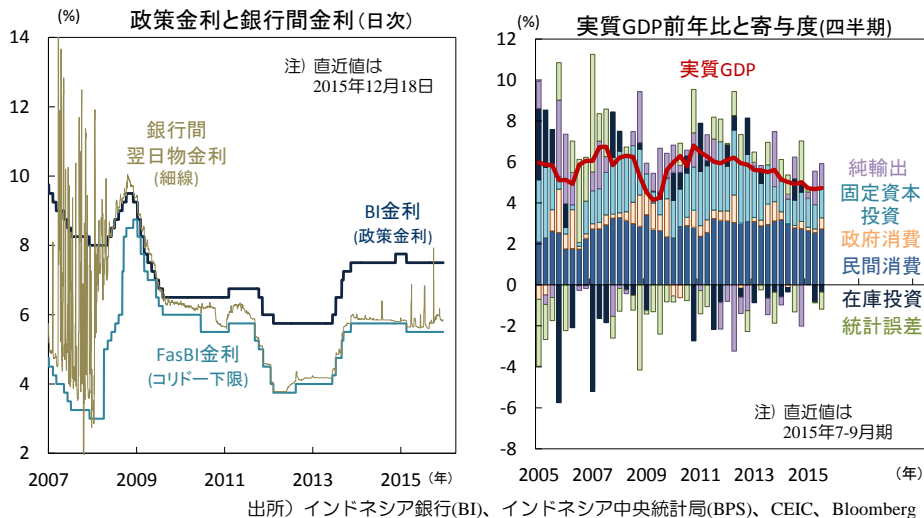


インドネシア:ルピア相場が安定化する中、来年の利下げの可能性を示唆した中央銀行

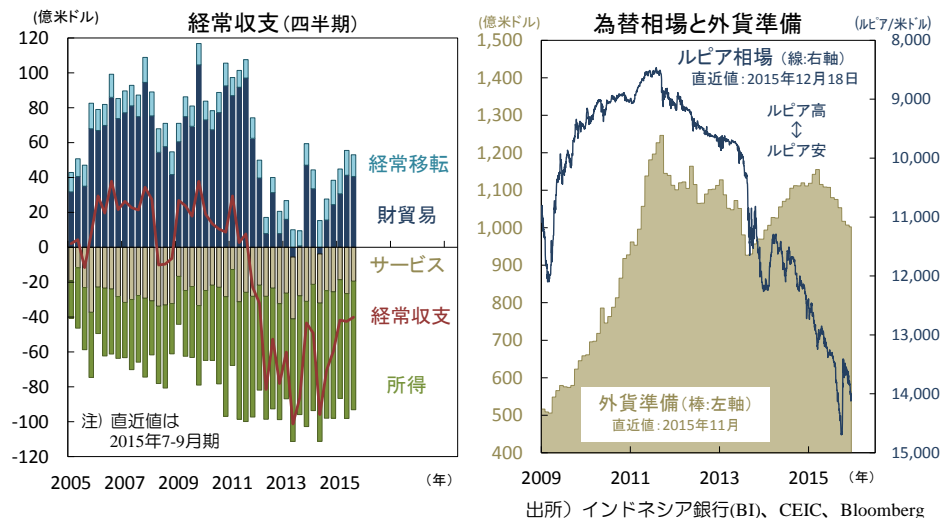
【図1】3月以降据置かれる政策金利(左)、鈍化を続ける景気(右)



先週17日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を7.5%で据置き。据置きは3月以降10回連続です(図1左)。米国による約7年ぶりのゼロ金利解除決定の16時間後に行われた政策会合で、BIは上記決定の影響を注視しつつ市場の予想通り利下げを見送りました。

実質GDPの前年比が7-9月期まで3期連続で+5%を下回るなど(図1右)、足元で景気は鈍化しています。BIは景気下支えの必要性を認識しながら、高水準の経常赤字(図2左)と不安定なルピア相場(図2右)、高止まる消費者物価(図3左)などに配慮し、利下げを見送ってきました。BIは、今年2月に市場の予想外の利下げを実施(7.75%→7.5%)、直後より政府の圧力による利下げではないかとの疑念が浮上し、ルピア相場の下落を促しました(アジア・マーケット・マンスリー:以下「AMM」8月号 4頁参照)。ルピア相場が低迷する中で同相場の急落を恐れるBIは追加利下げに踏み切れず、マクロ健全性規制の緩和などで低迷する景気の下支えを図ってきました。しかし、その後ルピア相場が安定化し、消費者物価も沈静化する中で、BIは利下げの余地を探り始めました。

