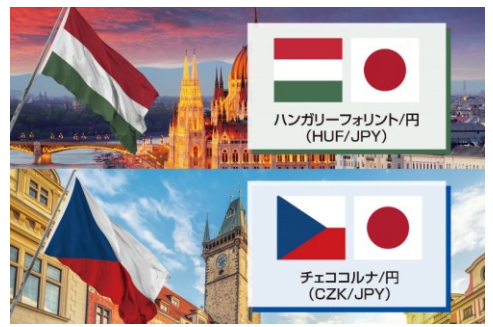


ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2026年3月号

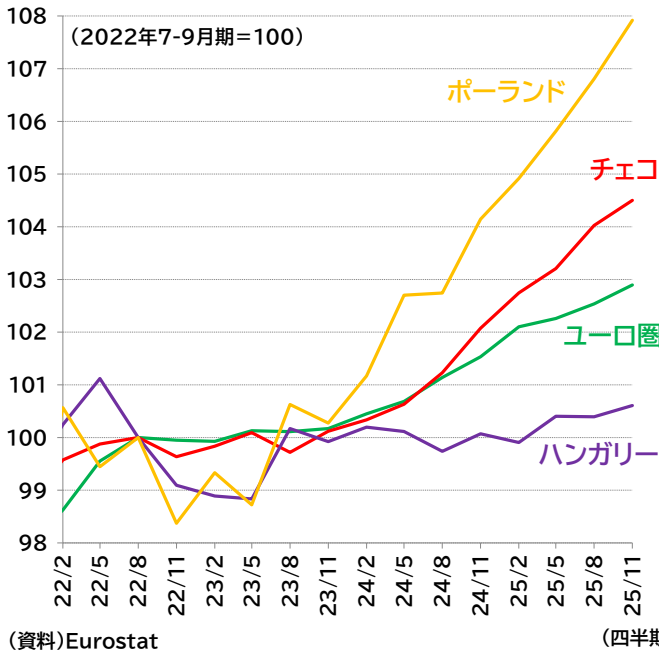
ニッセイ基礎研究所 高山武士



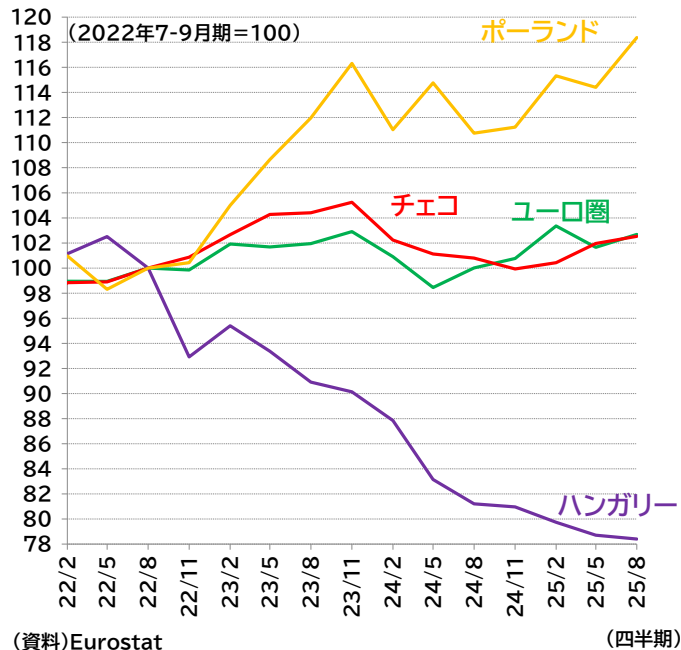
ユーロ圏・東欧経済の概況

優劣が際立つ投資動向

ユーロ圏、東欧の実質GDPの推移



ユーロ圏、東欧の実質投資の推移



(資料)Eurostat

(四半期)

(資料)Eurostat

(四半期)

世界経済は、東欧経済も含めて引き続きトランプ政権による関税率の大幅引き上げがあったものの、底堅い推移を見せています。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すると10-12月期の実質成長率は前期比でユーロ圏0.3%(前期0.3%)、ポーランド1.0%(前期0.9%)、ハンガリー0.2%(前期0.0%)、チェコ0.5%(前期0.8%)となりました。25年の暦年成長率で見ると、ユーロ圏1.5%、ポーランド3.6%、ハンガリー0.3%、チェコ2.5%です。東欧経済は高成長のポーランドと低迷が続くハンガリーという二極化が続いています。

好調なポーランドと低調なハンガリーでは投資の状況が大きく異なります(以前のレポートでも少し触れた点です)。この要因は高金利や制度要因など複合的ですが、今回のレポートでは、EUからの支援(資金援助)が十分に得られなかった点に注目したいと思います。ポーランドでは23年の総選挙の結果、トウスク首相率いる新EU派の政権が発足しました。それまではハンガリー、ポーランドともに反EU派が政権を率いており、EUは両国に対して「法の支配」が脅かされているとして、資金拠出を一部凍結していました。しかし、トウスク政権が発足し、「法の支配」の回復策を講じていることから凍結されていた資金の支払いが段階的に再開されました。そのため、ポーランドではこうした資金を用いることで、自国の財政負担を緩和しつつ公共投資を拡大することが可能になっています(ただしポーランドは半大統領制で、行政を担う首相は親EU派ですが、法案拒否権を持つ大統領が反EU派であるため、必ずしも親EU政権の法案が通りやすい状況ではありません)。

