

新興国通貨の基礎知識～ポーランド

1.ポーランドの概要（ファンダメンタルズ）

（ア）ポーランドの規模等

ポーランド共和国（以下、ポーランド）は欧州大陸の東北部に位置し、国土面積は日本の約 85%（本州と北海道を合わせた程度の大きさ）となる約 32.3 万平方キロメートル、人口 3,785 万人が居住する国です。経済規模を示す名目 GDP 総額は 5,959 億米ドルで世界 23 位（2020 年）で、ほぼ同規模の国としては台湾（同 22 位）、サウジアラビア（同 21 位）があります。

ポーランドは EU に加盟しています。加盟国 27 カ国中の GDP ランキングは、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オランダに次ぐ 6 番目として、上位に位置しています。しかし、一人当たり名目 GDP では、15,699 米ドルで世界 195 カ国中 52 位と大きく順位は下がり、近隣国となるチェコ（22,943 米ドル、40 位）やスロバキア（19,145 米ドル、46 位）より低く、ハンガリー（15,866 米ドル、51 位）と似た水準にあります。

ポーランドは、欧州地域においてロシアに次ぐ豊富な鉱物資源を有している国でもあります。2019 年度の石炭生産量は 1.1 億トンと世界 9 位に位置づけられ、同国の電力供給の約 7 割を占めるなど、石炭業は主力産業として多くの雇用を創出した歴史を持っています。ポーランドは第二次世界大戦後に旧ソ連を盟主とする社会主義圏に組み込まれていましたが、ソ連末期の経済的混乱を経て、1989 年には社会主義計画経済から市場経済への移行を開始しました。体制移行後は、1999 年に NATO へ加盟し、2004 年には EU 加盟国の一員となり、EU 基金からの補助金活用や海外からの直接投資流入等によって、工業生産と輸出を拡大させ、中東欧諸国最大の国として経済成長を遂げてきました。

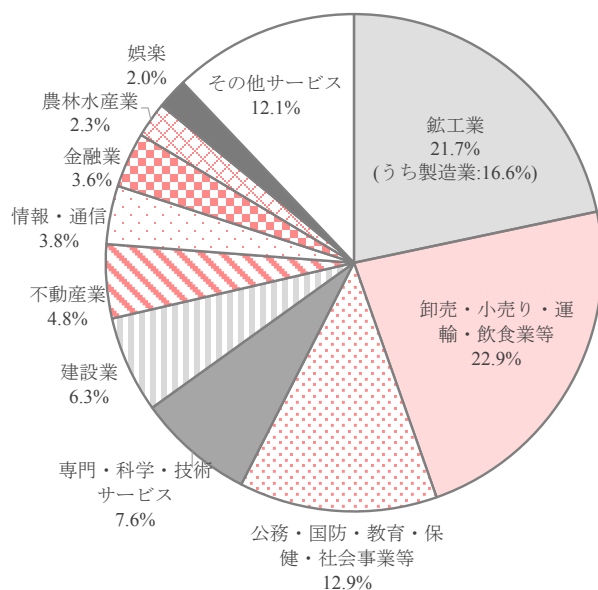
（イ）ポーランド経済の強み

2019 年の産業別名目 GDP 構成比では、鉱工業（工業、製造業等を含む）が全体の約 5 分の 1 を占め、製造業の占める割合が高くなっています（図 1）。特に、自動車産業においては、西欧市場への地理的近接性や安価な製造コスト（賃金水準は、西欧諸国と比べると 1/3 程度）等を活かし、外国企業の進出による産業集積が進んだ結果、欧州域内の自動車関連分野の製造拠点のひとつに成長しました。ポーランドの自動車産業は組み立てより部品製造がメインでエンジンやトランスミッション等の生産が非常に

盛んになっています。

次に貿易相手国をみると、輸出入ともに EU 向けの輸出割合が高く、2019 年は輸出の約 7 割、輸入の約 5 割を占めています（表 1）。さらに国別でみるとドイツとの取引が最も多く輸出入の 2～3 割を占めています。その他、輸出ではチェコ、英国、フランスなどが多く、輸入ではドイツに次ぎ、中国との取引が多くなっています。

図 1 産業別名目 GDP 構成比（2019 年）



(出所) 欧州統計局

表 1 ポーランドの主要国・地域別輸出入国（2020 年）

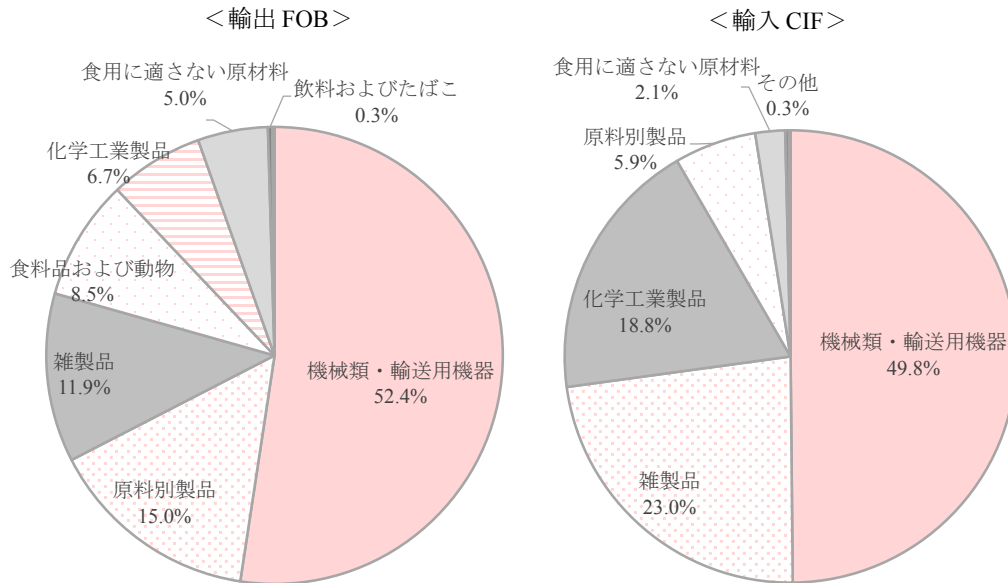
(単位: 百万ユーロ)

輸出 FOB (2020年)			輸入 CIF (2020年)		
国・地域	輸出額	構成比	国・地域	輸入額	構成比
ドイツ	68,606	28.9%	ドイツ	49,269	21.8%
チェコ	13,847	5.8%	中国	32,803	14.5%
英国	13,598	5.7%	イタリア	11,247	5.0%
フランス	13,321	5.6%	ロシア	10,170	4.5%
イタリア	10,265	4.3%	オランダ	8,871	3.9%
オランダ	10,071	4.2%	フランス	7,763	3.4%
ロシア	7,158	3.0%	ASEAN	7,411	3.3%
スウェーデン	6,946	2.9%	チェコ	7,128	3.2%
米国	6,730	2.8%	米国	7,031	3.1%
スペイン	6,039	2.5%	韓国	5,415	2.4%
EU	175,317	73.8%	EU	123,067	54.6%
合計	237,506	100.0%	合計	225,530	100.0%

