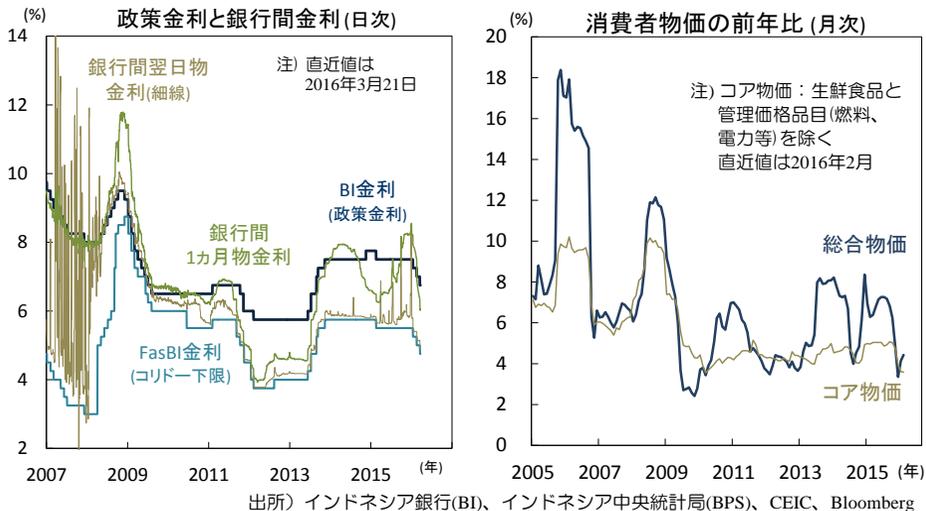


インドネシア:年初より3回連続の利下げが行われる中、底堅く推移するルピア相場

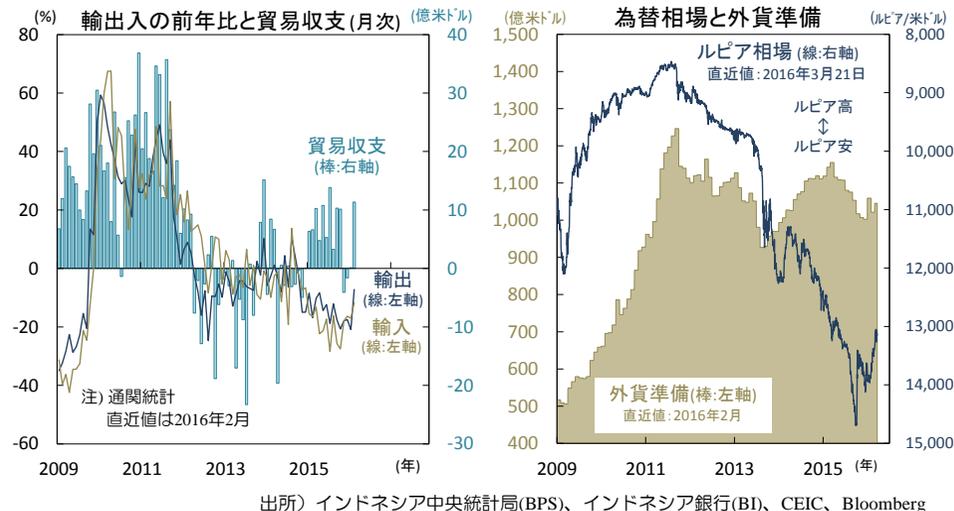
【図1】年初より利下げを開始(左)、鈍化する消費者物価上昇率(右)



先週17日、インドネシア銀行(BI)は、政策会合で政策金利を7%より6.75%に引下げることを決定。利下げは今年1月以来3回連続です(図1左)。Bloombergの集計によれば、エコノミスト24人中15人が利下げを予想と、ほぼ市場予想通り。決定公表は現地の17時半過ぎと、2月の15時前や1月の14時前より遅く、多くの議論が行われた模様です。

