

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
シニア・ストラテジスト



中銀ウィーク：ブラジルとインドネシアの金融政策

先週は米FRBをはじめ各国中銀が金融政策を発表した。ブラジル中銀はインフレ懸念から政策金利を高水準で据え置き、物価抑制姿勢を維持しつつ、財政政策や対米関係悪化などにも警戒心を示した。一方、インドネシア中銀は景気下支えを重視し、市場予想に反し利下げを実施。通貨ルピア安が加速した。政府の金融政策への関与も懸念されている。両国の金融政策の違いは通貨動向に表れている。

■ 中銀ウィーク、主要新興国の中央銀行も金融政策を発表した

先週は米連邦準備制度理事会（FRB）など多くの中央銀行が金融政策を発表する「中銀ウィーク」であった。当レポートでは新興国の中から、ブラジルと、次にインドネシアを取り上げる。

ブラジル中央銀行は9月16日-17日に開催した金融政策決定会合（以下、会合）で、市場予想通り政策金利を15%のまま据え置くと発表した（図表1参照）。据え置きは7月に続き2会合連続で、9人の委員の全会一致による決定だった。

ブラジル中銀はインフレに対し、鈍化傾向は認識するものの、警戒心を緩めなかった。今後の金融政策の方針として、（すでに高水準である）政策金利を長期的に据え置く可能性を示唆した。

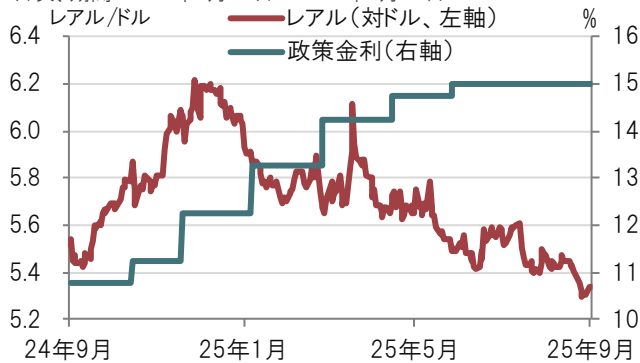
■ ブラジルは物価が減速傾向ながら高水準の政策金利を据え置いた

ブラジルとインドネシアを取り上げる。会合後の両通貨の動きは対照的で、ブラジルではレアル高傾向が継続した一方で、インドネシアではルピア安が続いた。この背景を検討することとしたい。

ブラジル中銀が据え置きを決めた主な背景はインフレへの懸念だろう。ブラジルの代表的な消費者物価指数（IPCA）は8月が前年同月比で5.13%と、足元鈍化傾向ながら依然としてブラジル中銀の物価目標（3%±1.5%）の上限を上回っている（図表2参照）。また、ブラジル中銀の物価見通しも25年については今回4.8%と、前回会合時の4.9%から下方修正したものの、26年の3.6%、27年1-3月期の3.4%からは据え置かれ、依然インフレ懸念への

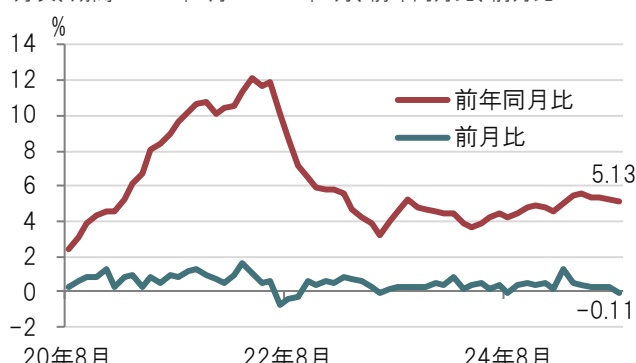
図表1：ブラジルの政策金利とレアル（対ドル）の推移

日次、期間：2024年9月23日～2025年9月23日



図表2：ブラジルの消費者物価指数（IPCA）の推移

月次、期間：2020年8月～2025年8月、前年同月比、前月比



対応をブラジル中銀は重視している。ブラジルの実質金利は高水準で、景気への影響は確かに懸念される。しかし、ブラジル株式市場は過去最高値近辺で推移している。また、声明文ではブラジルの労働市場が比較的堅調な点を指摘するなど利下げを急ぐ状況でもないようだ。

