

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



インドネシア中銀の利上げでルピア安は止まるのか

インドネシア中央銀行は市場予想を上回る0.5%の利上げで、ルピア安やインフレ懸念への対応姿勢を示した。中東情勢悪化や米金利高が足元のルピア安の主な要因と見られる。一方、政府の政策や中銀の独立性への不安、財政悪化懸念もルピアに悪影響を与えている。格付け会社は同国政府の政策の不確実性を懸念し、最近の資源輸出業務の集約案にも否定的だ。市場の信頼回復が課題のようだ。

■ インドネシア中銀、2年1ヵ月ぶりに、市場予想を上回り利上げを決定

インドネシア中央銀行は5月19-20日に開催した金融政策決定会合（以降、会合）で主要政策金利（7日物リバースレポ金利）を0.5%引き上げ、5.25%にすることを決定した（図表1参照）。利上げは2024年4月以来、2年1ヵ月ぶりだ。市場予想でも0.25%の利上げが見込まれていたが、実際の利上げ幅はこれを上回りサプライズとなった。

予想を上回る金利の引き上げ幅を受け、20日の為替市場で通貨ルピアは1ドル=17600台まで、一時的に、ルピア高が進行する局面も見られた。しかし、週末の22日にルピアは、ほぼ利上げ発表前の水準に戻る展開となり、ルピア安圧力の根強さが示唆された。

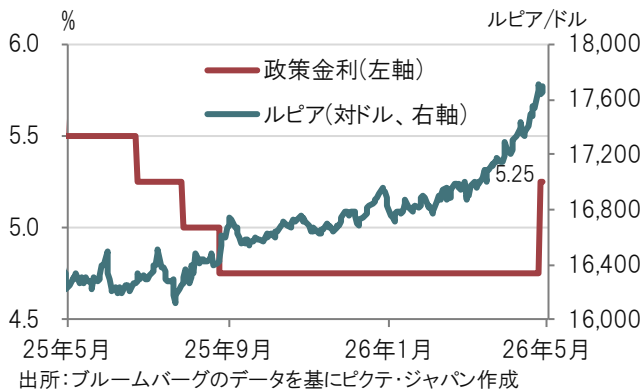
■ インドネシアの4月のCPIは2.4%台だが、先行きには不確実性もありそうだ

通貨ルピアは2025年前半、トランプ関税で混乱した時期を除けば比較的落ち着いた動きが見られた。しかし、25年後半からルピア安傾向となり、26年春からは中東情勢悪化を受けルピア安が加速する展開となっている。

インドネシア中銀は声明文で利上げの理由を2点指摘した。中東情勢悪化に伴うルピア安抑制と、インフレ懸念に対する前倒し対策を挙げている。インドネシアの足元のインフレ率は2.4%台と低水準だ（図表2参照）。4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比2.42%上昇と、インドネシア中銀の物価目標は2.5%（±1%）の範囲に収まっている。もっとも、足元の総合CPIの鈍化は、昨年の上昇

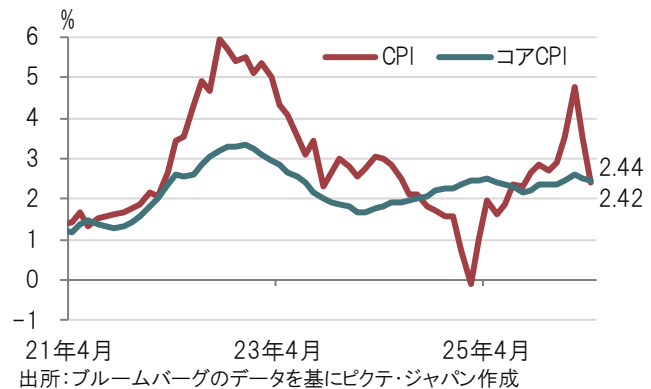
図表1：インドネシアの政策金利とルピア（対ドル）の推移

日次、期間：2025年5月22日～2026年5月22日



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：2021年4月～2026年4月、前年同月比



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。

はエネルギー補助金縮小など政策対応の反動による面が大きい。また、CPIの構成項目を見ると、食品やエネルギー価格の影響を受けやすい輸送は足元落ち着いていることも、総合CPIが鈍化した背景とみられる。一方で、食品やエネルギーなど変動の大きい項目を除いたコアCPIの伸びは2.4%程度で、懸念する水準ではないがじり高傾向だ。