BIの声明は、インフレ圧力の低下などマクロ経済の安定化と国際金融市場に関わる不確実性の低下が金融緩和の余地を生んだと、利下げの背景を説明。2月の総合消費者物価は前年比+4.4%と前月の+4.1%を上回りつつ、+6-7%台であった昨年1-10月より大きく低下しています(図1右)。声明は、先週16日の米金利据置きにも言及し、同国による利上げは「年後半までは無く、利上げの大きさも当初予想ほどではなかろう」と記述。市場予想よりハト派的だった同国連銀の姿勢も、今回の利下げを後押しした模様です。声明は、2月の貿易黒字の拡大(図2左)や年初来のルピアの対米ドル相場の上昇にも言及(図2右)。国際収支とルピア相場の安定化も利下げを容易にしたとみられます。

【図2】底打ちした輸出の伸び(左)、底堅く推移するルピア相場(右)



BIは、昨年2月に市場の予想外の利下げを行ったものの(7.75%→7.5%)、政府による介入の憶測を招きルピア相場は下落。これ以降、BIは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休止しました。その後、内需の減速に伴う輸入の鈍化等で経常赤字は徐々に縮小し(図3)、不安定だったルピアも昨年10月の急反発を契機に安定化。BIは10月に将来の利下げの可能性を示唆しました。昨年末には総合消費物価の伸び率も低下(図1右)、こうした中でBIは今年1月14日に利下げを再開(7.5%→7.25%)。年初より中国を巡る懸念等で国際金融市場が不安定な中でもルピア相場は安定的に推移し、BIは、昨年2月の利下げで失った投資家の信認を回復したとみられます。

BIの今回の声明は、「将来の金融緩和を決める際には慎重になろう」と記述。今後は利下げをひとまず休止して、これまでの累積利下げの効果を見極める構えとみられます。BIは、景気と物価、国際収支、ルピア相場などの動向を注視しつつ、今年半ばにかけてあと1回0.25%ポイントの追加利下げを行う機会を慎重に探すと予想されます。

● 昨年9月末に底を打ち、以後急反発したルピア相場

昨年の年初から9月末にかけて対米ドルで15.5%下落したルピアはその後反転し、今年初より今週21日までに同+5.0%上昇するなど堅調です(図2右)。世界的なリスク選好の動きに加え、近年の相場下落による同通貨の相対的な割安感と、同国の経済と政治状況の安定化や経済改革進展の期待等も、ルピア相場を押し上げたとみられます。

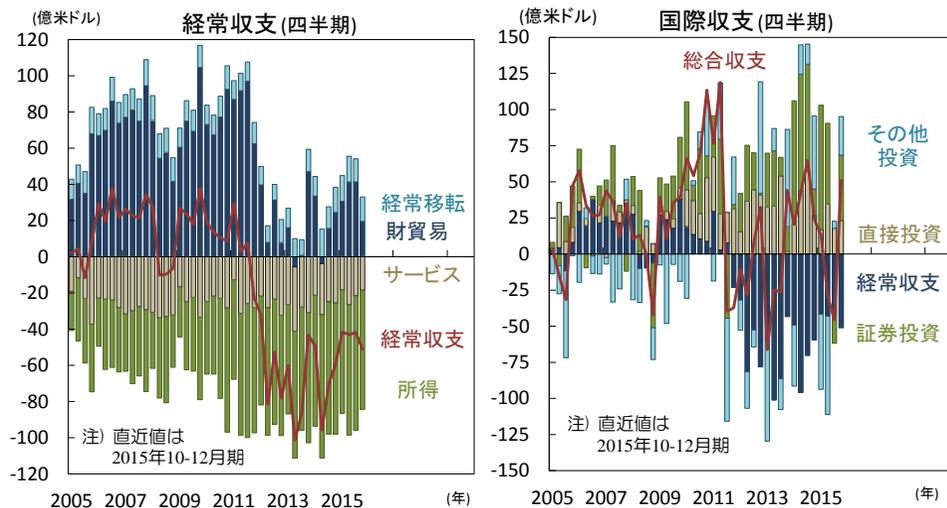
10-12月期の実質GDPは前年比+5.0%と、前期の+4.8%より上昇(図4左)。これまで遅延してきた政府歳出が年度末の12月にかけて加速し、景気を押し上げました。現在、政府は歳出の前倒し実行に取り組んでおり、政府歳出は当面底堅い伸びを維持するとみられます。政治面では、昨年8月の内閣改造を契機にジョコ大統領の求心力が高まり、経済改革への取組みが加速しました。大統領は、自身の属する闘争民主党(PDI-P)の幹部との関係を改善し、自らの腹心を調整大臣に就任させることに成功。9月には与党連合から政党引き抜くことで議会過半数議席を掌握し、政権の安定度も高まりました。9月以降は、矢継ぎ早に「経済刺激策パッケージ」を公表し、投資環境の改善や貿易・投資の自由化に着手(アジア・マーケット・マンスリー3月号 5頁参照)。従来の「一貫性がなく、保護主義的」という政権のイメージを一変させることに成功しました。

