

新興国に見られる金融引締め背景と今後

主な新興国の年初からこれまでの金融政策を振り返ります。2月にロシア、3月にブラジルが利上げを開始したのに続き他の新興国でも利上げ、もしくは据置であっても将来の利上げを示唆する国が見られるようになりました。地域的にはメキシコやチリなど南米の一部とハンガリーなどとなっています。インフレ率上昇、もしくは通貨安が引締めの要因と見られます。

新興国金融政策：インフレ率上昇などを背景に主な新興國中銀は引締め傾向

ロシア中央銀行は2021年7月23日に金融政策決定会合を開催することが予定されています。ロシアの政策金利は現在5.50%ですが(図表1参照)、市場では23日の会合で6.5%へと1.0%の大幅な引き上げが予想されています。

また、ブラジル中央銀行の次回の金融政策決定会合は8月4日(公表は日本時間5日)が予定されています。これまで3会合連続で0.75%の利上げを実施し、今年に入ってから利上げ幅は合計で2.25%となっています。物価上昇が続いていることから、金融引き締めを余儀なくされています。市場では再度の利上げが予想されています。

どこに注目すべきか：

新興国、利上げ、インフレ目標、デルタ変異株

主な新興国の年初からこれまでの金融政策を振り返ります。2月にロシア、3月にブラジルが利上げを開始したのに続き他の新興国でも利上げ、もしくは据置であっても将来の利上げを示唆する国が見られるようになりました。地域的にはメキシコやチリなど南米の一部とハンガリーなどとなっています。インフレ率上昇、もしくは通貨安が引締めの要因と見られます。

まず、利上げで先行したロシアやブラジルを例にインフレ率の状況を確認します。ロシアの消費者物価指数(CPI)は6月が前年同月比6.5%とインフレ目標の4%を上回っています。ブラジルの消費者物価指数(IPCA)は6月が同8.35%とインフレ目標の3.75%(中央値)を大幅に上回っています。ブラジル中銀が毎回0.75%と大幅な利上げを継続しているのももっともなことと思われます。

東欧ではハンガリーが6月に利上げをしました。ハンガリーのインフレ率は過去数年3%前後で推移していました。しかし6月のCPIは前年同月比で5.3%とインフレ目標(3%)を大幅に超えています。近隣のポーランドも6月のCPIが同4.4%と上昇傾向です。しかし、7月9日の金融政策決定会合でポーランド中銀は政策金利を0.1%で据置きました。新型コロナウイルスの影響で経済の回復が遅れる中では、ポーランドに限らず、利上げは先送りしたいところでしょう。

なお、政治の介入で独特の金融政策となっていたトルコですが、前トルコ中銀総裁の更迭によるリラ安を受け、19%の高い政策金利を維持しています(図表2参照)。であるな

らば、解任の必要があったのか疑問は残ります。

一方、アジアではインフレ率はインドのような例外はありますが全般に低水準で政策金利を据置く国が多く見られます。例えば、インドネシアのインフレ率は4%とやや高めながらフィリピン中銀は当面据置きを示唆しています。なお、マレーシアやインドネシアではデルタ変異株の感染拡大が景気に影響を与えています。ただ、マレーシアはインフレ率が4.4%と相対的にアジアの中では高く、マレーシアの通貨安も進行していることから、緩和に踏み込みにくい状況です。そうした中、輸出に強みを持つ韓国に利上げの兆しが見られました。

インフレ率上昇もしくは通貨安の抑制などを背景に新興国の一部に引締めが見られましたが、21年前半は経済成長率が高かったことも引締めに向かわせた要因と思われます。ただ、米国や中国の景気回復は21年前半がピークであった可能性もあります。新興国には景気がやや減速する中での政策運営が求められそうで、各国の今後の対応に注目しています。

図表1：主な新興国の金融政策(21年6月～7月)

国名	日時	金融政策の注目点など
ロシア	6月11日	政策金利を市場予想通り5.0%から5.5%に引上げ：ロシア中銀はインフレ率が4%の目標に回帰する時期を22年後半と想定
ブラジル	6月16日	政策金利を市場予想通り3.50%から4.25%に引上げ：インフレに対応するためブラジル中銀は次回会合で同規模の利上げを示唆
ハンガリー	6月22日	政策金利を市場予想通り0.6%から0.90%に引上げ：声明文は今後の引締めを示唆する内容で定期的な利上げの可能性も
マレーシア	7月8日	政策金利は1.75%に据置：新型コロナ感染再拡大に見舞われるも据置を維持、都市封鎖解除後を見据える
トルコ	7月14日	政策金利は市場予想通り19.0%に据置：リラ安に見舞われ利下げできず、インフレ率が落ち着くまでの据置き示唆
韓国	7月15日	政策金利は市場予想通り0.5%に据置：25bpの引き上げを委員の1人が主張、全会一致の据置きとならず利上げの兆し

図表2：トルコリラ(対ドル)の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問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。
- (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、ご投資に当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 (2021年5月末日現在)

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。

- (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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。