

# ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2025/03号

ニッセイ基礎研究所 高山武士

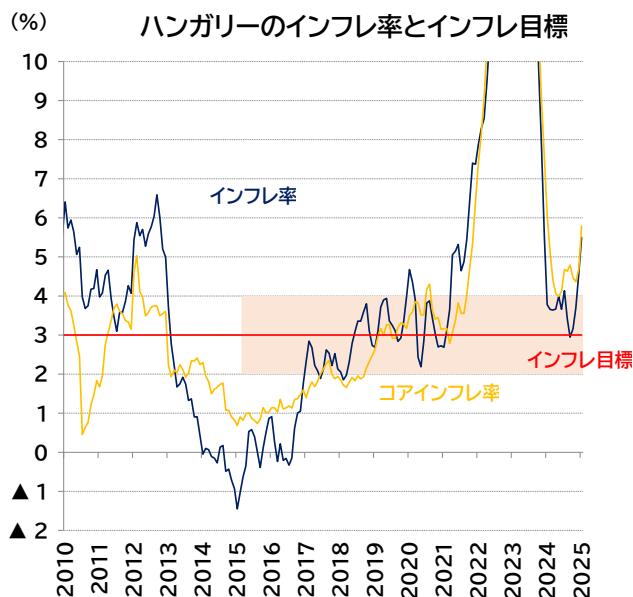
取引所為替証拠金取引

くりっく365



## ハンガリー国立銀行とチェコ国立銀行

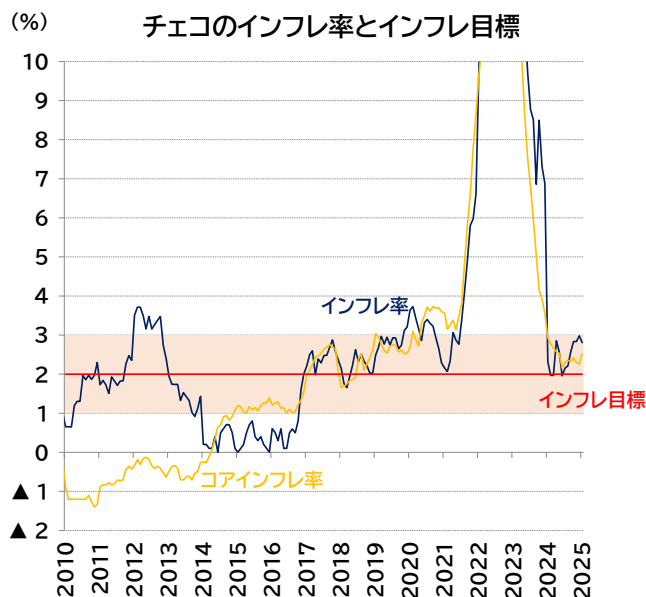
### チェコでは目標圏内までインフレ率が鎮静化



(注)インフレ率はCPI上昇率の前年同月比

(資料)Datastream、NMB

(月次)



(注)インフレ率はCPI上昇率の前年同月比

(資料)Datastream、CNB

(月次)

今回はハンガリーとチェコの金融政策運営について説明したいと思います(最後に少し政治にも触れます)。

ハンガリーの金融政策を担うのは、中央銀行のハンガリー国立銀行(Magyar Nemzeti Bank: MNB)で、チェコではチェコ国立銀行(Česká národní banka: CNB)です。いずれの中央銀行も政策金利の操作を通じてインフレ目標の達成を目指している点はECBや日本銀行、FRBといった主要中銀と同じです。ただし、インフレ目標はハンガリーで $3\pm 1\%$ 、チェコで $2\pm 1\%$ と異なります(いずれの目標もレンジで設定されています)。ECBをはじめとする先進国の物価目標は2%ですので、ハンガリーのインフレ目標中央値はこれよりやや高い水準となっています。ハンガリー中銀はこの理由を、経済がEUの先進国に収束(キャッチアップ)する際には価格や賃金上がりやすくなるため、と説明しています。

いずれの中銀も政策金利を決定する政策会議を定期的に行っています。チェコは年8回、ハンガリーは月に1回です。主要中銀の会合は年8回ですので、チェコは主要中銀と同様、ハンガリーは年4回多いことになります。金融政策に関連してハンガリー中銀では「インフレ報告書」、チェコ中銀では「金融政策報告書」がそれぞれ年4回公表されます。マクロ経済の現状分析や中銀による経済見通しが記載されており、金融政策の先行きを占う上で参考になるほか、経済の概況を把握する上で有用な資料と言えます。なお、最近の両国のインフレ率の推移を見ると、ロシアのウクライナ侵攻直後は急上昇したものの鎮静化が進み、特にチェコでは目標圏内まで低下していることが分かります(図表)。

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

## ハンガリーとチェコの最近の金融政策

### ハンガリーの利下げハードルは高い

次に最近のハンガリーとチェコの金融政策をECBとの比較で確認したいと思います。ECBは、ロシアのウクライナ侵攻後のインフレ高進を受け、22年7月にコロナ後の低金利政策から転換して政策金利を引き上げ始めました。その後、23年9月まで10会合連続で4.5%ポイントの利上げを実施、高水準に据え置いた後、24年6月にインフレの鎮静化が見えたとして利下げ転換しました。現在は利下げサイクルの最中と言えます。

