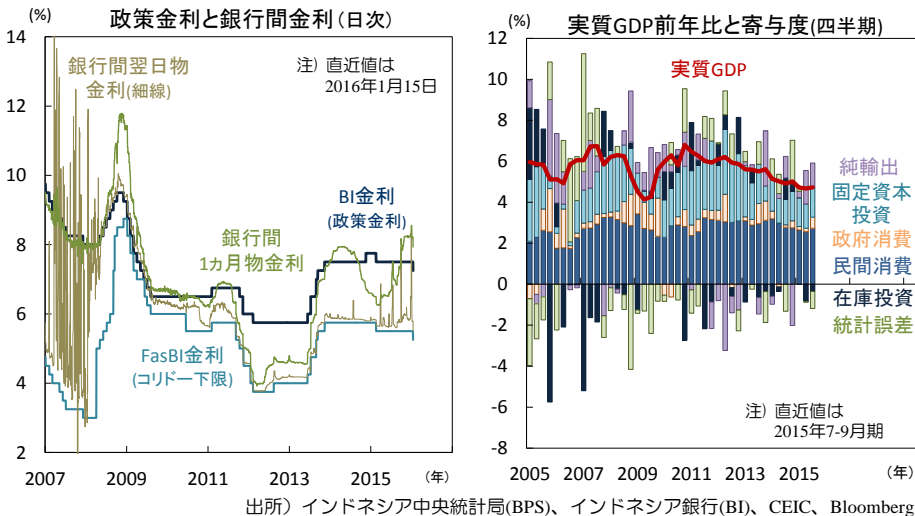


インドネシア:ジャカルタ爆破テロ当日に利下げを実施、景気支援を始めた中央銀行

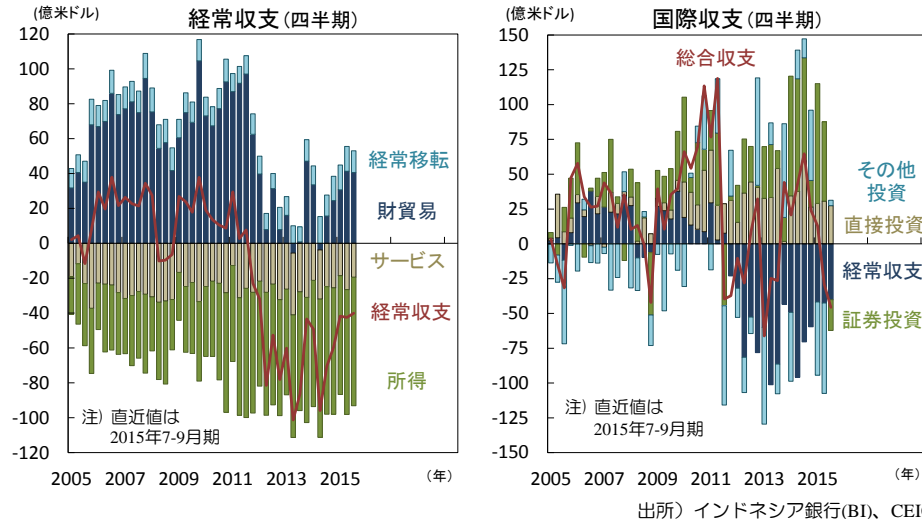
【図1】爆破テロ当日に、11ヵ月ぶりの利下げを実施 (左)



先週14日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を7.5%から7.25%に引下げ。利下げは昨年2月以来です(図1左)。同日、BI本部に近いジャカルタ中心部での爆破テロと銃撃戦で株価とルピア相場が一時的に急落するも、BIは会合を続行し利下げを決めました。

同国の実質GDPは昨年7-9月期まで3期連続で前年比+5%を割込むなど、景気は鈍化(図1右)。BIは景気下支えの必要を感じつつも、不安定なルピア相場や高止まる物価などに配慮して利下げを見送ってきました。昨年2月の唐突な利下げ(7.75%→7.5%)が、政府による金融政策への介入の憶測を招きルピア安を促した記憶も、BIを慎重にさせていたとみられます。しかし、内需の減速に伴う輸入の鈍化にも助けられ、高止まっていた経常赤字は徐々に縮小(図2)。不安定だったルピアも昨年10月の急反発をきっかけに安定化する中で、BIは利下げの検討を開始。10月15日の政策会合では政策金利を据置きつつも、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しました。今回の決定は、物価や対外収支の安定化にも後押しされたとみられます。

