

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、サプライズ利下げの背景と今後

インドネシア中央銀行は9月18日に政策金利を0.25%引き下げ6.00%としました。市場では過半が据え置きを予想していましたが、米国の利下げ開始の確度などが高まったこと、通貨ルピアの安定化に加え、国内ではインフレ率の低下や、国内景気の下支えを理由に挙げています。ただし、インドネシアは利下げの蓋然性が強いともみられず、今後の利下げは緩やかなペースにとどまる可能性もあるとみています。

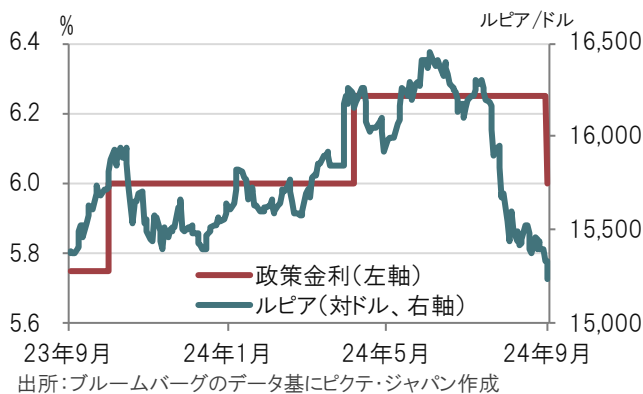
■ インドネシア中銀、市場予想の据え置きに反して利下げを決定

インドネシア中央銀行は9月18日、政策金利(7日物リバースレポ金利、BIレートを0.25%引き下げ、6.00%とすることを発表しました(図表1参照)。市場では大半が据え置きを予想していましたが、インドネシア中銀は利下げを決定した理由として、インフレ率の低下、通貨ルピアの安定化(ルピア高)、国内景気の下支え、米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ観測、などを指摘しています。

アジア時間に利下げを発表したインドネシア中銀はFRBの利下げ直前に利下げを決定したこととなります。市場は大半が、インドネシア中銀の利下げは10月以降の金融政策決定会合(毎月開催)になると見込んでいました。

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: 2023年9月19日~2024年9月19日



■ インドネシア中銀はルピアの安定に向け米金融政策の動向を注視

アジアの中央銀行は、自国通貨とドルとの感応度が高いことなどから米国の金融政策に歩調を合わせる事が多く、全般に据え置き姿勢でした。こうした中、フィリピン中銀が8月に利下げを決定したのに続き、今回インドネシアが利下げを決定しました。9月月初に政策金利を据え置いたマレーシアや、タイ、インドなど他のアジアの国々も利下げに転じる可能性があります。この想定を念頭に、インドネシア中銀の利下げを振り返ります。

まず、筆者も含め市場が据え置きを予想していた背景はインドネシア中銀が前回(8月21日)の会合で、ルピア安抑制姿勢を維持していたことが挙げられます。また、利下げが確実視されていた9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を待つのではとの考えもあったように思われます。

しかし、今回利下げに踏み切った国外要因として、米国利下げに対する確信度合いを高めたことが背景です。インドネシア中銀は記者会見でFRBの利下げについて24年は0.25%を3回(9月、11月、12月、前回までは2回を予想していた)を見込んでいました。25年は4回の利下げを予想している(従来は3回)と述べています。その後に発表された9月のFOMCでの実際の利下げ幅は0.50%でしたが、ドットチャートでは年内残りの利下げ回数は、

1回と2回で拮抗していました。インドネシア中銀が予想する米国の利下げは、9月のFOMCから数えて年内3回というのは、おおむね適切な読みであったと思われます。

今にして思えばではありますが、インドネシア中銀は最近の会合でルピア高が確認できるならという条件付きで、年内利下げ開始の可能性に言及し始めていました。改めてルピアの動きを振り返ると、対ドルでルピア高は進行しており、米国の利下げが確実視されたことは、インドネシア中銀の利下げ機運を高めたことが推察されます。

