

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、米国に先んじて政策金利据え置き

米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ開始に前後して多くの新興国が政策金利を調節しました。当面、FRBの利上げ継続は見込まれますが、年内の利上げ停止も視野に入っています。利上げ開始と同様、利上げ停止時期も国によってばらつきがありそうです。インドネシアとフィリピンを例に、どのような違いがあるのかを確認します。

■ 対照的な動きとなったインドネシアとフィリピンの中央銀行

インドネシア中央銀行は2023年2月15、16両日に開いた金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利（7日物リバースレポ金利）を5.75%に据え置きことを決定しました（図表1参照）。インドネシア中銀はインフレを抑えるため、22年8月から6カ月連続で利上げを続けています。

フィリピン中央銀行は2月16日の金融政策決定会合で、政策金利の翌日物借入金利を0.5%引き上げ、年6%にすることを決定しました。市場予想は過半が0.5%の引き上げ幅を予想していましたが、会見内容などはタカ派（金融引き締めを 선호）的で、次回の会合でも利上げを継続することが示唆されました。

■ 1月の経済動向を占うと、堅調な回復が想定される

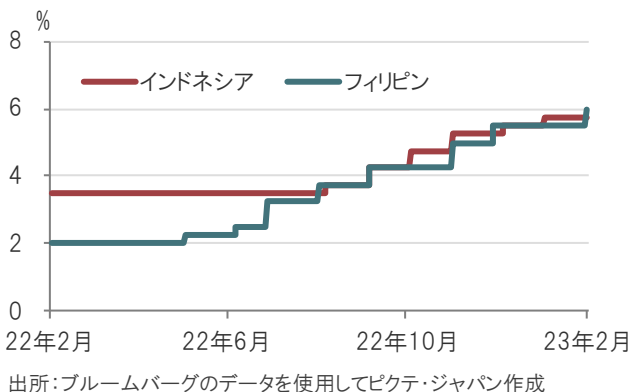
米連邦準備制度理事会（FRB）が22年3月に利上げを開始した後、インドネシアやフィリピンなど多くの新興国は通貨安を抑制するため、時期は国により異なりますが、利上げを開始しました。FRBは利上げ幅を縮小させながらも、現段階で市場は年前半、利上げを続ける可能性を見込んでいます。

新興国において米国の利上げに追随から、今後は出口（利上げの停止）に向けた動きが想定されますが、タイミングにばらつきも想定されます。例としてインドネシアとフィリピンを比べて、出口を決めるためのポイントを確認します。

もっとも明確なのはインフレ動向の違いです。両国の消費者物価指数（CPI、図表2参照）を比べると

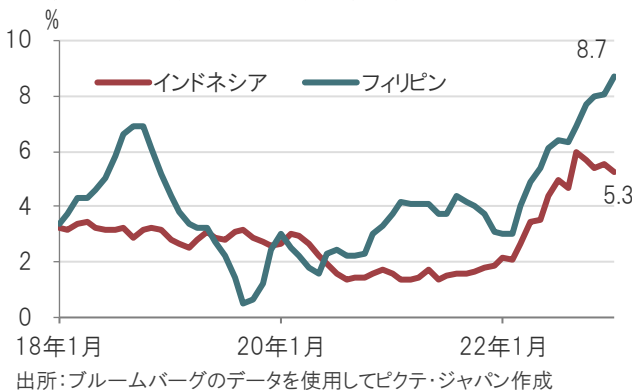
図表1：インドネシアとフィリピンの政策金利の推移

日次、期間：2022年2月16日～2023年2月16日



図表2：インドネシアとフィリピンのCPIの推移

月次、期間：2018年1月～2023年1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。

CPIのこれまでの「勢い」に違いがあり、インドネシアはピークアウト感がみられますが、フィリピンは上昇傾向が続いています。

また、今後のインフレ見通しも重要です。インドネシア中銀は1月に前年比5.3%であったインフレ率が年後半には物価目標(3%±1%)に低下すると見込んでいます。さらに、インドネシア中銀は政策金利の水準(5.75%)は物価を押し下げるのに十分と説明しています。

一方、フィリピンはCPIの上昇傾向の抑制は簡単でないと説明しています。今後についてもフィリピン中銀は23年のインフレ率予想を、22年12月時点の4.5%から6.1%へ大幅に上方修正しました。フィリピン中銀のトーンはタカ派寄りで、次回3月、もしくはその次の5月会合までの利上げを示唆する内容でした。なお、インフレ懸念の背景として、フィリピン中銀は、食料品価格や公共交通運賃の上昇、潜在的な賃金上昇懸念などを指摘しています。

ただし、フィリピン中銀はこれまでの利上げの累積効果は遅れを伴うとも説明しており、中銀のトーンに比べ、今後の利上げの想定は比較的抑えられているようにも思われ、データを確認しながら手探りで利上げペースを探る展開が想定されます。

■ 為替市場の動向にも中央銀行は注意を払う

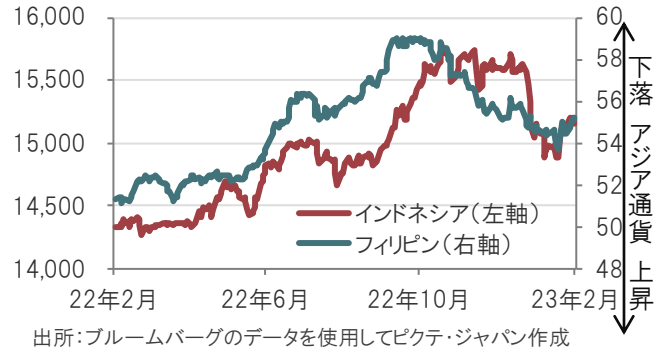
経済成長見通しの違いも金融政策のスタンスに反映された可能性があります。インドネシア中銀は23年の成長率見通しを4.5%~5.3%としており、昨年の5.3%から減速すると見込んでいます。コロナ禍後の経済再開による景気押上げが一服しそうなことや、高金利による投資意欲の悪化などが懸念材料です。また資源国であるインドネシアは輸出の先行きがグローバル経済に左右される懸念があるようです。

一方、フィリピン中銀は、同国のコロナ禍後の経済再開で景気は当面強いと見込んでいる模様です。

最後に、為替市場の反応を確認します。利上げ継続のフィリピンペソとともに、据え置きインドネシアルピアの下落は小幅にとどまっています(図表3参照)。

図表3:インドネシアルピアとフィリピンペソ(対ドル)の推移

日次、期間:2022年2月17日~2023年2月17日(日本時間正午)
ルピア/ドル ペソ/ドル



これらの通貨はFRBの利上げ開始(昨年3月)を受け下落傾向となったものの、米国のインフレや利上げペース鈍化を背景に上昇に転じています。

インドネシア中銀のペリー総裁は前回の会合において既に利上げ局面の終了を示唆する内容のコメントをして市場とのコミュニケーションを行っていました。これに対し、市場の反応は、インドネシアの政策金利が既に引き締め水準であることなどから比較的冷静で、ルピア安の変動は以前に比べ限定的であったことも据え置きを決定した要因の1つなのかもしれません。

米国の金融政策は新興国の金融政策を左右します。それに加えて、個別の国のインフレ、経済成長、そして政治も含め為替動向などの要因を加味することは政策金利の動向を判断するのに役立つと見ています。

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、投資者の皆様が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 (2023年1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。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%
- (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が帰属します。■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