【図2】2013年にかけて拡大した経常赤字は足元で縮小



今月4日公表の12月の総合消費者物価は、前年比+3.4%と前月の+4.9%より鈍化し(図3左)、昨年初より10月までの+6-7%台から大きく低下。また、今月8日公表の12月末の外貨準備は1,059.3億米ドル(以下「ドル」と前月より56.9億ドル増加。前月比の増加は10ヵ月ぶりです(図3右)。物価の鈍化と外貨準備の増加は一時的な要因(年末のグローバル債発行等)にもよるものの、経済の安定化を印象付け利下げを容易にした模様です。

12月の燃料物価は前年比▲4.0%と前月の+3.0%より反落し、総合物価を押下げ。一昨年末の燃料小売価格引上げ(補助金削減)の影響(前年低ベース効果)のはく落によります。しかし、昨年1月には国際燃料価格の下落を受け燃料小売価格が引下げられており、今年1月からは前年比の押し上げが生じます。もっとも、足元の国際燃料価格の低下を受け、政府はガソリン(RON88)と軽油の小売価格を今月6日より5%と16%ずつ引下げられており、前述の押し上げ効果は緩和される見込みです。一方、電力料金やLPガス価格の引上げに伴って、総合物価の前年比は1%ポイント程度押し上げられるでしょう。

● 落ち着いたインフレ率、追加利下げを示唆した中央銀行

食品物価の前年比は+4.9%と前月の+5.0%とほぼ変わらなかったものの、前月比(季節調整前)は+3.2%と前月の+0.3%より上昇、雨不足の影響です。もっとも価格の高騰は香辛料など一部の品目に集中しており、一時的なものと思われます。今年の総合消費者物価の前年比は+4-5%とBIの物価目標内(+3-5%)で推移する可能性が高いでしょう。今回のBIの声明は、経済の安定化と昨年12月の米利上げ開始に伴う不確実性の低下が金融緩和の余地を生んだと説明。経常赤字の縮小、物価の鎮静化、ルピア相場の安定化などが利下げを可能にしたことを示唆しました。また、「更なる緩和は内外経済を厳密に評価した上で行われよう」と、追加利下げの余地はあれどその行使は急がないという姿勢を示唆しました。BIは、食品や燃料物価、国際金融市場の動向などを見極めつつ、3月から年半ばにかけて追加利下げの余地を慎重に探ると予想されます。

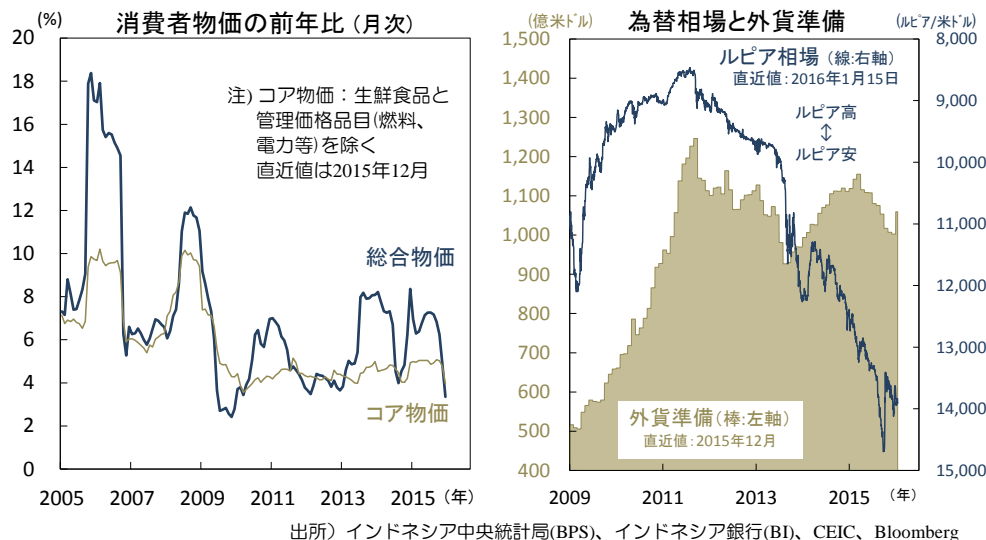
昨年初より9月末にかけて対ドルで15.5%下落したルピアはその後安定化し、先週15日にかけて5.4%上昇(図3右)。経常赤字の縮小、政治状況の安定化、ルピア相場下落が加速した昨年9月にBIが行った積極的な為替介入と短期金利の高め誘導も、通貨の反発を助けたとみられます(アジア・マーケット・マンスリー2015年11月号参照)。

