

新興国通貨の基礎知識

～ハンガリー

1. ハンガリーの概要（ファンダメンタルズ）

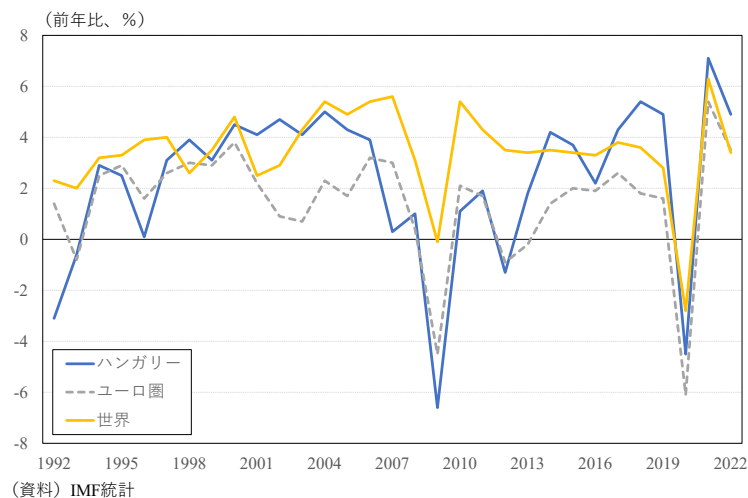
（1）ハンガリーの規模等

ハンガリーは、ヨーロッパ中央部に位置し、北から時計回りにスロバキア、ウクライナ、ルーマニア、セルビア、クロアチア、スロベニア、オーストリアの7ヵ国と国境を接しており、国土面積は約9.3万平方キロメートル（日本の約4分の1）、人口は960万人（2023年1月時点）と比較的小さい国です。

1989年に社会主義体制から脱し、1999年に北大西洋条約機構（NATO）、2004年に欧州連合（EU）に加盟しました。中央ヨーロッパの製造業集積地の一角を担っており、日本企業ではスズキ自動車等が製造拠点を保有しています。経済規模を示す名目GDPは1,787億米ドル（2022年）で世界58位、一人あたりの名目GDPは17,301ドルで世界67位です。

実質GDP成長率の推移を世界及びEUと比較してみると、2008年のリーマンショック時やコロナ禍下では大幅な景気後退を余儀なくされたものの、概ねEUを上回り推移しています（図1）。

図1 実質GDP成長率推移の比較（世界・ユーロ圏・ハンガリー）



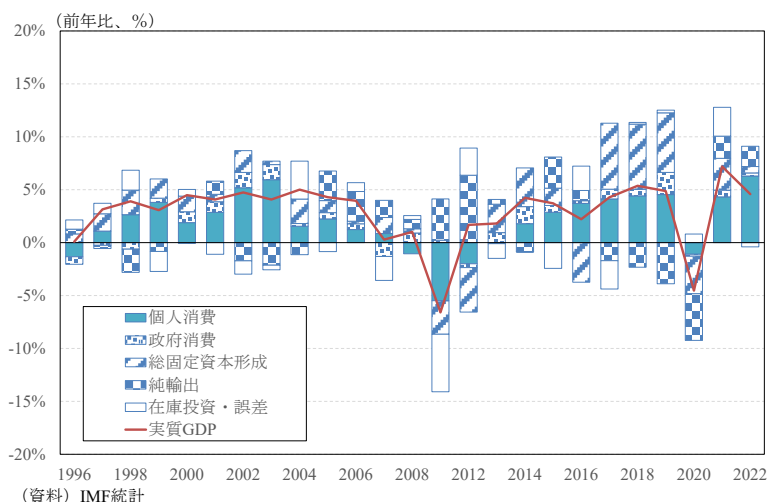
近年では、外国から製造業への投資による経済成長が見込まれる一方で、資源に乏しいことからエネルギーおよび原材料価格高騰の影響を受けやすいことや、ハンガリー政府と欧州委員会の EU 基本理念を巡る摩擦の拡大に伴う EU 資金へのアクセスの遅れなどが成長阻害要因として懸念されています。

(2) ハンガリー経済の特徴

ハンガリーを含む旧社会主義国では社会主義崩壊後、IMF、世界銀行や EU の援助・支援を得ながら市場経済への移行が進められました。そのため自国の企業ではなく外資系企業によるグリーンフィールド投資やハンガリー企業の買収など外国資本が中心の経済成長となり、輸出依存型経済が形成されました。

ハンガリーの GDP は、個人消費が約 50%、総固定資本形成が約 25%を占めています。また、輸出入の規模は輸出が GDP の 103.7%、輸入が同 100.5%（2022 年）と規模が大きく、ハンガリー経済を左右する大きな要因となっています（図 2）。

図 2 ハンガリーの実質 GDP 成長率の推移



ハンガリーの経常収支は、2000 年代半ばまでインフラ整備や企業投資等による設備関連資本材の輸入や対内直接投資増加に伴う海外への利益送金の増加で赤字でしたが、2009 年以降は変動相場制導入等により貿易収支が黒字化し、経常収支も改善しました。しかし、2019 年からは、貿易収支・経常収支が再び赤字基調となり、2022 年は、ロシア・ウクライナ紛争を受けたエネルギー価格高騰により赤字幅が拡大しました（図 3）。ただし、2003 年以降は、輸出の増加が続くなかで、エネルギー価格の低下等を受けて輸