反対に、輸入物価のインフレに対する影響度が大きいブラジルは通貨安に対する警戒心を怠れない。過去において通貨安要因として、ブラジルの拡張的な財政政策が、たびたびレアル安を引き起こした。今回の議事要旨でも、具体的ではないが、財政政策への警戒心は怠っていない。

別の懸念材料は対米関係だろう。8月にトランプ政権は、ブラジルに対して合計50%の関税を表明した。関税引き上げの理由の1つとしてトランプ大統領は、進行中のボルソナロ前大統領に対する裁判を挙げた。これに対し、ブラジルのルラ大統領は23日に国連総会で(米国を念頭に)国家主権への侵害を批判する演説を行うなど、両国の対立に解決の目途は立っていない。潜在的なリスク要因として注意が必要だ。

こうした中、ブラジル中銀は今回の声明文で政策金利の当面の据え置きを示唆するとともに、必要に応じて(前回会合同様)利上げの可能性があることを指摘した。市場では実質金利の水準から早期の利下げが見込まれている。筆者も次のアクションとして利下げを見込むが、年内は難しそうだ。

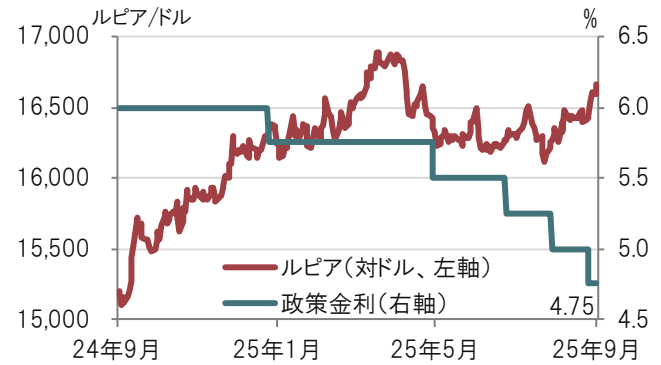
■ インドネシア中銀の市場予想に反する利下げで気になるルピアの行方

次に、ブラジルとは対照的なインドネシア中銀の金融政策を振り返る。インドネシア中銀は17日、市場予想の据え置きに反し、政策金利を0.25%引き下げ、4.75%にすることを決定した(図表3参照)。利下げは3カ月(3会合)連続となった。

景気テコ入れを重視したことが利下げの背景であることは声明文で冒頭に言及していることから疑

図表3: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:2024年9月23日~2025年9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

問の余地はない。そのうえ、利下げ余地を今後も探ると指摘しており、政策スタンスはハト派(金融緩和を選好)寄りであると言えよう。

インドネシアのGDP(国内総生産)成長率は5%前後だが、労働市場は軟調で、消費者信頼感指数は年初から悪化傾向だ。雇用環境の悪化を背景に、反政府デモが報道されたことは記憶に新しい。景気下支えは仕方がない面もありそうだ。

しかし、その副作用として通貨ルピア安が止まらない。市場が今回の会合での据え置きを予想したのは、反政府デモと、財政規律を重視し市場の信任が厚かったスリ・ムルヤニ財務大臣(当時)の更迭を伴う内閣改造を嫌気したからだ。このため会合前からルピア安が進行していた。そもそも、反政府デモの背景には高額な議員手当など経済格差に対する不満もあった。財務大臣の更迭は詰め腹を切らされたとの見方も市場では根強い。

昨年10月に就任したプラボウォ大統領が掲げた選挙公約でもある景気対策(8つのミッション)には財政赤字の拡大や金融緩和を求める内容が含まれている。インドネシア中銀は今回の会合で流動性供給を強化する姿勢を示し、8つのミッションを支持する考えを強調した。政府による中央銀行の政策への関与の大きさが懸念される。インドネシア中銀は伝統的に通貨安抑制を重視してきたが、方針がぶれていないのかを注視している。

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(2025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