

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

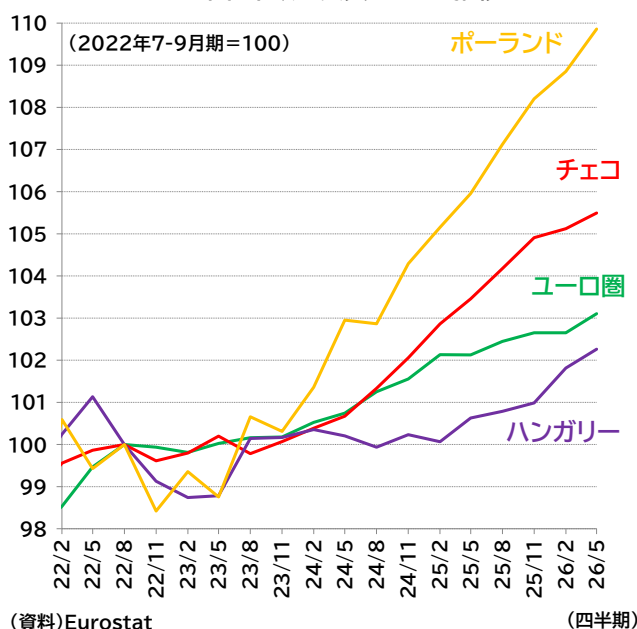
取引所為替証拠金取引
くっく365



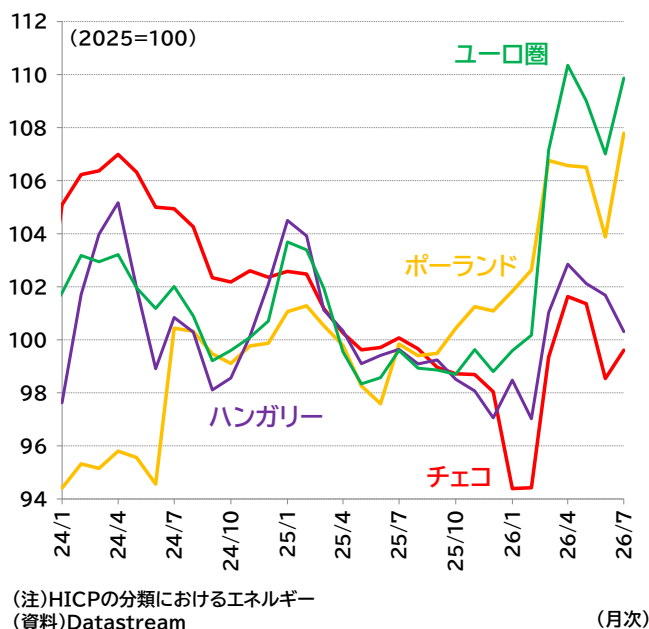
ユーロ圏・東欧経済の概況

中東紛争が緊迫化するなかでも堅調な成長を達成

ユーロ圏、東欧の実質GDPの推移



ユーロ圏、東欧のエネルギーインフレ率



まず、ユーロ圏の4-6月期の実質成長率を確認します。前期比でユーロ圏0.4%(前期0.0%)、ポーランド0.9%(前期0.6%)、ハンガリー0.4%(前期0.8%)、チェコ0.4%(前期0.2%)となりました。2月末にイスラエルと米国がイランを攻撃して以降、中東紛争の緊迫化が続き、エネルギー価格が高止まりする中でもユーロ圏および東欧経済は堅調な成長を遂げたと評価できます。欧州の中東産エネルギーへの依存度は、一部のジェット燃料などを除くと、それほど高くないため、中東紛争の緊迫化の影響は主にエネルギー価格を通じて顕在化すると考えられます。

ただし、チェコとハンガリーのエネルギー価格は25年と比較してそれほど急上昇しませんでした。チェコでは26年初から再生可能エネルギーの賦課金負担が家計・企業から政府に移管され、その分電気料金が低下したため、燃料価格の上昇を相殺しました。ハンガリーでは、原油価格の急上昇を受けて、燃料価格に上限を設け、上昇幅を抑制したこと、電気・ガス料金が規制価格で市場価格と切り離されている点が影響しています(なお、燃料価格上限は、原油価格の低下に合わせすでに撤廃されています)。

6月以降、エネルギーの国際市場価格は大幅に変動しました。6月には米・イランの停戦・ホルムズ海峡の再開期待からエネルギー価格が大幅に低下しましたが、7月に入ると戦闘が再開・激化し、ホルムズ海峡の通航量も再び低下しています。ホルムズ海峡の通航量が長期にわたって低下したため、原油の代替調達なども進み、中東紛争の状況によりエネルギー価格が左右される度合いは小さくなったと考えられますが、エネルギー価格は年初よりも高止まりが続いています。4-6月期の成長率は堅調でしたが、インフレ圧力は存在しており、他の品目への波及懸念も残っている状況と言えます。

