

東欧通貨安傾向の中で、利上げ停止の気配

東欧の主要国であるハンガリーと、ポーランドの通貨は足元まで概ね下落傾向です。世界的なインフレ傾向がウクライナ危機によるエネルギー供給問題で悪化したことが通貨安の主な背景です。両国とも利上げを実施してきましたが、景気への配慮から据え置きの可能性を示唆しています。政治に問題が残る中、市場との対話がより重要になると考えられます。

ハンガリー、ポーランド：東欧の主要中央銀行が利上げの停止を示唆

ハンガリー国立銀行(中央銀行)は2022年9月28日の金融理事会で、主要な政策金利である基準金利を1.25%引き上げ、年13.00%とすることを決定しました。市場では1%の引き上げが予想されていました。一方、ハンガリー中銀は声明文で利上げの停止を示唆しました。

ポーランド国立銀行(中央銀行)は10月5日の決定会合で市場予想の0.25%の利上げに対し、政策金利を6.75%で据え置きました。市場では、今利上げ局面で最後の引き上げを予想していましたが、前倒しとなった可能性があります。

どこに注目すべきか： 東欧、通貨安、ウクライナ危機、欧州復興基金

東欧の主要国であるハンガリーやポーランドの通貨の下落傾向が続いています(図表1、2参照)。年初来、ポーランドの通貨ズロチとハンガリーの通貨フォロントは、対ドルでズロチが約17%、フォロントは24%弱下落しています。

これら東欧通貨の下落要因として影響が大きいのはロシアのウクライナに対する軍事侵襲によるエネルギーの供給問題と見られます。例えば、国際通貨基金(IMF)が夏に発表したワーキングペーパーなどによると、仮にロシアがガス供給を停止した場合、ハンガリーのGDP(国内総生産)成長率は最大で6%程度低下する可能性が指摘されています。

ハンガリーやポーランドは消費者物価指数(CPI)が共に前年同月比で15%を上回るなど高水準です(図表3参照)。インフレや通貨安はウクライナ危機前から、各国固有の政治問題などを受けて深刻となっていました。対応として、ハンガリーは21年6月から、ポーランドは21年10月から利上げを開始していました。しかし結果を見るとインフレや通貨安に利上げの効果は不十分ですが、景気への配慮から両国とも利上げを停止する公算が高まっています。もっともハンガリー中銀は高水準の政策金利の維持を示唆するなど、インフレや通貨安への配慮は維持していますが、市場の反応は未知数です。

通貨の下落要因として各国の政治の影響も見逃せません。ハンガリーやポーランドは共に欧州連合(EU)に加盟しています。EUは加盟国のコロナ禍からの経済再建を目的として総額7500億ユーロの欧州復興基金を設定しています。この基金から分配を受けるにあたり、EUの求める政治基準に準拠す

る必要がありますが、両国とも問題がありました。ポーランドは権力の乱用を法で縛る「法の支配」を求めるEUに対し、国内法がEU法に優先する場合があるとの判断を下したことで分配を見送られていました。しかし、ウクライナ問題での同国の活躍もあり、ようやく分配が開始されました。ただし、それでも政治問題の根は残っていると見られます。

ハンガリーはEUによるロシア産原油の全面禁輸に反対するなど、関係もぎくしゃくしており、基金からの分配は遅れています。EUが求める汚職防止法に反対姿勢だったこと等も分配の遅れの原因と見られます。もっとも今週汚職防止の法制化に進展もあり、今後の展開を待つことになりそうです。

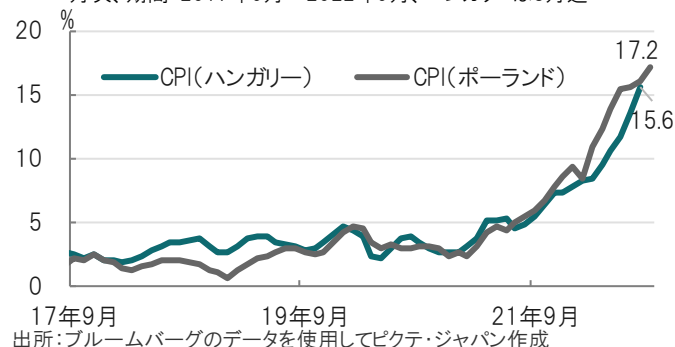
図表1：ハンガリー通貨フォロント(対ドル、対ユーロ)の推移
日次、期間：2021年10月5日～2022年10月5日



図表2：ポーランド通貨ズロチ(対ドル、対ユーロ)の推移
日次、期間：2021年10月5日～2022年10月5日



図表3：ハンガリーとポーランドの総合CPI(前年比)の推移
月次、期間：2017年9月～2022年9月、ハンガリーは8月迄



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社