

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12月号

ニッセイ基礎研究所 高山武士

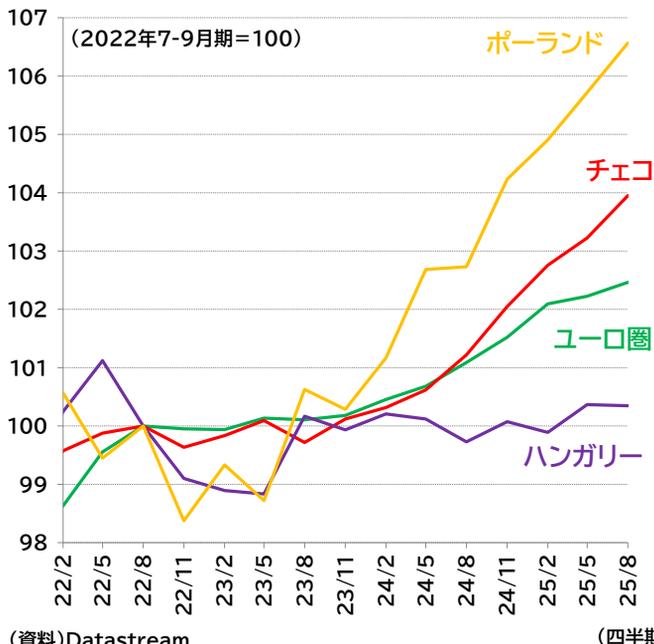
取引所為替証拠金取引
くっく365



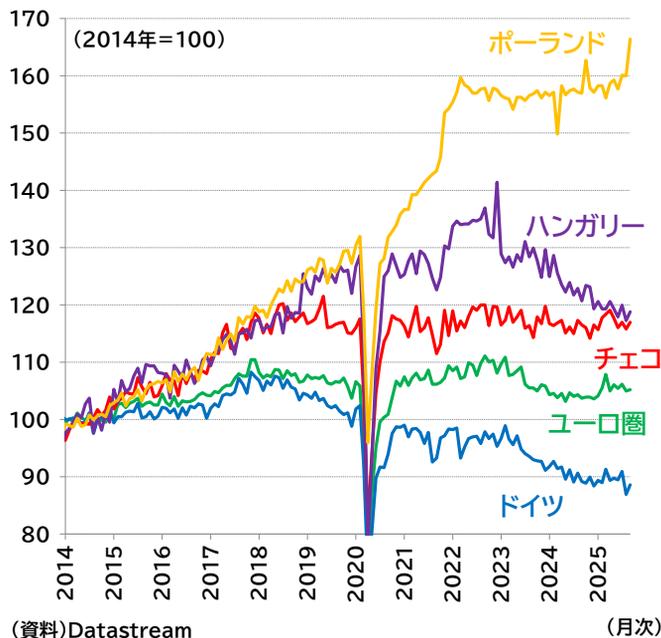
ユーロ圏・東欧経済の概況

ハンガリーの低迷が継続

ユーロ圏、東欧の実質GDPの推移



ユーロ圏、ドイツ、東欧の鉱工業生産指数の推移



トランプ関税の影響で急減速すると見られた世界経済ですが、予想以上に底堅い推移が続いています。欧州にとっては米国との貿易交渉が合意に至ったこともポジティブなイベントとなりました。欧州の輸出減速も現時点では目立っておらず、内需回復と相まって景気の下支え要因となっています。ここではまず、前回のレポート以降のユーロ圏と東欧の経済状況を確認します。

7-9月期の実質成長率は前期比でユーロ圏0.2%(前期0.1%)、ポーランド0.8%(前期0.8%)、ハンガリー0.0%(前期0.5%)、チェコ0.7%(前期0.5%)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た後にやや失速しましたが、プラス成長を維持しました。年初の「駆け込み輸出・生産」という押し上げ材料は剥落したものの、反動による減少は限定的だったと評価できます。こうした状況のなか、東欧経済は成長が続くポーランド・チェコと低迷が続くハンガリーで明暗が分かれています。

欧州地域の製造業は22年のロシアによるウクライナ侵攻以降のエネルギー高を背景に総じて低迷が続いています。鉱工業生産指数はポーランドやチェコが横ばい推移であるのに対してハンガリーは減少傾向です(主要国のドイツも減少傾向)。この生産動向の差が国別の成長率の差の一因です。加えて、ハンガリー固有の要因も成長の重しとなっています。主要産業である農業が晩霜や干ばつの悪影響を受け、また、EUの復興基金からの支援が十分に得られず投資が弱いことが成長を阻害しています。ハンガリーでは景況感も弱含んでおり、経済の活性化に期待が持ちづらい状況になっています。

