

ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2025年6月号

ニッセイ基礎研究所 高山武士

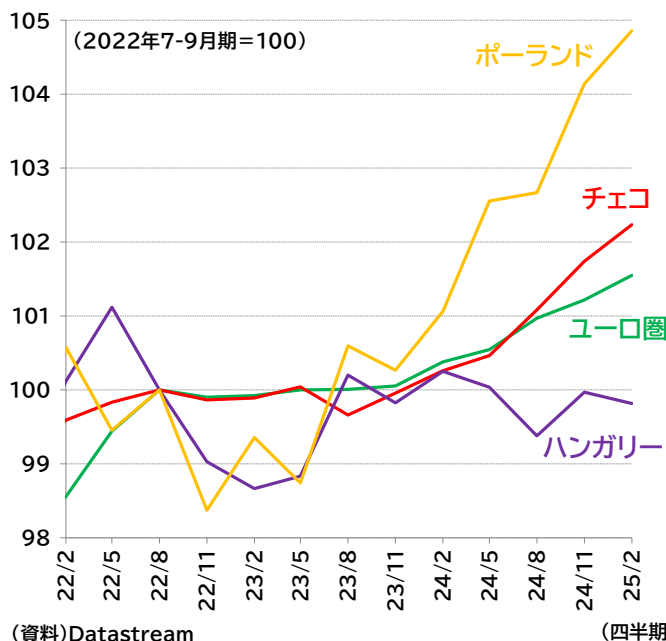
取引所為替証拠金取引
くっく365



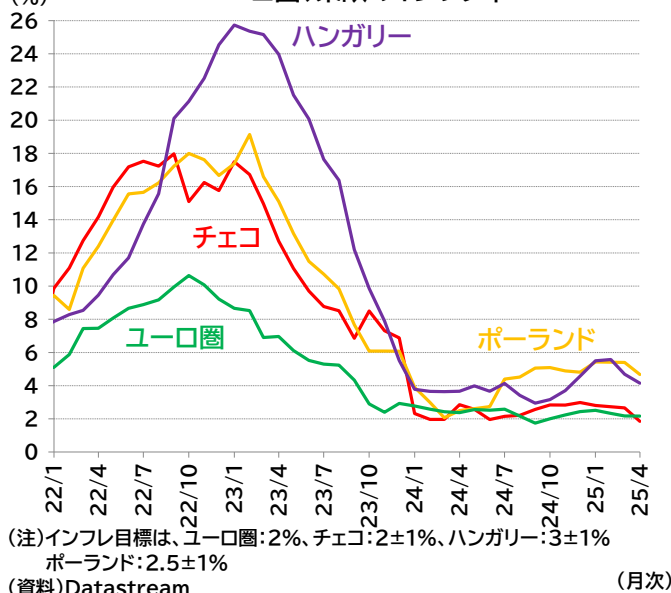
2025年以降の欧州経済

東欧の経済状況にバラツキ

ユーロ圏、東欧の実質GDPの推移



ユーロ圏、東欧のインフレ率



2025年に入り、第2次トランプ政権(トランプ2.0)が発足、予想以上に広範囲で高強度の関税政策を打ち出して以降、金融市場の変動幅が大きくなっており、市場の中心的な話題になっています。

本稿でも後半でトランプ2.0の影響を見ていきたいと思います。まず、足もとまでの東欧(本稿ではポーランド、チェコ、ハンガリーを対象とします)を含む欧州経済の状況を確認します(なお、実体経済についてはトランプ関税の公表後のデータが、現時点では少ない点に注意が必要です)。

まず、25年1-3月期までの実質GDPと4月までのインフレ率を確認します。

図表左はロシアのウクライナ侵攻によりエネルギー危機が深刻化した22年7-9月期を100とした実質GDPの水準を示しています。ユーロ圏はごく緩やかですが成長基調が続き、25年1-3月期でエネルギー危機前比1.5%の水準まで回復が進みました。図表を見て分かる通り、国によって優劣が大きく分かれています。ポーランドは危機前比4.9%まで成長したのに対し、チェコは同2.2%とユーロ圏並みの回復にとどまっています。またハンガリーは同▲0.2%とむしろ危機時とほとんど変わらない経済水準です。図表右はインフレ率(前年比)の推移を示しています。エネルギー危機で急上昇した後、鎮静化が進んできた点は共通していますが、ユーロ圏やチェコがインフレ目標圏内で推移しているのに対して、ポーランドとチェコはややインフレ目標を上回る状況になっています。