入が減少し、貿易赤字が縮小しています（図4）。

図3 ハンガリーの経常収支の推移

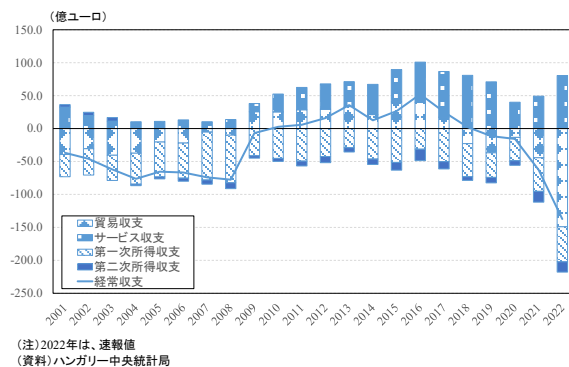
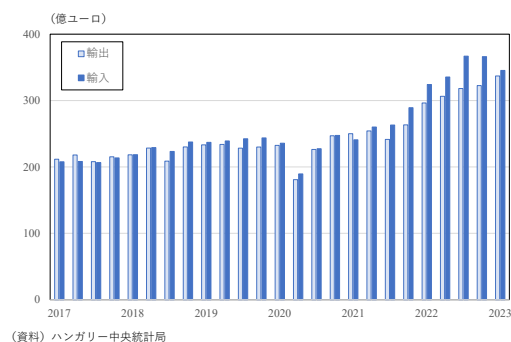
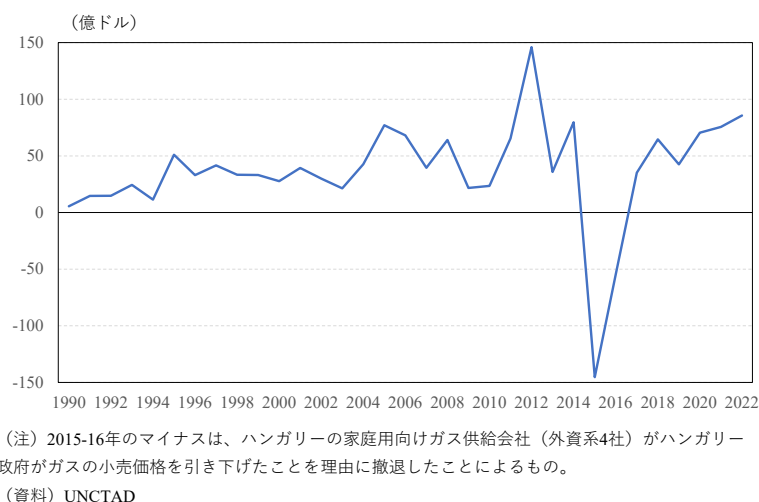


図4 ハンガリーの輸出入の推移



ハンガリーの対内直接投資の推移をみると、EU加盟（2004年）後、海外からの投資が増加しています（図5）。ハンガリーの投資促進庁（HIPA）は、2022年の海外投資によるプロジェクト¹数は92件で約1.5万人の雇用が創出されたと公表しています。最大の投資国はドイツで約3割を占めますが、近年では韓国が電気自動車の部品工場を設立するなど存在感を示しています。

図5 ハンガリーの対内直接投資の推移



¹ ハンガリーの投資促進庁（HIPA）が推進したプロジェクト数。プロジェクト内容は、自動車およびその他の製造分野（電子産業やエンジニアリング産業等）が中心。

(3) ハンガリーの産業構造

産業別の名目 GDP 構成比をみると、製造業が 16.9%を占めています（表 1）。製造業における主な業種は、自動車、電機・電子機器、医薬品・医療機器、ICT および食品業で、とくに自動車産業はハンガリーの輸出の約 15%を占めており（表 2）、ハンガリーの基幹産業です。同産業では 600 社以上の企業が存在し、代表的なものでは前述のスズキ自動車の他に、アウディ、オペル、メルセデス・ベンツなどの大手自動車メーカー・ブランドがハンガリーで大規模な投資を行い操業しています。これらの企業が、輸出に大きく貢献するほか、多くの雇用も生み出しています。

表 1 2021 年ハンガリーの産業別名目 GDP 構成比

	金額 (億フォリント)	シェア (%)
農林水産	19,092	3.5%
鉱業	1,594	0.3%
製造業	93,331	16.9%
建設業	29,149	5.3%
電気・ガス・水道業	10,214	1.8%
卸売り・小売業	50,162	9.1%
金融・保険業	18,381	3.3%
不動産業	48,921	8.9%
運輸業	24,585	4.4%
情報通信サービス業	25,181	4.6%
宿泊・飲食	7,487	1.4%
学術研究・専門・技術サービス業	30,390	5.5%
行政	17,435	3.2%
国防	35,852	6.5%
教育	20,014	3.6%
福祉	23,252	4.2%
娯楽	6,835	1.2%
その他、サービス	5,796	1.0%
対家計民間非営利サービス	88	0.0%
純間接税	84,791	15.3%
合計	552,551	100.0%

(資料)ハンガリー中央統計局

主要品目別輸出入をみると、2021 年はコロナ禍からの回復により輸出入とも前年から増加しています。輸出は、ハンガリー産業の主力である道路走行車両（自動車等）で前年比+7.9%、電気・電子機器で同+18.0%と回復しました。一方、輸入では、電気・電子機器が同+15.8%、石油製品が同+53.6%と増加しています（表 2）。これはハンガリーが部品や、原材料・エネルギーを輸入に頼っているため、輸出の回復に加え、エネルギー価格高騰が大きく影響したことを反映しています。国別の輸出入をみると 8 割以上がヨーロッパ内となっており、中でもドイツは 25～30%と高いシェアを占めています（図 6、7）。そのため米国や中国などの影響をうけにくい反面、欧州、なかでもドイツ経済の影響を受けやすい傾向があります。

表 2 主要品目別輸出入推移

(単位:100万ユーロ、%)

