www.csob.cz/Analyzy

DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 11.11.2025

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
Maďarsko	8:30	Inflace	10/2025			0	4,3	0,2	4,5	0	4,3
ČR	9:00	Inflace	10/2025 *F			0,5	2,5	0,5	2,5	0,5	2,5

NAPŘÍČ TRHY

- ***Český trh práce ochlazuje, míra nezaměstnanosti bude atakovat 5 %***
- ***Koruna stagnuje v okolí 24,30 EUR/CZK***
- ***Uzavírka americké vlády končí, dolar reaguje minimálně***

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,29	-0,1
EUR/PLN	4,23	-0,1
EUR/HUF	383,7	-0,2
EUR/USD	1,16	-0,1
EUR/CHF	0,93	-0,1
USD/JPY	154,15	0,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,55	1
Eurozóna 2Y	2,01	1
USA 2Y	3,59	3
Česko 10Y	4,50	2
Eurozóna 10Y	2,67	0
USA 10Y	4,11	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	31	-1
Itálie CDS 5Y	22	-1
Španělsko CDS 5Y	16	0

Akcie		% zm.
PX	10	-1,5
DAX	23960	1,7

Komodity		% zm.
Zlato	4116	2,9
Ropa Brent	64,0	0,4

Navzdory očekávané stabilizaci tuzemský trh práce dále ochlazuje. V říjnu došlo k nárůstu podílu nezaměstnaných ze 4,5 % na 4,6 %, přestože je pro tento měsíc typický sezónní pokles. V meziročním srovnání je míra nezaměstnanosti vyšší o 0,8procentního bodu. Úřad práce evidoval ke konci října 340 509 uchazečů o práci, oproti minulému roku jde o nárůst o zhruba 52 000 uchazečů.

Nadále platí, že míra nezaměstnanosti se regionálně výrazně liší. Nejvyšší zůstala v Ústeckém kraji na úrovni 6,9 % a v Moravskoslezském kraji na 6,4 %. Nejnižší je dlouhodobě v Praze, kde ke konci října nezaměstnanost činila 3,5 %. Na 3,7 % byla shodně v Pardubickém a Plzeňském kraji a na Vysočině.

Po sezónním očištění se podíl nezaměstnaných zvýšil dokonce na 4,7 %, což signalizuje pokračující zvolnění trhu práce, jdoucí nad rámec typické sezónnosti. V říjnu přitom dochází k nárůstu náboru před vánoční sezonou, zejména v sektoru e-commerce, logistiky a maloobchodu. Letos byl však tento efekt pravděpodobně utlumen probíhající stagnací v průmyslu, kde dochází k redukci zaměstnanosti již třetí rok v řadě. K tomu dochází pod tlakem slabé zahraniční poptávky, s jejímž křehkým oživením kalkulujeme nejdříve v příštím roce.

Mzdová dynamika ale zároveň zůstává zvýšená, a to nejen ve službách, kde roste zaměstnanost, ale také ve zmíněném průmyslu. Tuzemský trh práce tedy sice ochlazuje, nadále ale zůstává relativně napjatý a teprve se přibližuje přirozené míře nezaměstnanosti. Právě svižný růst mezd je přitom jedním z hlavních proinflačních rizik pro ČNB a důvodem, proč podle našeho názoru zůstanou úrokové sazby výhledově stabilní.

Do konce letošního roku počítáme s dalším nárůstem míry nezaměstnanosti. Ta bude na přelomu roku atakovat hranici 5 %, s tím, jak bude pracovní trh dále ochlazovat a zároveň zapůsobí tradiční sezónní faktory. Se stabilizací podílu nezaměstnanosti počítáme v průběhu příštího roku, společně s lehkým oživením průmyslové výroby a pozitivním dopadem vyššího růstu tuzemské ekonomiky. Rizikem je zejména pokračující hospodářský útlum v Německu, který by držel tuzemský průmysl a jeho zaměstnanost pod delším tlakem.