(出所) ポーランド統計局

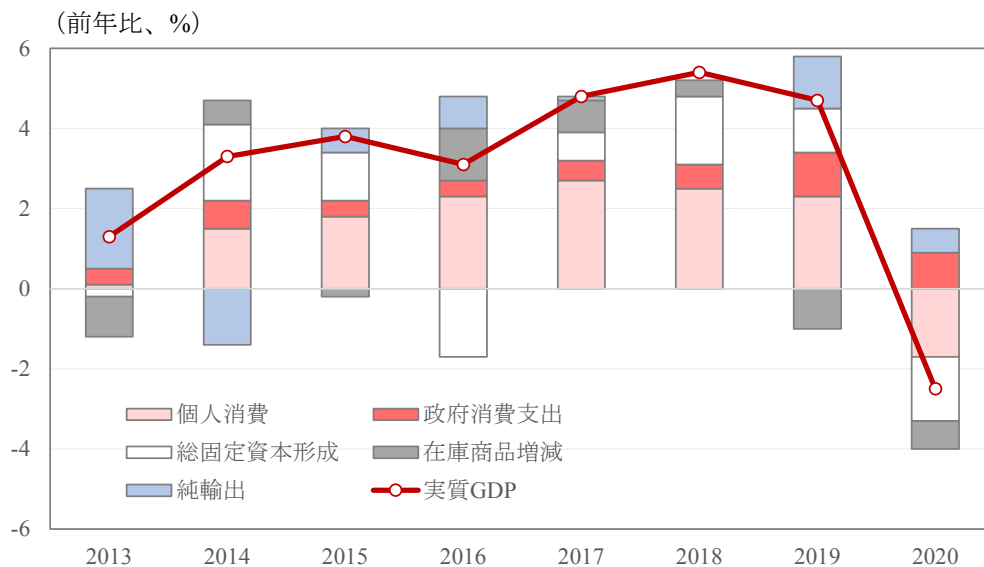
輸出入を品目別にみると大半を製造業製品が占めています。なかでも自動車部品等の機械・輸送用機器の割合がもっとも高く、約 5 割を占めています（図 2）。このように、ポーランドは、隣国のドイツをハブとするサプライチェーンに組み込まれ、輸送用機器や輸送機械部品を中心に、貿易と経済を発展させてきました。

図2 ポーランドの輸出入品目構成比（2020年、通関ベース）



(出所) 欧州統計局

図3 ポーランドの実質 GDP 寄与度（需要別）の推移



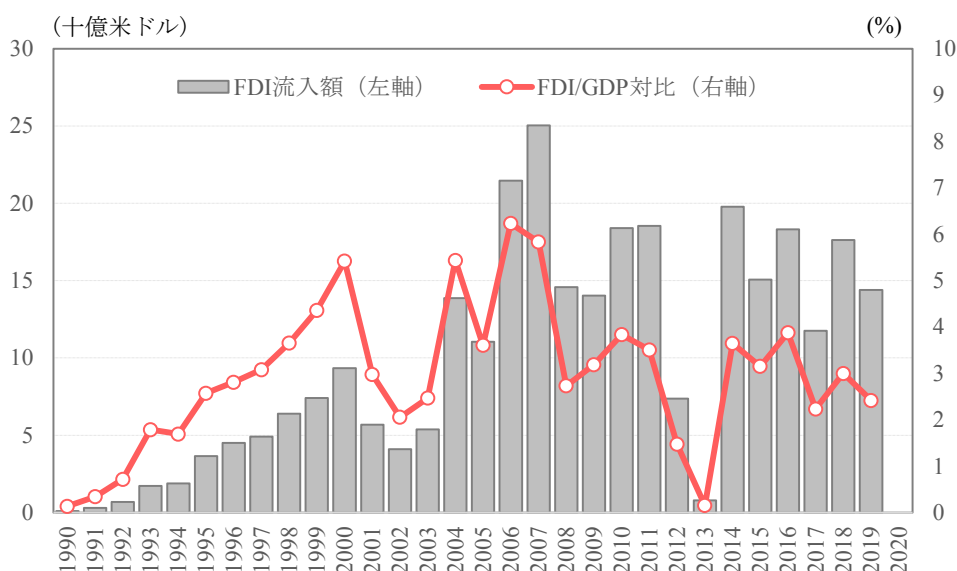
(出所) ポーランド統計局

ポーランドの実質 GDP 成長率における需要項目別寄与度をみると、過去の堅調な経済成長を牽引したのは、GDP 構成の約 7 割を占める個人消費であることがわかります(図3)。また、総固定資本形成は GDP 構成の約 2 割を占めていますが、EU 加盟後に、EU からの多額の EU 基金¹が割り当てられていたことも、過去の経済成長を下支えた

¹ EU 基金とは、EU 域内の地域間格差是正のため加盟国へ給付される補助金であり、ポーランドは最大の受給国となっています。2007～2013 年の多年度財政枠組み (MFF) において 673 億ユーロ、2014～2020 年に 825 億ユーロと、共に加盟国中最大の受給枠を確保しており、2021-2027 年の MFF 及び欧州復興基金から総額約 1,700 億ユーロを獲得見込みです。

要因となっています。特に、EU 基金は、同国のインフラ投資拡大により経済成長を押し上げたとともに、海外からの直接投資（FDI）流入の増加にも貢献しました（図 4）。

図 4 ポーランドの FDI 流入と FDI/GDP 対比の長期的推移



(出所) World Bank

2008 年秋に発生した世界金融危機時には世界的な景気後退が継続するなかで、ポーランドは 2009 年 GDP 成長率が+1.6%と、EU 加盟国で唯一プラス成長を維持した国です。この背景としては、税制改正による所得税の引き下げが国内個人消費の下落を補ったことや、EU 基金を活かした設備投資等により、総固定資本形成の減少を緩和させたことなどが挙げられます。ポーランドは EU やドイツといった、特定の国・地域への輸出が多い一方で、その他中東欧諸国（チェコ、スロバキア、ハンガリー等）に比べると、GDP に対する財・サービス輸出の割合は約 5 割²と相対的に低く、輸出が鈍化しても、経済全体への影響を相対的には受けにくい構図となっています。2020 年の GDP 成長では、新型コロナウイルスの影響により、国内内需の悪化を主因に-2.7%のマイナス成長となっていますが、EU 内での下落幅は比較的抑えられたと評価されています。

(ウ) ポーランド経済の弱点

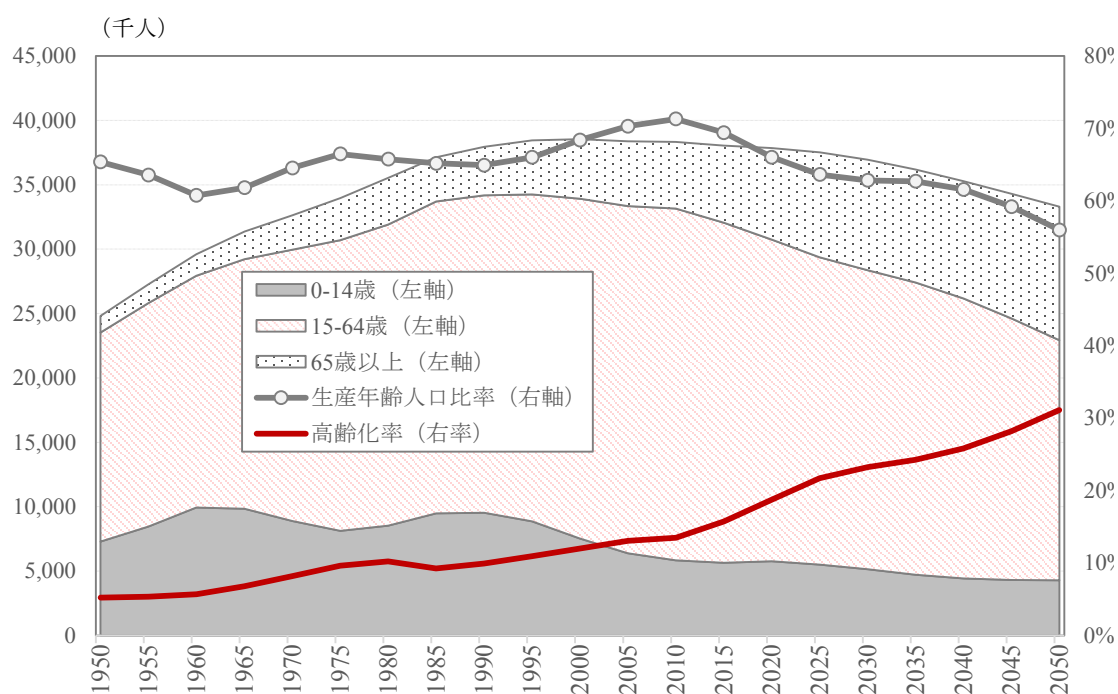
人口動態は、一国の長期的な経済成長を予想する上で重要な要素となります。ポーランドの総人口は 2001 年から減少し、生産年齢人口（15 歳以上 65 歳未満）は 2011 年以降減少に転じています（図 5）。また、2020 年時点の総人口に占める 65 歳以上の割合

