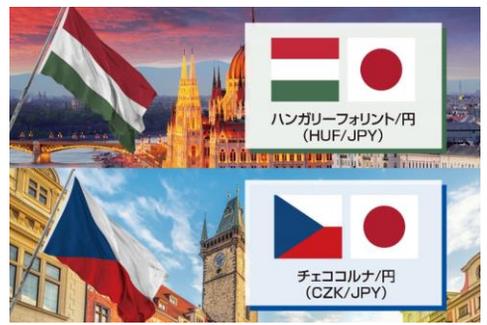


# ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2025年9月号

ニッセイ基礎研究所 高山武士

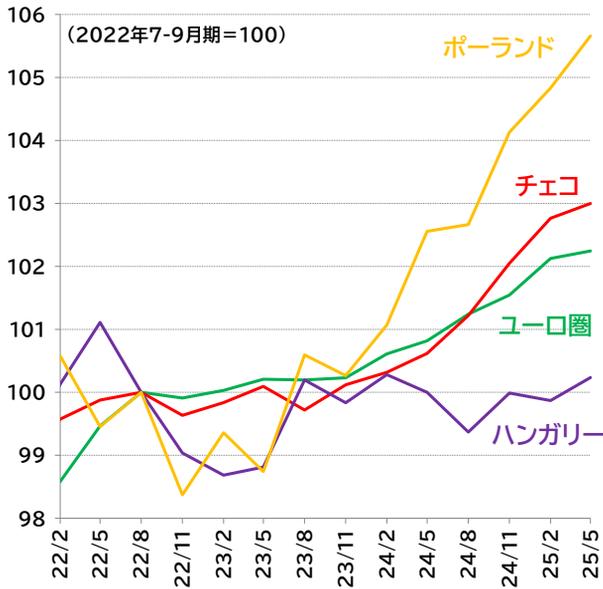
取引所為替証拠金取引  
くっく365



## ユーロ圏・東欧経済の概況

### ハンガリーの低調さが目立つ

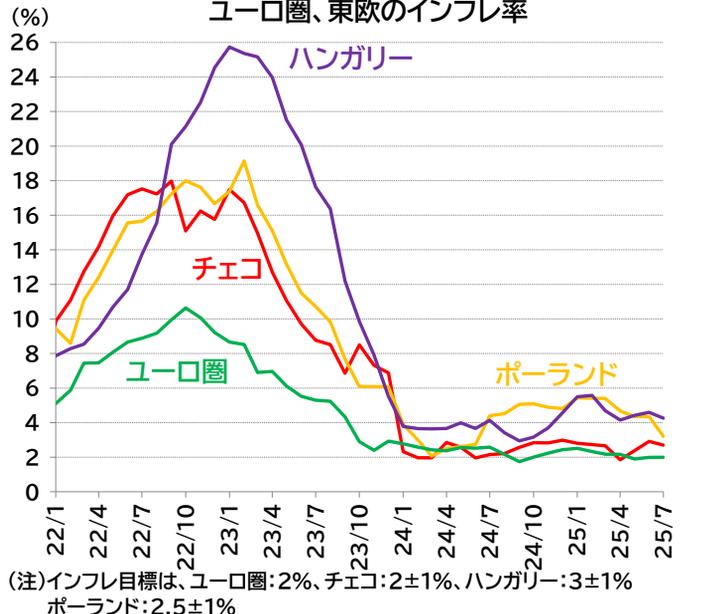
ユーロ圏、東欧の実質GDPの推移



(資料)Datastream

(四半期)

ユーロ圏、東欧のインフレ率



(注)インフレ目標は、ユーロ圏:2%、チェコ:2±1%、ハンガリー:3±1%  
ポーランド:2.5±1%

(資料)Datastream

(月次)

2025年以降、世界全体がトランプ関税に翻弄される展開が続いています。このレポートでは、前回のレポート以降のユーロ圏と東欧の経済状況をGDPとインフレ率の観点から確認したいと思います。

4-6月期の実質成長率は前期比でユーロ圏0.1%(前期0.6%)、ポーランド0.8%(前期0.7%)、ハンガリー0.4%(前期▲0.1%)、チェコ0.2%(前期0.7%)でした。ユーロ圏の成長率は1-3月期に大きく押し上げられており、これはトランプ関税引き上げ前の「駆け込み輸出・生産」の動きが生じた結果と見られます。駆け込みを主導したのは、アイルランドの医薬品関連製品ですが、ドイツやイタリアでも同様に押し上げられました。4-6月期には押し上げ効果は剥落しましたが、ユーロ圏ではなおもプラス成長を維持、総じて底堅い成長が続いたと評価できます。チェコもユーロ圏で見られた駆け込みとその剥落というパターンを辿りました。農業国であり、EU懐疑派のオルバン首相が率いるハンガリーは総じて冴えない状況が続いており、農業や製造業が不振でした。EUの復興基金からの支援が十分に得られていないことなどから投資不足が続いており、農業は天候不順の影響を受けました。一方、ポーランドはEUの復興基金が経済を下支えし、所得や消費の後押しもあって堅調な成長が続いています。

インフレ率はハンガリーで目標を超過した状況が継続、チェコとポーランドは目標圏内、ユーロ圏でもほぼインフレ目標を達成している状況です。なお、ハンガリーでは食料品価格の上昇を抑制するために価格制限を設けるといったインフレ抑制策を実施しており、実際のインフレ圧力はより強いと見られます。