輸出 (FOB)					輸入 (CIF)				
	2020年		2021年			2020年		2021年	
	金額	金額	構成比	伸び率		金額	金額	構成比	伸び率
道路走行車両	17,060	18,411	15.4%	7.9%	電気・電子機器	14,827	17,175	14.6%	15.8%
電気・電子機器	15,019	17,721	14.9%	18.0%	道路走行車両	9,280	10,290	8.8%	10.9%
通信・録音機器	9,604	10,411	8.7%	8.4%	通信・録音機器	6,525	7,505	6.4%	15.0%
発電機器	7,350	7,633	6.4%	3.9%	一般機器	5,478	6,143	5.2%	12.1%
医薬品	6,269	6,130	5.1%	-2.2%	医薬品	5,428	4,960	4.2%	-8.6%
一般機器	4,535	5,015	4.2%	10.6%	発電機器	4,164	4,496	3.8%	8.0%
事務用機器・コンピューター	4,182	4,175	3.5%	-0.2%	石油製品	2,812	4,320	3.7%	53.6%
雑製品	2,809	3,345	2.8%	19.1%	金属製品	3,384	4,069	3.5%	20.2%
科学・制御機器	2,691	2,967	2.5%	10.3%	雑製品	3,220	3,736	3.2%	16.0%
金属製品	2,283	2,748	2.3%	20.4%	事務用機器・コンピューター	3,529	3,684	3.1%	4.4%
合計 (その他含む)	104,986	119,309	100.0%	13.6%	合計 (その他含む)	99,368	117,413	100.0%	18.2%

※EU域外貿易は通関ベース、EU域内貿易は各企業のインボイス報告などに基づく
(資料)JETRO

図 6 2022 年主要国別輸出

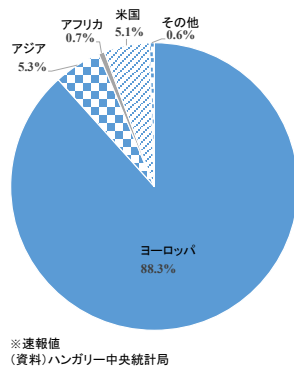
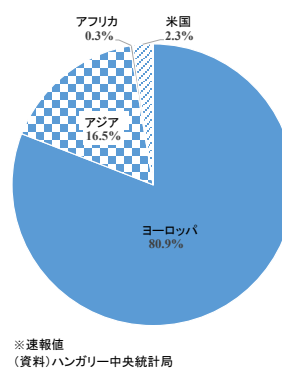


図 7 2022 年主要国別輸入



(4) ハンガリーの政治体制

ハンガリーは 2010 年以降 4 期にわたり、オルバン首相が率いるフィデス＝ハンガリー市民同盟（以下、フィデス）が政権運営を担っています。同政権は、国境にフェンスを設置した難民阻止²、報道制限およびウクライナ侵略に伴うロシアに対する制裁への不参加³など、ナショナリズム色が強く、EU 内ではハンガリーでの民主主義後退が懸念されています。

フィデスが国民から支持を得てきた背景は、社会主義崩壊後の 2 度の不況が影響していると考えられます。最初は 1988-93 年に IMF や世界銀行等の積極的関与による市場経済化に伴う不況、2 度目は外資系銀行による融資増加が招いた住宅ブームが EU から課された緊縮財政で終焉を迎えた時期です（2006-09 年）。また、2008 年には、グローバル金融危機がハンガリーの不況に拍車をかけました。ハンガリーは急速な景気の悪化や失業率の上昇など厳しい状況に陥り、多くの国民は市場経済移行の恩恵を実感できず

² オルバン首相は、EU の移民政策への不参加を表明しており、2015 年の欧州難民危機の際、オルバン政権はセルビアおよびクロアチアとの国境にフェンスを設置しています。

³ 2022 年 6 月に発動した、EU による対ロシア追加制裁は、原油禁輸を柱としていましたが、ハンガリー経済への影響が大きいことを理由にオルバン首相が応じなかったため、部分的な禁輸で妥結しました。

「自国第一主義」政党を支持するようになったと考えられます。

しかし EU はマーストリヒト条約で、EU 統治の目的と理念に共通の価値原則として「人間の尊厳、自由、民主主義、平等、法の支配、人権の尊重（1-2 条）」を掲げています。そのため他の EU 参加国からはたびたびハンガリーに対し批判の声があがり、近年では正式に警告が出されています。2022 年、ハンガリーにおける「法の支配」の欠如を理由に EU 基金からハンガリーへの資金拠出の見直しが欧州委員会で求められました。これに対し、ハンガリーは法改正を行うなど対応していますが、EU との関係性には今後も留意が必要です。

（5）人口動態

人口動態は、一国の中長期的な成長性を判断する上で重要な要素となります。ハンガリーの人口動態は、日本同様、少子高齢化が急速に進んでいます（図 8）。西側諸国の多くが人口減少問題を移民の増加により解消しようとする中、反移民を唱えるハンガリーは体外受精の全額補助、学生ローンの減免や子供の数に伴う補助金や減税などを推進しており、その規模は GDP の約 5.5%（2022 年）⁴ になっています。2011 年に一時、1.2 まで低下した合計特殊出生率は、政策により約 1.6 まで改善しましたが、未だ人口を維持できる水準の合計特殊出生率 2 には届かない状況です。

また社会主義時代の社会保障制度は、医療費は無料で公的年金が充実しているなど非常に手厚い制度でしたが、市場経済移行後は削減されており、高齢者の相対的貧困率が上昇傾向にあります（図 9）。加えて、ハンガリーから他国への移民の数は現時点で多くはないものの、増加傾向にあり、人口減少を加速させる懸念材料として留意する必要があります（図 10）。

図 8 ハンガリーの人口動態推移

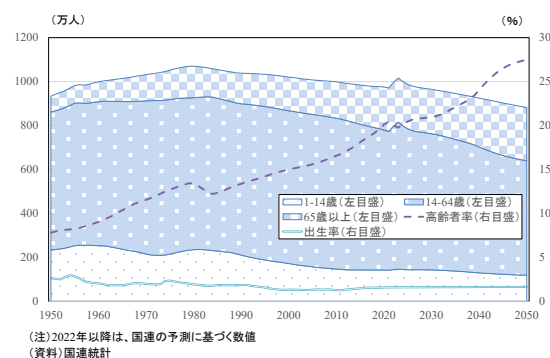
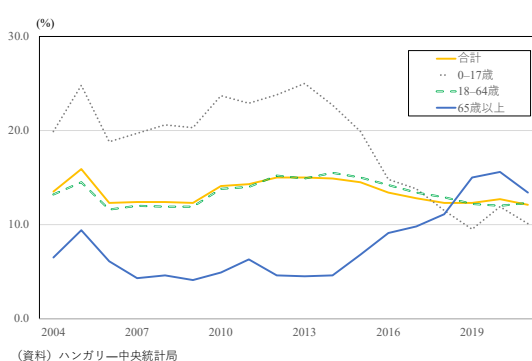