【図2】縮小する経常赤字(左)、9月末より安定化したルピア相場(右)



年初より9月末までに対米ドル(以下「ドル」)で15.5%下落したルピアは、その後先週18日にかけて5.3%上昇。8-9月の内閣改造や野党連合からの政党引抜によって政権基盤が安定化し、9月上旬より経済刺激策が相次いで公表されるなど政策執行能力の改善が印象付けられました(AMM11月号 3頁参照)。政府の投資歳出の加速に伴う今後の景気回復の期待や輸入の減少に伴う経常赤字の緩やかな縮小も(図2左)、ルピア相場の安定化を促し、10月初の世界的なリスク選好局面での同相場の反発を後押ししました。

高止まっていた物価も低下。11月の総合消費者物価は前年比+4.9%と前月の+6.2%を下回りました(図3左)。燃料が同+3.0%と前月の+9.6%より低下し総合物価を押下げ。昨年末の燃料価格引上げの影響(前年低ベース効果)のはく落によります(図3右)。これに伴って燃料物価は12月に▲4%前後まで低下した後、今年初めの燃料価格引下げの影響で1月に+2%強に上昇するとみられます。この結果、総合物価の前年比は12月に+3%前後、1月に+5%前後となり、BIの物価目標(+3-5%)に収まると予想されます。

● 物価の安定化や経常赤字縮小を受け利下げ検討を開始

ルピア相場が安定化した直後の10月15日、BIは政策金利を据置く一方、声明で「金融緩和の余地が生まれつつある」と利下げの可能性を示唆。これに次ぐ11月17日の会合では金利を据置きながら、銀行の預金準備率を8%から7.5%に引下げ流動性を供給しました。今回12月17日の声明でも、消費者物価の低下や経常赤字の縮小などマクロ経済の安定化に言及し、「金融緩和の余地がある」と記述。経常赤字の縮小とルピア相場の安定化と物価の沈静化という利下げに向けた条件が揃いつつある中、米利上げ開始後の国際金融市場動向を注視しながら慎重に利下げの機会を探る構えとみられます。1月上旬には12月の消費者物価と外貨準備残高が公表されます。一時的に大きく低下するであろう物価の前年比と12月のグローバル債発行に伴って増加するであろう外貨準備は同国の安定化を印象付け、利下げ開始を促す可能性が高いでしょう。BIは来年前半に累計0.5%ポイント程度の利下げを行い、景気の下支えを図ると予想されます。

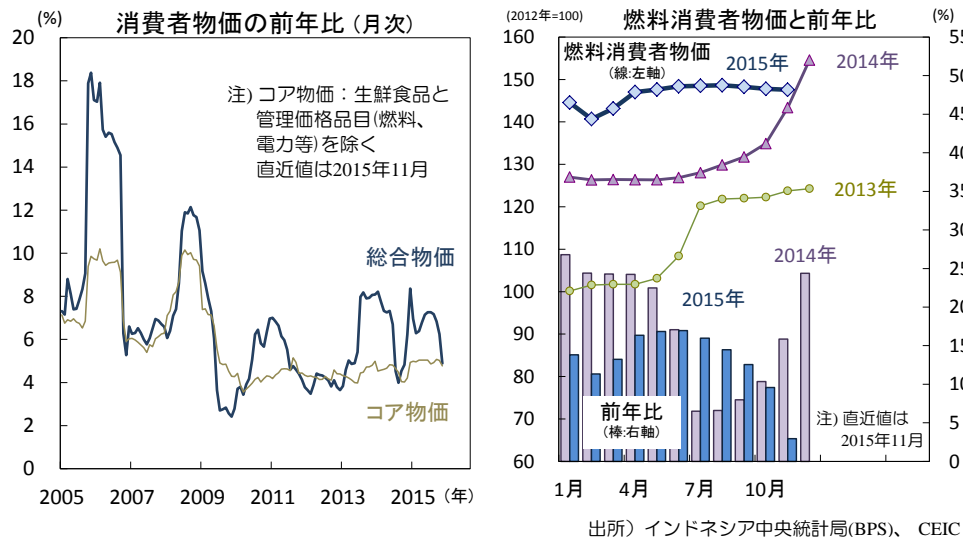
前述のとおり、ルピアは年初より9月末にかけて大きく下落したものの、その後相場は安定化しています。原油価格急落などに伴って新興国通貨が下落した11月末から先週18日にかけても対ドル相場は下落率は0.5%と小幅に留まりました。