Dominik Rusinko

TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,22	-	24,36	EUR/USD	1,151	-	1,161	USD/CZK	20,86	-	21,16
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,14	-	24,46	EUR/USD	1,142	-	1,170	USD/CZK	20,63	-	21,42

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,41	0,28	0,15
EUR/PLN		0,29	0,16
EUR/HUF			0,12

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,5	0,03
EUR/PLN	4,0	-0,16
EUR/HUF	6,1	-0,04
EUR/USD	6,1	0,06

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	2882	0,9
Měď (USD/t.)	10840	1,0

Koruna

Česká koruna se obchoduje v úzkém pásmu okolo 24,30 EUR/CZK a dnes vyhlíží finální výsledek říjnové inflace. Ta bude dle nás potvrzena na meziročních 2,5 %, primárně kvůli dražším potravinám. Nadále silné pravděpodobně zůstaly jádrové inflační tlaky, zejména ve službách, jejichž odeznívání pokračuje pomaleji, než by si centrální banka představovala.

Z pravděpodobného konce uzávěry americké vlády může dle nás koruna spíše lehce profitovat, a to za předpokladu, že dojde k poklesu averze k riziku a dolar zároveň nebude výrazněji posilovat. I tak si myslíme, že je koruna aktuálně „in a good place", podobně jako úrokové sazby ČNB, a směrem ke konci letošního roku nevidíme příliš impulsů, které by ji dostaly z letargie a přinesly výraznější volatilitu na korunový trh.

Akcie

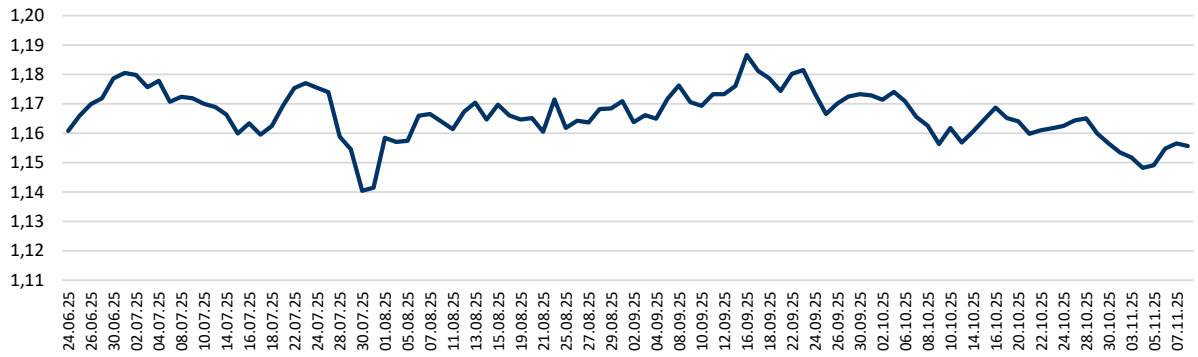
Pozitivní začátek týdne přichází v době, kdy se Wall Street snaží zotavit z prudkých ztrát za poslední týden, zejména v technologickém sektoru. Technologický index Nasdaq Composite zaznamenal svůj nejhorší týden od dubna, když ztratil 3 %, zatímco index S&P 500 klesl o 1,6 % a index Dow Jones Industrial Average o 1,2 %. Investoři opouštěli technologické akcie kvůli vlně upozornění na vysoké ocenění v sektoru a pesimismus ohledně umělé inteligence a potenciální bubliny v tomto segmentu. Tyto obavy se ale v pondělí částečně rozplynuly poté, co společnost Taiwan Semiconductor Manufacturing oznámila silný růst tržeb, jelikož tento největší světový výrobce čipů nadále těží z nadměrné poptávky poháněné umělou inteligencí.