² 財・サービス輸出/GDP 対比（2020 年）では、ポーランドが 55.6%、チェコが 70.9%、スロバキアが 79.6%、ハンガリーが 85.8%を占めています（World Bank Open Data）。

は 18.7%と、ドイツや英国と同水準で高齢化が進んでいることが分かります（図 6）。国連予測によると、ポーランドの高齢化率は 2050 年には 31%となると見込まれ（図 5）、やがて労働力不足が問題になると予測されています。少子高齢化は労働力不足のほかにも社会保障負担の増大により経済成長の下押し要因となります。

政府は雇用率の引き上げに加えて、ウクライナ人を中心とする外国人労働者の受け入れにより労働力不足を補うほかに、2021 年 6 月には 65 歳以上の高齢者に最新技術の実務訓練を行い人材育成を行う「Active+計画」をかかげています。人口動態の変化に本格的に取り組み始めていることは、評価できるでしょう。

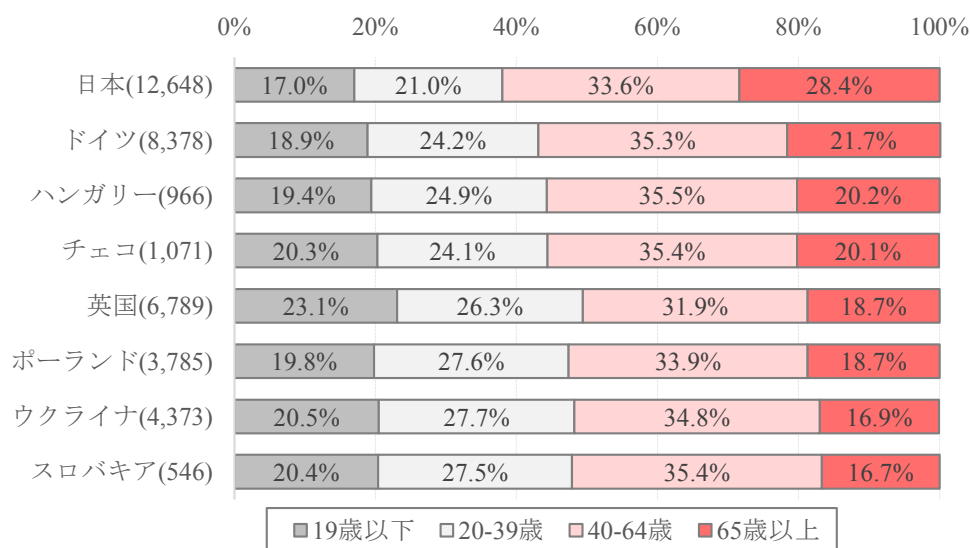
図 5 ポーランドの人口構成比の推移



(注) 2021年以降は国連予測

(出所)国連

図6 各国の人口構成比（2020年時点）



(注) 国名後の括弧は人口数（万人）

(出所) 国連

また、前項でポーランド経済の強みとして説明したEUからの基金利用については、EUとの間で関係性が悪化し、基金利用に影響を及ぼすことで、投資の鈍化に繋がる可能性に留意が必要となります。近年は、「法の支配³」問題を巡り、EUとの間で摩擦が続いています。欧州司法裁判所（ECJ）は2021年7月、ポーランド政府に対し懲戒制度の停止を命じましたが、ポーランド政府がその命令を応じなかったため、10月27日に、ECJはポーランド政府に対して、停止命令に従うまでの制裁金として1日1百万ユーロ（約1億3,000万円）を課す決定を下しています。

2. ポーランドズロチの現状（制度的側面）

（ア）為替制度の変遷、取引規模～現在は変動相場制

ポーランドの為替制度は、1991年より米ドルや独マルク等、5つの通貨バスケットに対するクローリング・ペッグ制⁴を採用してきましたが、2000年4月に廃止され、変動相場制へ移行しています。

次に、世界の外為取引の中でのズロチの位置づけを明らかにしていきましょう。表2

³ ポーランド政府は2018年に司法改革の一環として懲戒制度の取扱いを最高裁判所に設置しましたが、当該措置により、ポーランド政府の意向に反する判決を出した判事に対して懲戒処分を下すことが可能となりました。一方、欧州委員会はポーランド政府の対応に対し、EUがかかげる「法の支配」に反すると批判しています。

⁴ インフレ率など特定の経済指標の変化に合わせて為替相場を調整するものです。

は、各通貨の為替取引高を示したものです。米ドル/ポーランドズロチの1日当たりの取引高は25億米ドルであり、全体シェアの1%未満となっています。経済規模がほぼ同じ台湾と比べても取引規模は半分以下であることが分かります。また、ユーロ/ポーランドズロチの1日当たりの取引高では13億米ドル（全体シェア：0.2%）であり、デンマーククローネやハンガリーフォリントと同水準の規模となっており、世界各国の通貨の中では取引高が少ない通貨であることが分かります。

取引高の多寡は取引コスト⁵に反映されてきます。図7は各国通貨の銀行間取引における対ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割った数値です。この数値が大きいほど一般的に取引コストが高く、小さいほど取引コストが小さいことを意味します。ポーランドズロチを確認すると、気配値の差はタイバートの3倍近くあり、両気配の差が大きく取引コストが高いことが分かります。

表2 通貨ペア別為替取引高

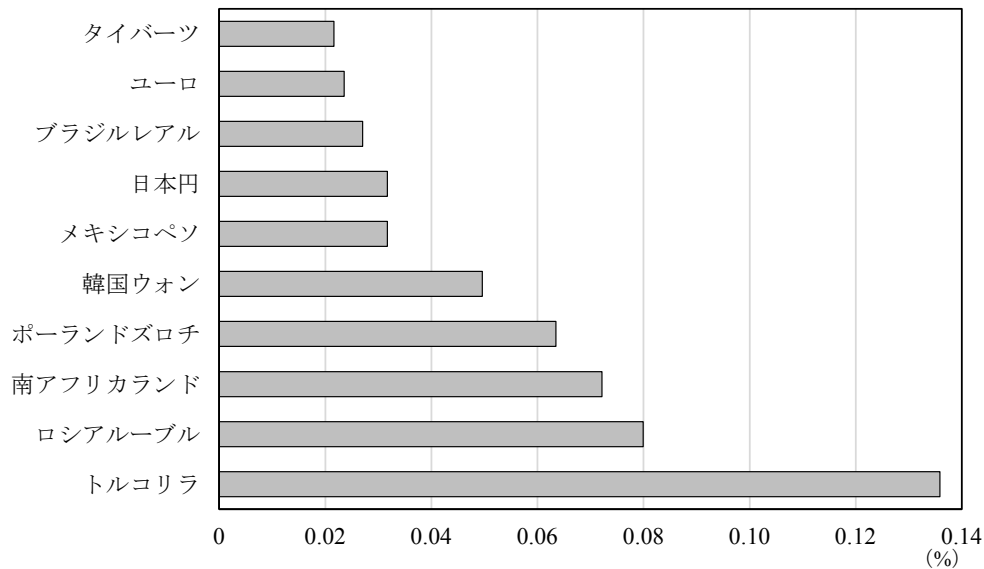
一日あたり平均額			一日あたり平均額		
通貨ペア	2019年		通貨ペア	2019年	
	取引高 (10億ドル)	シェア (%)		取引高 (10億ドル)	シェア (%)
ドル/ユーロ	1,584	24.0	ユーロ/英ポンド	131	2.0
ドル/日本円	871	13.2	ユーロ/日本円	114	1.7
ドル/英ポンド	630	9.6	ユーロ/スイスフラン	73	1.1
ドル/豪ドル	359	5.4	ユーロ/スウェーデンクローナ	36	0.5
ドル/カナダドル	287	4.4	ユーロ/ノルウェークローネ	33	0.5
ドル/人民元	270	4.1	ユーロ/豪ドル	18	0.3
ドル/スイスフラン	228	3.5	ユーロ/カナダドル	15	0.2
ドル/韓国ウォン	126	1.9	ユーロ/ポーランドズロチ	13	0.2
ドル/インドルピー	110	1.7	ユーロ/デンマーククローネ	11	0.2
ドル/メキシコペソ	105	1.6	ユーロ/ハンガリーフォリント	10	0.2
ドル/ブラジルリアル	66	1.0			
ドル/ロシアルーブル	63	1.0			
ドル/南アフリカランド	62	0.9			
ドル/トルコリラ	62	0.9			
ドル/新台湾ドル	62	0.9			
ドル/ポーランドズロチ	25	0.4			