● 政治経済状況の安定化とともに底堅さを増すルピア相場

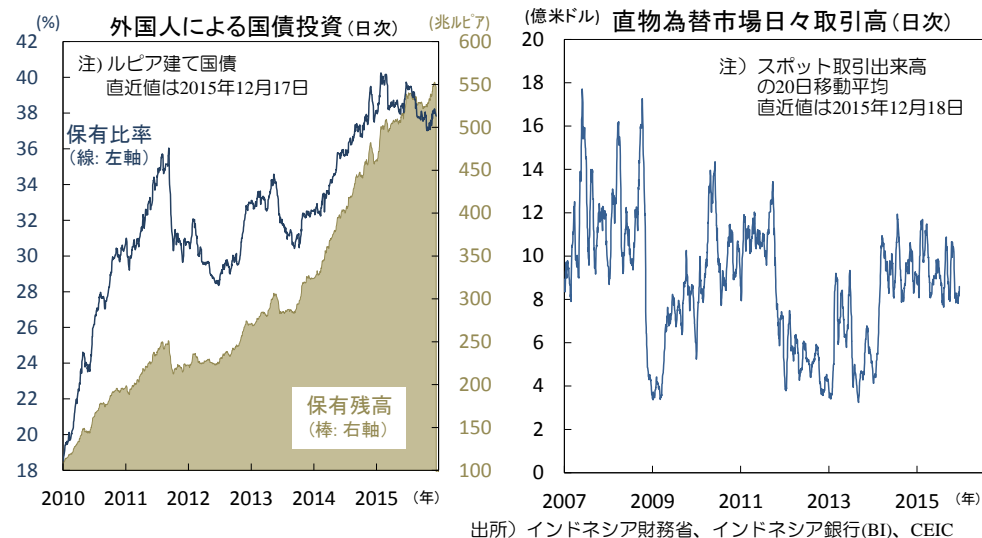
しかし、ルピアのリスク感応度は依然としてやや高いとみられます。民間部門の対外債務の返済負担は大きく、外国人によるルピア建国債の保有率は12月17日時点で37.8%と高位です(図4左)。国債市場や為替市場の流動性が低いため(図4右)、投資家のリスク許容度が低下した際に為替相場や債券価格が急落するリスクが残ります。また、2013年の通貨急落局面で外貨準備残高の水準の低さを海外投資家に問題視された経験から、BIはルピア相場の上昇局面ではドル買い介入を行って同準備の増強を図る可能性が高く、リスク選好局面での相場上昇は今後は徐々に抑制されるとみられます。

もっとも、公共投資やインフラ投資の回復、政治の安定化に伴う経済構造改革の進展の期待、物価や経常収支の安定化など同通貨の支援材料も少なくありません。ルピア建国債には10月初より先週17日にかけて26兆ルピア(18億ドル)もの資本が流入(図4左)。インフレ低下に伴って上昇する実質金利や近い将来の利下げの可能性が長期債の需要を高めている模様です。今後のリスク回避局面での同通貨の下押し圧力は、今年8月以降のリスク回避局面に比べ軽くなるでしょう。ルピアは、アジア通貨平均並みの騰落率を見せるなど従来に比べ安定感を増してゆくと予想されます。(入村)

【図3】鈍化する総合物価(左)、急落する燃料物価の前年比(右)



【図4】10月初よりルピア建て国債への資本流入が再開(左)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。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投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限 年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、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。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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