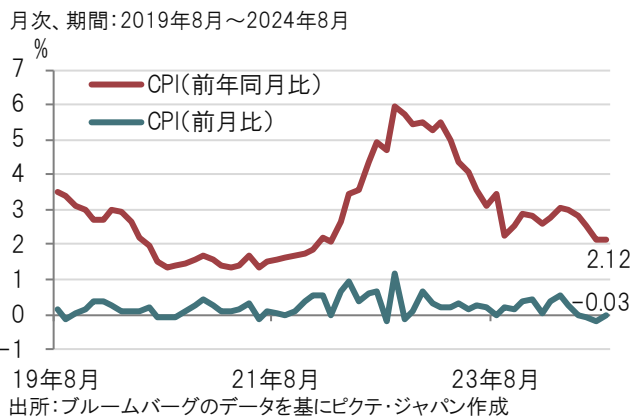
なお、インドネシア中銀の利下げ後もルピア高が続いています。これは現地通貨建てインドネシア債券の購入意欲が高まったためとみられます。現地通貨建てインドネシア国債利回りは足元低下(価格は上昇)しています。

■ インドネシアの国内要因：インフレ率は物価目標に収まる

次に利下げの背景となった国内要因を振り返ります。インドネシア中銀はインフレ率の低下と国内景気の下支えを利下げの背景と指摘しています。

インドネシアの消費者物価指数(CPI)は8月が前年同月比で2.12%上昇と、22年後半から23年前半までおおむね5%超で推移していたのに比べ落ち着いています。インドネシア中銀の24年の物価目標(2.5%±1%)を十分に満たす水準です。先の

図表2：インドネシアの消費者物価指数(CPI)の推移

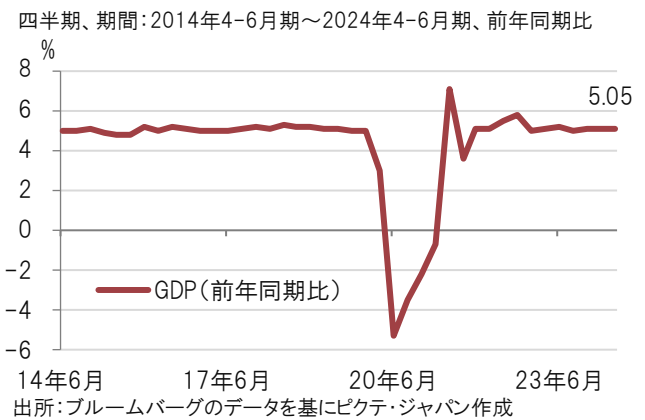


インフレ率上昇の背景でもあった食品CPIは8月が前年同月比で3.04%と、先月の3.63%を下回り、不安材料とは見ていないようです。声明文で、インドネシア中銀は今年から来年にかけインフレ率が物価目標の範囲に収まることに自信を見せています。インフレ率低下は利下げ決定を後押ししたとみられます。

インドネシアの国内景気も利下げを支持する要因とみられます。GDP(国内総生産)成長率は4-6月期が前年同期比で5.05%増でした(図表3参照)。インドネシア中銀は24年の経済成長率予想を4.7%~5.5%としており、現状評価として「成長率の上振れ余地がある」とみています。利下げによる景気回復には時間的なラグも伴うことから、引き締め長期化に対する懸念があったのかもしれませんが。

インドネシアの金融政策の今後を占うと、緩やかな利下げペースが想定されます。影響力の大きい米国の利下げも「急がない」、とFRBのパウエル議長も指摘しています。また、インドネシアの国内事情も利下げを可能とする状況ではあっても、無理に利下げを迫る状況ではないと思われるからです。必要以上に利下げを加速させ、通貨安となることがないことに、インドネシア中銀は最大限の注意を払うものと思われます。

図表3：インドネシアのGDP(国内総生産)成長率の推移



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。

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6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