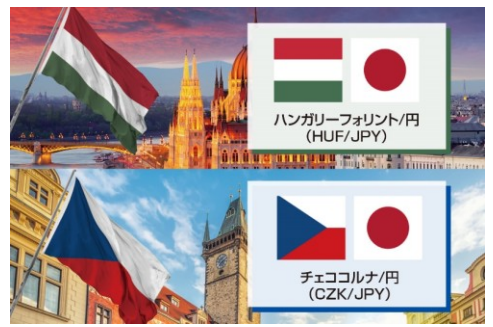


ハンガリーフォリント/円 チェココルナ/円 上場記念REPORT

2026年6月号

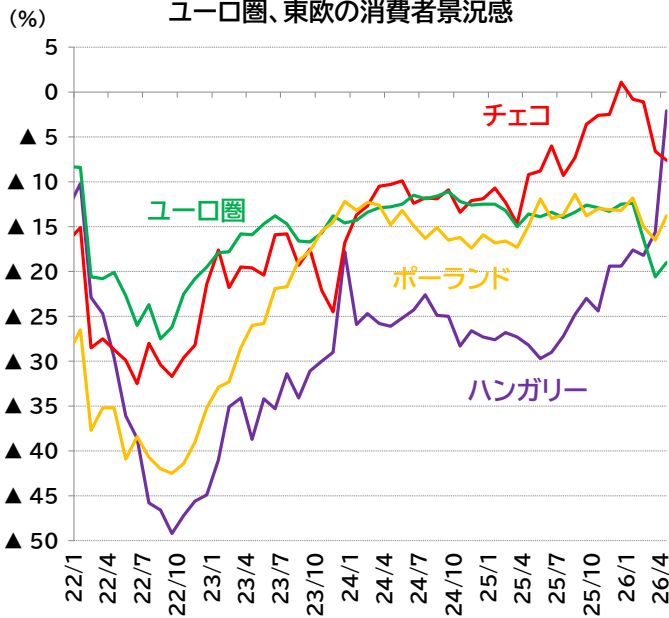
ニッセイ基礎研究所 高山武士

取引所為替証拠金取引
くっく365



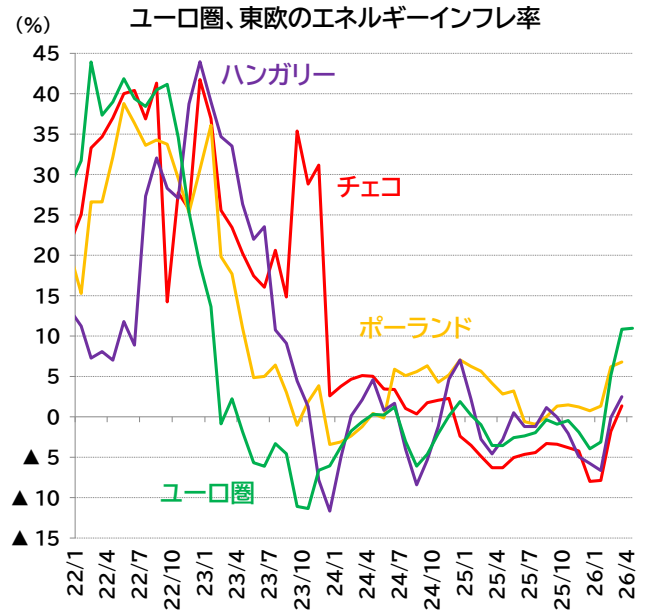
ユーロ圏・東欧経済の概況

中東紛争激化が経済の逆風、ハンガリーでは政権交代が実現



(注)欧州委員会サーベイの消費者景況感
(資料)欧州委員会

(月次)



(注)HICPの分類におけるエネルギー
(資料)Datastream

(月次)

2月末、イスラエルと米国がイランを攻撃、最高指導者であるハメネイ師を殺害し、イランが報復・抗戦しました。ホルムズ海峡が実質的に封鎖され、同海峡を通過する原油や関連製品が急減したことで、原油の供給懸念から国際的なエネルギー価格は高止まりしています。エネルギー輸入国である欧州もエネルギー高による悪影響を受けると予想されます。こうした状況下で、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1-3月期の実質成長率は前期比でユーロ圏0.1%(前期0.2%)、ポーランド0.5%(前期1.1%)、ハンガリー0.8%(前期0.2%)、チェコ0.2%(前期0.7%)となりました。ハンガリーを除いて成長率は減速しています。ただし、1-3月期は中東紛争激化前の時期が大半を占めており、また激化後もそれほど時間が経過していません。1-3月期の中東紛争激化による経済への悪影響は限定的だったと見られます。

一方で、4月以降はエネルギー高の悪影響が顕在化すると見られます。先行きの消費動向を占う上で重要となる消費者景況感を確認すると(図表左)、ハンガリーを除き足もとの消費者景況感が大幅に下落していることが分かります。国内のエネルギー価格が上昇したため(図表右)、インフレ懸念から消費者景況感が悪化しました(ただし、東欧では政府が燃料にかかる税金の引き下げや小売燃料価格に対する上限設定といった対策も講じています)。なお、ハンガリーの消費者景況感は急上昇していますが、これは前回のレポートで触れた4月の総選挙が影響しています。選挙で新興政党ティサが圧勝し、これまでのオルバン政権からの転換することが消費者からポジティブに捉えられてい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(ディスクリーマ)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