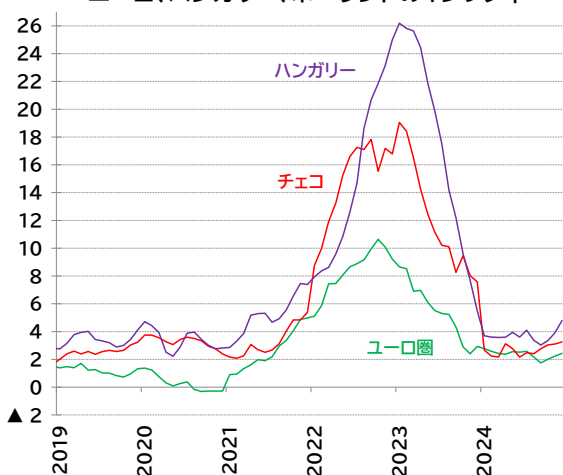
一方、ハンガリーとチェコが主要政策金利の引き上げを実施したのはいずれも21年6月でECBより1年近く先行しています。チェコは22年6月まで9会合連続、ハンガリーは22年9月まで16会合連続で政策金利を引き上げた後、金利を高水準に据え置いています。なお、金利水準はいずれもECBより高い水準となっています(中段図)。

主要政策金利を引き下げ始めたのはハンガリーで23年10月、チェコで23年12月で、利下げ開始もECBより1年弱先行しています。足もとではハンガリーは24年10月から利下げを中断(24年8月も据え置き)、チェコも24年12月の会合で金利据え置きを決めました。

ハンガリーやチェコの中銀は、足もとで食料インフレなどインフレ上振れリスクやトランプ大統領の政策による不確実性のため、いずれも利下げを休止し様子見姿勢を強めてた形と言えます。ただし、チェコのインフレ懸念は強くなく、25年2月会合では再び利下げを実施しています。一方、ハンガリーではインフレが目標を超過し、フォリント安が進むなど利下げのハードルは上がっています(下段図、第2回で解説したように高金利通貨の利下げは金利差の縮小を通じて通貨安圧力を高めます)。

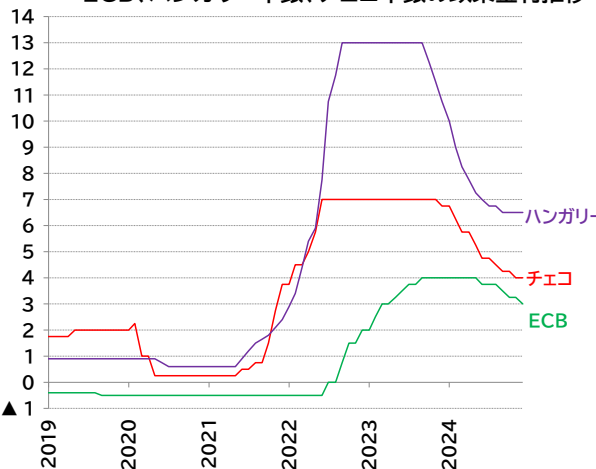
最後にハンガリーの政治についてごく簡単に触れておきます。ハンガリーでは右派政党を率いるオルバン首相が22年に首相に就任しました(5期目)。自国第一主義的な政策を掲げ、EUとの対立も見られます。最近ではロシア制裁への反対や、ウクライナ支援に対する拒否姿勢を示しました。現時点ではEU離脱を目指すほどの反EUではありませんが、EUとの関係性もフォリント相場に影響を及ぼす可能性があるため、注目材料となっています。一方、チェコは親EUのフィアラ政権です。

(%) ユーロ、ハンガリー、ポーランドのインフレ率



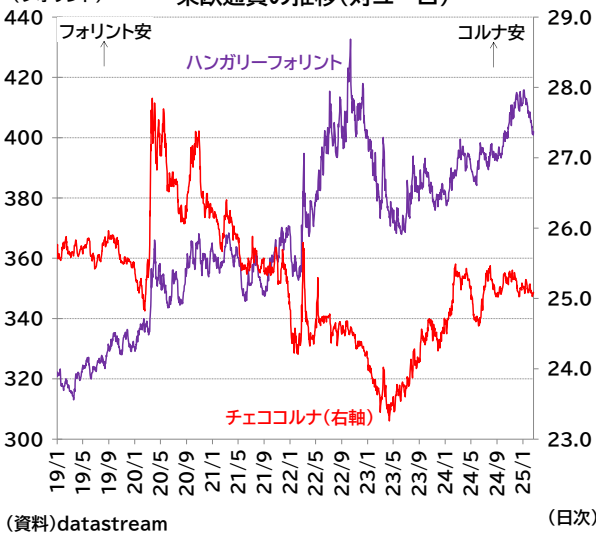
(注)HICP上昇率の前年同月比  
(資料)datastream

(月次) ECB、ハンガリー中銀、チェコ中銀の政策金利推移



(注)ECB:預金金利、チェコ:2wレボ、ハンガリー:ベースレート  
(資料)Datastream

(月次) 東欧通貨の推移(対ユーロ)



(資料)datastream

(日次)

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

