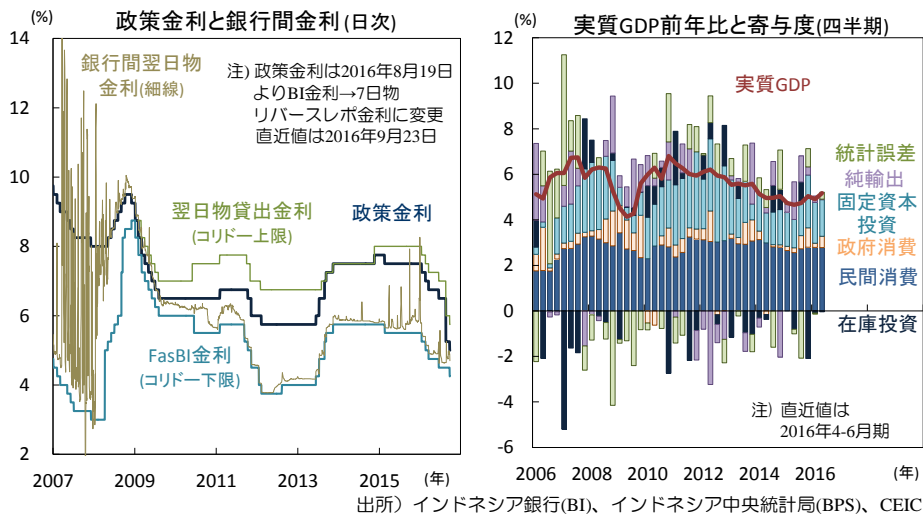


インドネシア:年初来5回目の利下げで景気支援を図る中央銀行

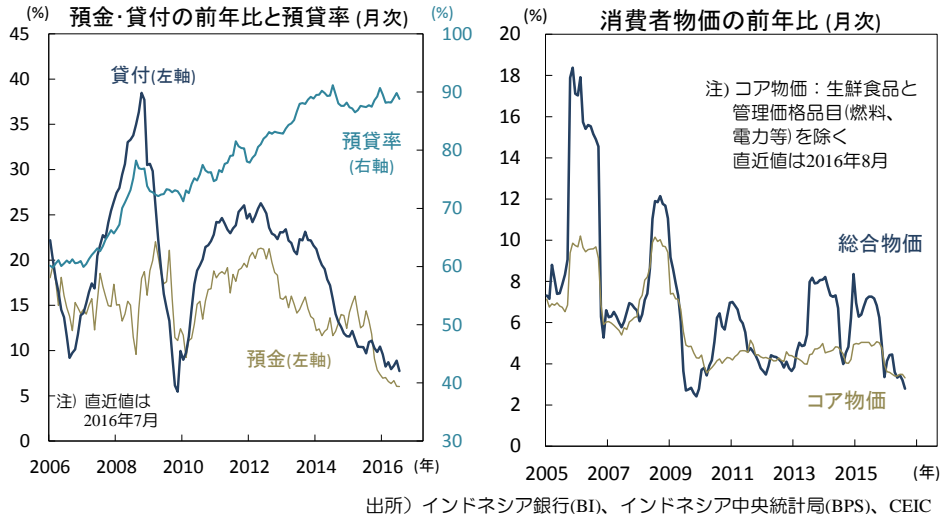
【図1】民間消費が底堅い一方、固定資本投資は鈍化(右)



先週22日、インドネシア銀行(BI)は政策会合で政策金利を5.25%から5%に引下げ(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト19人中16人が同利下げを予想と、ほぼ市場予想通りの決定。今年初より5回目の利下げで累計利下げ幅は1.25%ポイントに上ります。

BIの声明は、利下げは内需の押し上げに寄与するだろうと政策意図を説明。海外と国内の景気への警戒感を強めている模様です。海外景気については、世界的に貿易量が著しく減少しており予想より低い成長が見込まれると、前回の「さえない成長が続こう」より弱気な見方を表明。国内景気についても、7-9月期も景気拡大が見込まれるが当初予想ほど強いものではなからうと慎重でした。4-6月期の実質GDPは、底堅い民間消費にけん引され前年比+5.2%と前期の+4.9%より加速(図1右)。しかし、固定資本投資は同+5.1%と前期の5.6%より鈍化、建設投資の伸びが鈍化し設備投資もマイナスの伸びとなりました。7月の銀行融資の伸びは同+7.7%と前月の+8.9%より鈍化(図2左)。政府歳入の低迷による歳出抑制に伴って、年後半には政府支出の鈍化も予想されます。

