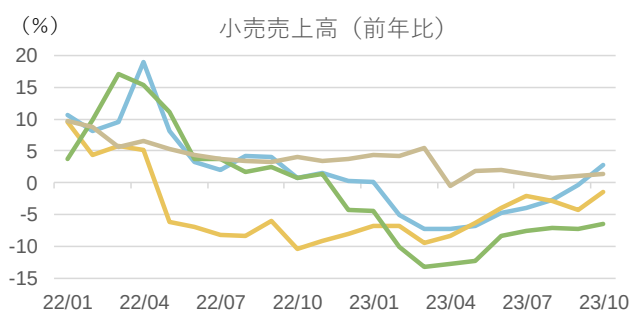
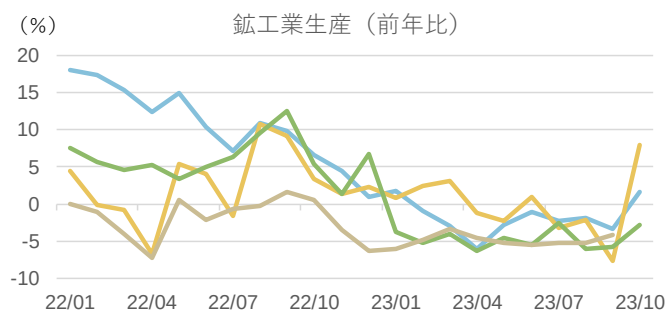
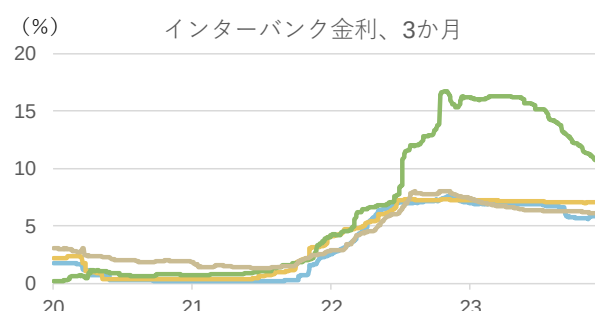
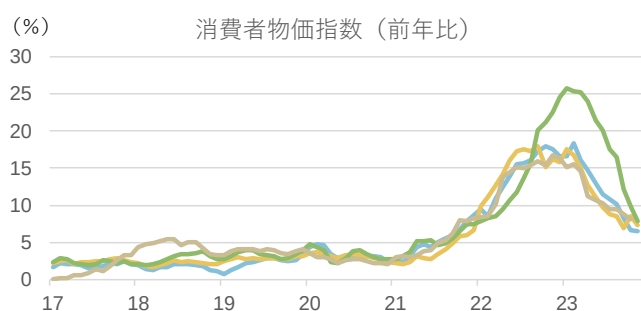
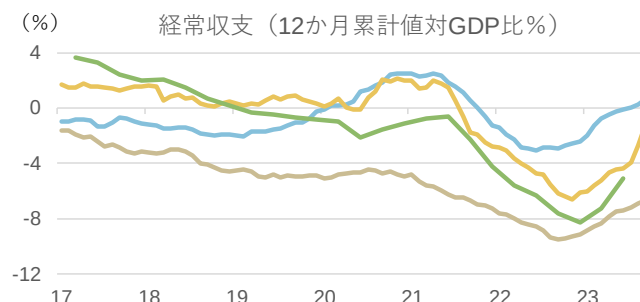
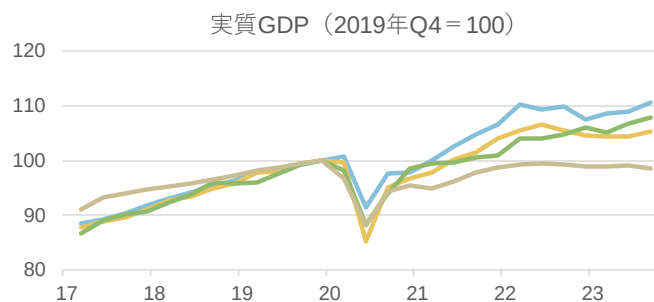
当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

中/東欧通貨週報

2023 年 12 月 13 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。