(注) 2019年4月時点

(出所) 国際決済銀行

⁵ 取引コストは、取引高の多寡に加えて、通貨危機への耐性、政治リスクや取引相手となる現地銀行の信用力等、多角的な要素によって左右されます。

図7 各通貨の売り気配／買い気配の差



(注) (売り気配－買い気配) ÷ 中心レートをパーセント表示。2021年4月の平均値。

(出所)ロイター

(イ) 中央銀行と金融政策

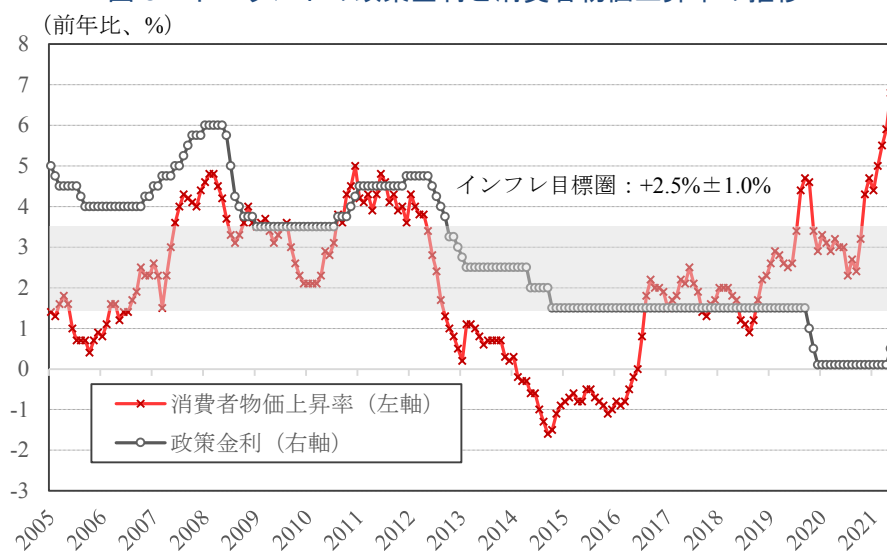
中央銀行であるポーランド国立銀行（National Bank of Poland、以下、中銀）の主な業務は、金融政策の遂行や紙幣・通貨の発行、決済システムの提供、外貨準備金の管理等があり、中銀法で規定されています。中銀の独立性は1998年に中銀法の改正で強化されており、具体的にはインフレーターゲティング制度が採用されたほか、金融政策の独立性等が明記されました。中銀の主な金融政策手段としては、公開市場操作や預金準備率操作、常設ファシリティーの活用がありますが、なかでも公開市場操作を金融調節の重要な手段としており、1週間物の中銀割引債券の最低利回りが金融政策会合で定められたレファレンス・レートに一致するように市場重視の政策運営を実施しています。

上述のとおり、中銀はインフレーターゲティングを導入し、各月の消費者物価指数（CPI）の上昇率を+2.5%±1%に収めることを目標としています。2020年は新型コロナウイルス感染拡大の影響から景気が悪化し、消費者物価上昇率も目標内に収まっていたことから、2020年3月（-50bp）、4月（-50bp）、5月（-40bp）と、3ヵ月連続で政策金利を+0.1%まで引き下げました（図8）。

しかし足元では、世界的なエネルギー価格等の高騰に加え、国内経済の回復や労働市場の逼迫の影響からCPIが上昇しており、2021年4月以降、中銀のインフレ目標の

上限となる+3.5%を上回って推移しています。中銀は2021年10月に政策金利を+0.1%から+0.5%へ利上げ（2002年以来の利上げ）を実施し、11月にはさらに+75bp引き上げ、政策金利を+1.25%としました。しかしながら2021年10月の消費者物価上昇率は+6.8%とインフレ目標上限（+3.5%）を大きく上回る状況が続いています。

図8 ポーランドの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(出所)ポーランド統計局、ポーランド国立銀行

(ウ) 外貨準備と国際通貨基金 (IMF) の目安

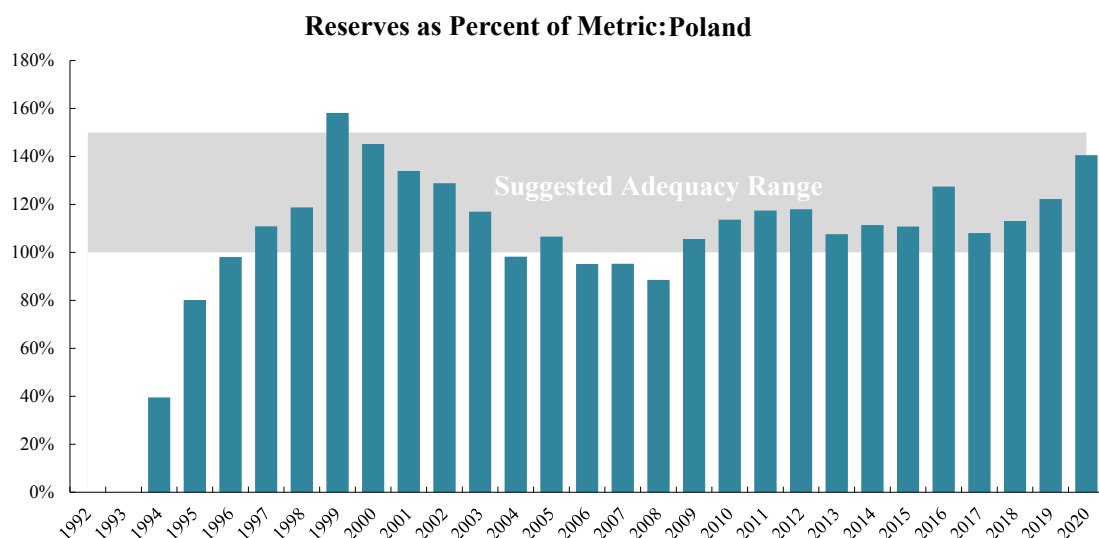
通貨危機などの緊急時に対外レートを安定させるためには、政府や中央銀行が外貨準備を用意しておくことが大切になります。外貨準備は、通貨危機や、他国に対して外貨建債務の返済などが困難になった際、政府や中央銀行が為替介入やファイナンスに使用する原資として使用します。

外貨準備高が十分であるかの判断材料としては、IMF が公表している Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM) が有用です。ARAM は、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債（債券、証券）に、ウェイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の計算をしています。この目安を上回る外貨準備があれば安全だと判断できます (IMF は 100~150%を適正な範囲としています)。

