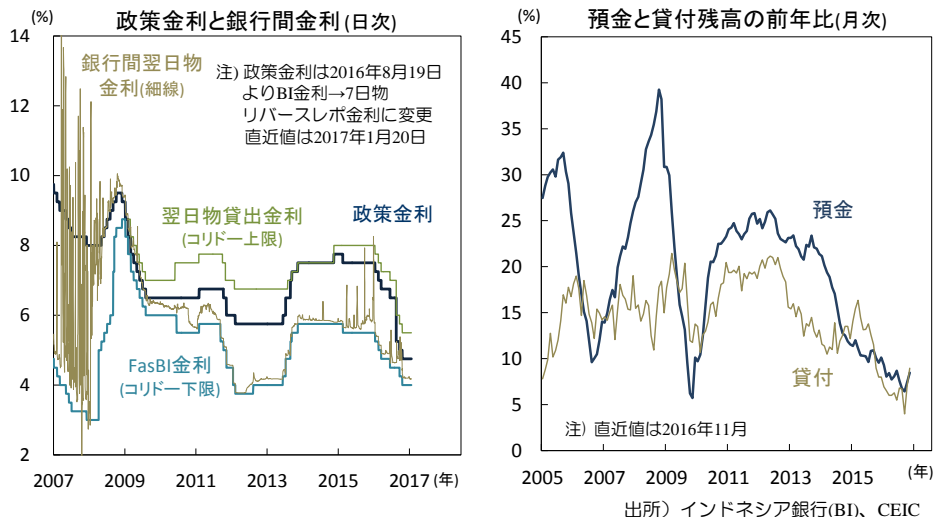


インドネシア: 中央銀行は米トランプ新大統領就任前日の会合で政策金利を据置き

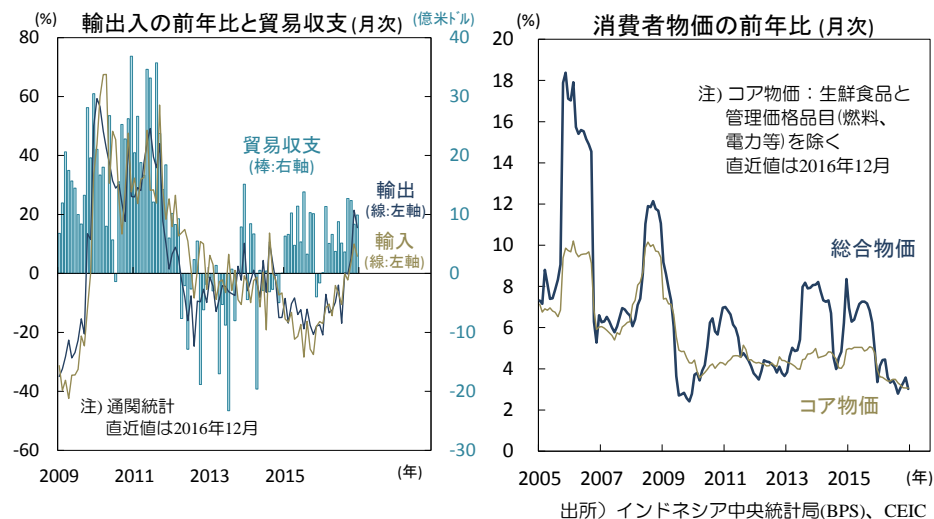
【図1】3回連続で金利を据置き(左)、回復する銀行貸付の伸び(右)



先週19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%で据置きました(図1左)。据置きは昨年11月以降3回連続。Bloomberg集計で21人中20人が予想した通りの決定でした。

BIの声明は、今後注視すべきリスクとして、(1)米国と中国の政策の方向性、(2)国際原油価格の上昇、(3)国内管理価格引上げによる物価上昇等を列挙。米トランプ新大統領の就任を翌日に控え国際金融市場の変動性が高まる恐れがある中、利下げは念頭になかったとみられます。BIは、昨年10月までの累積1.5%の利下げや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)の効果が経済に浸透していることに自信を深めている模様です。声明は、緩和的な政策の下で、昨年初より11月にかけて預金金利が1.31%、運転資金貸付金利が0.94%低下したと指摘。11月の銀行貸付は前年比+8.5%と前月の+7.4%より加速(図1右)、BIは今年の貸付の伸びは+10-12%に加速すると予測しました。前回12月の声明にあった、金融政策(累積利下げ)の貸付等を通じた波及は最適なものではない(suboptimal)という文言は、今回の声明から削除されました。