● 債券投資資本の流入で今後もルピアは底堅く推移か

昨年9月末より先週18日にかけて、ルピア建て国債市場に80.1兆ルピアの資本が流入し(図4右)、ルピア相場を押し上げました。インフレの沈静化と利下げに伴う長期金利の低下(国債価格の上昇)の期待が同市場への資本流入を促した模様です。物価の安定とルピア相場の安定化が利下げを可能にし、利下げ期待が更なる国債投資資本の流入を促してルピア相場を安定させるという好循環が生じているとみられます。

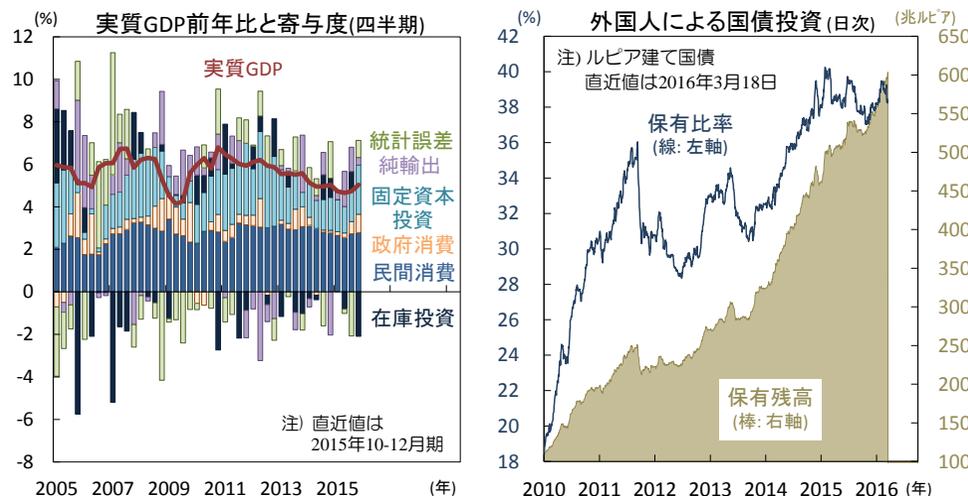
外国人による多額の国債保有額、流動性の低い為替・債券市場、外貨準備の水準の相対的な低さなど、対外ショックへの脆さも残るものの、昨年12月のグローバル債35億ドル発行の成功と外貨準備の増加によってこうした脆さへの懸念は和らいだとみられます。また、企業の外貨建て債務のヘッジ義務などマクロ健全性規制の導入に伴って、ルピア急落時のドル売りヘッジが更なるルピア安を招くというかつて見られた悪循環も生じづらくなったと考えられます。インフラ投資の加速に伴う資本財輸入の増加や対外配当支払いの季節的な増加など、年後半にかけてルピア相場の重石は増えるであろうものの、格付会社S&Pによる格上げの可能性など短期的な支援要因もみられます。ルピア相場は当面底堅く推移する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】2013-14年に拡大した経常赤字はその後縮小



出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC

【図4】底を打ったとみられる景気(左)、流入する国債投資資本(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア財務省、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