図 9 は、2020 年のポーランドの ARAM データです。ポーランドの最新数値では 141%と外貨準備高が適正水準の範囲内で推移していることが分かります。なお、2006 年から 2008 年にかけては適正水準を下回っていますが、これは 2004 年以降 EU 加盟に伴う国際的な信用力向上や経済活動の活性化等により、分母となる負債が同時に大き

く増加したことが背景にあります。偶発リスクに備えるという点で ARAM の適正水準を確保することは重要です。一方で、ARAM の分母となる対外債務等は経済成長に繋がる投資を呼び込むという側面もある為、上手に返済リスクもコントロールしながら、海外資本を活用することが大切です。2009 年以降は、十分な外貨準備を確保しており、安定性を保っています。他の新興国についてみると、ハンガリーは 123%、ウクライナは 100%であり、ポーランドの対外支払い能力は国際的に高い水準であることが分かります。

図 9 ポーランド外貨準備高の適正水準に対する比率



(出所)IMF「Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM)」

3.ポーランドズロチ相場の長期推移

(ア) 1990 年代：順調に市場経済移行を果たしたポーランド

中東欧諸国最大の国として注目されてきているポーランドですが、体制移行直後の経済パフォーマンスは不安定でした。ここでは、今後の為替レートの動きの参考とするために、過去の出来事を振り返りながらポーランドズロチについて理解を深めていきましょう。

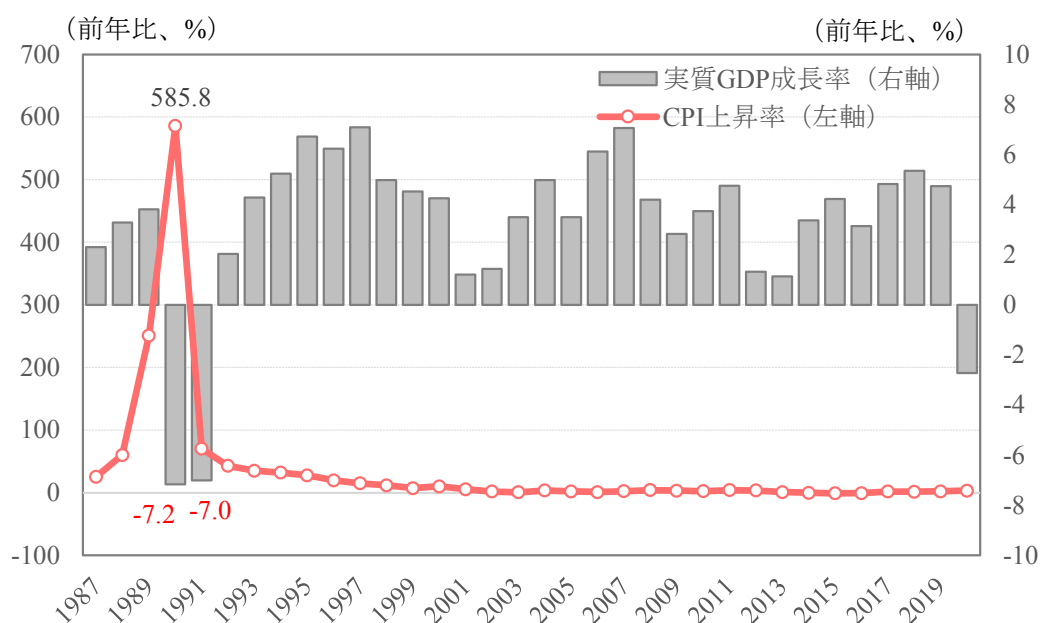
ポーランドは 1980 年代のソ連末期の経済的混乱を経て、社会主義経済体制から市場経済体制へ転換することになりました。しかし、短期間での急進的な移行計画となる「ショック療法」型の経済改革プログラム⁶が実施された結果、一時的な景気後退やハ

⁶ 当該経済改革プログラムは、IMF や世界銀行の意向が強く反映されており、第 1 段階では、緊縮策によるインフレ抑制、為替やマクロ経済の安定化、市場競争を働かせるための制度作りが図られ、第 2 段階では、第 1 段階のインフレ抑制に加えて、国営企業の民営化推進等が盛り込まれています。

ハイパー・インフレーション、失業悪化に陥ります。インフレ率は、1990年1～6月にかけて前年同月比が1,000%を上回り、1990年通年でも上昇率は+585.8%と高騰しました(図10)。鉱工業生産は1990年に前年比-24.2%、コメコン⁷体制の崩壊が起こった1991年にも同-8.0%と大きく減少し、実質GDP成長率も1990年に同-7.2%、1991年に同-7.0%と大幅なマイナスを記録しました。本来であれば、価格は財・サービスの需給調節という重要な役割を果たしていますが、激しいインフレ下ではその機能が期待できなくなります。市場経済移行と同時並行で、政府は、価格の自由化に加え、市場実勢に合わせた通貨ズロチの引き下げ、金利引き上げを中心とする金融引き締めなどのマクロ経済安定化政策によりインフレ抑制を図ります。

その後は、インフレは徐々に収束し、価格体系の自由化やズロチの交換性回復、商業・サービスを中心とする民間部門の成長等によって、1992年以降の実質GDP成長率はプラス成長となり、1990年代中盤には実質GDP成長率+6～7%程度の成長に達しました。マクロ経済が落ち着きを取り戻したことを受け、1995年1月には1,000旧ズロチを1新ズロチとするデノミネーションが実施されました。しかし為替レートの基調は変わらず対米ドル為替レートはズロチ安が1990年代後半まで続きました(図11)。同時期に、ポーランドは1995年にWTO、1996年にOECD、1999年にはNATOへ加盟するなど、国際社会、特に西欧諸国との関係を深めていきました。

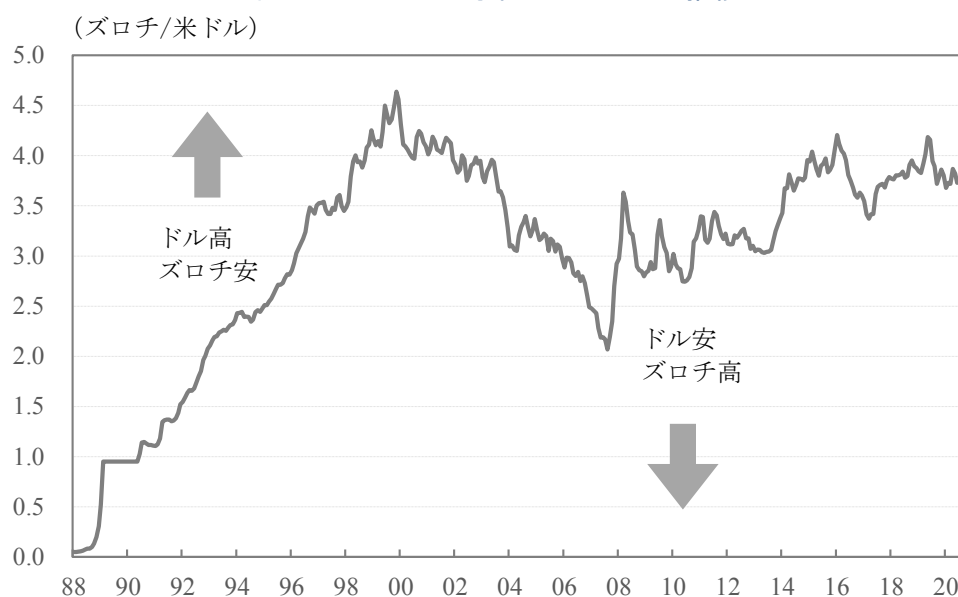
図10 消費者物価上昇率と実質GDP成長率の推移



(出所) IMF「World Economic Outlook Database: October 2021」

⁷ 経済相互援助会議(Council for Mutual Economic Assistance)の略称。1949年に旧ソ連主導のもと、東欧州諸国を中心とする社会主義諸国間の経済協力を目的に設立した国際機構。1991年ソ連崩壊に伴い解体。

