

## ハンガリー中銀による大幅利上げの教訓

ハンガリー中銀は市場予想を大幅に上回る利上げを決定しました。通貨フォロント安などを背景に、インフレ見通しが悪化したことで、急激な利上げに追い込まれた格好です。ハンガリーのインフレ率を押し上げたのは生活に直結する食料品が主な項目だけに深刻です。もっとも、通貨安の背後には地政学リスク、もしくは政治も寄与している可能性が考えられそうです。

### ハンガリー中央銀行：市場予想を大幅に上回る利上げでインフレ抑制姿勢を示す

ハンガリー国立銀行(中央銀行)は2022年6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5.90%から、市場予想を大幅に上回る1.85%引き上げて、7.75%とすることを決定しました(図表1参照)。ハンガリー中銀は利上げを21年6月に開始し、その後13回連続で政策金利を引き上げています。昨年の利上げ幅は0.15%から0.30%程度でしたが、今年になり利上げ幅を拡大させています。

市場予想では大半が今回の引き上げ幅として0.5%を見込んでいたことから、ハンガリー中銀が想定以上にインフレ懸念が強いことが明確に示されました。予想を上回る利上げを受け、この1年ほど下落傾向であった通貨フォロントは金融政策の発表直後に一時的に上昇しました。

### どこに注目すべきか：

#### ハンガリー中銀、市場予想、食料品、議会選挙

ハンガリー中銀が大幅利上げを決定した背景であるインフレ率を消費者物価指数(CPI)で確認すると、5月は前年同月比で10.7%上昇しました(図表2参照)。ハンガリー中銀が設定するインフレ目標は3%(±1%)で上限の4%をも大幅に上回る水準となっています。

ハンガリー中銀が大幅利上げを決断した背景としてインフレ見通しの悪化をあげています。同日に公表されたインフレ報告書で同中銀のインフレ予測を確認すると、22年のインフレ率は11.0%~12.6%と、前回(3月)の7.5%~9.8%の見通しから大幅に引き上げています。しかも、インフレ率が高い水準が長期化することも見込んでいます。23年のインフレ予測を6.8%~9.2%と前回の3.3%~5.0%から引き上げているからです。なお、インフレ率が目標に回帰するのは24年であるとの予測(2.5%~3.5%)は前回と変わりませんでした。

ハンガリーのインフレ率は水準だけでなく内容にも問題があります。国民生活に直結する食料品の上昇率が前年比で18.6%の上昇と高水準で、CPI全体をけん引しているからです。食品価格に国民の不満も高まっているようです。

次に、電力・ガス価格の上昇率は前年比1.6%と低水準ですが、これは政策により上限価格が設定されたため持続性には疑問が残ります。なお、仮に上限価格の設定がなければCPIの水準はさらに高くなっていただと見られます。

インフレ率の上昇が消費者センチメントを悪化させていま

す。ハンガリーの消費者信頼感指数はインフレ率の上昇に伴い急速に悪化しています(図表2参照)。センチメントの悪化が消費減速、景気悪化を引き起こすことも考えられます。

なお、ハンガリーの1-3月期のGDP(国内総生産)成長率は前年同期比8.1%と比較的高水準です。しかし、ハンガリー中銀の成長率予想を見ると22年は4.5%~5.5%、さらに来年は2.0%~3.0%へ低下することが見込まれています。並べてみると、22年1-3月期の成長率が不自然に高い印象ですが、恐らく背景は4月の議会選挙に向けた支出、例えば所得税還付などが成長率を底上げたものと見ています。

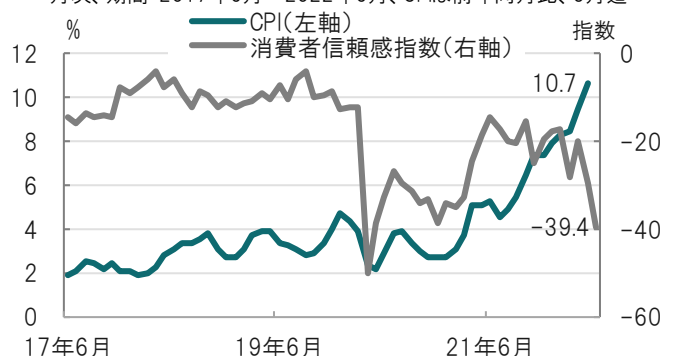
しかし、ハンガリーの財政赤字は拡大傾向で、景気てこ入れの役割は後退するものと見られます。このような中で物価高を背景とした消費者センチメントの悪化は望ましくない展開で、ハンガリー中銀としても通貨安対策やインフレ対応を推し進める必要に迫られたのではないかと見ています。

ハンガリーは欧州連合(EU)加盟国でEUの財政支援は期待されます。しかしハンガリー(特にオルバン政権)はロシア寄りの姿勢も見られます。EUからの経済支援を確保するには政治方針に見直すべき点があるように思われます。

図表1：ハンガリーの政策金利とフォロント(対ドル)の推移  
日次、期間：2020年6月28日~2022年6月28日



図表2：ハンガリーのCPIと消費者信頼感指数の推移  
月次、期間：2017年6月~2022年6月、CPIは前年同月比、5月迄



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、投資者の皆様が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5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。

### 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、すべて投資者の皆様が帰属します。■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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社