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

# ハンガリーフォリント、チェココロナ 上場記念REPORT

## ユーロ圏・東欧の金融政策・為替

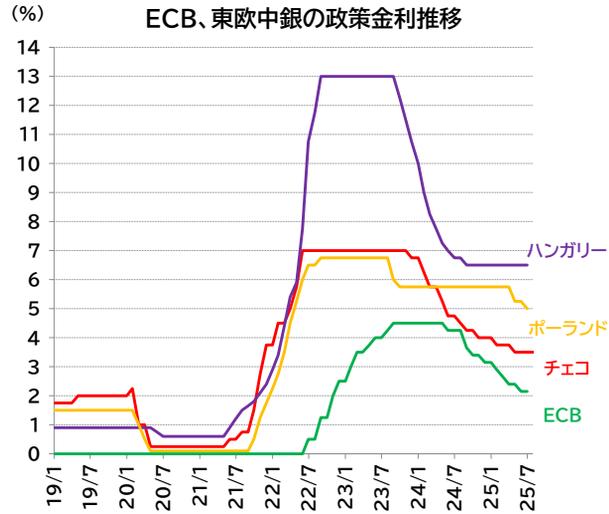
### 利下げサイクルにも格差

次に成長率・インフレ率の状況も踏まえて金融政策・為替の状況を確認して行きましょう。

ユーロ圏やチェコはインフレ鎮静化が比較的早く、段階的な利下げを継続しました。ECBは8回の利下げを実施した後、金利水準は良い位置にあるとして、前回7月会合では金利据え置きを決めています。チェコでは10回利下げした後、6月と8月は2会合で据え置きを決めました。チェコのインフレ率は目標圏内で推移していますが、中銀はインフレ圧力を警戒し、様子見姿勢を強めています。ECBやチェコでは更なる利下げを予想する向きもありますが、いずれも利下げサイクルはかなり終了に近づいていると見られます。一方、ポーランドはようやくインフレ率が目標圏内に到達した段階です。中銀はインフレ圧力の緩和を受けて、5月に1年7か月振りとなる利下げを再開し、6月は据え置きで7月に再び利下げしています。利下げサイクルの途中であり、今後もさらなる利下げが期待される状況と言えます。ハンガリーは先ほど見た通り、インフレ圧力が根強く、7月まで10会合連続で金利を高めめの水準に据え置かざるを得ない状況となっています。

為替についてまず注目しておきたいのは、年初以降、ECBは利下げを継続する一方で、米FRBが利下げを見送り金利差が拡大するなかでも、対ドルでユーロ高傾向が持続している点です。トランプ関税、財政拡大懸念、FRBへの圧力といった第二次トランプ政権発足後の米国第一主義的な政策から生じているドル回避の動きが基調として根強く、ユーロが受け皿となる構図が継続しています。東欧通貨も対ドルで強含むトレンドは同様です。

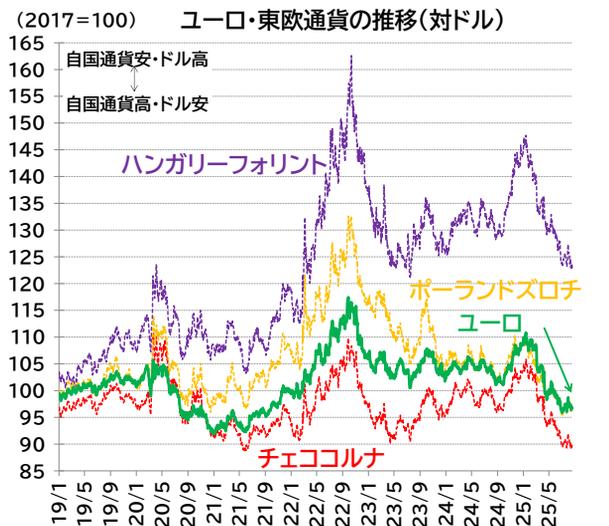
対ユーロでの東欧通貨の動きを見ると、チェココロナはやや上昇、ポーランドズロチは横ばい、ハンガリーフォリントは上昇傾向という状況です。フォリントは上述の金利高止まりが買い圧力になったと見られます。一方、チェコはECBと同様に利下げしてきましたので、金利差要因は大きくありませんが、ユーロ圏の成長率をやや上回る堅調な経済環境がコロナ買い要因になったと言えます。ズロチは金利差と成長率ともに強含みの要因ですが、大統領選でのEU懐疑派勝利という弱含み要因もあり、横ばい推移になったと見られます。



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

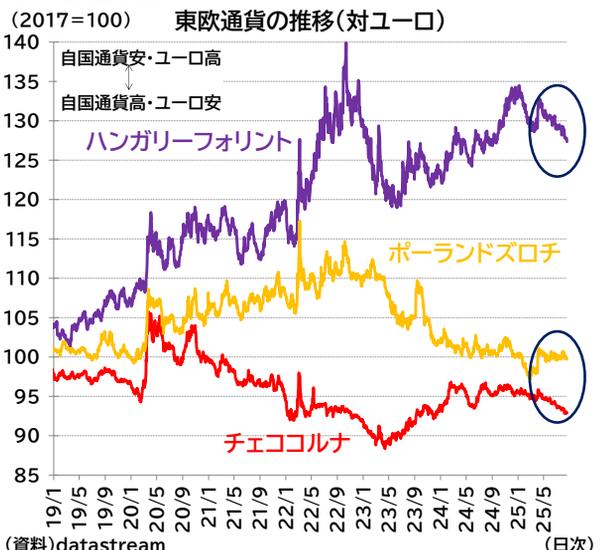
(資料)Datastream

(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