図 11 ズロチの対米ドルレートの推移



(出所) ポーランド国立銀行

(イ) 2000年代：EU加盟と好調な経済成長

2000年代以降のポーランド経済は、2004年にEU加盟を果たし比較的好調な経済成長を維持していくことになりました。そのため2004年から2008年にかけて、ズロチの対ユーロの為替レートは上昇基調を辿っています(図12)。

この背景としては、EU加盟に伴う対内直接投資の増加や、良好な経済環境が続いていることもあり、ポーランドの金融・資本市場への資金流入が持続したことが挙げられます。また2007年には、米国のサブプライム住宅ローンの問題を受けて、金融市場の混乱による経済への影響を軽減することを目的に、米連邦準備理事会(FRB)が利下げを行い、欧州中銀(ECB)が政策金利を据え置いたなかで、ポーランド中銀は政策金利の引き上げを実施し、ズロチ対ユーロの為替レートは一段と上昇し、2008年には、1ユーロ=3.2ズロチを記録することになりました。

しかし2009年に入るとロシアのジョージア(グルジア)侵攻により、ロシアに接していた中東欧諸国(ポーランドを含む)の地政学リスクが高まったほか、世界的な金融・経済危機の影響も加わり、2009年2月には、1ユーロ=4.9ズロチに急落しました。

これに対し、ポーランド中銀は通貨安に歯止めをかけるための利上げや為替介入といった為替防衛策を実施したことに加え、2009年3月にはEU首脳会議において、EUに加盟する中東欧諸国に対する緊急融資枠を500億ユーロと従来の2倍へ拡大することが合意されたこと等を受け、ズロチの続落は食い止められ、逆にズロチは対ユーロで上昇に転じました。

図 12 ズロチの対ユーロレートの推移



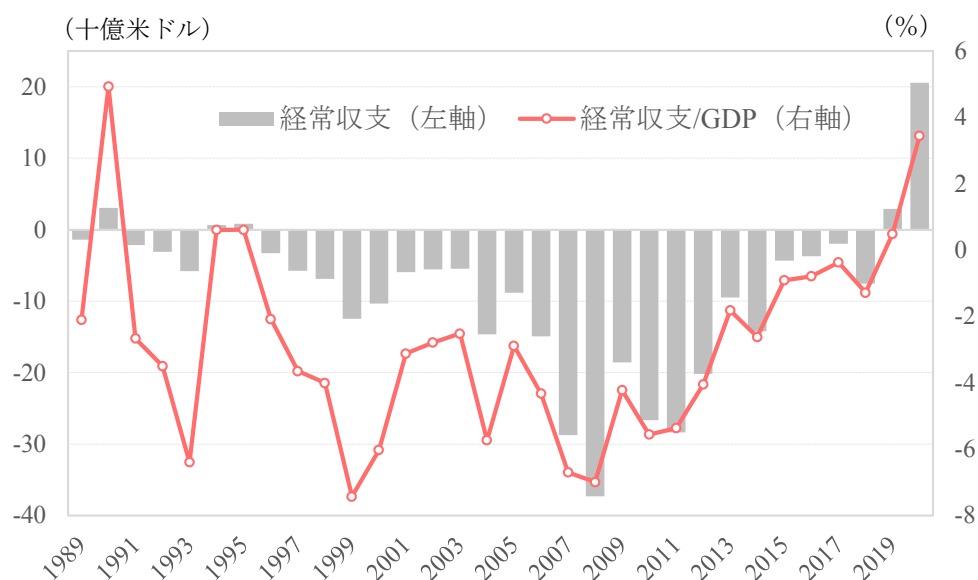
(ウ) 2010年代：ズロチの相対的安定期、経常収支の改善

2010年代に入ると、世界経済の回復に伴う市場のリスク選好姿勢の高まりや、EUの緊急融資枠によるポーランドに対する国際的な信用力の向上もあり、ズロチ相場は、2010年初めに1ユーロ=3.8ズロチまで上昇し、概ね1ユーロ=3.9~4.0ズロチ前後で推移していきます。2011年~2015年にかけては、2011年9月に欧州危機により、1ユーロ=4.45ズロチまで急落したほか、2015年4月のECBの量的緩和によるユーロの通貨安(1ユーロ=4.0ズロチ)等により、一時的に大きく変動しましたが、その後は、ズロチ対ユーロの為替レートは緩やかな下落基調へ進みます。

2015年5月の大統領選挙では、右派政権となる「法と正義 (PiS)」出身のドゥダ氏が勝利し、社会保障充実や大型減税を公約にかかげる PiS が議会選挙でも躍進するとの見方からズロチ安が進行しました。また、同年10月の議会選挙でも PiS が勝利したため、政策の不透明性や財政悪化の懸念が高まりましたが、これを受け2016年1月には、大手格付会社 S&P (スタンダード・プアーズ) がポーランドの長期債格付を格下げ(「A-」から「BBB+」へ1段階引き下げ)し、一時ズロチ対ユーロは1ユーロ=4.5ズロチへ下落、4年ぶりの安値をつけました。2016年~2019年には、堅調なファンダメンタルズ、経常収支の改善に下支えられ、概ね1ユーロ=4.0~4.2ズロチ前後で安定的に推移することになります。このように、2010年代後半以降は、それ以前と比べて、ズロチ通貨が他の新興国の通貨下落に連動して急落することはなく、変動幅が縮小していることが見てとれます。

ここでズロチの変動要因でもあるポーランドの経常収支についても確認してみましよう。2000年代の経常収支をみると、ポーランドの経常収支は赤字基調で推移していることが分かります（図13）。2006年から2008年にかけては、景気拡大による国内需要の増加や、エネルギー価格の上昇等による輸入増加により、貿易収支が赤字となり経常赤字は拡大しました。一方、2010年以降は、ドイツの景気回復などにより、輸出が増加し、原油価格の下落も相まって、貿易赤字が縮小したことから、経常赤字も縮小傾向を辿っています。2019年は、1995年以来の黒字となり、2020年は、輸出が前年並みを維持するなかで、国内消費の縮小により輸入が減少したことから、貿易黒字が増加し、経常黒字幅が拡大しました。経常収支の面からみるとズロチ通貨の安定性は増していると言えるでしょう。

図13 経常収支と経常収支/GDP対比の長期推移



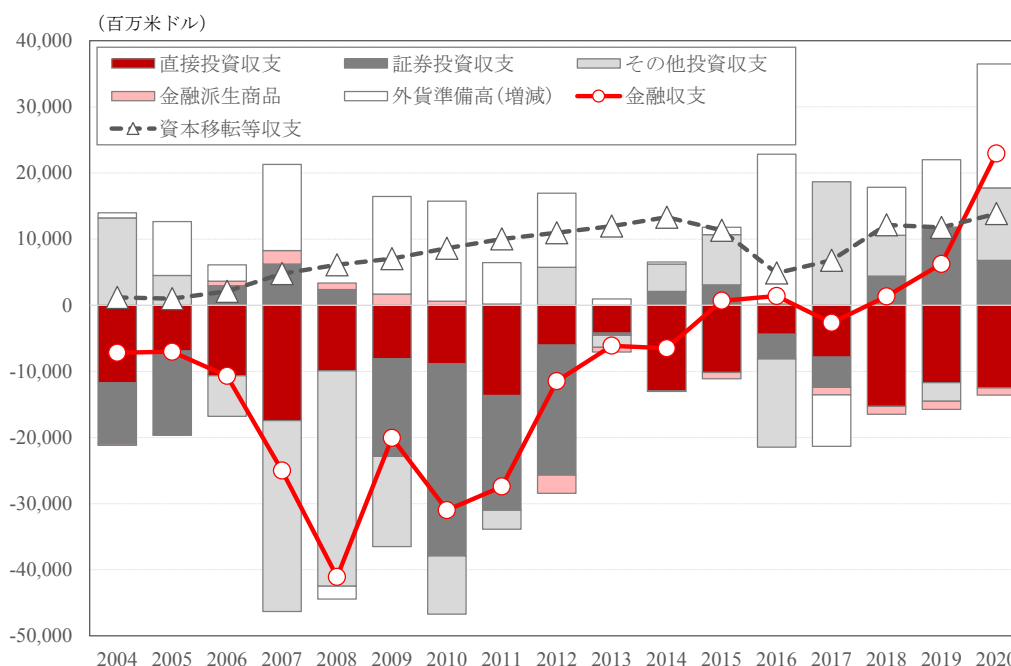
(出所) IMF「World Economic Outlook Database: October 2021」