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。

ハンガリーフォロント、チェココルナ 上場記念REPORT

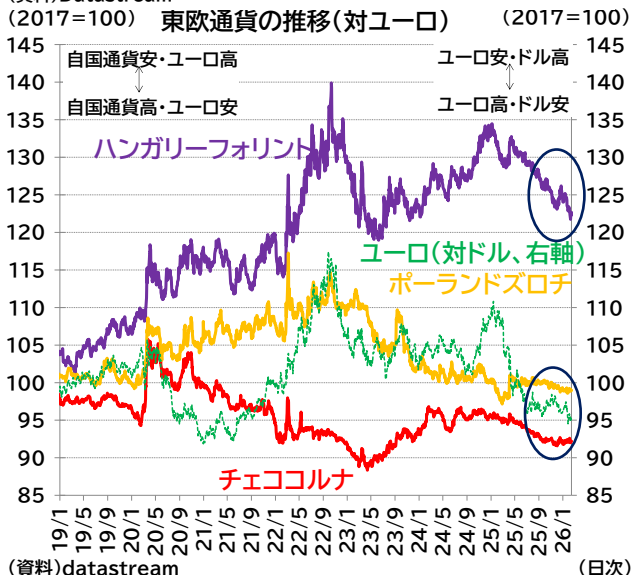
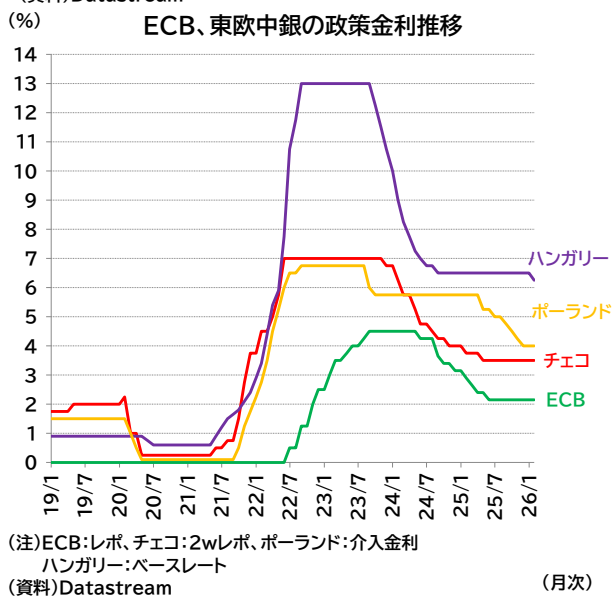
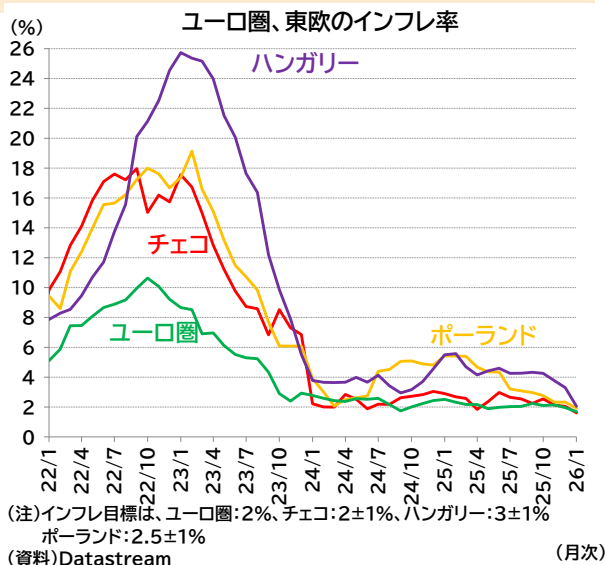
ユーロ圏・東欧の金融政策・為替

ハンガリー総選挙に注目

ハンガリーでは反EU派のオルバーン首相が10年5月から約15年間政権を率いており、前述の通りEUは司法の独立性など「法の支配」に懸念があるとして資金拠出を一部凍結しています。また、反EU派の与党フィデスは4回連続で総選挙に勝利しており、その中で自政党に有利になるよう選挙制度を変更してきたという経緯があります。一方で、ハンガリーでは4月に総選挙を控えており、こうした状況のなかでも現在の世論調査によれば新興政党でEUとの関係改善を主張する野党ティサと接戦となる可能性が高まっていると報じられています。新政権の発足でEUとの関係改善や改革が実行されれば中長期的に成長率を押し上げる可能性もあります。なお、前回のレポートで触れたチェコの総選挙は第1党となった中道右派でポピュリズム政党(ANO)を中心に連立政権が発足しました。チェコはハンガリーやかつてのポーランドのようにEUから「法の支配」を懸念されている状況ではありませんが、連立政権内に極右の反EU政党が含まれており、政治的な不安定さとなっています。

最後にインフレ率と金融政策、為替相場の状況を概観します。足もと、総合インフレ率はハンガリー、チェコ、ポーランドのいずれでも2%前後となりました。基調的なインフレ圧力がまだ残る面はありますが、インフレ上振れリスクは軽減しています。最近まで利下げをしてきたポーランドは利下げを一時停止しましたが、近い将来に利下げを再開すると見られています。ポーランドに先んじて利下げに踏み切ったハンガリーとチェコはインフレ警戒感から長らく金利を据え置きましたが、インフレ鎮静化が進んできたことを受けて、慎重姿勢の中でも追加利下げが模索され始めています(ハンガリーは2月に利下げ決定)。

為替相場は、昨年末以降、ユーロドルがややユーロ高で推移、東欧通貨は対ユーロでポーランドズロチとチェココルナがおおむね横ばい、相対的に高金利環境のハンガリーではフォロント高が続いている状況です。当面は政治イベントを控えるハンガリーフォロントの動きが注目されるほか、金融政策においてもハンガリーでは、高金利を維持してきた中銀が利下げを模索しているため、25年以降の通貨高に歯止めがかかるのかが注目されます。



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

