

## ポーランド利上げ、ここにもロシア軍事侵攻の影響

国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）によると、ロシアの軍事侵攻を受けたウクライナからの難民が200万人に達し、大半の難民がポーランドなど東欧諸国に向かいました。そのポーランドではインフレ懸念が高まったことを背景に、市場予想を上回る利上げが実施されました。通貨安などが主な背景と見られ、ロシア軍事侵攻の影響もちらつきます。

### ポーランド中央銀行：インフレ懸念を背景に市場予想を上回る利上げ

ポーランド中央銀行は2022年3月8日、政策金利を市場予想の0.5%を上回る0.75%の引き上げを決定し、3.50%としました。政策金利は9年ぶりの高水準です（図表1参照）。

ポーランド中銀は声明で、「マクロ経済および金融の安定を確保し、何よりもインフレが高止まりするリスクを軽減するために必要な行動は全てとる」と説明しています。

### どこに注目すべきか： ポーランド中銀、利上げ、軍事侵攻、インフレ

ウクライナからの難民受け入れにより報道で目にする機会が増えたポーランドですが、インフレ懸念を背景にポーランド中銀は市場予想を上回る利上げに追い込まれました。

もっとも、ポーランドの消費者物価指数はロシアの軍事侵攻前の1月時点で前年同月比9.2%と高水準でした（図表2参照）。これまでインフレ対応として利上げそのものは既定路線であったと見られます。

注目は市場予想を上回った背景で、今後のインフレ加速を警戒しています。今回、ポーランド中銀の22年のインフレ予想は9.3～12.2%とし、昨年11月時点の5.1～6.5%の予想に比べ大幅に上方修正しました。23年の予想も7.0～11.0%と、同11月時点での予想の2.7～4.6%を上方修正し、インフレ高止まりを見込んでいます。

ポーランド中銀はモデルの試算結果としてインフレ予想を示しており、上昇要因への言及は限定的ですが、エネルギー価格の高騰や、通貨（ズロチ）安による輸入価格の上昇を通じたインフレへの懸念を強めたと見られます。

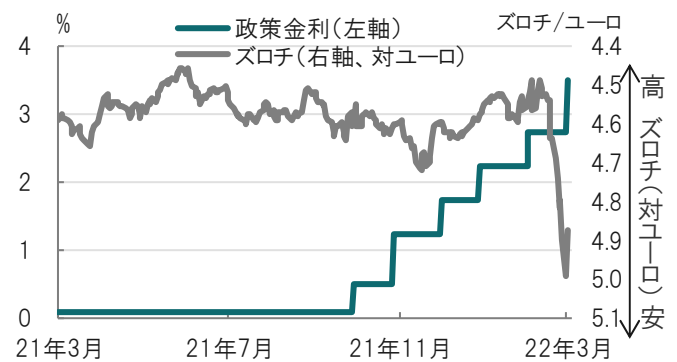
ここでロシア軍事侵攻後の主な国の通貨の騰落率を見ると、ロシアルーブルの暴落は当然として、ポーランドをはじめ地理的に近いハンガリー、チェコ、スウェーデンなどの通貨が下落しています（図表3参照）。図表にはありませんがユーロも下落していますが、東欧通貨はそれ以上に下落しており地政学リスクに対する弱さが浮き彫りとなっています。

反対に堅調な動きを見せている通貨は資源国のオセアニア勢や、南米の産油国などです。消去法的な理由ですが中国やアジア勢の通貨はリスク回避先として底堅い動きを見せています。なお、資源国であっても中央アジア有数の産油国であるカザフスタンの通貨は、同国がロシアよりであると見られているため大幅安となっています。

このように、ポーランド中銀はエネルギー価格高騰や通貨安が市場予想を上回る利上げを迫られた背景ですが他の課題も残ります。ポーランド政府はウクライナ難民支援に向け80億ズロチ規模（約2000億円）の基金を設立する計画です。現地報道ではこれまでのところ大半の支援は非政府組織に依存していましたがポーランド政府の負担も重くなる可能性が考えられます。国際社会の援助が求められるところです。

通貨ズロチはポーランド中銀の市場予想を上回る利上げを受けた直後は上昇に転じましたが、軍事侵攻の長期化は下押し圧力と見られます。早期の事態の解決が望まれます。

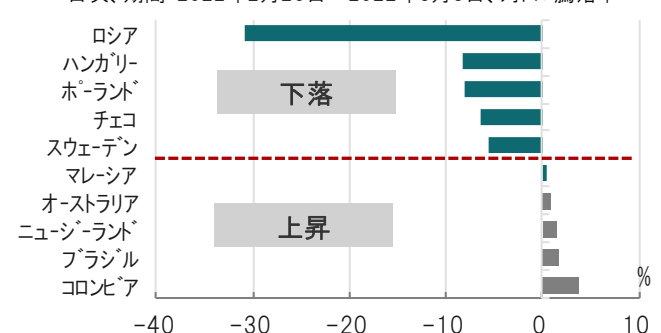
図表1：ポーランド政策金利とズロチ（対ユーロ）の推移  
日次、期間：2021年3月8日～2022年3月8日、ズロチは逆目盛



図表2：ポーランドのインフレ率の推移  
月次、期間：2016年1月～2022年1月、前年同月比



図表3：主要通貨のロシア軍事侵攻後の騰落率上位、下位  
日次、期間：2022年2月25日～2022年3月8日、対ドル騰落率



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※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。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「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。

## ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さまの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、ご投資に当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2月末日現在)

ご投資いただくお客さま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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。