【図2】総合消費者物価の前年比は+3%台割れ(右)



一方、BIの声明は、インフレ率は低く年内は目標(+3-5%)の下限近くで推移するだろうと記述。限定的な内需と落ち着いたインフレ期待と安定的な為替相場の下でコア物価は着落していると指摘しました。8月の総合消費者物価は前年比+2.8%と前月の+3.2%より鈍化(図2右)。燃料の落込み幅が縮小したものの、食品物価が同+5.1%と前月の+6.8%より低下し総合物価を押下げました。穀物が同+3.8%と前月の+5.4%より低下、野菜も同+13.0%と前月の+17.6%より鈍化し、食品物価を押下げました。コア物価も同+3.3%と前月の+3.5%より低下。保健、教育・娯楽などが鈍化した影響です。

今後も燃料物価の落込み幅は縮小を続け、近い将来には政府補助金の合理化に伴う電力やLPガス価格の引上げも予想されます。また、年末にかけては、ラニーニャ現象による大雨で園芸作物が被害を受ける可能性も残ります。総合消費者物価の前年比は8月が底となるでしょう。しかし、内需の回復速度の緩慢さや落ち着いた為替相場と輸入物価の下、総合物価の上昇率は来年初にかけて+3%台前半に留まると予想されます。

● 年末にかけて追加利下げの機会を探る中央銀行

BIの声明は、低いインフレ率や抑制された経常赤字や落ち着いた為替相場が利下げを促したと、経済の安定ぶりを強調。4-6月期の経常赤字は46.8億ドルで(図3左)GDP比は2.0%、2013年4-6月期の同4.3%を下回ります。また、声明には言及がないものの、前日22日に米国が政策金利を据置き将来の金利予想を下方修正したことも、今回の決定を後押ししたとみられます。BIのアグス総裁は、政策会合後の記者会見で「金融緩和は年末まで続く可能性がある」と発言し、追加緩和の可能性を示唆。一方、今回の声明からは前回の「金融緩和の余地がある」との記述が消失、BIは次回10月20日に2会合連続の利下げを行うことには慎重とみられます。BIは内外の景気動向や国際金融市場の動向を注視しつつ、11月から12月にかけて追加利下げ機会を探ると予想されます。

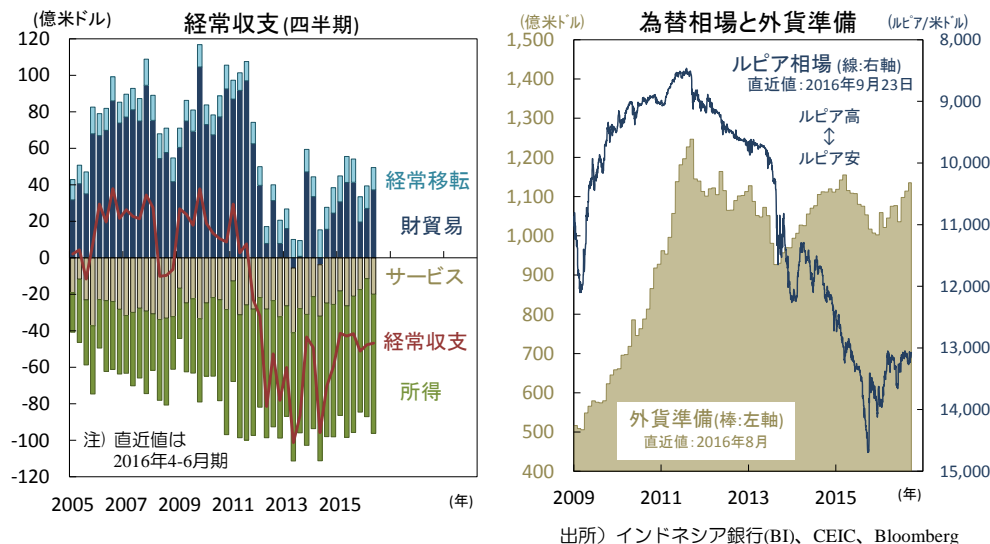
通貨ルピアは、昨年9月末より今年2月末にかけて対ドルで+9.5%と主要新興国通貨最大の上昇率を記録したものの、その後先週23日にかけては、同+2.3%と多くの新興国通貨に劣後する上昇率でした(図3右)。昨年9月末以降の同通貨の急反発は、経常赤字の縮小や物価の沈静化など経済の安定化に加え、ジョコ大統領の政権基盤の安定化と経済改革への取組みの進展などを背景にしたものであったとみられます。