続いて、資本取引について概観してみましよう。2004年以降、EU基金を通じたインフラ整備等の資金援助により、資本移転等収支は黒字基調が続いています（図14）。一方、外国企業の進出等により直接投資収支は資金流入（赤字）が続いており、金融収支⁸は2014年まで資金の流入超過（赤字）となっています。2007年～2008年頃には世界的な信用収縮が広がる中、近隣国のハンガリーが金融危機に陥ったことから、ポーランドにおいても海外投資家による資金引き上げの動き（証券投資の資金流出）がみられましたが、その後、2009年以降は、同国の好調なファンダメンタルズを背景に投資家心理が改善し、証券投資収支が大幅な流入超過（赤字）に戻っています。2015年

⁸ 「金融収支」の各項目における収支のプラスは、資金の流出超過（純資産の増加）、マイナスは資金の流入超過（純資産の減少）を示します。一方、「外貨準備（増減）」のプラスは外貨準備高の増加、マイナスは外貨準備高の減少を示します。

以降は、証券投資収支の流入額の縮小等を背景に、金融収支が純流出（黒字）の傾向に転じています。直近 2020 年には、新型コロナウイルスの影響により、株式市場や債券市場において一時的な資金流出がみられ、金融収支全体では 229 億米ドルの流出超となりましたが、その後は流出超過幅は緩やかな縮小傾向となっています。

図 14 金融収支（外貨準備高増減を含む）および資本移転等収支の推移



(出所) ポーランド国立銀行

なお、ポーランドはユーロ未加入国ですが、当初はEU加盟後から早期のユーロ導入を目指してきました。しかし政府は独自の通貨保持と金融政策の自主性を確保したい意向から、2012年にユーロ導入を見送っています。ユーロ加盟の条件とされるマストリヒト基準は概ね満たしていますが、近年、ズロチ通貨の為替レートが比較的安定して推移していることに加え、ユーロ圏で相次ぐ経済危機や国民の警戒感も強いことから、実際の導入時期は当面先送りされるとみられています。

(エ) 新型コロナウイルス禍とポーランドズロチ

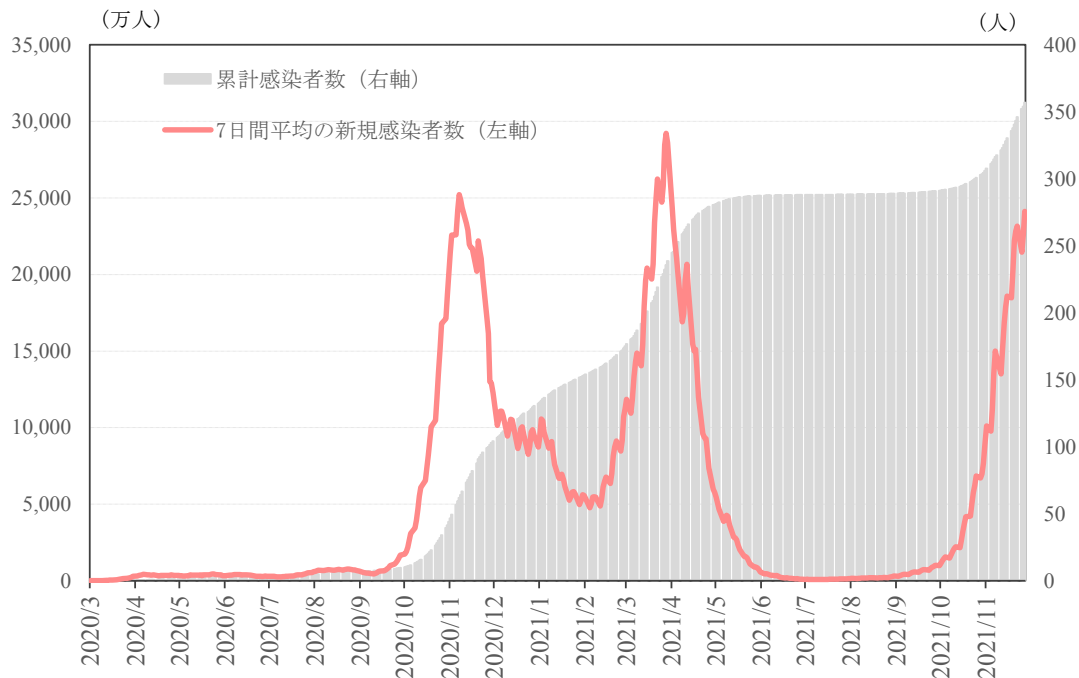
2019年末に中国で最初の感染が確認された新型コロナウイルスは、瞬く間に全世界へと感染拡大し、2020年は経済活動制限やサプライチェーンの寸断などを受け、世界経済は急激な景気後退を余儀なくされました。

ポーランドの新型コロナウイルス感染者数は2021年11月末時点で累計354万人を超え、欧州では英国(1,020万人)、フランス(773万人)、ドイツ(592万人)、スペイン

(516万人)、イタリア(503万人)、ウクライナ(361万人)に次ぐ水準となっています。人口10万人当たりの新規感染者数(7日間平均)では429人と、新規感染者数の多いドイツ(485人)やイギリス(441人)に近づいており、11月下旬には、1日当たりの新規感染者が28,000人を超え、新規死亡者数(7日間平均)は欧州地域で3番目⁹となるなど、感染拡大ペースが加速しています(図15)。新たな変異株の広がりにより、感染収束の目途は立っておらず、先行き不透明な状況が続いています。

為替相場は、新型コロナ禍前は1ユーロ=4.2~4.4ズロチ前後の水準で安定的に推移していましたが、2020年3月には1ユーロ=4.55ズロチまで下落しましたが(図16)。その後は、感染抑制とともに幾分買い戻されましたが、足元では、変異株に伴う感染再拡大から1ユーロ=4.6ズロチ前後で推移しています。IMFの直近の経済見通し(2021年10月12日付)では、ポーランドの実質GDP成長率は2021年+5.1%(前回7月見通しから+0.5pt上方修正)、2022年は+5.1%(同-0.1pt下方修正)と予想されていますが、新型コロナウイルスの感染状況が今後の経済情勢や為替相場に与える影響には引き続き注意する必要があります。