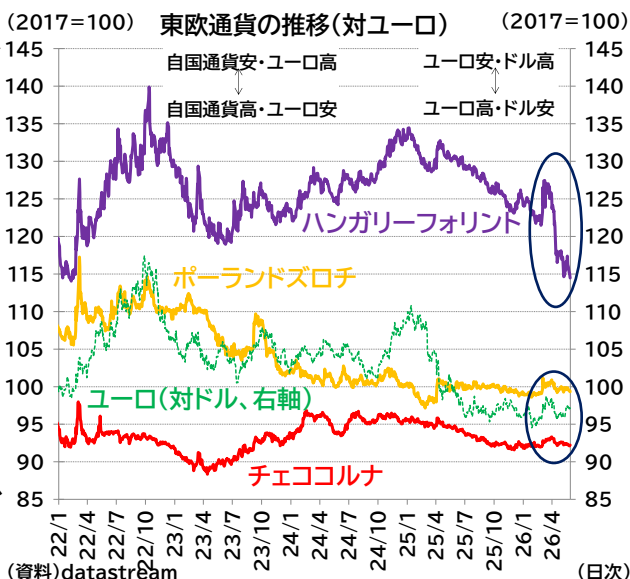
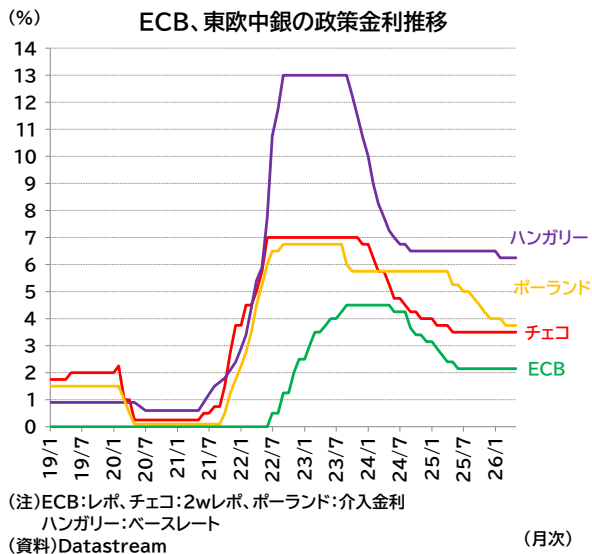
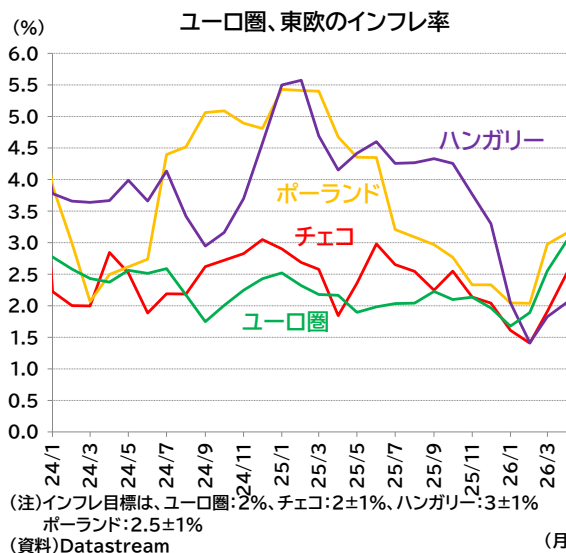
ユーロ圏・東欧の金融政策・為替

東欧の利上げ織り込みは限定的

続いて、総合インフレ率の状況を確認します(図表上段)。エネルギー高を受けて総合インフレ率も上昇圧力が生じています。2月から4月にかけてのインフレ率の上昇幅は、ハンガリーで0.6%ポイント、チェコ、ポーランド、ユーロ圏はいずれも1.1%ポイントとなっています。ただし、中央銀行のインフレ目標との関係で見ると、ユーロ圏がインフレ目標(2%)を上回っているのに対し、ハンガリー、チェコ、ポーランドはインフレ目標内にあります。特にハンガリーの総合インフレ率はインフレ目標(3±1%)の下限付近にとどまっています。

金融政策について確認すると、これまでインフレ率の鈍化を受けて利下げが模索されてきました(図表中段)。しかし、中東紛争の激化とエネルギー高を受けて状況が変わっています。ECBは中立金利付近で政策金利を据え置いてきましたが、インフレ圧力の増加を受けて市場の利上げ観測が急速に高まりました。市場はECBの年内の2回以上の利上げを予想しています。一方、東欧のポーランド、ハンガリー、チェコはユーロ圏ほど金融引き締め観測は高まっていません。特にハンガリーでは金利水準が依然として高いこともあり、依然として今後の利下げ観測も残っています。ただし、中東紛争の鎮静化が見通せるまでは、迅速な利下げは難しいと思われるます。

最後に為替相場の状況を概観します(図表下段)。為替相場は、足もと、ユーロドルが横ばい圏、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、ハンガリーフォリントが通貨高という状況が続いています。中東紛争激化後もこの傾向は大きく変わっていません。ただし、ハンガリーで総選挙を経てフォリント高が一段と進みました。EUとの関係改善を主張する新政権(マジャル政権)の発足が背景にあります。凍結されていたEU資金の流入や改革実行がなされれば中長期的に成長率が押し上げる可能性があります。ハンガリーはファンダメンタルズの改善期待が高まるなか、政策金利が比較的高い水準であることが資金流入を後押ししたと見られます。ただし、現在は期待主導の資金流入ですので、今後、マジャル政権が国民の期待に応えて、改革や経済の活性化を実現できるかが注目と言えるでしょう。



【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