東欧諸国はEUの製造業生産拠点の一角であり、ドイツへの輸出依存度が高いという共通点を持っていますが、現在の経済状況にはバラツキも見られることが分かります。

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。

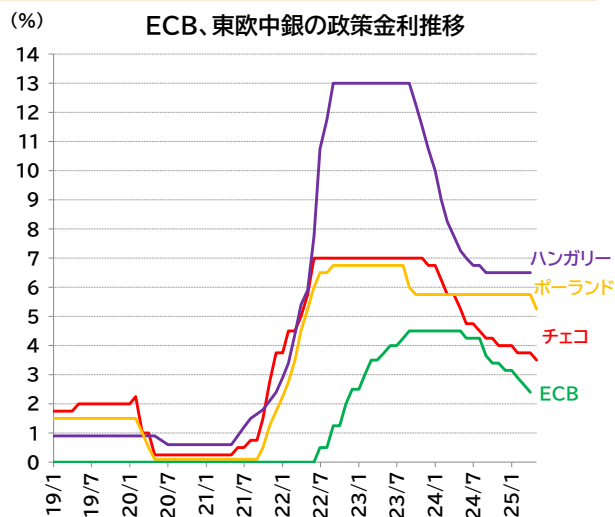
ハンガリーフォリント、チェココルナ 上場記念REPORT

東欧・ユーロ圏の金融政策・為替

経済停滞＝通貨安とは限らない

先ほど見たように、チェコはユーロ圏並みの成長率と安定したインフレ率を達成、ハンガリーは成長低迷にもかかわらず高めのインフレ率という状況です。ポーランドも力強い回復を見せており、ハンガリーの苦境が目立ちます。チェコは賃金上昇に支えられた内需の底堅さ、建設セクターの力強さがプラス要因で、自動車産業も域内では相対的に持ちこたえています。また、ポーランドは防衛費の拡大が成長促進要因になっています。EU懐疑派のオルバン首相が率いるハンガリーはEU基金などの支援が十分に得られていないことがマイナス要因となっています。なお、ポーランドは最近大統領選挙が実施されました。結果はEU懐疑派のナブロツキ氏が勝利、大統領と親EU派の首相とのねじれが継続することになりました。政治的にはやや安定感を欠く状況が続きそうです。

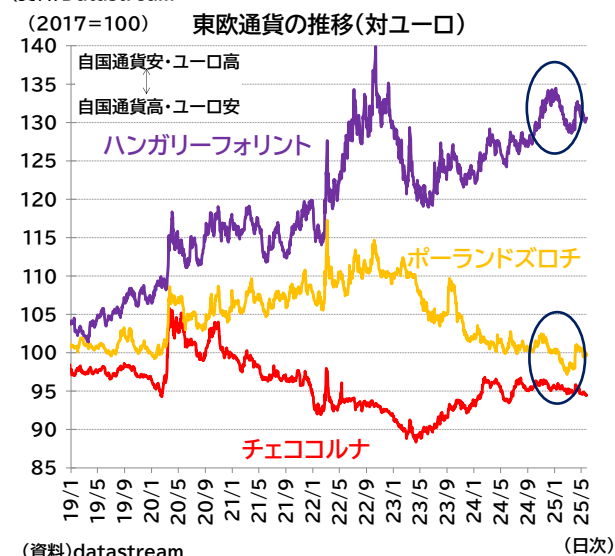
インフレ率のバラツキは金融政策の違いとしてあらわれています。インフレ率が安定しているユーロ圏やチェコでは着実に利下げが行われていますが、インフレ率が高めのハンガリーやポーランドは利下げにやや慎重な姿勢も見られます(図表上段)。足もとの金利差はハンガリーやポーランドで拡大しており、金利差拡大は短期的には高金利通貨買い、長期的には高金利通貨売りの圧力を生じさせる要因になり得ます。ただし、最近では年初以降にフォリント、ズロチ高がやや進んだ後、トランプ関税の発表後にやや反発、結果として概ね横ばい圏での動きをしており、中期的に見たトレンドはあまり変化がない状況になっています(図表中段)。総じて、東欧通貨の対ユーロの為替相場はトランプ関税が公表されても、さほど大きな変動をしていないと言えます。ただし、トランプ関税の公表は世界的にはドル安が進むきっかけとなりました。対ユーロでもドル安が進んだため、東欧通貨に対しても対ドルで見れば通貨高となっています(図表下段)。ドル安は経済のブロック化懸念、米国の格下げなど米国第一主義的な政策から生じるドル回避の動きとも言えます。こうした、米国第一主義的な政策が継続すれば、今後もドル安圧力が持続する可能性があるでしょう。トランプ関税は、米国向けの貿易鈍化を通じて、欧州の実体経済を下押しすると見られますが、経済の停滞が必ずしも欧州の通貨安(欧州売り)に直結するとは限らない状況と言えます。



(注) ECB: レボ、チェコ: 2wレボ、ポーランド: 介入金利
ハンガリー: ベースレート

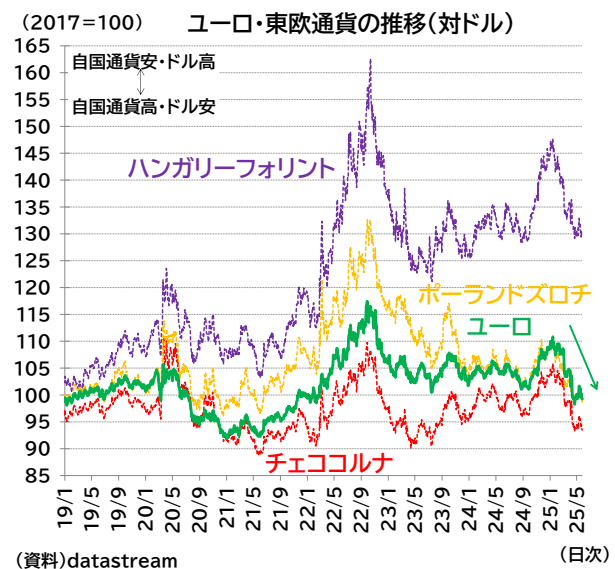
(資料) Datastream

(月次)



(資料) datastream

(日次)



(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

