


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 07.11.2025

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	Maloobchodní tržby bez aut	09/2025		3,2		2,6		4,1		3,5
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	11/2025 *P					53		53,6	

NAPŘÍČ TRHY

- **ČNB ponechává sazby beze změny, pro nejbližší měsíce potvrzuje stabilitu**
- **Koruna nereagovala na zasedání ČNB**
- **Slabší trh práce v USA posunul eurodolar výše**
- **Prezident NBP zůstává opatrný, ale prosincové snížení sazeb není vyloučeno**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	24,36	0,0
EUR/PLN	4,25	-0,1
EUR/HUF	386,0	-0,2
EUR/USD	1,15	0,5
EUR/CHF	0,93	0,0
USD/JPY	153,07	-0,7
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	3,55	-7
Eurozóna 2Y	1,99	-1
USA 2Y	3,57	-7
Česko 10Y	4,51	1
Eurozóna 10Y	2,65	-2
USA 10Y	4,09	-6
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	32	0
Itálie CDS 5Y	23	0
Španělsko CDS 5Y	16	0
Akcie	% zm.	
PX	10	-1,8
DAX	23734	-1,3
Komodity	% zm.	
Zlato	3978	-0,1
Ropa Brent	63,6	0,0

Česká národní banka podle očekávání ponechala na svém listopadovém zasedání sazby beze změny na 3,5 % a z doprovodné komunikace se dá usuzovat na stabilitu i pro nejbližší měsíce.

Nová prognóza podle našich předpokladů přepsala hospodářský růst lehce dolů pro následující tři roky. Centrální banka patřila k neoptimističtějším hlasům na trhu a negativní revize tak nebyla velkým překvapením. My očekáváme o něco rychlejší růst letos (2,5 % versus 2,3 % ČNB) a naopak pomalejší v letech 2026 (2 % versus 2,4 %) i v roce 2027 (2,7 % versus 2,8 % ČNB).

Současné s tím není velké překvapení ani snížení trajektorie inflace pro rok 2025 (na 2,5 %) a 2026 (na 2,2 %), což je přibližně v souladu s naším očekáváním. Co je však trochu překvapivé, je posun trajektorie úrokových sazeb směrem vzhůru pro všechny nadcházející roky, zejména pak pro rok 2027. V tomto roce prognóza v zásadě implicitně předpokládá růst úrokových sazeb. Zvláště, když ještě vezmeme v potaz předpoklad silnější české koruny, je to trochu překvapivé. Bude velmi zajímavé sledovat, jak na dnešním setkání s analytiky odborný aparát ČNB bude interpretovat kombinaci slabšího růstu, nižší inflace, silnější koruny a vyšších sazeb.

Svoji roli může sehrávat buď předpoklad vyšších sazeb v zahraničí (sazby EURIBOR), struktura růstu ekonomiky (překvapivě rychlý je růst mezd) nebo expertní zásahy do prognózy. Ty ostatně byly silné již v letních měsících. Ať tak nebo tak, poslední prognóza jako by pro nejbližší měsíce poměrně jasně diktovala centrálním bankéřům stabilitu sazeb. Zvláště když centrální bankéři vnímají stále rizika prognózy vychýlená pro-inflačním směrem - hlavními riziky zůstávají rychlý růst mezd, inflace služeb a rychlý růst úvěrů.

Pro bankovní radu stejně jako pro nás je jednou z hlavních nejistot budoucí rozpočtová politika vlády, která ukazuje na možnost výraznějšího rozvolnění rozpočtové disciplíny v nejbližších letech. Řada programových slibů (například odpouštění POZE) může podle nás sice působit krátkodobě proti-inflačně a pak není vyloučené, že celková inflace v roce 2026/27 poklesne výrazněji, než nyní předpokládáme my i ČNB. Na druhou stranu to samo o sobě nebude důvod ke snížení úrokových sazeb, protože rozpočtová expanze podpoří reálné útraty domácností i úvěrovou aktivitu, a střednědobě tak bude domácí inflační tlaky spíše posilovat. V základním scénáři tedy nadále nepočítáme s dalším snížením sazeb, ale sázíme na jejich dlouhodobou stabilitu.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,20	-	24,46	EUR/USD	1,147	-	1,160	USD/CZK	20,86	-	21,33
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,17	-	24,50	EUR/USD	1,140	-	1,168	USD/CZK	20,69	-	21,49