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

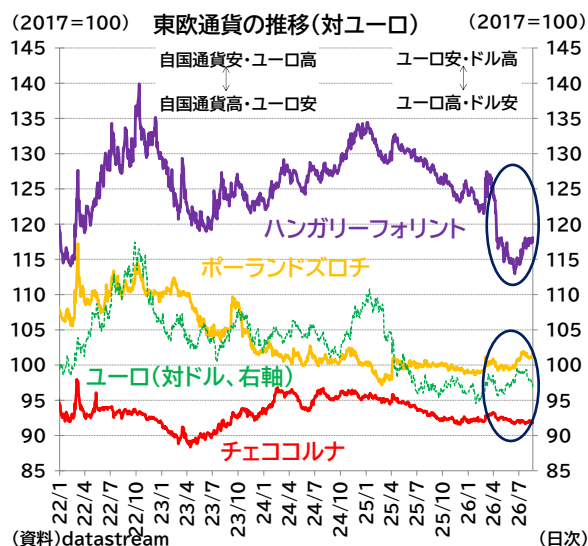
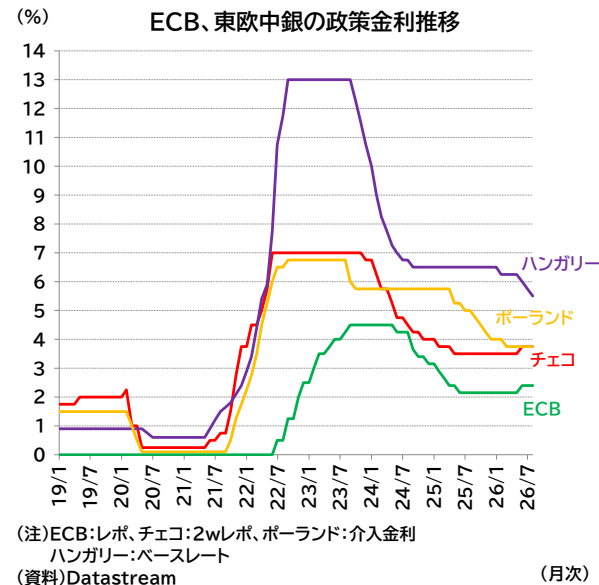
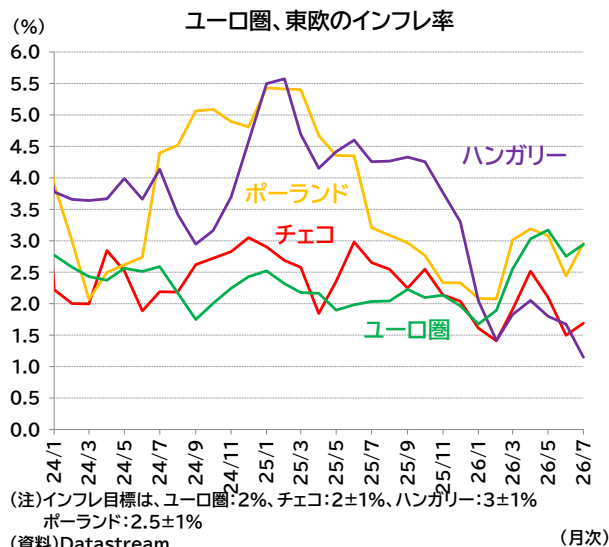
ユーロ圏・東欧の金融政策・為替

インフレ状況、金融政策にバラツキ

続いて、総合インフレ率の状況を確認します(図表上段)。総じてみれば、エネルギー高を受けて総合インフレ率には上昇圧力が生じていますが、地域によって状況はまちまちです。ユーロ圏とポーランドは高止まる一方で、エネルギーインフレが相対的に小幅にとどまったチェコとハンガリーは総合インフレ率も安定しています。ユーロ圏はインフレ目標(2%)を超過、ポーランドはインフレ目標圏内(2.5±1%)でやや高め、チェコはインフレ目標圏内(2±1%)でやや低め、ハンガリーはインフレ目標(3±1%)の下限を下回っています。ハンガリーは16年11月以来となる約10年ぶりの低いインフレ水準であり、ディスインフレにはフォリント高なども大きく寄与しています。ただし、チェコのコアインフレ率は7月で3.0%とむしろ目標上限で基調的なインフレ圧力としては強めと判断されます。また、チェコでは悪天候による食料インフレもインフレ圧力として警戒されています。

上記のインフレ率の動向も踏まえて金融政策について確認すると、ECBが6月会合で利上げ、チェコも基調的なインフレ圧力の強さから6月会合で利上げに踏み切っています。ポーランドは様子見姿勢継続、ハンガリーは6月以降3か月連続で利下げしています。インフレ警戒度で言えば、ECBが最も強く、次いでチェコ、ポーランド、ハンガリーという順になっています。ポーランドは金利を据え置いています、利下げ期待も高まっています。

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、ユーロドルがややドル高ユーロ安となるなか、東欧通貨は対ユーロでチェココルナがおおむね横ばい、ポーランドズロチがややズロチ安、ハンガリーフォリントは足もと反落しているものの、水準としてはフォリント高という状況が続いています。上記で見たように、ハンガリーの総選挙後のフォリント高は低インフレに寄与し、実質所得の向上を通じた成長率加速などファンダメンタルズの改善が見られるため、金利が引き下げられるなかでも一定の強さを維持していると見られます。同じく、ポーランドの利下げ期待の高まりはズロチ安要因ではありませんが、ポーランドも一貫してファンダメンタルズが強いいため、通貨安が限定的にとどまっていると考えられます。



【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のですが、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