【図2】回復する輸出入(左)、低下した消費者物価上昇率(右)



声明は、世界景気は米中経済の回復に支えられ改善するだろうと指摘。前回12月の「まだら模様の成長と金融市場の不確実性が影を落としている」に比べ楽観的となりました。また、今年の国内景気は貸付の伸びに支えられた投資や輸出の伸びが続き民間消費も安定的な中で回復が続くと、前回と同様に強気な見方を示しました。12月の輸出(米ドル建)は前年比+15.6%と前月の+21.4%に続く2桁台の伸びでした(図2左)。石油・ガスが同▲5.2%と前月の▲26.3%より下げ幅が縮小し、石油・ガス以外が同+18.1%と前月の+28.8%より鈍化しつつ堅調に拡大。石炭、ゴム、パーム油、運輸機器などが伸びました。輸入も同+5.8%と前月の+10.0%より鈍化しつつ底堅く拡大。投資の低迷を受けて資本財が軟調だったものの、中間財が同+6.0%、消費財が+18.1%伸びました。

BIの声明は、物価は足元で目標(+3-5%)の下限に近いなど落ち着いていると指摘。一方で、今後は政府による管理価格の引上げ、燃料補助金の改革、食品物価の上昇などのリスクがあり、これを注視する必要があると物価上昇への警戒感を表明しました。

● 今後の物価上昇が見込まれる中、利下げは終盤か

12月の総合消費者物価は前年比+3.0%と前月の+3.6%より鈍化(図2右)。食品が同+5.7%と前月の+8.5%より鈍化し総合物価を押下げました。野菜・果物や香辛料の前年比が前年同月の天候不順による上昇からの反動(前年高ベース効果)で低下しました。燃料も同▲4.6%と前月の▲4.5%とほぼ同水準となり総合物価の上昇を抑制。コア物価は+3.1%と前月と同率でした。今後は、燃料価格の上昇とベース効果のほく落に伴って総合物価は上昇するでしょう。政府は1月に予定されていた燃料小売価格の引上げ(ガソリン:+4%、軽油:+20%)を中止。しかし、1月中旬に自動車登録税と低所得家計向けの電力料金を上げます。これを受けて2月の総合消費者物価の前年比は+3%台半ばに上昇し、その後同物価は年末にかけて+4%台前半まで上昇すると予想されます。

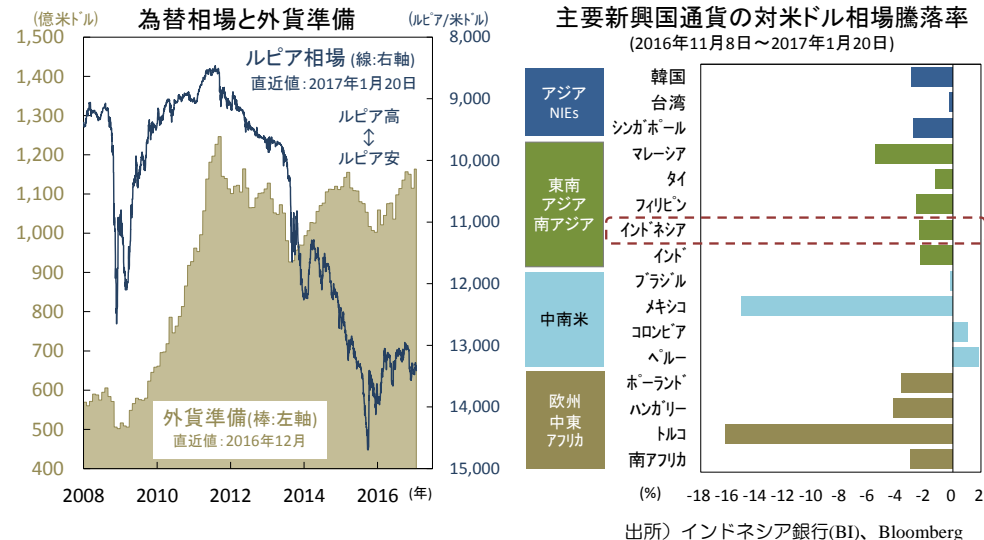
今後は物価の上昇と実質金利の低下が見込まれます。昨年初に始まった利下げは終盤に近く、政策金利が据置かれる可能性が高いでしょう。昨年11月の米大統領選挙後の米長期金利の上昇に伴って国際金融市場の変動性も上昇しています。今後、仮にBIが追加利下げを行うとしても、物価上昇が本格化する前の今年春先までの間に国際金融市場が安定した場合に限られ、利下げ幅も0.25%程度に留まると考えられます。

