

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## インドネシア中銀、ルピア安定のための金融政策

インドネシア中央銀行は市場予想通り政策金利を据え置き、通貨ルピアの安定に向けて最善を尽くす方針を示しました。インドネシアのインフレ率は低水準ながら、ルピア安への懸念から今後は慎重な金融政策の運営が見込まれます。米国の金融政策などに不確実性があるうえ、プラボウォ政権の財政政策にも、一応注意は必要です。筆者はインドネシア中銀の来年の利下げ見通しを縮小させる予定です。

### ■ インドネシア中銀は通貨安定を念頭に政策金利を据え置き

インドネシア中央銀行は11月20日に市場予想通り政策金利(7日物リバースレポ金利)を6.00%に据え置くことを発表しました(図表1参照)。インドネシア中銀は9月の金融政策決定会合で0.25%の利下げを決定しましたが、前回(10月16日)に続き今回の会合でも政策金利を据え置きました。

インドネシア中銀は今後の金融政策の方針として通貨ルピアの安定に向けて最善を尽くすことが示唆されました。なお、11月会合は、通貨ルピアの動向に影響するとみられるプラボウォ大統領の就任(10月20日)や、米大統領選挙でトランプ氏が次期大統領となることが明確となった後の最初の会合となります。

### ■ インドネシア中銀は、ルピア安定のための金融政策を示唆

インドネシアのインフレ率をみると24年の物価目標の中心値2.5%(±1%)を下回っています(図表2参照)。10月の消費者物価指数は前年同月比で1.71%と鈍化傾向です。物価だけを見れば、インドネシア中銀が利下げを決めても不思議ではありません。しかし、ルピア安への懸念が残る中では、追加利下げには慎重姿勢を当面維持するとみられます。次の追加利下げは来年となりそうです。

最近のルピアの動向を図表1で確認すると9月の利下げがルピア安のきっかけ(ただし、利下げがすべてではない)となったように見られます。9月18日の会合で市場は政策金利を6.25%で据え置くとの見方が大半でしたが、インドネシア中銀は意外

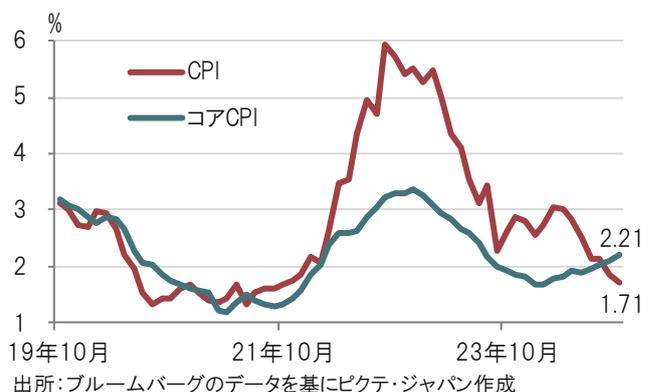
図表1:インドネシアの政策金利とルピア(対ドル)の推移

日次、期間:2021年11月22日~2024年11月20日



図表2:インドネシアの消費者物価(CPI)の推移

月次、期間:2019年10月~2024年10月、前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

にも利下げを決定しました。インドネシア中銀が先走った印象もあるだけに、次の利下げは市場環境やコンセンサスを確認しながら慎重に利下げプロセスを進めるものと思われます。

もっとも、9月の会合以降のルピア安は、利下げだけが背景ではなく、米国の金融政策や大統領選挙など外部要因の影響も大きいようです。米国金利は10月前後から上昇傾向に転じました。10月月初に発表された米雇用統計が堅調だったことなどを受け、市場は米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ見通しを後退させたためです。また、移民政策の強化などインフレ押上げ的政策を主張するトランプ氏の支持率がハリス氏を上回り始めたことも米国金利の上昇要因とみられます。

この時期のインドネシアの5年国債利回りの動向を振り返ると、利下げを決定した9月の会合後、現地通貨建国債利回りは、金融緩和への期待からその後しばらく低下しました（図表3参照）。米国金融政策や米国債利回りの影響を受けやすいインドネシアのドル建国債利回りは10月頃から、資本流出を背景に現地通貨建と共に価格は下落（利回りは上昇）しました。この資本流出も10月前後からのルピア安進行の背景とみています。

米国の金融政策や、選挙で当選したトランプ次期大統領の政策は現時点では不確実性が高いとみられます。外部要因、特に米国の動向がもう少しはっきりするまでは動きづらいと思われます。

図表3：インドネシアの各通貨建国債利回りの推移

日次、期間：2024年5月20日～2024年11月20日、国債は5年物



## ■ プラボウォ新政権は無難な滑り出しながら、評価はこれから

次にインドネシアの内部要因として、10月20日に大統領に就任したプラボウォ政権を振り返ります。プラボウォ政権の閣僚の就任式は翌21日に行われており順調な滑り出しとみられそうです。ただし、閣僚数はジョコ前政権時の34から48に増やしましたが、省庁を分割し、デジタル化などに対応したポストを用意したためとみられます。閣僚人事で注目された財務相はジョコ前政権から手堅い政策運営で定評があったムルヤニ財務相を留任させ、市場に安心感を与える面も見られました。

ジョコ前政権が8月に議会に提出した25年予算案を振り返ると、最優先項目はプラボウォ大統領が選挙期間中に公約としていた無料の学校給食制度の導入が盛り込まれ独自色も見られます。ただし、プラボウォ新政権はジョコ前政権の政策を継続することで選挙を戦ってきたこともあり、ジョコ政権が提案した巨大プロジェクトである新たな首都の建設計画にも巨額の予算が配分されています。

財務省の25年度予算における財政赤字対GDP比率の目標は2.5%と、同比率を3%以内とする財政規律を守る意向であるとともに、24年度（見通し）の2.7%を下回ることを見込んでいます。ただし、25年度予算の前提としてGDP成長率目標は、24年度と同じく5.2%としました。11月5日に発表された7-9月期GDP成長率が前年同期比で4.95%であったことから達成は不可能ではないかもしれませんが、ハードルは高そうです。そのうえ、プラボウォ新政権は防衛費の増強も目論んでおり、財政悪化によるルピア安にも注意が必要です。

米トランプ政権の政策が姿を現すのは就任後で、インドネシア中銀は外部要因を当面様子見すると見えています。またインドネシア財政にも注意を払うとみています。こうした中、筆者はインドネシア中銀が来年合計1%の利下げをすると見込んでいますが、0.5%程度にとどまる可能性もありそうです。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は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。
- (2) 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目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、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。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会