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,37	0,32	0,07
EUR/PLN		0,25	0,30
EUR/HUF			0,09

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,5	0,34
EUR/PLN	4,1	0,03
EUR/HUF	6,1	0,07
EUR/USD	6,0	-0,04

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2852 -0,3
Měď (USD/t.)	10699 0,0

Koruna

Česká koruna včera nezareagovala na silnější průmysl ani na lehce jestřábí vyznění prognózy centrální banky – ta přes pomalejší růst a inflaci indikuje o něco vyšší úrokové sazby. Dnes budeme zvědaví na setkání člena bankovní rady Jana Procházky s analytiky – vedle rozkladu změn (oproti minulé prognóze) budou zajímavé zejména citlivostní scénáře a jejich vyznění. I tak bude koruna asi pravděpodobně dál zaparkovaná v pásmu 24,30-24,40 EUR/CZK.

Eurodolar

Méně sledovaný report z amerického trhu práce poskytovaný privátním sektorem (Challenger Job Cuts) včera zapříčinil, že se eurodolar posunul o půl figury výše. Podle tohoto reportu plánují američtí zaměstnavatelé propustit 150 tisíc lidí.

Dnešek by měl být relativně nudný, neboť uzavírka americké vlády pokračuje. Volatilitu by mohly zvýšit vystoupení centrálních bankéřů a eventuálně data za americkou spotřebitelskou náladou.

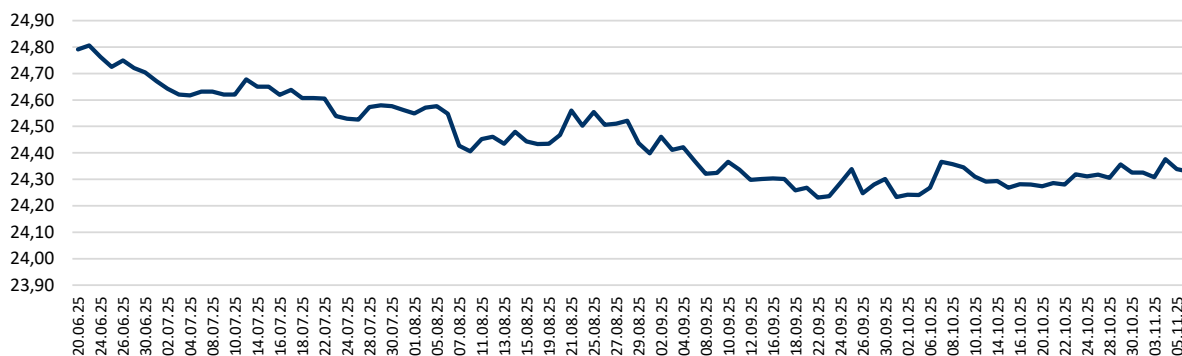
Regionální Forex

Včerejší tisková konference prezidenta NBP Glapinského se nesla v relativně opatrném duchu, když podle něj je měnová politika dobře nastavená. Úrokové sazby NBP jsou blízko sazbám některých rozvinutých zemí jako jsou USA a Norsko, ve srovnání s eurozónou jsou výše, což ovšem odráží fakt, že Polsko roste rychleji. Co se týká dalšího postupu NBP, tak Glapinski prosincovou redukci sazeb nevyloučil, ale zároveň uvedl, že kromě inflace sledují i další data (růst a zjevně i rozpočtový deficit). Vše bude záviset na příchozích datech a NBP se bude rozhodovat od zasedání k zasedání. To není úplně optimální zpráva pro zlotý, který může být slabšími daty (pokud přijdou) znepokojen tím, že NBP úrokový diferenciál vůči hlavním měnám dále utáhne.

