

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## インドネシア中銀、驚きの後に納得の据え置き

前回の金融政策決定会合でのサプライズ利上げから一転、インドネシア中銀は政策金利を据え置きました。足元のルピアの上昇、米国の追加利上げ観測の後退、インフレ率の低下などが背景とみられます。もっとも、インフレ率の低下もルピア安となれば上昇に転じる懸念もあるなど、課題も残されています。したがって、利下げはまだ先の話で、当面は引き締め姿勢を前面に据え置きを続けるとみています。

### ■ インドネシア中銀、今回の会合では市場予想通りに政策金利を据え置き

インドネシア中央銀行は2023年11月23日、政策金利である7日物リバースレポ金利を大半の市場予想通り6.0%に据え置く決定を発表しました(図表1参照)。インドネシア中銀は前回(10月19日)の会合で市場予想の据え置きに反し、9ヵ月ぶりの利上げに踏み切り市場を驚かせました。通貨ルピア安を懸念しての利上げでした。今回の声明文では、足元の為替動向が安定しているとの判断を示しました。

インドネシア中銀のペリー総裁は会合後の記者会見でも為替は中銀の安定化政策に沿ってコントロールされていると強調しました。通貨安による輸入品の物価上昇にも落ち着きが見られます。

### ■ インドネシア中銀が政策運営をするうえで重視するのはルピアの動向

インドネシア中銀が10月の会合でサプライズ利上げを実施したのは、ルピア安への懸念があったため、というのは図表1にみられる通りです。今回インドネシア中銀が政策金利の据え置きを決定した要因を振り返ると、ルピアの動向が金融政策を大きく左右していることが浮かび上がります。

インドネシアのインフレ率を消費者物価指数(CPI)でみると10月は前年同月比2.6%上昇し、食品など変動の多い項目を除いたコアCPIは1.9%上昇となっています(図表2参照)。インドネシア中銀の23年のインフレ目標である3%±1%に収まっています。仮に通貨安を放置すれば時間差を伴って輸入物価の上昇がCPIを押し上げる懸念もあった

図表1:インドネシアの政策金利とルピア(対ドル)の推移

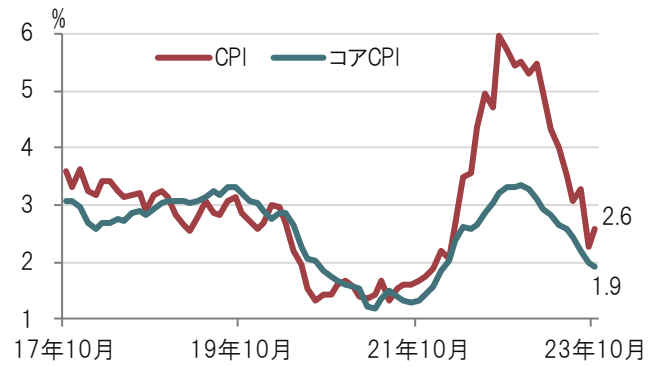
日次、期間:2022年11月23日~2023年11月23日



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表2:インドネシアの消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間:2017年10月~2023年10月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

だけに、10月は通貨安抑制のため利上げを決定した一方で、足元のルピアの動きが落ち着いていることが、政策金利据え置きの変因と思われます。

また、ルピアの動向を左右する変因として米国の金融政策の影響があります。10月頃までに発表された米国の経済指標は堅調で、米連邦準備制度理事会(FRB)の年内追加利上げ観測などが米国金利を押し上げました。その結果、インドネシアなど新興国通貨は全般に弱含む展開でした。しかし、今月に発表された米国の経済指標は米国経済の強さが一時的であったことを示唆する内容とみられます。FRBは政策金利を当面据え置いても、追加利上げの可能性は大きく後退したとみられません。インドネシア中銀は前回の会合ではFRBの利上げを意識した可能性はありますが、当面はFRBの据え置きを前提とした政策運営にシフトしたものとみられます。

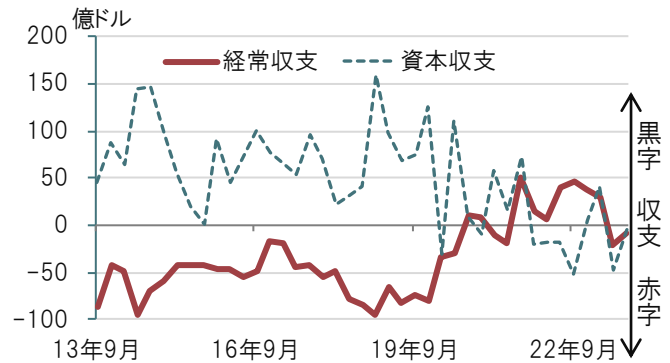
## ■ インドネシアのインフレ率や国際収支にもルピアが影響を与える可能性も

次に、経済指標から据え置きの背景を振り返ると、10月のCPIが2.6%上昇と落ち着いていることなども据え置きを支持する変因とみられます。ただし、CPIのうち、食料品価格は10月が前年同月比5.5%上昇と課題も残されています。インドネシア政府は食品輸入により供給を増やし国内食品価格を抑える政策を進めています。CPIの低下は食品輸入などの政策支援により押し下げられている面もある点に注意は必要であるとともに、ルピア安を放置することは輸入を増やすという政策との整合性という点から都合が悪いこともうかがえます。

インドネシアの経常収支が7-9月期に改善したことも政策金利を据え置いた変因と思われます。インドネシアの国際収支を経常収支と資本収支から見ると、7-9月期はともに赤字幅が縮小し改善方向です(図表3参照)。7-9月期の経常赤字は9億ドルと、4-6月期の22億ドルから赤字幅が縮小しました。資本収支も同様の傾向となっています。

図表3: インドネシアの経常収支と資本収支の推移

四半期、期間: 2013年7-9月期~2023年7-9月期、マイナスは赤字



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

インドネシア中銀は声明文で、これらの動向を踏まえ国際収支の赤字幅は7-9月期に前四半期に比べ縮小したと評価しています。数字の上で改善は明らかで、経常収支の改善なども政策金利を据え置いた変因として考えられます。

ただし、経常収支の大半を占める貿易収支の改善は消費の落ち込みによる輸入の減少が見かけの数字を改善させた面もあると見られます。

最後に、インドネシア中銀の声明文では少し触れられただけですが、今後を占ううえで重要となりそうなインドネシアの24年の大統領選挙について簡単に述べます。最近の世論調査などから、有力候補を2人選ぶとすれば、ガンジャル前中部ジャワ州知事とプラボウォ国防相が挙げられます。憲法で3選が禁止されているため、2期目のジョコ大統領は出馬できませんが、ジョコ大統領の息子を副大統領候補としているプラボウォ氏の支持率がガンジャル氏を上回っているようです。プラボウォ氏がジョコ政権の路線を引き継ぐなら、安定感期待できそうです。しかし、市場ではバラマキ的な政策となることを懸念する声もあり、資本収支への影響が気になるところです。大統領選に加え、インフレや米国の金融政策など、これまで述べてきた様々な変因を踏まえれば、インドネシア中銀は引き締め姿勢を前面に出しながら、当面政策金利を据え置く可能性が高いようにみられます。

## 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 (2023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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「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。