● 昨年9月末まで軟調だったルピアはその後底堅く推移

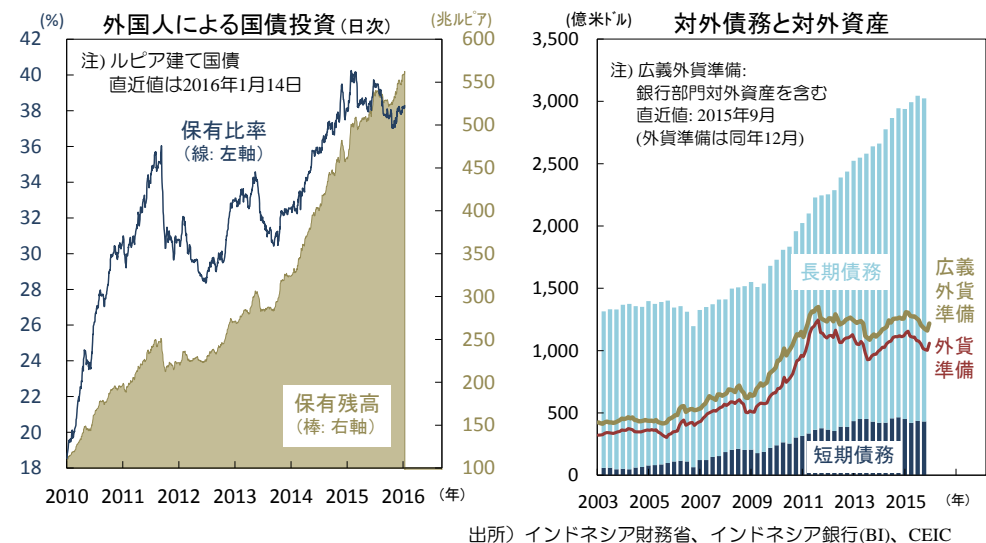
8月の内閣改造を経て、政府は9月上旬より矢継ぎ早に経済刺激策を公表。また、9月初には野党連合からの政党引抜きで連立与党が議会の過半数議席を掌握。大統領の政治基盤が安定し、一貫性のある経済運営が可能になったとの見方が広まりました。ルピア建て国債市場には、昨年9月末から先週14日にかけて39兆ルピアの資本が流入(図4左)。物価の鎮静化と利下げの期待が長期債の需要を高めた模様です。

なお、外国人による多額の国債保有額、国内企業の対外返済負担の大きさ、国内金融市場の流動性の低さなど、対外ショックへの弱さは依然残ります。また、外貨準備は年末のグローバル債発行等に伴って増加したものの、短期対外債務の2.5倍と(図4右)、その水準は近隣諸国の多くを下回ります。2013年の通貨急落時に同準備水準の低さを懸念された経験から、BIはルピア高局面ではドル買い介入による同準備の増強を図り相場の上値を抑える可能性が高いでしょう。しかし、前述のとおり、経済と政治の安定化等に伴って、ルピアの脆弱性は低下したとみられます。今後、リスク回避局面でのルピアの下落率はアジア通貨平均程度まで和らぐ可能性が高く、相対的に高金利のルピア建て資産の総合収益率は改善すると予想されます。(入村)

【図3】鈍化する消費者物価上昇率(左)、安定化するルピア相場(右)



【図4】外国人による多額の国債保有額(左)、やや低位の外貨準備(右)



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