


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 06.11.2025

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
 Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz
 Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: drusinko@csob.cz

DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	9:00	Průmyslová výroba	09/2025		-0,9		3,6		1		-4,2
ČR	9:00	Obchodní bilance (národní)	09/2025			29,7		24,8		5,6	
UK	13:00	Hlavní úroková sazba v %	11/2025					4		4	
ČR	14:30	Repo sazba v %	11/2025	3,5				3,5		3,5	

NAPŘÍČ TRHY

- **Česká inflace lehce nad odhadem, ČNB přesto dnes sazby nezmění**
- **Vyšší inflace koruně nepomohla, s ČNB to bude obdobně**
- **Dolar stabilní, byť je Nejvyšší soud skeptický vůči Trumpovým clům**
- **NBP snížila sazby o 25bps; zlotý zůstává v klidu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,35	-0,1
EUR/PLN	4,26	-0,1
EUR/HUF	386,8	-0,3
EUR/USD	1,15	0,1
EUR/CHF	0,93	0,0
USD/JPY	154,12	0,3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,62	8
Eurozóna 2Y	2,01	0
USA 2Y	3,63	5
Česko 10Y	4,50	3
Eurozóna 10Y	2,67	2
USA 10Y	4,16	7

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	32	0
Itálie CDS 5Y	23	0
Španělsko CDS 5Y	16	0

Akcie		% zm.
PX	11	2,6
DAX	24050	0,4

Komodity		% zm.
Zlato	3983	1,3
Ropa Brent	63,5	-1,2

Index spotřebitelských cen CPI vzrostl v říjnu podle předběžného odhadu o 0,5 % a meziroční tempo inflace tak lehce zrychlilo na 2,5 % (z 2,3 %). To je o něco rychlejší dynamika, než jsme očekávali my i trh (+0,3 % m/m a 2,3 % y/y).

I když nemáme k dispozici detailní strukturu a s přesnější analýzou je třeba si počkat, jsou některé důvody vidět již dnes. Obecný rozklad naznačuje oproti našim odhadům zejména o něco rychlejší růst cen potravin (+1,1 % versus +0,6 %). Ty už poměrně tradičně stojí v posledních kvartálech za většinou inflačních překvapení. Jsou totiž oproti minulosti o poznání více rozkolísané. Do značné míry tak stály za překvapivě nízkou inflací v září a v říjnu působí překvapení zase v opačném směru.

Ostatní části spotřebitelského koše se na první pohled vyvíjí podle očekávání - podle předpokladu lehce zlevnily ceny energií a v souladu s odhady je i dynamika cen zboží. Na druhou stranu bez povšimnutí v ČNB nezůstane, že se zastavuje zvolňování zvýšeného inflačního momenta ve službách (kterého jsme byli svědky v uplynulých měsících) - viz graf níže.

Bude třeba si počkat na detailní strukturu, abychom dokázali přesně zhodnotit rizika pro budoucí vývoj. Tak jako tak ovšem věříme, že inflace ve službách bude pro ČNB stále silným důvodem k obezřetnosti i na dnešním zasedání - jak ostatně ukazují i poslední výroky Jakuba Seidlera z bankovní rady.

Jinak pravděpodobně centrální bankéři přepíšou výhled inflace na tento a příští rok lehce směrem dolů, což je konzistentní i s našim odhadem. V listopadu předpokládáme zatím lehké zvolnění inflace (na cca 2,4 %), v prosinci jednorázový nárůst a v lednu nevylučujeme viditelnější pokles tažený primárně levnějšími energiemi (lehce pod 2 %). Ohledně lednových změn cen - tzv. lednového efektu - však stále panuje výrazná nejistota (řada regulovaných cen bude teprve oznámena).

Pokud by se měl náš inflační scénář naplnit, může část bankovní rady na začátku nového roku minimálně koketovat s myšlenkou dalšího lehkého poklesu sazeb. Na ten však podle nás nakonec nedojde, a to proto, že neuvídíme nijak výrazné odeznívání mzdové dynamiky ani zvýšeného inflačního momenta ve službách.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,30	-	24,42	EUR/USD	1,145	-	1,157	USD/CZK	21,00	-	21,33
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,20	-	24,53	EUR/USD	1,137	-	1,166	USD/CZK	20,75	-	21,57

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,28	0,29	-0,14
EUR/PLN		0,25	0,11
EUR/HUF			0,05

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,1	0,00
EUR/PLN	4,0	0,17
EUR/HUF	6,1	-0,06
EUR/USD	6,0	-0,04

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2862 -0,1
Měď (USD/t.)	10702 0,1

Koruna

Nad očekávání vyšší tuzemská inflace koruně příliš nepomohla a ta se nadále obchoduje nad hranicí 24,30 EUR/CZK. Hlavní událostí dnešního dne je zasedání ČNB, od kterého čekáme stabilitu sazeb a stále jestřábí rétoriku (viz úvodník). My budeme pozorně sledovat zejména komunikaci centrální banky směrem k proinflačním rizikům, resp. pravděpodobně rozvolněnější rozpočtové politice nové vlády. Nakolik může koruna profitovat z jestřábí rétoriky ČNB? Máme za to, že nikterak výrazně, neboť trhy s touto formou komunikace již počítají a pokud nedojde k výraznému přitvrzení, pak příliš prostoru pro zisky české měny nevidíme.