● 米長期金利が上昇する中でも安定度の目立つルピア相場

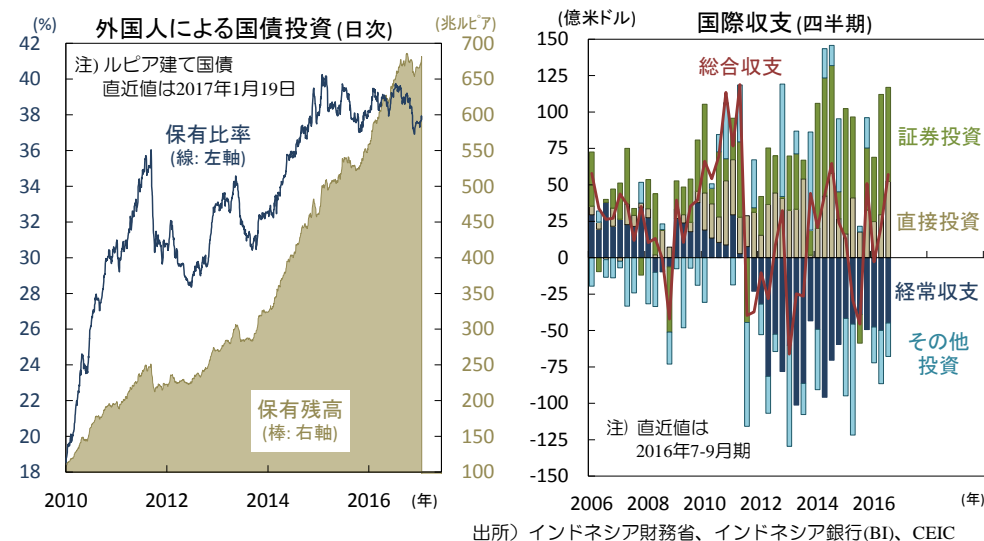
通貨ルピアは、米大統領選挙が行われた昨年11月8日より先週20日にかけて対米ドルで▲2.4%下落。マレーシア(▲5.5%)、韓国(▲2.9%)、シンガポール(▲2.8%)等の通貨に比べ下げ幅は限定的でした(図3)。同国のルピア建て国債の外国人保有比率は先週19日時点で37.7%と(図4左)、アジアではマレーシアに次ぐ高さ。米長期金利の上昇と資本流出の影響を受けやすい構造です。しかし、当局は市場の急変時に為替と国債市場に介入し価格変動を抑える体制を整備。近年増強された外貨準備(図3左)を用いたドル売り介入でドル流動性を供給し、市場の変動を抑え込むことに成功しました。

2013年5月以降の米長期金利の上昇局面(「バーナンキ・ショック」)で、ルピアは急落。今回の安定ぶりの背景には、経常赤字の縮小(図4右)、物価の安定化と実質金利の上昇、一昨年8-9月以降の政権基盤の安定化と経済改革の進展などがあると考えられます。2月15日のジャカルタ知事選挙に伴う政治リスクの上昇、4-6月期の季節的な対外支払いの増加などに伴って、ルピア相場は今後一時的に下落するでしょう。しかし、同国の恵まれた状況に変わりはなく、相場はその後安定化する見込みです。高水準の金利も加わり、同国通貨投資の総合収益率は相対的に高いと予想されます。(入村)

【図3】米大統領選挙後のルピア相場の下げ幅は限定的



【図4】2013年当時に比べて縮小した経常赤字額(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