

ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2025/02(下)号

ニッセイ基礎研究所 高山武士

取引所為替証拠金取引

くりっく365



ハンガリーとチェコの格付

ユーロ主要国と比較して遜色ない格付水準

東欧、ユーロ圏主要国、日本の格付

格付機関	S&P	Moody's	Fitch
信用リスク低 ↑	AAA ドイツ	Aaa ドイツ	AAA ドイツ
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA- チェコ、日本、フランス	Aa3 チェコ、フランス	AA- チェコ、フランス
	A+	A1 日本	A+
	A スペイン	A2 ポーランド	A 日本
	A- ポーランド	A3	A- ポーランド、スペイン
	BBB+	Baa1 スペイン(+)	BBB+
	BBB イタリア	Baa2 ハンガリー(-)	BBB ハンガリー、イタリア
↑投資適格	BBB- ハンガリー、ギリシャ	Baa3 イタリア	BBB-
↓投機的 ↓	BB+	Ba1 ギリシャ(+)	BB+ ギリシャ
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	信用リスク高	...	...

(注)外貨建て長期格付け、(+)は見通しポジティブ、(-)は見通しネガティブ

今回のレポートでは、ハンガリーとチェコの為替を左右する要因のうち、マクロ経済要因(ファンダメンタルズ)に焦点をあてたいと思います。為替相場の関係では、マクロ経済が安定し成長期待が高ければ海外からの投資資金の流入が増え、通貨高圧力が生じやすくなります。逆にマクロ経済が安定していなければ、海外からの投資資金の流入が細り、通貨が下落しやすくなるでしょう。また、マクロ経済が脆弱な場合は、投資家のリスク許容度の変化によって資金流入が増減しやすくなり、通貨の変動幅が大きくなると考えられます。

経済の安定性を確認できる材料として分かりやすい指標は、初回のレポートでも紹介した格付けが挙げられるでしょう。代表的な格付け機関による評価を見ると(図表)、S&Pではハンガリーが「BBB-」、チェコが「AA-」、同じ東欧のポーランドは「A-」です。ムーディーズではハンガリーが「Baa2」、チェコが「Aa3」、ポーランド「A2」、フィッチではハンガリーが「BBB」、チェコが「AA-」、ポーランド「A-」です。概ね格付けが高い順に、チェコ、ポーランド、ハンガリーとなっています。前回のレポートではハンガリーの通貨安圧力がやや高いこと、為替の変動幅が大きいことを確認しました。マクロ経済の観点からは、相対的に低い格付が通貨安や通貨の変動幅の大きさの要因になっていると捉えることができます。

なお、他のユーロ圏主要国と比較すると、チェコの格付けはフランスとほぼ同様、ハンガリーはイタリアと同程度の格付けとなっており、遜色ない水準です。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーム)をお読み下さい。

ハンガリーフォリント、チェココルナ 上場記念REPORT

良好な格付けの背景にあるファンダメンタルズ指標

ユーロ圏・東欧のマクロデータ

次に、実際の統計データを確認します。マクロのファンダメンタルズ指標では成長率、インフレ率、失業率が最も基本的な統計ですが、本稿では為替相場と関連する指標として、政府統計と経常収支、外貨準備に注目します。

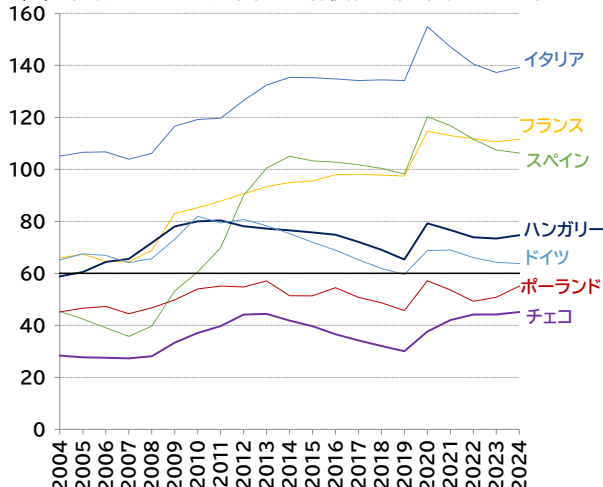
まず政府債務残高を確認します(上段図)。東欧諸国(ハンガリー、チェコ、ポーランド)は他のユーロ圏の主要国と比較して債務残高は多くありません。ただ、東欧の中ではハンガリーの債務残高が相対的に高水準と言えます。財政赤字の指標でも東欧の中ではややハンガリーが大きめです。もっとも、財政に関してはEU加盟国は一定の財政規律を遵守しなければならないというルール(「財政ルール」と呼ばれます)があり、財政赤字で3%超、政府債務残高で60%超の国は財政健全化を求められます。加盟国の財政がEUにより監視される仕組みにより、過度な財政悪化を防いでいるという点で、ファンダメンタルズや通貨の安定にプラスに寄与すると見られます。