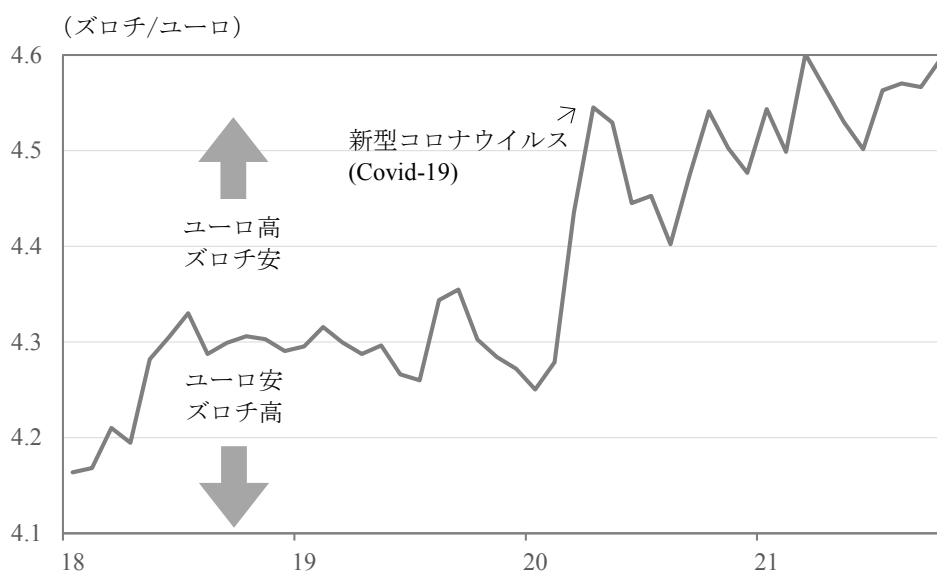
図15 新型コロナウイルス新規感染者数・累計感染者数推移



(出所)ロイター

⁹ 「COVID-19 Weekly Epidemiological Update: 30 November 2021 (WHO)」によれば、直近1週間(11月22日~28日)の欧州地域における新規死亡者数(上位3ヵ国)は、1位:ロシア(8,606人)、2位:ウクライナ(3,845人)に次いで、3位:ポーランド(2,214人)であると公表

図 16 直近ズロチの対ユーロレートの推移



(出所)ポーランド国立銀行

4.ポーランドズロチ取引における注意点

ここでポーランド経済のこれまでとその特徴をまとめてみましょう。ポーランド経済は2004年のEU加盟により飛躍し、EU基金や海外からの直接投資の流入等により、自動車や輸送用機器などの生産・輸出を拡大させ、社会資本などの整備を進めてきました。このため、ポーランドは、世界経済危機や欧州危機では、EU経済が低迷するなかでも一貫してプラス成長を続けてきました。またEUやドイツ経済の影響を受けやすい他の中東欧諸国と比べ、経済の安定性が総じて高いことも特徴です。

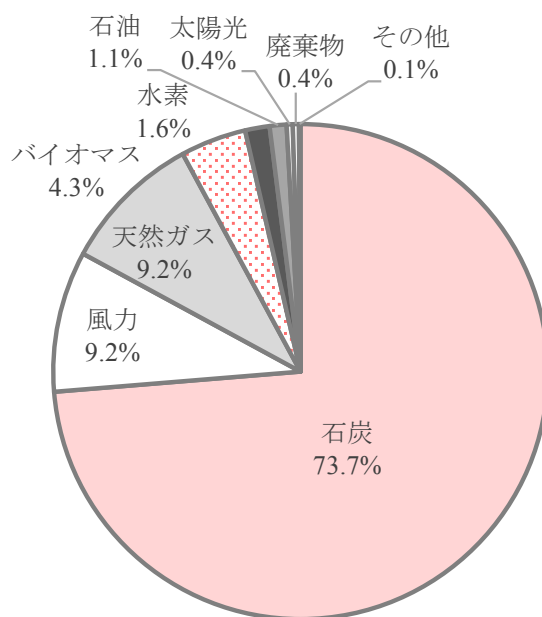
2020年の新型コロナウイルスの影響により、ポーランド経済は1991年以降となるマイナス成長へ転落しましたが、足元2021年2四半期のGDPでは、世界経済の回復に伴う輸出が好調で、また行動制限緩和による内需にも回復がみられることから、短期的にみれば景気は回復基調が維持されると予想されます。ただし、オミクロン株をはじめとする新たな変異株に伴う感染再拡大により新規感染者数は増加しており、再び内需の減速を招く懸念があります。

政治面の不安定化リスクにも留意が必要です。前政権(2007年~2015年)のリベラル中道右派では、EUと良好な関係を維持してきましたが、PiSは国家主権を重視し、「法の支配」の問題等でEUとの摩擦が続いています。現政権(モラウイッキ首相)はEUに対し強気な姿勢を示しており、EU離脱(英国に次ぐ「ポレグジット(Poland + Exit= Polexit)」)の観測まで浮上しています。

もっとも国民の EU 残留志向は強く、EU 基金が同国の経済発展を長年支えてきたことを踏まえると、現時点で離脱の可能性は小さいでしょう。しかし、この問題により EU からの「復興基金」の資金配分が遅延し、ポーランド政府が進める予定だった投資計画は後ズレしています。現実への影響は出始めていることを忘れてはなりません。

中長期的な視点からは、少子高齢化に伴う労働力不足の問題や国内需要の縮小など社会構造の変化が経済成長を妨げる可能性について留意が必要でしょう。また、環境問題がポーランドの弱点になりつつある点も注目されます。欧州委員会（EC）は石炭火力発電に反対しています。ポーランドの電力発電（図 17）は石炭が約 7 割を占めているため、政府は石炭以外の電源多様化を進め、2030 年までに石炭火力の発電割合を 56%まで削減し、再生可能エネルギーを 23%までに引き上げることを目指していますが、EU が求めるレベルには届いていません。ポーランドは EU 加盟国のなかでは、2050 年のカーボンネットゼロへコミットしていない唯一の国でもあり、今後、環境対策の大きな遅れが、EU 加盟国との間で深刻な対立を招かないか、強みである自動車関連産業が自動車電動化の潮流にうまく適応していけるか、中長期的にみたポーランド経済や通貨の行方を左右する要因として注視していく必要があるでしょう。

図 17 ポーランドのエネルギー依存度（2019 年度電力構成比）



(出所) 国際エネルギー機関

5.ポーランドに関連する経済情報

ポーランドの政治・経済に関する情報は、日本国内の新聞の経済面や国際面を開いても掲載されていることはあまりありません。掲載されている場合は、既に為替レートに影響を与えるような現象が起こっているときでしょう。これは紙面に限りがある以上致し方ないことで、どうしても新興国のニュースは後追いになってしまいがちです。

しかし、ポーランドズロチに投資する場合は後追いでは困るでしょう。ニュースを待つのではなく、積極的に集めにいく必要があります。インターネットでの情報収集は非常に有益ですので、ここでは、ポーランドに関連する情報を提供しているサイトを紹介いたします。なお、以下の情報源の名称、URL 等は当レポート発行時点のもので、予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

主に輸出入や、海外進出を考えている企業向けの情報を扱っていますが、国のあらましや政治・経済情勢、為替制度なども解説しています。

<https://www.jetro.go.jp/world/europe/pl/>

② 経済レポートドットコム（keizai report.com）

銀行や証券会社など金融機関が発行している経済レポートのまとめサイトです。このサイトを利用すれば、国内の各社が出しているポーランド関連のレポートを一覧し、アクセスすることが可能です。登録すれば、毎週レポートを定期的にメルマガとして届けてくれるサービスもあります。

<http://www3.keizaireport.com/report.php/-/node=62/>

③ 在ポーランド日本国大使館 HP

ポーランドの現地情報を発信しています。コロナ感染状況についても情報があります。

https://www.pl.emb-japan.go.jp/itprtop_ja/index.html

④ IMF（英語）

ポーランドの経済統計、情報だけでなく、IMF スタッフらによる分析も掲載してあります。最初は、どこに何があるのか確認するのが大変ですが、慣れれば「宝の山」と言っても過言ではありません。

<https://www.imf.org/en/Countries/POL>

⑤ ポーランド国立銀行（英語）

ポーランド国立銀行の HP です。政策金利やインフレ動向を示す消費者物価上昇率等の各種統計や金融政策についても確認できます。

<https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/srodeken.htm>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員 朴 大晃

(2021年11月30日記)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。