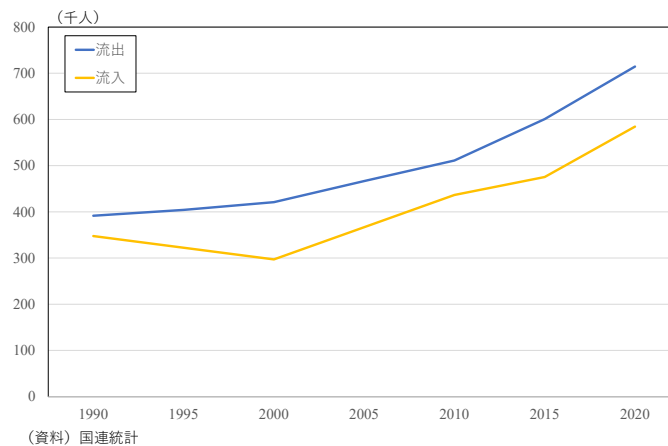
図 9 ハンガリーの年齢別相対的貧困率



⁴ ハンガリーニュースポータルより、国務副長官の発言を引用。

<https://hungarytoday.hu/government-spent-5-5-percent-of-gdp-on-family-support/>

図 10 ハンガリーの移民推移



2. ハンガリーフォリントの現状（制度的側面）

（1）為替制度の変遷、取引規模

社会主義崩壊以降、ハンガリーでは4つの為替制度が採用されてきました。

①1990年～95年の固定相場制、②1995～2001年のユーロに対するクローリング・ペッグ制、③2001年～2008年のバンド制、④2008年以降の変動相場制です。2001年～2008年のバンド制（③）は、2004年EU加盟後のユーロ導入を視野に入れ、自発的にERM II⁵に近い為替制度を採用しましたが、インフレ抑制に向けた利上げの必要性およびIMFの推奨により2008年2月以降、変動相場制（④）に移行しました。

次に世界の外貨為替取引の中でのフォリントの位置づけを明らかにしていきましょう。各通貨の取引シェアをみると米ドルが44.1%と約半数を占め、圧倒的なシェアとなっています。ハンガリーフォリントは、0.2%と小規模で世界各国の通貨の中で取引高が少ない通貨であることがわかります（表3）。また、対ユーロの1日あたりの取引平均額を見ると、経済構造などが似ているポーランドやチェコ並みとなっています（表4）。

⁵ ERM II はユーロを導入していないEU加盟国の通貨とユーロ間の為替相場を安定させ、ユーロ導入を促進することを目的としており、ユーロ参加を目指すERM II加盟国はユーロに対する自国通貨の変動幅を2年間±15%に抑えることを求められています。

<https://www.nomura.co.jp/terms/english/e/A02336.html>

表 3 2022 年 4 月通貨別為替取引シェア

通貨	シェア (%)	ランク (位)
USD	44.1	1
EUR	16.2	2
JPY	8.4	3
GBP	6.4	4
AUD	3.4	5
CAD	2.5	6
CHF	2.5	7
CNY	2.2	8
HKD	1.8	9
NZD	1.0	10
・	・	・
・	・	・
PLN	0.3	24
・	・	・
HUF	0.2	27
CZK	0.2	28
・	・	・
Total	100.0	—

※2022年4月時点
(資料)国際決済銀行

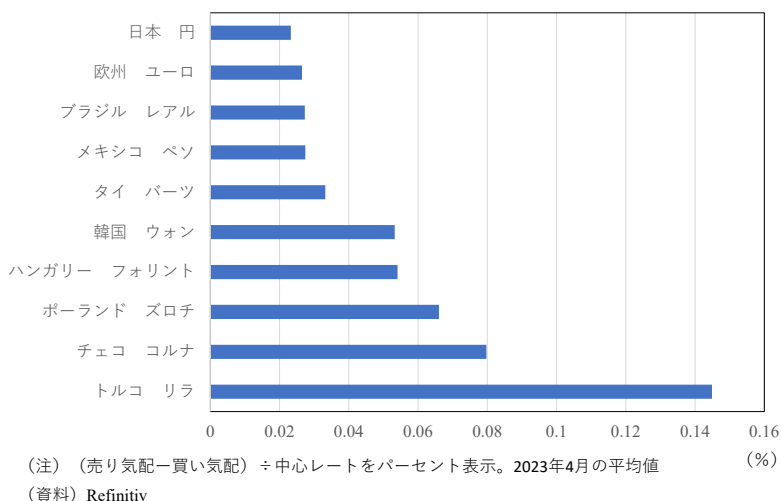
表 4 2022 年 4 月通貨ペア別為替取引高

通貨ペア	2022年	
	取引高 (10億ドル)	シェア (%)
EUR/GBP	153.5	2.0
EUR/JPY	102.7	1.4
EUR/CHF	67.5	0.9
EUR/SEK	37.6	0.5
EUR/NOK	35.7	0.5
EUR/AUD	24.1	0.3
EUR/CAD	19.9	0.3
EUR/PLN	17.0	0.2
EUR/DKK	12.8	0.2
EUR/CNY	10.3	0.1
EUR/HUF	8.2	0.1
EUR/CZK	2.0	0.0
EUR/OTH	96.4	1.3

※2022年4月時点
(資料)国際決済銀行

取引高の多寡は取引コストに反映されてきます。図 11 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。ハンガリーフォリントは、両気配の差が大きく取引コストが高いことがわかります。これはポーランドやチェコも同様です。