Eurodolar

Včera zveřejněná americká data byla sice lepší, než se čekalo, ale eurodolar již nedokázala stlačit hlouběji pod hladinu 1,15. Konkrétně podle ADP reportu o zaměstnanosti v soukromém sektoru činil říjnový přírůstek počtu pracovních míst o 42 tis. oproti -29 tis. v září a očekávaným +30 tis., přičemž výsledek indexu ISM ve službách byl rovněž lepší, než se čekalo (nárůst na 52,4 z 50 bodu). Pro americký trh dluhopisů a částečně i pro dolar však bylo důležité i úvodní čtení u Nejvyššího soudu ohledně legálnosti současných celních sazeb uvalených letos ze strany Trumpovy administrativy. Úvodní otázky soudců nejvyššího soudu přitom vyzněly poměrně skepticky a je otázkou, zdali Trumpova administrativa bude schopna současný statut squo obhájit (což může mít významné implikace pro hospodaření federálního rozpočtu).

Uzavírka americké vlády pokračuje, a tak dnešek bude opět bez dat. Nepřímo by však do obchodování mohlo promluvit zasedání Bank of England, které může vyvolat volatilitu na libře, jež se může přenést i na eurodolar.

Regionální Forex

Polská centrální banka v souladu s tržním očekáváním snížila svoji hlavní úrokovou sazbu ze 4,50 % na 4,25 %. Podle komentáře k rozhodnutí NBP vzal Výbor pro měnovou politiku na vědomí (aktuální) pokles inflace a její zlepšený výhled. Dodejme, že zveřejněné hlavní body nové prognózy ukazují na to, že NBP opravdu snížila odhady inflace jak pro letošní, tak příští rok.

Zlotý na rozhodnutí NBP příliš nereagoval. Nicméně zajímavější pro trh může být dnešní tiskovka prezidenta NBP Glapinského, kde půjde zejména o to, zdali by centrální banka mohla pokračovat v cyklu snižování sazeb i v prosinci.

Akcie

Americký akciový index S&P 500 včera posiloval o 0,3 % a hlavní technologický index USA Nasdaq o 0,7 %. Trhy se rychle zotavily z úterního propadu, čímž je čím dál tím více ukazována síla kupců a jejich chuť po vykupování každého propadu. Trhy mají historicky tendenci v závěru roku posilovat.

EUR/CZK





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: beze změny

ECB: beze změny

FED: beze změny

Ofic. sazby			posl. zm.			IBOR 3M			bps zm.			FRA 3x6			bps zm.			IRS 10 let			bps zm.		
ČR	3,50	-25				ČR	3,54	0,0				ČR	3,59	3,2				ČR	4,18	5,4			
Maďarsko	6,50	-25				Maďarsko	6,50	0,0				Maďarsko	6,48	3,0				Maďarsko	6,66	1,6			
Polsko	4,50	-25				Polsko	4,37	-1,0				Polsko	4,03	-2,8				Polsko	4,38	1,0			
Eurozóna	2,00	-25				Eurozóna	1,99	-2,4				Eurozóna	2,04	0,2				Eurozóna	2,69	1,8			
USA	..00-4.25	-25				USA	4,85	-0,1				USA	3,91	0,0				USA	3,99	6,1			
UK	4,00	-25				UK	0,81	0,1				UK	3,79	2,4				UK	4,21	3,4			

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	3,50	0,0										1Y	3,63	3,9				1Y	2,15	1,3			
1W	3,52	0,0				1W	1,92	0,2				2Y	3,71	6,3				2Y	2,16	1,6			
2W	3,53	0,0										3Y	3,80	6,5				3Y	2,24	0,3			
1M	3,53	1,0				1M	1,87	-1,6				4Y	3,86	6,1				4Y	2,31	1,7			
3M	3,54	0,0				3M	1,99	-2,4				5Y	3,92	6,0				5Y	2,39	2,1			
6M	3,56	1,0				6M	2,13	-0,4				10Y	4,18	5,4				10Y	2,69	1,8			
1Y	3,59	1,0				1Y	2,21	0,6				15Y	4,30	8,1				15Y	2,89	1,6			

Pribor			%			Euribor			%			CDS ČR			bps			CDS 5Y			bps		
FRA 1x4	3,58	1,0				FRA 1x4	2,04	0,1				1Y	10	0,0				Maďarsko	107	-1			
FRA 3x6	3,59	3,2				FRA 3x6	2,04	0,2				2Y	14	0,0				Polsko	62	0			
FRA 6x9	3,59	4,3				FRA 6x9	1,99	0,6				5Y	25	-0,1				Slovensko	35	-1			
FRA 9x12	3,63	6,7				FRA 9x12	1,97	0,4				10Y	45	-0,1				Irsko	16	0			
																		Portugal.	20	0			

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDRÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	8:00	Průmyslová výroba	09/2025			1,3	-1	3	0,1	-4,3	-3,9
Maďarsko	8:30	Průmyslová výroba	09/2025			1,3	-1,5	1,2	-2,8	-2,3	-4,6
Maďarsko	8:30	Maloobchodní tržby	09/2025				3		3,4		2,4
ČR	9:00	Průmyslová výroba	09/2025		-0,9		3,6		1		-4,2
ČR	9:00	Stavební výroba	09/2025				12,8				17,1
ČR	9:00	Obchodní bilance (národní)	09/2025			29,7		24,8		5,6	
SR	9:00	Maloobchodní tržby	09/2025				1,4				-0,7
EMU	9:10	Projev Schnabelové	11/2025								
EMU	11:00	Maloobchodní tržby	09/2025					0,2	0,9	0,1	1
UK	13:00	Hlavní úroková sazba v %	11/2025					4		4	
EMU	13:30	Projev Nagela	11/2025								
ČR	14:30	Repo sazba v %	11/2025	3,5				3,5		3,5	
Polsko	15:00	Projev Glapinskiho na tiskové konferenci	11/2025								
ČR	15:00	Tisková konference ČNB	11/2025								
USA	17:00	Projev Williamse na konferenci	11/2025								

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.