

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、サプライズ利上げの理由と今後

インドネシア中央銀行は、ルピア安とインフレ抑制のために前倒し的な措置として、市場予想の据え置きに反し、政策金利を0.25%引き上げました。過去2年間の利上げ局面を振り返ると、インドネシア中銀はインフレ動向やルピア安抑制を重視してきました。今回は主に米国の金融政策がルピア安要因に大きく影響していると見られ、インドネシアの今後の金融政策を左右すると見ています。

■ インドネシア中銀、市場予想の据え置きに反して政策金利を引き上げ

インドネシア中央銀行は4月24日、市場予想に反して政策金利(7日物リバースレポ金利)を0.25%引き上げ、6.25%とすることを決定しました(図表1参照)。利上げは6カ月ぶりです。インドネシア中銀のペリー総裁は利上げに踏み切った理由を会見で「ルピア相場を安定させインフレ率を目標値内に収めるための前倒し的な措置」と説明しています。

ルピアは過去1年ほど対ドルレートが下落基調となっていました。足元でルピア安が急速に進行する展開となっていました。市場予想に反した利上げを受け、ルピアは一時的に上昇しましたが、ルピア高の持続性には不確実な面もあるようです。

■ インドネシア中銀の金融政策はインフレとルピア安抑制を重視

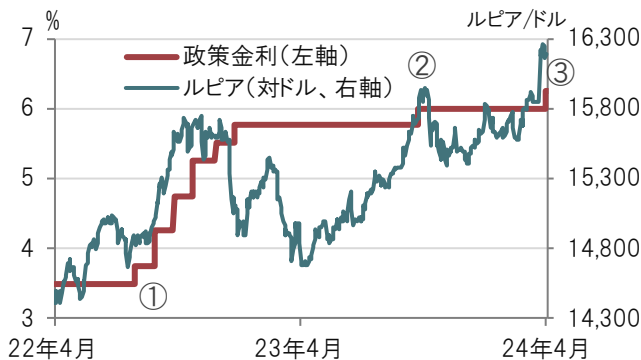
図表1を参照しながら、インドネシア中銀の過去2年間の利上げ局面を振り返ります。

最初の利上げは①の22年8月～23年1月までの利上げ局面です。この時期はインドネシアの消費者物価指数(CPI)がインドネシア中銀の物価目標を上回ったことや(図表2参照)、ルピア安抑制が主な利上げの背景です。

②の利上げは23年10月に実施されました。当時の市場予想は据え置きでしたので、サプライズ利上げでした。据え置きを見込んだ理由はインフレ率がインドネシア中銀の目標範囲に収まっていたからです。ただし為替市場ではルピア安が進行していたことから、ルピア安抑制が目的であったと見

図表1: インドネシアの政策金利とルピア(対ドル)の推移

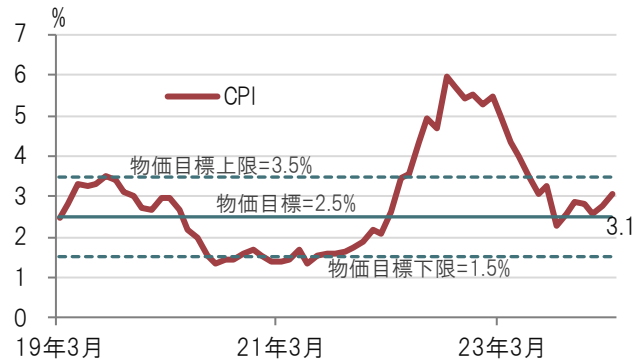
日次、時点: 2022年4月26日～2024年4月26日(日本時間正午)



出所: ブルームバーク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、時点: 2019年3月～2024年3月、前年同月比



出所: ブルームバークのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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。

られます。①のように、インフレ率は上昇し、通貨安が進行する局面では連続的な利上げ対応が迫られました。一方、インフレは落ち着いていたものの、ルピア安が利上げ直後に収まった②では、利上げ後しばらくしてルピア高に転じたことから、利上げは一度で、その後据え置きとしました。

③の今回の利上げは②のように単発の利上げにとどまるのか、それとも①ほどの頻度ではないにしても追加利上げを求められるのか、市場でもコンセンサスは見られない状況と筆者は認識しています。理由は今回、サプライズ(一部は利上げを見込んでいたが)となる利上げにもかかわらず、ルピア安に落ち着きが見られないからです。

■ 米金融政策はインドネシア中銀の追加利上げの有無に影響しそうだ

今回の利上げでは追加利上げがあるのかを検討するうえで注目点を振り返ります。

まずはインフレ動向です。インドネシアの3月のCPIは前年同月比で3.1%上昇と、物価目標の上限を下回っていますが、昨年後半から上昇傾向となっています。声明文では特に食品価格の上昇に懸念を示しています。食品価格は3月が前年同月比10.3%上昇と、2月の8.5%上昇を上回りました。エルニーニョ現象の影響などが指摘されています。

ルピアの動向は追加利上げの有無を判断するうえで重要と見ています。3月半ばごろから続く足元のルピア安はインフレを悪化させる恐れがあるからです。

ルピア安の背景として、国内要因には財政支出拡大への不安が挙げられます。大統領選挙に勝利し、10月に大統領就任が予定されているプラボウォ氏は成長戦略や食糧支援などを公約としているため、財政支出の拡大が懸念されます。

国外要因については声明文で米国の金融政策と中東の地政学リスクが指摘しています。インドネシア中銀は外部環境(国外要因)については強力に

対応する必要があると述べています。

中東情勢が悪化した場合、エネルギー価格上昇の影響が懸念されますが、今のところ深刻な対立を回避する機運もみられます。もっとも、地政学リスクは先が読みにくいイベントだけに、インドネシア中銀は警戒スタンスを続けるものと見られます。

おそらく、インドネシア中銀にとって、最も頭が痛いのは米国の利下げ開始時期の見通しが後退していることと思われます。米国の3月CPIなどを背景に、利下げ開始時期見通しは年後半に後ずれています。インドネシア中銀は最近まで、米国が利下げを開始したら、その後インドネシアも利下げを開始する意向を示唆していました。なお、インドネシア中銀の今回の発表内容から、中銀は米国の利下げを年内1回と見込んでいるようです。

インドネシア中銀は以前は利下げを示唆していたことからうかがえるように、追加利上げに積極的とは思われません。しかし追加利上げを回避するには、外部環境の改善、とりわけ米国の利下げ開始への道筋が明確になることが必要と思われる。

インドネシア中銀は会見で、(おそらく米国のさらなる利下げ開始時期の後ずれなどを念頭に)外部環境が悪化した場合、追加利上げも辞さない可能性を示唆しているだけに、今後の金融政策について予断を持って判断すべきではないと見ています。

インドネシア中銀の追加利上げの有無に、米国の金融政策が影響を与えそうという点は間違いのないようです。

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 (2024年3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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■ 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