図 11 各通貨の売り気配／買い気配の差

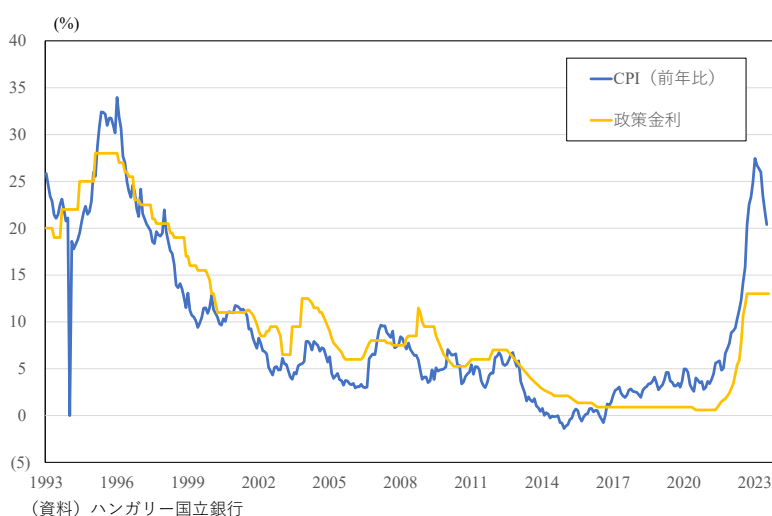


(2) 中央銀行と金融政策

ハンガリー国立銀行 (Magyar Nemzeti Bank) は、1924 年に設立され、物価の安定を目的とし、外貨および金による外貨準備の管理、通貨の発行、決済システムの開発と管理、統計情報の作成、為替レートの設定および金融システムの安定化に向けた対策などを担

っています。ハンガリー国立銀行では、政策会議（The Monetary Council）を月次で開催し政策金利の調整を行います。2022 年 6 月の通貨評議会では、世界的なエネルギー価格高騰に伴いインフレ率が 10%まで上昇したことをうけ、政策金利を 5.90%から 7.75%と一気に 1.85%引き上げました。同年 10 月までに政策金利を 13%まで引き上げましたが、その後はエネルギー価格の下落と内需の鈍化によるインフレ改善を期待し 2023 年 9 月に至るまで据え置きしています。一方で、消費者物価指数は 2023 年 2 月の前年比 26.7%をピークに改善していますが、未だに 20%を超えている状況です（2023 年 7 月時点、前年比 20.4%）（図 12）。

図 12 ハンガリーの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(3) 外貨準備

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。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、政府や中央銀行が十分な外貨準備を用意しておくことが大切になります。

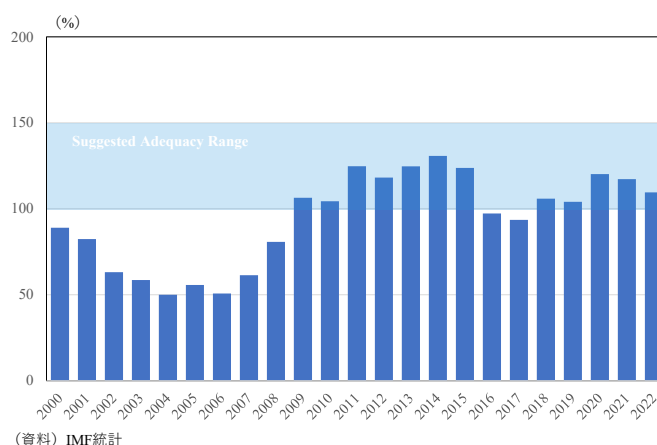
外貨準備高が十分であるかの判断材料としては、IMF が公表している Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM) が有用です。ARAM は、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債（債券、証券）に、ウェイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の計算をしています。この目安を上回る外貨準備があれば安全だと判断できます（IMF は 100～150%を適正な範囲としています）。

図 13 は、2022 年までのハンガリーの ARAM データです。最新の数値では、109.5%と適正水準を保持しています。なお 2016-17 年は適正水準を下回っていましたが、これは 2008 年の金融危機発生時に IMF や EU から受けた緊急融資（総額約 200 億円）の返

済により外貨準備が減少したことが要因です。

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プラス面もある為、少なければいいというものでもありません。対外債務は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ため適切に導入していくことが大切です。2018 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が、ARAM を他の新興国と比較した場合、周辺ではポーランドが 145.7%、チェコが 365.7%となっており、ハンガリーの数値は低めです。ヨーロッパ以外の新興国と比較するとマレーシアの 110.4%、メキシコの 115.9%などに近い比率となっています。下振れリスクなどが顕在化した場合は、適正水準を下回る可能性もあります。

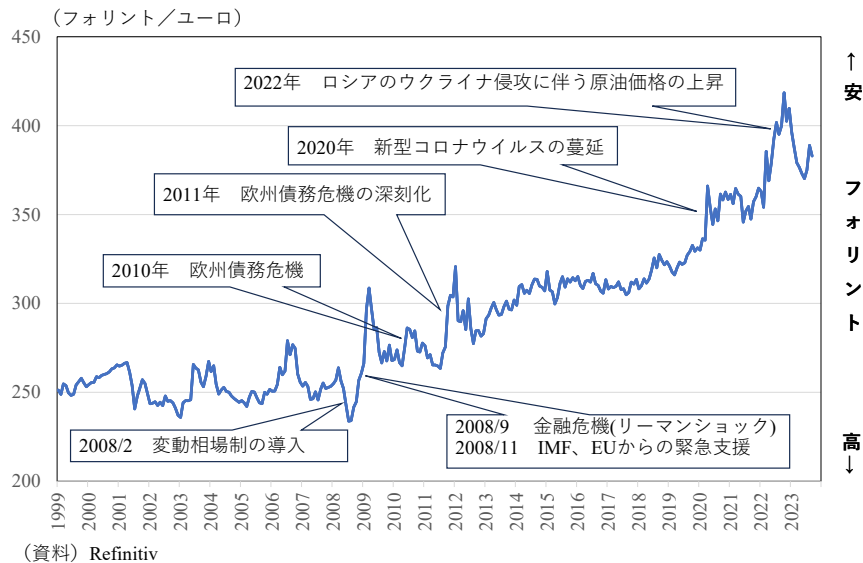
図 13 ハンガリーの外貨準備高の適正水準に対する比率



3.ハンガリーフォリント相場に影響を与える要因

ここでは、ハンガリーフォリント相場がどのような要因で変動してきたか、過去の相場を振り返りましょう。図 14 は、1999 年以降のフォリントの対ユーロ相場の推移と、主な出来事を表示したものです。フォリントの対ユーロ相場は、世界金融危機や欧州債務危機、コロナ禍などを受け、下落傾向にあります。また、中東欧諸国は財政や経常収支などの問題から外国投資家の信認が弱まった局面で自国通貨安が進みやすく、投資家のセンチメントが為替相場へ与える影響が大きくなります。

