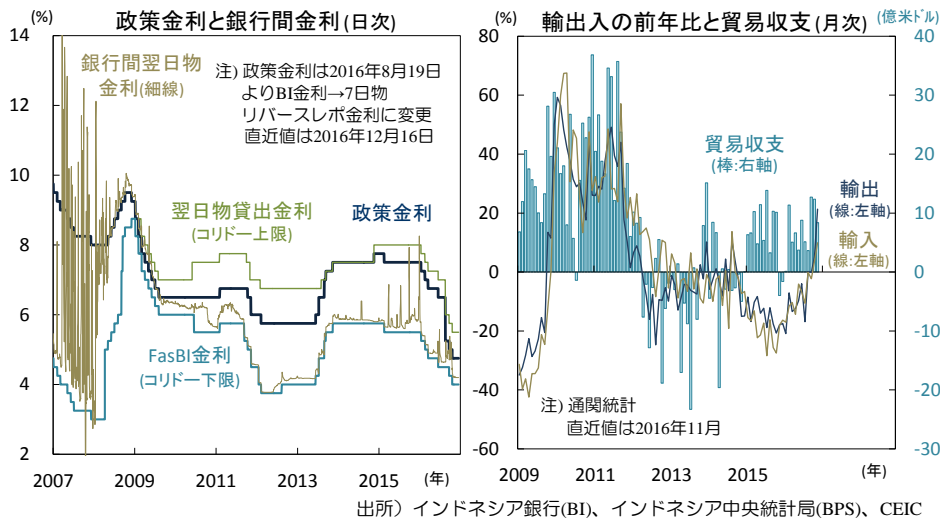


## インドネシア:米利上げの翌日に金利据置き ~ 景気回復支援から安定性重視にシフトか

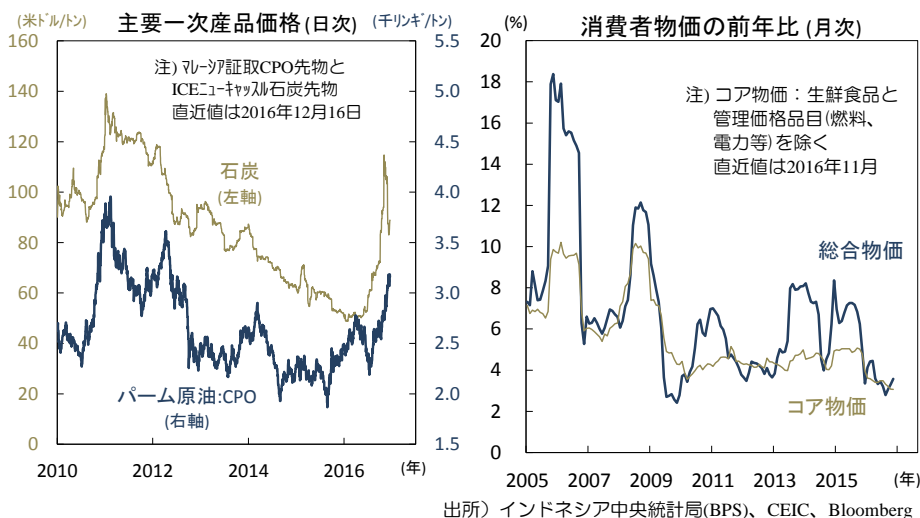
【図1】政策金利を2回連続で据置き(左)、反発する輸出の伸び(右)



先週15日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%で据置き(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト21人中20人が据置きを予想。ほぼ市場予想通りの決定でした。

先週15日は、1年ぶりの米利上げの翌日。米政策金利予想(ドット)が来年3回の利上げを示唆し、米金利と米ドルが上昇し新興国通貨が下落する中での決定でした。BIの声明は、前日の米利上げに言及しつつ、同金利は来年更に上昇し国際金融市場の借入コストを押し上げる可能性がある」と警戒感を表明。前回と同様、米国の財政・貿易政策の方向性は不透明とも記述しました。自国の経済成長率は今年が+5%で来年が+5-5.4%と、緩やかな回復軌道を描く予想を維持(昨年実績は+4.8%)。民間消費と建設投資が回復をけん引するとしつつ、来年は輸出数量と主要輸出品価格の回復も成長に寄与するだろうとしました。同日に公表された11月の輸出額(米ドル建て)は前年比+21.3%と前月の+5.1%より加速(図1右)。2桁台の伸びは27ヵ月ぶりです。パーム油と石炭が総輸出の伸びをけん引。国際価格の上昇(図2左)と輸出数量の伸びによるとみられます。

【図2】回復するパーム油と石炭価格(左)、物価上昇率は低位(右)



一方、輸入額の前年比も+9.9%と前月の+3.6%より加速。機械、電器などが伸びており、これまで低迷を続けてきた設備投資の底打ちの可能性も意識されます。消費財の輸入も同+6.6%と前月の+24.1%より鈍化しつつ7ヵ月連続の伸び。パーム原油や天然ゴム価格の回復が農村部家計の所得を押し上げ、同部門の消費を支えているとみられます。