Akcie

Akcie společnosti Qualcomm poklesly o 3,6 % poté, co tento výrobce čipů oznámil, že by v příštím roce mohl přijít o část zakázek od svého hlavního zákazníka, společnosti Samsung Electronics. Jiný poskytovatel čipových technologií Arm Holdings, představil výhled na třetí fiskální čtvrtletí, kterým překonal odhady, i přesto poklesly jeho akcie o 1,2 %. Akcie společnosti Snap (+9,8 %) prudce vzrostly poté, co tato společnost zabývající se sociálními médii překonala odhady čtvrtletních tržeb a snížila svou čistou ztrátu. Akcie společnosti Marvel Technology přidaly 0,5 %.

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	-0,5	ČR	4,17	-0,6
Maďarsko	6,50	-25	Maďarsko	6,50	0,0	Maďarsko	6,46	-2,0	Maďarsko	6,66	-0,3
Polsko	4,50	-25	Polsko	4,30	-7,0	Polsko	3,99	-3,9	Polsko	4,41	3,4
Eurozóna	2,00	-25	Eurozóna	2,00	0,8	Eurozóna	2,03	-0,1	Eurozóna	2,67	-1,9
USA	..00-4,25	-25	USA	4,85	-0,1	USA	3,90	-1,3	USA	3,92	-6,9
UK	4,00	-25	UK	0,81	0,1	UK	3,78	-0,9	UK	4,18	-2,6

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	3,50	0,0				1Y	3,62	-1,5	1Y	2,13	-1,5
1W	3,51	-1,0	1W	1,91	-1,0	2Y	3,70	-0,8	2Y	2,15	-1,1
2W	3,53	0,0				3Y	3,79	-0,6	3Y	2,22	-1,3
1M	3,53	0,0	1M	1,86	-0,6	4Y	3,86	-0,5	4Y	2,30	-1,7
3M	3,54	0,0	3M	2,00	0,8	5Y	3,92	0,0	5Y	2,37	-1,5
6M	3,56	0,0	6M	2,13	-0,1	10Y	4,17	-0,6	10Y	2,67	-1,9
1Y	3,60	1,0	1Y	2,21	-0,1	15Y	4,33	2,6	15Y	2,87	-1,99

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	3,58	0,0	FRA 1x4	2,04	0,2	1Y	10	0,3	Maďarsko	106	-1
FRA 3x6	3,59	-0,5	FRA 3x6	2,03	-0,1	2Y	14	0,3	Polsko	62	0
FRA 6x9	3,58	-1,2	FRA 6x9	1,98	-0,4	5Y	26	0,6	Slovensko	35	0
FRA 9x12	3,61	-1,5	FRA 9x12	1,97	-0,1	10Y	47	1,2	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	Obchodní bilance	09/2025			15,3		16,7		17,2	
Francie	8:45	Obchodní bilance	09/2025			-6,6				-5,5	
ČR	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	09/2025		3,2		2,6		4,1		3,5
SR	9:00	Obchodní bilance	09/2025			428,3				225,4	
USA	9:00	Projev Williamse ve Frankfurtu	11/2025								
ČR	10:00	FX rezervy ČNB	10/2025							144,3	
EMU	13:00	Projev Nagela	11/2025								
USA	13:30	Projev Jeffersona	11/2025								
Polsko	14:00	Zápis z jednání bankovní rady	11/2025								
EMU	14:30	Projev Eldersona	11/2025								
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	11/2025 *P					53		53,6	
USA	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 1 rok	11/2025 *P					4,6		4,6	
USA	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	11/2025 *P					3,8		3,9	
USA	21:00	Projev Mirana	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.