図 14 フォリントの対ユーロレートの推移



(1) 変動相場制への移行に伴うフォリント高

ハンガリーは、2008 年 2 月に変動相場制へ移行しました。当時のハンガリーはインフレ率が高騰しており、景気の過熱を抑制する引き締め政策が必要でした。IMF からの推奨もあり、ハンガリー政府および中央銀行は金融政策の自由度を確保するため、為替変動を考慮しなくていい変動相場制⁶を採用することとし、同年 9 月、中央銀行は政策金利の引き上げ、つまり金融引き締めを実施しました。すると、ハンガリーとユーロ圏の間の金利差が拡大します。フォリントは高金利通貨として評価され、結果的にフォリント需要が一時的に高まることとなりました。

(2) 財政赤字～リーマンショックに伴う財政悪化懸念

変動相場制へ移行後、利上げによって上昇したフォリントでしたが、2008 年 9 月のリーマンショックに伴う安全資産への逃避を受け大きく下落しました。危機前からハンガリーでは赤字財政の常態化や公的債務の増加(2008 年、政府純債務の GDP 比 71.1%)で財政運営への不安がくすぶっていたのですが、リーマンショックにより輸出が大幅に減少したため、景気が後退し、財政悪化への懸念が高まりました。

不安は国内の金融にもありました。2004 年以降、ハンガリーでは将来のユーロ導入

⁶ 変動相場制とは、為替相場を市場の需給によって決定します。メリットとしては、他の通貨等と相場を固定しないため、自国の金融政策に裁量権が与えられることがありますが、その一方、為替相場の急変を招くデメリットもあります。

<https://www.smd-am.co.jp/glossary/YST2497/>

をにらんで金利の安かったユーロ建て住宅ローンが流行⁷していました。しかし急速なフォリント安で、ハンガリーの債務者の返済負担が急増し、銀行の不良債権が増加、銀行の経営不安に波及する懸念が生まれたのです。そのため、海外投資家がハンガリーへの証券投資や貸出を回収するのではないかという思惑が広がり、フォリント売りが進みました。

ハンガリーは2009年11月にIMFとEUに対し緊急融資を要請し、約200億ドルの融資を受けたことでデフォルトは回避できましたが、フォリント売りはなかなか収まりませんでした。次に述べる欧州債務危機が発生していたからです。

(3) 欧州債務危機の深刻化とEUとの軋轢に伴う投資家の信認低下

2009年10月、ギリシャの財政破綻をきっかけにポルトガル、スペイン、アイルランドの財政問題が浮き彫りとなり欧州債務危機が深刻化しました。それをきっかけに欧州の金融機関では資産圧縮を迫られ、ハンガリーなど新興国向けの与信が縮小、ハンガリーも景気悪化を余儀なくされます。

財政の悪化と外貨建てローンの問題で苦しんでいたハンガリー政府は2011年11月、IMFとEUに緊急融資を要請しますが、同時にハンガリー政府は国立銀行法の変更を検討していました。欧州委員会はこの変更がハンガリーの中央銀行の独立性を損なう恐れが高く、中止するように再三、警告していましたが、ハンガリー政府は同年12月に国立銀行法の改正を可決したことから、緊急融資の交渉は中断、2012年5月まで開始⁸されず、その間フォリント安の加速につながりました。

(4) コロナ禍に伴うドル需要の高まり

ハンガリーでは、新型コロナウイルスの蔓延に伴い2020年3月から90日間ロックダウンを行ないました。それに伴いフォリントは3月から1か月という短期間で9%下落しました。これは、経済危機においてみられる基軸通貨であるドル需要の高まりによるもので、新興国通貨は軒並み下落しました。

ただし、IMFによるとハンガリーの国内銀行は対外純資産を保有していること、家計負債の多くは自国通貨であること、大企業の対外負債の多くは為替ヘッジが施されていることから通貨の脆弱性上昇にはつながらなかったとコメントしています。また、ハンガリー政府が保有する債券の一部はユーロ債のため外貨準備金が増加し、ARAMが改善したことに言及しています（図13）。

⁷ 外貨建て住宅ローンが流行した背景は、将来のユーロ導入時にはフォリント高になっているだろうという期待とユーロやスイスフランの金利がフォリントの金利より低かったことが背景にありました。

https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2011/NLNo_22_j.pdf

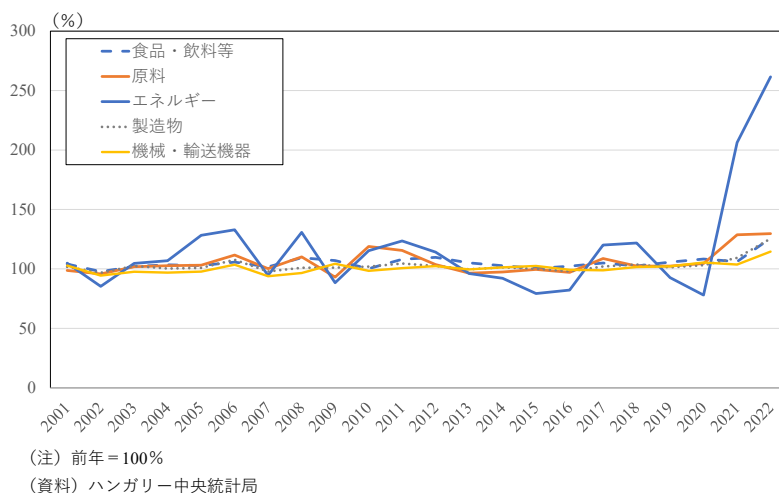
⁸ ハンガリーは国際市場を通じて資金調達できたため、EUおよびIMFからの緊急融資は行われませんでした。