次に経常収支を確認します(中段図)。経常収支はハンガリーとチェコのいずれも、ロシアによるウクライナ侵攻後にエネルギー価格の高騰で一時的に大幅赤字となりました。ただし、それまでは製造業の生産拠点として輸出を拡大させ改善傾向が続いていました。経常収支の改善は通貨の安定や通貨高に寄与し、ハンガリーとチェコとの比較では(最近に限れば)ややチェコの経常収支が良好です。

最後は外貨準備に関するデータです(最下段)。IMFは資金流出などのリスクに対して、外貨準備による備えがどの程度あるのかを、適正外貨準備比率という指標で公表し、100-150%を安全の目安としています。チェコがかなり多くの外貨準備を有するのに対しハンガリーの外貨準備は適正範囲ですが、100%近辺にとどまります。外貨準備不足だと通貨は不安定になりやすく(下落しやすく)なります。あくまで相对比较ですが、ハンガリーの外貨準備がチェコと比較して少ないことはコルナよりもフォリントが下落しやすい背景にもなっていると見られます。

最終回となる次号では金融政策運営を確認し、政治体制についても少し触れたいと思います。

(%) 東欧、ユーロ主要国の政府債務残高(対GDP比)

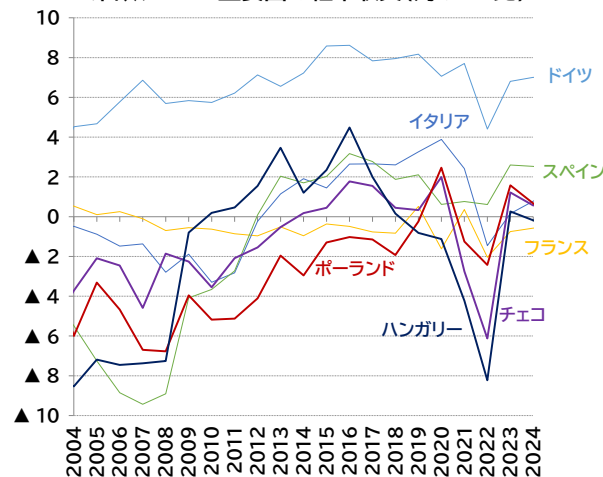


(注)2024年は見込み

(資料)IMF

(年次)

(%) 東欧、ユーロ主要国の経常収支(対GDP比)

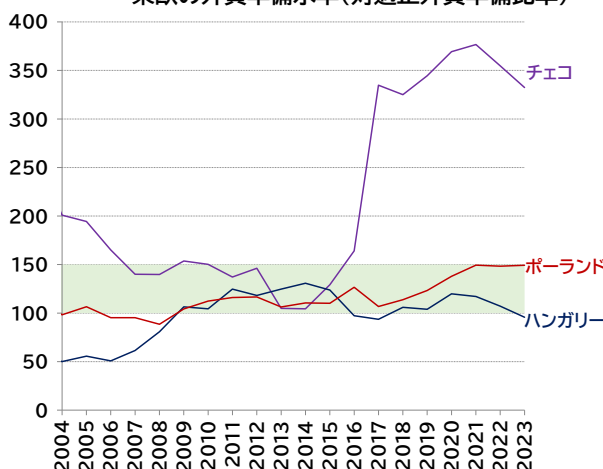


(注)2024年は見込み

(資料)IMF

(年次)

(%) 東欧の外貨準備水準(対適正外貨準備比率)



(注)網掛けはIMFの提案する適正水準

(資料)IMF

(年次)

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーム)をお読み下さい。

【ディスクレーマー（免責条項）】

本レポートは、本取引所がニッセイ基礎研究所から提供を受けて、公表しているものであり、本レポートの内容に関する一切の権利は、ニッセイ基礎研究所に帰属いたします。本取引所は、本レポートの正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。また、本取引所は、本レポートを用いて行う一切の行為及び本レポートに基づいて被った損害について、何ら責任を負うものではありません。

株式会社東京金融取引所

本レポートは、株式会社ニッセイ基礎研究所（以下、弊社）が、投資判断の参考となる情報提供を目的に作成したものです。金融商品売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行って下さい。本レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、安全性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における弊社の判断であり、全部または一部が予告なしに変更されることがあります。本レポートを使用することに生ずるいかなる種類の損失についても、弊社は責任を負いません。本レポートの著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報に関して、弊社の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。

【会社名】株式会社 ニッセイ基礎研究所（NLI Research Institute）

【所在地】 〒102-0073 東京都千代田区九段北4丁目1-7 九段センタービル

【URL】 <https://www.nli-research.co.jp/>

【電話】 03-3512-1800

高山武士（たかやま・たけし）プロフィール

【職歴】

2006年 日本生命保険相互会社入社（資金証券部）

2009年 日本経済研究センターへ派遣

2010年 米国カンファレンスボードへ派遣

2011年 ニッセイ基礎研究所（アジア・新興国経済担当）

2014年 同、米国経済担当

2014年 日本生命保険相互会社（証券管理部）

2020年 ニッセイ基礎研究所

2023年より現職

・ SBIR（Small Business Innovation Research）制度に係る内閣府スタートアップ
アドバイザー（2024年4月～）

最新情報はXで