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

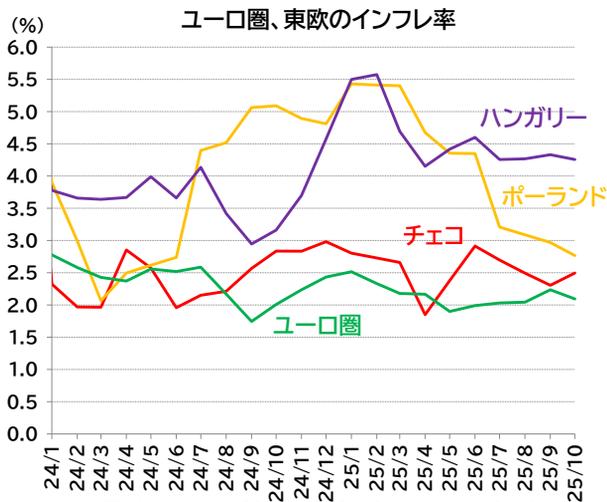
ユーロ圏・東欧の金融政策・為替

東欧通貨は総じて強含み

次にインフレ率と金融政策の状況を概観します。足もと、インフレ率はポーランドでわずかに低下しましたが、他地域(ユーロ圏、チェコ、ハンガリー)は概ね横ばい圏の動きとなっています。チェコとポーランドはインフレ目標圏内、ユーロ圏もインフレ目標と整合的と言えます。一方、ハンガリーは目標(3±1%)をやや超過した状況となっています。金融政策については、ECBとチェコ・ハンガリーの両中銀は年央以降、政策金利を据え置いています。一方、ポーランド中銀は7月以降は3回連続で利下げを決定しました。ポーランドはそれまでは他中銀と比較して利下げ幅が限定的であったものの、少し遅れて段階的な緩和に踏み切っています。一方で、さらなる利下げについては、特にチェコやハンガリーについてはインフレ警戒感が強まっていますので、慎重に判断されると考えられます(後述の拡張財政も背景にあります)。

為替相場は、年央以降、ユーロドルが横ばい圏で推移するなか、東欧通貨は対ユーロでポーランドズロチが横ばい、チェココルナが緩やかなコルナ高、ハンガリーフォリントがフォリント高という展開です。ユーロとの短期金利差に注目すると、ポーランドで金利差縮小、フォリントとコルナは金利差一定です。金利差縮小は通貨安要因とされますが、実際の東欧通貨は強含んでいます。中央銀行のタカ派的な姿勢が(ポーランドの場合はファンダメンタルの強さも)為替相場にも影響していると見られます。

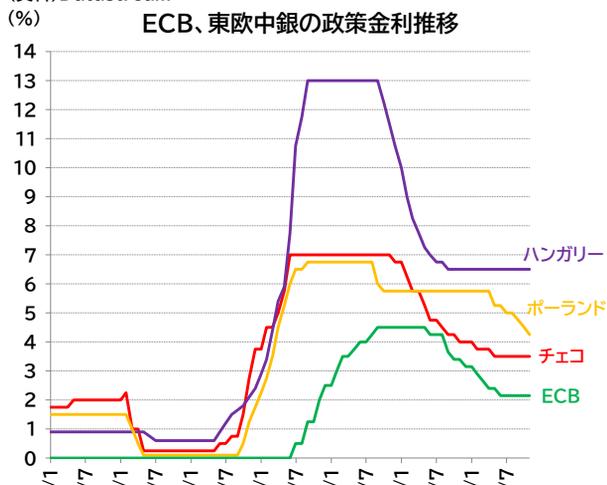
なお、チェコでは10月に下院選挙が行われ、野党中道右派でポピュリズム政党のANOが第1党となりました。極右政党を含めた連立政権発足の可能性が高まり、潜在的にはEUとの対立激化による支援低下(ファンダメンタルの下押し材料)が懸念されます。また、ANOの志向する緩和的な財政政策が信用懸念につながる可能性も指摘できます。これらは通貨安要因ですが、拡張財政による景気回復、インフレ加速、金融引締め促進という要因は通貨高を促します。現在は後者(景気回復・インフレ加速→金融引き締め)が優勢と見られます。ハンガリーでも従来の財政引き締め姿勢からの転換姿勢を見せており、金融政策の変化が小さい局面では、財政姿勢が為替相場を動かす材料になりやすく、当面はこの色彩が強まりそうです。



(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

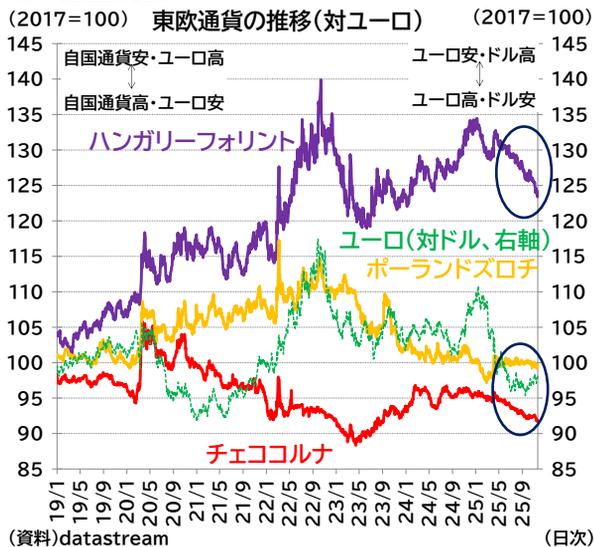
(月次)



(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)

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。

【ディスクレーム（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