(5) ロシア・ウクライナ紛争に伴うエネルギー価格の上昇

2022 年 2 月、ロシアがウクライナへ侵攻したことをきっかけに世界のエネルギー情勢が緊迫し、エネルギー価格が高騰しました（図 15）。エネルギーは外貨で購入するため、エネルギー価格が上昇した場合、大量のフォリント売りが必要となり、フォリント安に繋がります。

ハンガリーはエネルギーの輸入依存度が約 54%（石油は 86.9%、天然ガスは 67.2%）と極めて高いことに加え、輸入石油の 40.9%、同天然ガスの 95%をロシア産⁹が占めています。ハンガリー経済への打撃は甚大と思われたことから 2022 年 10 月にフォリントは史上最安値を更新し、1 ユーロ＝419 フォリントを記録しました。その後、エネルギー価格が落ち着いたことに加え、政策金利を 13%へ引き上げたことも相まって、1 ユーロ＝370～390 フォリントのレンジで推移しています。

図 15 ハンガリーの主要品目別輸入価格の推移



4. 中欧周辺国（ポーランド、チェコ）との比較

ハンガリー、ポーランド、チェコの3カ国は、いずれも自国通貨を採用しており、地理的位置、経済構造、政治体制¹⁰（ハンガリーとポーランド）、社会主義の崩壊やEU加盟など歴史的経緯も似ていることからよく比較されます。図 16 は、2004 年 1 月を基準として対ユーロでみた各通貨価値の推移を比較したものです。ポーランド・ズロチは大

⁹ 2022 年実績。

<https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/hungary/data.html#:~:text=%EF%BC%885%EF%BC%89%E3%82%A8%E3%83%8D%E3%83%AB%E3%82%AE%E3%83%BC%E3%81%AE%E8%BC%B8%E5%85%A5%E4%BE%9D%E5%AD%98,%E3%81%A6%E3%81%84%E3%82%8B%EF%BC%882022%E5%B9%B4%EF%BC%89%E3%80%82>

¹⁰ ポーランドでは、2015 年 5 月の大統領選挙で右派政権となる「法と正義（PiS）」出身のドゥダ氏が勝利し、「法の支配」の問題等で EU との摩擦が続いています。

https://www.ffaj.or.jp/wp-content/uploads/2022/01/20220106_Poland.pdf

きな変動がありませんが、チェココルナは対ユーロで上昇、対してハンガリーフォリントは対ユーロで下落傾向にあります。次に3カ国のファンダメンタルズを比較し、ハンガリーフォリントの特徴を確認してみましょう。

図 16 各通貨価値の推移(対ユーロ)

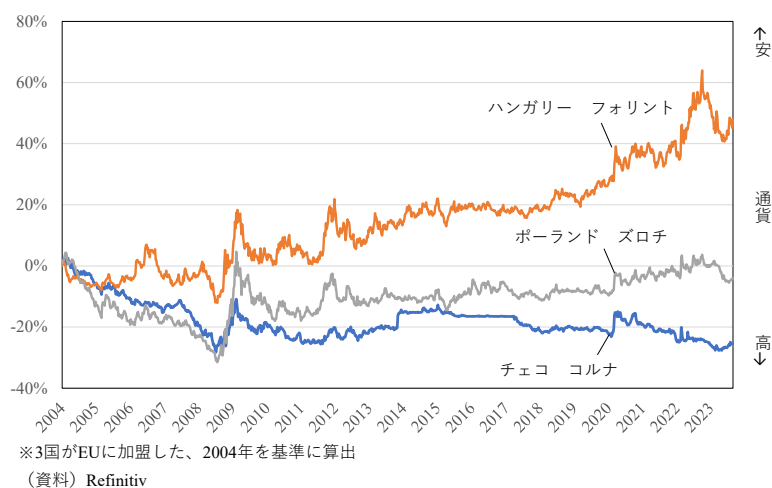


表 5 は、各国のファンダメンタルズをまとめたものです。GDP 成長率は、コロナ禍を除きプラス成長であり、インフレ率や失業率は、3カ国に大きな差異はありませんが、経常収支や財政収支をみるとわずかな差ですが、チェコ、ポーランド、ハンガリーの順で値が良好なのがわかります。政府純債務（対 GDP 比）をみるとハンガリーが 69.4%（2022 年時点、以下同じ）となっており、ポーランドの 36.6%、チェコの 28.1%に比べ債務比率が高いことがわかります。そしてチェコ、ポーランド両国は、外貨準備も十分な水準を維持しています（図 17）。