そのため、原油価格の高止まりやルピア安が続くようであれば、総合CPIの鈍化は短期的である可能性があり、物価全般に波及する懸念もある。インドネシア中銀が前倒しという表現で利上げを決めたが、ルピアのこれまでの動きを見ると、むしろ後手に回った印象だ。

■ 利上げのタイミングの遅れだけではない、ルピア安の別の要因

最近のルピア安進行の主要な背景は中東情勢悪化に伴うドル高、米金利高とみられる。しかし、インドネシア固有の要因にも注意が必要だ。

インドネシア中銀は今回の会合で大幅な利上げを決定したが、ワルジヨ総裁は会合後の記者会見で「銀行に貸出金利を引き上げないように指示した」と述べた。金融引き締めというには、一貫性のなさが気になる。インドネシア中銀は2022年に成立した改正中銀法により、政策目標として、それまでの物価と通貨ルピアの安定に加え、経済成長が加えられた。そのうえ、2026年1月にはインドネシア中銀の副総裁（ジュダ氏、当時）が任期を1年残り唐突に辞任した。後任にはプラボウォ大統領の親族（甥）であるトマス・ジワンドノ副財務相（当時）が就任した。中銀の独立性に疑問が残る人事であった。

このような懸念の背景として財政悪化観測が挙げられる。インドネシアは原油の純輸入国（24年の輸入量は約1300万トン）である。ガソリン価格などは原油価格への感応度が高い中、インドネシア政府は補助金で価格上昇を抑制してきた。26年予算で約210兆ルピア（約1兆8800億円）の補助金

を計上した。

もっとも、インドネシアのプラボウォ大統領は3月に国家財政法で定められた財政赤字対GDP（国内総生産）比率の上限3%を維持する方針を示唆した。その後、プルバヤ財務相は同比率を2.9%に抑えると述べている。しかし、中東情勢の悪化が長引く中、市場の懸念は根強い。

格付けにも不安の芽が見られる。ムーディーズ・レーティングスは2月に、フィッチ・レーティングスは3月に信用格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げた。両格付け会社はインドネシアの格付けを投資適格のBBB（ムーディーズはBaa2）を据え置いたが、将来的には格下げの可能性を示唆した。見直し引き下げの理由として、両格付け会社とも財政悪化懸念とともに、表現は異なるが、政策の不確実性もしくは予見可能性の低下を指摘した。

インドネシア政府が5月20日に突然発表した、パーム油や石炭などの資源輸出業務を国営企業に集約するとの政策案は、同国の政策の不確実性を物語る。発表によると、新制度は9月に移行（輸出業務の集約化）する計画だ。資源価格の国家統制を強め、外貨収入を増やす意図が込められている。プラボウォ大統領は、新制度により1500億ドルの国家収入増を見込んでいる。

同制度案に対する格付け会社の評価は辛口で、信用評価にマイナスと指摘している。S&Pグローバル・レーティングは（9月までの）3か月程度の準備期間の短さや、輸出に対する不透明感の高まりが投資の減少などを引き起こすなど懸念を表明している。同国の思惑通り外貨収入が増えるのか、不透明感も高そうだ。

インドネシア中銀や政府はルピア安対策として、ドル購入上限の引き下げなどの政策対応を行っている。ただし、対処療法の印象は否めない。今回の会合でインドネシア中銀は大幅利上げでルピア安抑制姿勢を強化したが、それだけでは不十分で、市場からの信頼回復が求められそうだ。

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 (2026年4月1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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会