● 2月末よりやや軟調なルピアも今後は底堅く推移か

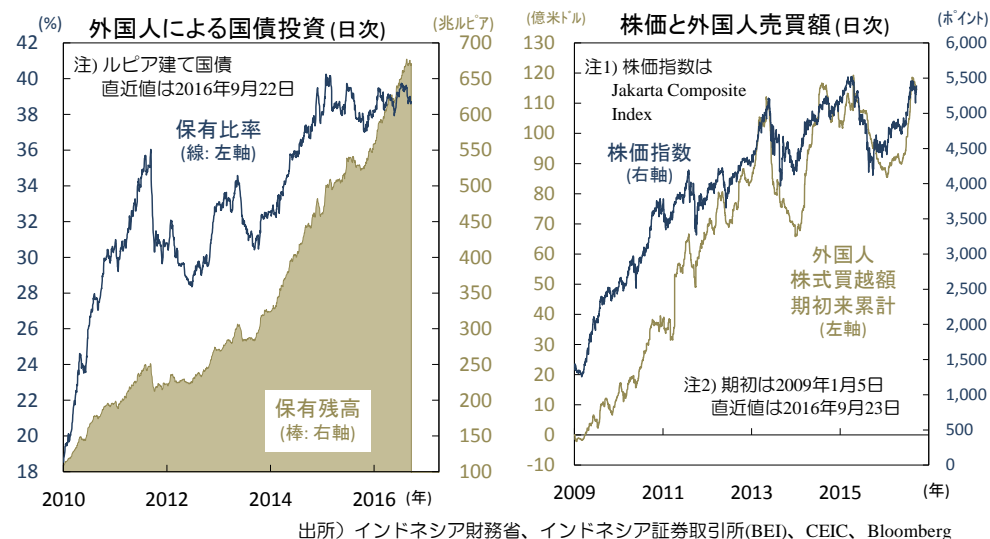
昨年8月の内閣改造と9月以降の政界再編を経て求心力を高めた大統領は、9月以降に投資環境の改善や貿易投資の自由化策を矢継ぎ早に導入し、「一貫性がなく保護主義的」という政権への評価を返上。今年6月末には税恩赦(Tax Amnesty)法が成立(本レポート7月4日号 参照)、未申告資産の申告による一時的な歳入増加に加え、税収基盤拡充の効果も期待されます。加えて、7月末には2度目の内閣改造で海外投資家の信認の厚いスリ・ムルヤニ世界銀行専務理事(過去に同国財務相等を歴任)を財務相に任命(本レポート8月8日号 参照)、新財務相は歳出削減など財政健全化に取り組んでいます。

一連の動きの中でも2月末以降の相場が不振なのは、同国の状況改善が広く知られ、既に株式・債券・通貨の全てが海外投資家に選好(オーバーウェイト保有)されていることや、BIによる為替市場介入のためとみられます。外貨準備は5月末から8月末にかけて99.5億ドル増加と(図3右)、6月の外貨建て国債発行額の45億ドルを超過。BIは資本流入局面でドル買い介入を行い、外貨準備の増強を図っている模様です。もっとも、安定化した経済や相対的に高い金利等、同通貨の支援要因は健全です。ルピアは今後もBIの介入に上昇速度を抑えられつつ、底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】ルピア相場は昨年9月末より今年2月末にかけて急反発(右)



【図4】昨年9月末以降、国債市場に多額の資本が流入



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。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、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。本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。
- 本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。
- 本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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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