表 5 ハンガリー、チェコ、ポーランドのファンダメンタルズ

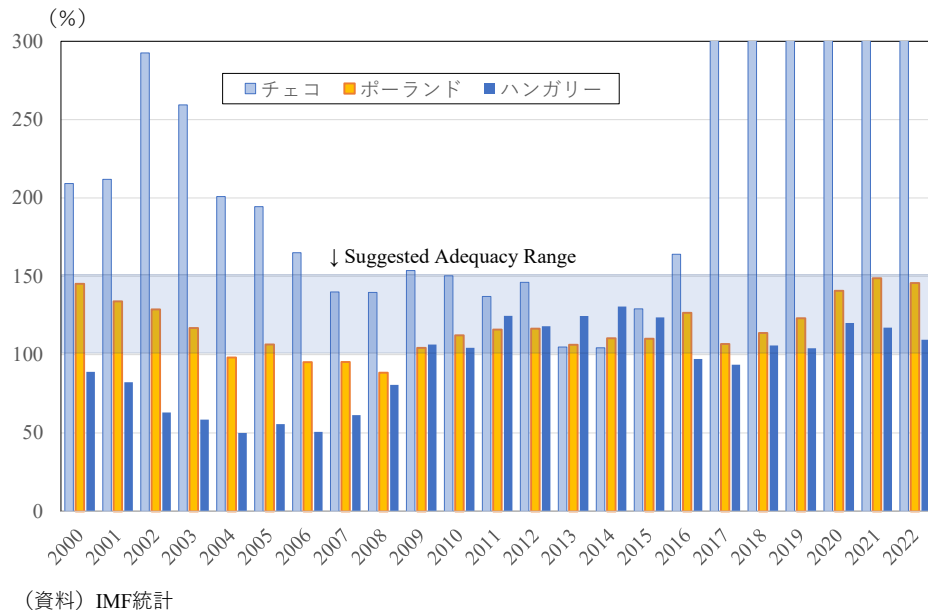
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
GDP成長率 (%)							
ハンガリー	2.2	4.3	5.4	4.9	-4.5	7.1	4.6
ポーランド	3.0	5.1	5.9	4.5	-2.0	6.9	5.1
チェコ	2.5	5.2	3.2	3.0	-5.5	3.6	2.5
失業率 (%)							
ハンガリー	5.0	4.1	3.6	3.3	4.2	4.1	3.6
ポーランド	6.2	4.9	3.8	3.3	3.2	3.4	2.9
チェコ	3.9	2.9	2.2	2.0	2.5	2.8	2.2
財政収支 対GDP (%)							
ハンガリー	-1.8	-2.5	-2.1	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2
ポーランド	-2.4	-1.5	-0.2	-0.7	-6.9	-1.8	-3.7
チェコ	0.7	1.5	0.9	0.3	-5.8	-5.1	-3.6

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
経常収支 対GDP (%)							
ハンガリー	4.5	2.0	0.2	-0.8	-1.1	-4.2	-8.3
ポーランド	-1.0	-1.2	-1.9	-0.2	2.5	-1.4	-3.0
チェコ	1.8	1.5	0.4	0.3	2.0	-0.8	-5.4
インフレ率 (%)							
ハンガリー	0.4	2.4	2.8	3.4	3.3	5.1	15.3
ポーランド	-0.7	2.0	1.8	2.2	3.4	5.1	14.4
チェコ	0.7	2.5	2.1	2.8	3.2	3.8	14.8
政府純債務 対GDP (%)							
ハンガリー	67.9	65.2	62.1	58.4	72.3	69.9	69.4
ポーランド	47.9	44.4	41.5	38.4	45.1	40.8	36.6
チェコ	25.0	21.5	19.6	18.1	23.6	26.4	28.1

(注) 2022年政府純債務対GDP (%) は、IMFの予測に基づく値

(資料) IMF統計 (2022年ハンガリー、チェコ数値のみ欧州委員会)

図 17 3 か国の外貨準備高の適正水準に対する比率の推移



また、前章でエネルギー価格が為替変動に影響があることを指摘しましたが、チェコとポーランドでは石炭の採掘が可能なことも、経済の安定にはプラスと言えそうです。逆に政府債務が大きく、資源に乏しいハンガリーは、近隣2か国と比較した場合には幾分ぜい弱であり、フォリント取引の際は注意が必要になります。

5.通貨取引における注意点

ここで、これまでの考察の結果をまとめてみましょう。ハンガリー経済は2004年のEU加盟以降、海外からの直接投資の流入等により、自動車や電機機器などの生産・輸出を拡大させ中東欧の生産拠点の一つへと成長しました。近年は電気自動車関連の対内投資が好調です。国内で製造した製品を海外へ輸出しますが、輸出相手はドイツをはじめとするEU諸国が取引の8割を占めています。一方、ハンガリーは資源が乏しく原材料やエネルギーを輸入に頼っているため、それらの価格高騰は経済および自国通貨価値にも影響を及ぼします。このように貿易依存が高いことから、取引相手国の経済状況や価格変動等、外部からの影響を受けやすいことが大きな特徴です。

また、政治面でのリスクについても留意が必要です。ハンガリーは、2010年以降、ナショナリズムの傾向が強いオルバン首相が率いており、ロシアによるウクライナ侵攻でもEUとNATOの加盟国でありながら、ロシアとの関係性を維持し、「法の支配」の問題等でEUとの摩擦が続いています。2022年12月に欧州委員会はハンガリーに対し「法の支配」の原則に違反したとしてEU予算の執行を一時停止する判断をくだすなど、他

の EU 加盟国と比較して EU 資金へのアクセスが容易でなくなり、今後の経済成長が遅れる、あるいは緊急融資が受けにくくなるという懸念があります。

中長期的な視点からは、少子高齢化に伴う労働力不足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。ハンガリーは、反移民主義であることから自国の出生率向上に向けた政策を推進していますが、合計特殊出生率は、2021 年時点で 1.6 と人口は減少傾向が続いています。ハンガリーへ進出している企業からも人材確保が課題という声があがっています。今後、海外からの企業進出や投資等に影響が出る可能性もあり、注視する必要があります。

5.ハンガリーに関連する経済情報

ハンガリーの政治・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、ハンガリーフォリント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、ハンガリーに関連する情報を提供しているサイトを紹介します。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す。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、為替制度なども取り扱っています。また、「ビジネス短信」でハンガリーに関するタイムリーな政治・経済に関するニュースを確認できます。

<https://www.jetro.go.jp/world/asia/in/>

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ハンガリーフォリント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=107/>

③ 在ハンガリー日本国大使館 HP

ハンガリーの現地情報を発信しています。

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

④ IMF（英語）

ハンガリーの経済統計、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/HUN>

⑤ ハンガリー国立銀行（英語）

ハンガリーの中央銀行の HP です。政策金利や金融政策、インフレ動向を示す消費者物価上昇率等の各種統計についても確認できます。

<https://www.mnb.hu/web/en/the-central-bank>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員 並木 馨子

（2023 年 9 月 29 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、すべて御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思わ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おります。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。