

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、政策金利据え置きとその背景

インドネシア中央銀行は6月の金融政策決定会合で、政策金利を6.25%で据え置きました。ルピア安懸念はあるものの、インフレ率の安定、経常赤字が今後縮小する見込みであること、そして資本流入などが据え置きを決定した理由です。インドネシア中銀はルピアが安定すれば利下げを視野に入れている可能性もありますが、FRBの政策変更や次期大統領の財政政策などの不安材料も残されています。

■ インドネシア中銀、市場予想通り政策金利の据え置きを決定

インドネシア中央銀行は6月20日に終えた金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利(7日物リバースレポ金利)を6.25%で据え置くことを決定しました(図表1参照)。据え置きは2会合連続となります。インドネシア中銀のペリー総裁は会見で政策金利を据え置いた理由として、足元のインフレ率の安定などを挙げています。

インドネシア中銀は4月の会合で政策金利を0.25%引き上げた後、5月と今回の会合では政策金利を据え置きました。市場の一部には4月に利上げをした時よりも、通貨ルピアが安値圏にあることから、今回の会合での利上げ予想をすとの見方もありました。

■ ルピア安ながら、良好なインフレ見通しと経常収支改善期待で据え置き

インドネシア中銀は伝統的にインフレ目標を達成するため、ルピア安抑制を重視した政策運営を行ってきました。利上げを決定した4月の会合に比べ、足元はルピア安となっていることからすれば今回の会合で利上げを選択するのは自然なようにも思われます。しかし、インドネシア中銀はルピア安を容認し、政策金利を据え置きました。その主な背景は次の3点です。

1点目はインフレ率がおおむね減速傾向にあり、インフレ目標の範囲で推移していることです(図表2参照)。インドネシアの5月消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.84%上昇し、変動が大きいエネルギーと生鮮食品を除いたコアCPIは1.93%上昇

図表1: インドネシアの政策金利とルピア(対ドル)の推移

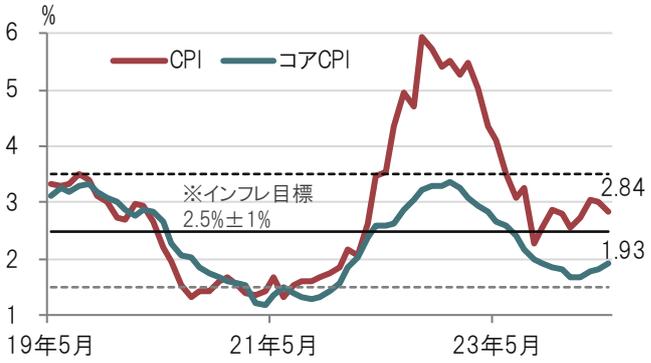
日次、期間: 2023年6月25日~2024年6月24日



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: 2019年5月~2024年5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

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。

と、共にインフレ目標の範囲(2.5%±1%)に収まっています。CPIの変動要因となっていた食料品価格は、食料生産回復などを背景に、4月の前年同月比9.63%上昇から、5月は8.14%上昇に伸びが鈍化したとインドネシア中銀は指摘しています。

コアCPIについては、その動向を左右する期待インフレ率が安定的に推移する見通しであるとインドネシア中銀は説明しています。コアインフレ率も含め物価は目標の範囲で推移すると見込んでいます。

2点目は経常赤字縮小への期待です。インドネシアの1-3月期経常収支は22億ドルの赤字で、前期の経常赤字11億ドルから赤字額が拡大しました(図表3参照)。このデータが発表された5月後半、経常赤字拡大が嫌気されルピア安が進行しました。しかし、インドネシア中銀は5月の貿易統計で財輸出が大幅な黒字であったことなどを背景に、4-6月期の経常収支では赤字額が縮小する見込みであると述べています。また、インドネシア中銀は24年の経常赤字対GDP(国内総生産)比率は0.1%~0.9%の範囲に収まると見込み、ルピア安要因とは考えていないようです。

3点目は資本流入への期待です。インドネシア中銀は自国通貨防衛を目的に23年9月にプロ向けに「インドネシア銀行ルピア証券」(SRBI)と呼ばれる短期証券の発行を開始しました。SRBI全体の保有残高は6月14日時点で約666.5兆ルピア

図表3:インドネシアの経常収支の推移

四半期、期間:2014年1-3月期~2024年1-3月期、マイナスは経常赤字、プラスは経常黒字



(約6.5兆円)と増加傾向です。特にSRBIのうち非居住者の保有残高は179.9兆ルピアと増加しており、海外からSRBI投資を通じて資金が流入しているとインドネシア中銀は説明しています。インドネシア中銀は今後もSRBIなどを活用して資本流入を確保する構えです。

■ ルピアにとっては、財政政策への不安が重荷となっているようだ

インドネシア中銀は足元のルピア安はこれまで指摘した要因から一時的と判断し、政策金利を据え置くと共に、実質金利の高さからルピアが安定すれば利下げも視野に入れていると思われます。

ただし、ルピアには次の懸念も残ります。

まずは、米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ開始時期の後ずれです。インドネシア中銀はFRBの利下げ開始を24年終盤と見込んでいます。

次に、SRBIがインドネシアから資金流出へと転じるリスクです。これはルピア安要因となる可能性もあり、利下げをためらわせるかもしれません。

おそらく、最大の懸念は次期大統領に就くプラボウオ国防相の財政政策と思われる。現在のインドネシアの財政状況は健全です。24年の債務残高対GDP比率は40%弱と推定され一般的には健全な水準です。インドネシア財政の健全さに一役買っているのが財務制限(天井)で、債務残高対GDP比率は60%、財政赤字対GDP比率は3%までとされています。プラボウオ次期大統領は当選前から、債務残高対GDP比率を任期(29年)までに50%に引き上げると述べています。この数字自体驚きはありませんが、選挙公約などから判断して歳出はばらまきの性格が強い内容と思われる。より問題なのは債務残高対GDP比率を50%とするには財政赤字対GDP比率が3%で収まらない可能性もあることから、財政規律が揺らぐ事も懸念されます。プラボウオ次期大統領の政策が明確となるのはこれからですが、インドネシア中銀は今後の行方を注意深く見守っていると思われます。

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