Eurodolar

Senát schválil zákon, který umožní financovat americkou federální vládu do 30. ledna, přičemž, aby vládní uzavírka skončila, je zapotřebí, aby ten samý zákon schválila dolní komora a byl podepsán prezidentem Trumpem. To se odehraje zřejmě relativně rychle, takže vládní instituce (včetně statistického úřadu) by mohly začít fungovat do 48 hodin. Dolar na výše uvedené zprávy příliš nereagoval, přičemž, jak jsme napsali ve včera vydané FX Strategii, implikace pro americkou měnu nejsou jednoznačné (a v jistém smyslu mohou být i negativní).

Dnešek bude spíše o evropských událostech, když kromě německé podnikatelské nálady vystoupí několik centrálních bankéřů z ECB.

EUR/USD



TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb ČNB: beze změny ECB: beze změny FED: beze změny

Ofic. sazby		posl zm.
ČR	3,50	-25
Maďarsko	6,50	-25
Polsko	4,50	-25
Eurozóna	2,00	-25
USA	.00-4.25	-25
UK	4,00	-25

IBOR 3M		bps zm.
ČR	3,55	0,0
Maďarsko	6,50	0,0
Polsko	4,28	-2,0
Eurozóna	2,01	-0,4
USA	4,85	-0,1
UK	0,81	0,1

FRA 3x6		bps zm.
ČR	3,60	0,3
Maďarsko	6,43	-2,0
Polsko	3,96	-2,5
Eurozóna	2,03	-0,4
USA	3,91	1,8
UK	3,79	-0,1

IRS 10 let		bps zm.
ČR	4,20	3,7
Maďarsko	6,59	-4,9
Polsko	4,42	-0,2
Eurozóna	2,71	2,3
USA	3,95	2,1
UK	4,19	-0,7

PRIBOR		bps zm.
O/N	3,50	0,0
1W	3,52	0,0
2W	3,53	0,0
1M	3,53	0,0
3M	3,55	0,0
6M	3,57	0,0
1Y	3,60	0,0

EURIBOR		bps zm.
1W	1,94	3,7
1M	1,90	1,1
3M	2,01	-0,4
6M	2,12	-0,1
1Y	2,21	-0,1

CZK IRS		bps zm.
1Y	3,63	1,4
2Y	3,72	1,7
3Y	3,81	2,0
4Y	3,88	2,5
5Y	3,95	3,8
10Y	4,20	3,7
15Y	4,35	3,4

EUR IRS		bps zm.
1Y	2,14	0,5
2Y	2,15	0,9
3Y	2,25	3,0
4Y	2,31	1,5
5Y	2,39	1,7
10Y	2,71	2,3
15Y	2,91	1,49

Pribor	%	bps zm.
FRA 1x4	3,59	0,0
FRA 3x6	3,60	0,3
FRA 6x9	3,58	1,3
FRA 9x12	3,63	2,3

Euribor	%	bps zm.
FRA 1x4	2,06	1,3
FRA 3x6	2,03	-0,4
FRA 6x9	1,99	0,5
FRA 9x12	1,97	0,9

CDS ČR	bps	bps zm.
1Y	10	-0,7
2Y	13	-1,0
5Y	25	-1,3
10Y	46	-1,6

CDS 5Y	bps	bps zm.
Maďarsko	104	-2
Polsko	61	-1
Slovensko	34	-2
Irsko	16	-1
Portugal.	19	-1

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDÁŘ 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
Maďarsko	8:30	Inflace	10/2025			0	4,3	0,2	4,5	0	4,3
ČR	9:00	Inflace	10/2025 *F			0,5	2,5	0,5	2,5	0,5	2,5
SR	9:00	Stavební výroba	09/2025				19				12,1
EMU	9:30	Projev Vujcice	11/2025								
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	11/2025					41		39,3	
Německo	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	11/2025					-78,2		-80	
EMU	14:00	Projev Kochera	11/2025								
EMU	17:45	Projev Escriva	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.