BIの声明は、今年の消費者物価上昇率は+3-3.2%、来年は物価目標(+3-5%)以内と予想しました。コア物価は、勢いを欠く内需や落ち着いたインフレ期待やルピア相場の上昇が抑えていると指摘。物価押し上げ要因としては、天候不順による食品物価の上昇や管理価格の引上げ(電力料金等)を挙げました。11月の総合消費者物価は前年比+3.6%と前月の+3.3%より上昇(図2右)。食品物価が同+8.5%と前月の+7.1%より上昇し、総合物価を押し上げました。香辛料が同+66.4%(前月:+46.8%)、野菜が同+7.6%(同:+5.7%)と上昇。天候不順の影響です。一方、燃料は同▲4.5%と前月の▲4.8%より下げ幅を縮めつつマイナスが継続。コア物価は同+3.1%と前月と同水準で落ち着いて推移しました。

## ● 中央銀行は景気支援から経済の安定性重視に転換か

BIの声明は、国際金融市場の不確実性の下でマクロ経済の安定を保ちつつ景気回復を支えることを目指したと、今回の据置きを説明しました。11月8日の米大統領選挙を経て米新政権による財政刺激策の期待から米長期金利は上昇(利回り曲線はスティープ化)し、新興国の債券市場からの資本流出を誘発。先週14日の米利上げ時には来年の利上げ軌道の見通しが上方修正され、一層の米ドル高が進展。この時期に追加利下げを行って、国債投資資本の流出やルピア相場の下落を招きたくないとのBIの判断がうかがわれます。声明は、これまでの金融緩和とマクロ健全性規制の緩和(自動車/住宅融資の担保掛目規制の緩和等)が、今後も景気回復を促すだろうと指摘。今年初に始まった利下げは終盤に近く、今後、金利が据置かれる可能性が高いでしょう。追加利下げがあるとしても、来年初にかけて国際金融市場が安定し物価が予想以上に沈静化した場合に限られ、下げ幅も0.25%ポイント程度に留まると考えられます。

通貨ルピアは、米大統領選挙が行われた11月8日から先週16日にかけて対米ドルで▲2.3%下落したものの(図3右)、マレーシア(▲6.2%)、韓国(▲4.1%)、シンガポール(▲4.1%)、中国(▲2.5%)の通貨などに比べ相場の下げ幅は限定的でした。

## ● 為替・債券市場の動揺を抑え込みルピア相場を安定化

米大統領選挙以降のアジア通貨下落の背景には、(1)米長期金利の上昇や(2)米新政権による貿易保護主義的な動きへの警戒感があるとみられます。同国は、韓国や台湾やマレーシア等とは異なり貿易依存度が低く、内需主導の成長が持続。対米輸出への依存度も低く、上記(2)による影響は限定的でしょう。一方、同国のルピア建て国債の外国人保有率は先週15日時点で37.6%と(図4左)、域内ではマレーシアと並び高水準。米金利上昇の影響を強く受けます。しかし、2008年の国際金融危機時の経験から、当局は市場の急変時に為替と国債市場に介入し価格変動を抑える体制を整備。米大統領選挙後の国債市場からの資本流出時も市場の動揺を抑え、為替相場を市場に委ねたために米ドル流動性が枯渇し市場が不安定化したマレーシアと明暗を分けました。

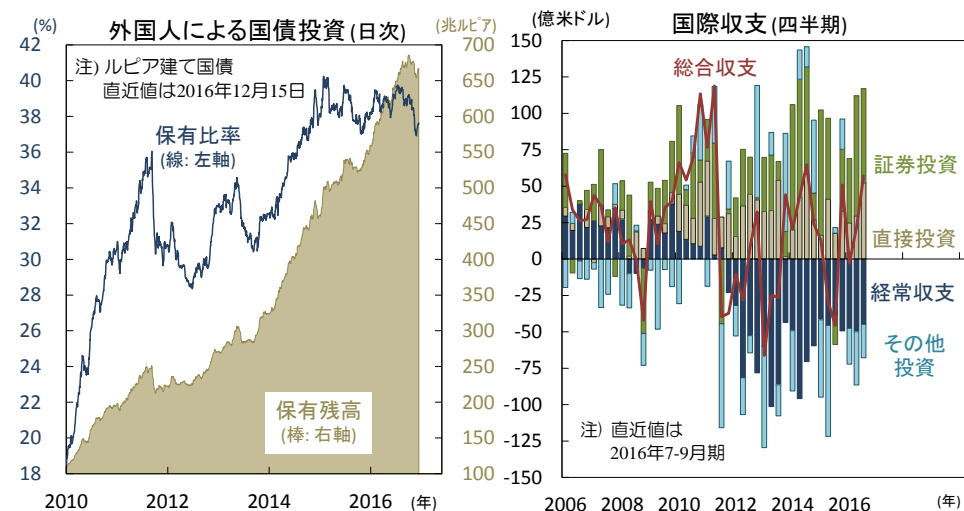
来年1月20日に米新大統領の就任を控え、国際金融市場は今後もやや不安定となるでしょう。しかし、経常赤字の縮小や直接投資黒字の拡大など安定化した国際収支(図4右)、昨年末より緩やかに増加した外貨準備(図3右)、緩やかに拡大する景気と落ち着いた物価、高水準の実質金利、政府による経済改革の見通しなどルピアの支援要因は健在です。今後も同通貨は相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】米大統領選挙以降のルピア相場の下げ幅は限定的(右)



出所) インドネシア商業省、インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloomberg

【図4】外国人による多額の国債保有額(左) 安定化する国際収支(右)



出所) インドネシア財務省、インドネシア銀行(BI)、CEIC

## 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。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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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いただきたい事項

- 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