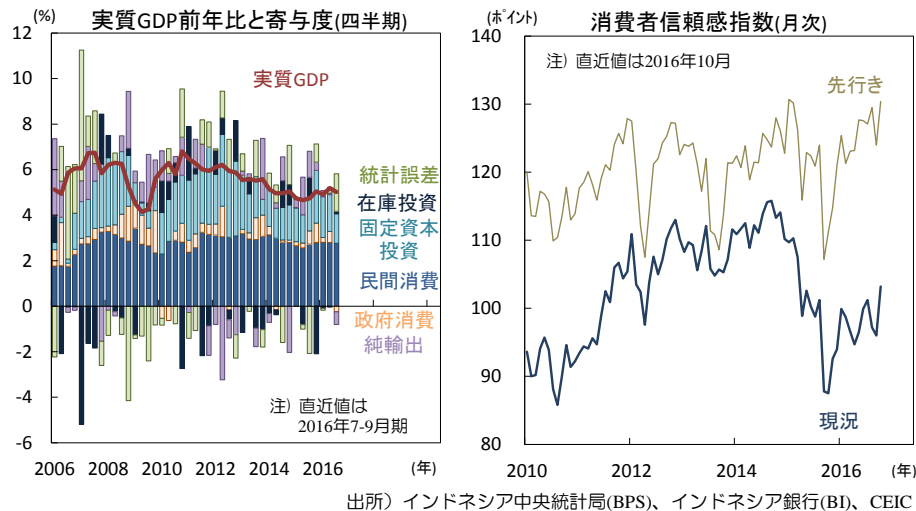


## インドネシア: まだら模様の景気回復、米大統領選挙を経て下落を始めたルピア相場

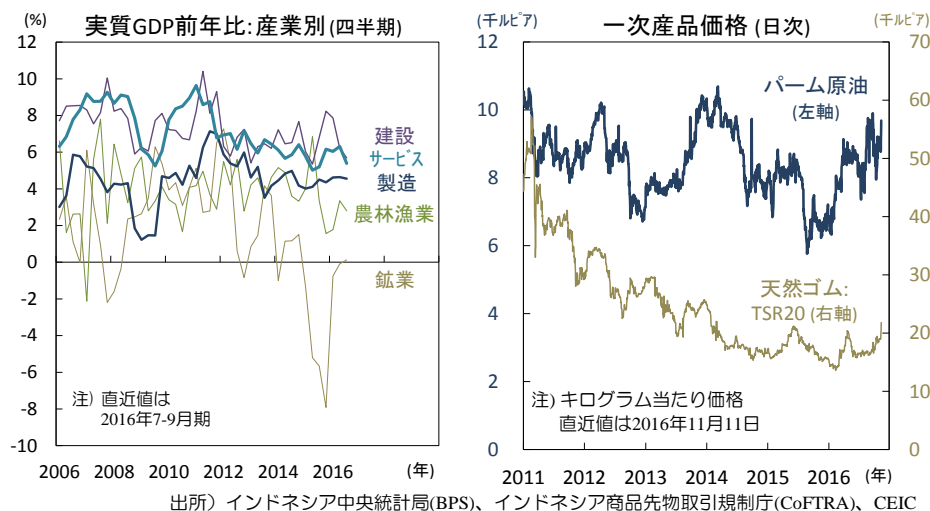
【図1】消費者信頼感は、現状と先行きともに足元で改善(右)



先週7日、インドネシア政府は7-9月期の実質GDPが前年比+5.0%と前期の+5.2%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.1%を下回ったことを公表(図1左)。景気は昨年半ばに底を打ったものの、回復の速度はやや勢いに欠ける模様です。

需要側では、民間消費が堅調な一方で政府消費と固定資本投資が減速したため、内需(在庫投資を除く)は同+4.0%と前期の+5.2%より鈍化しました。民間消費は前年比+5.0%と前期の+5.1%より鈍化しつつ底堅く拡大。物価の沈静化による購買力の向上や消費者信頼感の改善などが背景です(図1右)。政府消費は同▲3.0%と前期の+6.2%より減速しました。税収の低迷を受けて、政府は8月初に134兆ルピア相当の歳出削減の方針を公表。経常歳出の抑制と上期の歳出前倒しの反動が同消費の伸びを抑えた模様です。固定資本投資は同+4.1%と前期の+5.1%より鈍化しました。建設投資は同+5.8%と前期の+6.1%より鈍化しつつ堅調だったものの、設備投資が同▲6.8%と前期の▲3.6%より落込み幅が拡大。民間部門の設備投資循環に未だ底打ちの兆しは見えません。

【図2】パーム原油やゴム価格の底打ちが、農村部家計を支援か(右)



外需では、総輸出が同▲6.0%と前期の▲2.4%より悪化しました。サービス輸出が加速する一方、財輸出が同▲7.7%と前期の▲3.1%より落込み幅が拡大。足元の名目米ドル建て輸出の伸びの改善は主に一次産品価格の上昇によるものであり、輸出数量は低迷している模様です。総輸入も同▲3.9%と前期の▲2.9%より落込み幅が拡大。この結果、純輸出の寄与度は▲0.6%ポイントと前期の+0.1%ポイントより反落しました。

生産側では、製造業が底堅い伸びを続け、低迷していた鉱業が小幅に反発したものの、農業と建設業、サービス部門の多くが鈍化しました。農林漁業は同+2.8%と前期の+3.4%より減速しました。園芸作物の伸びが加速したものの、農作物が同+1.6%と前期の+4.6%より鈍化。天候不順に伴って米の作付けと収穫の時期が後ずれしたために前期の生産の前年比が一時的に上振れし、今回のその反動減が生じました。鉱業は同+0.1%と前期の▲0.1%より小幅に反発。石油ガスの伸びが鈍化し石炭の落込み幅が拡大したものの、金属鉱石が同+5.4%と前期の▲8.2%より反発し総生産を押し上げました。

## ● 来年にかけて内需主導の緩やかな景気回復が継続か

製造業生産は同+4.6%と前期と同率でした。運輸機器や石油ガス精製が鈍化したものの、電子、加工食品、化学等が加速しました。建設業は同+5.7%と前期の+6.2%より鈍化しました。サービス部門は同+5.4%と前期の+6.3%より鈍化。運輸・倉庫が加速するも、卸売・小売、宿泊・飲食、金融、不動産など幅広い業種の伸びが鈍化しました。

消費者信頼感足元で改善しています(図1右)。今後は、パーム原油や天然ゴム価格の回復も農村部家計の消費を支えるでしょう(図2右)。7-9月期には、今年初からの税収の低迷に悩んだ政府が歳出を抑制したものの、予想以上の速度で進んだ租税特赦(Tax Amnesty)の資産申告に伴って、政府歳入は9月末より12月末にかけて増加する見通しです(アジア・マーケット・マンスリー11月号 3-4頁参照)。今後は政府の優先分野であるインフラ投資関連の歳出が加速し、民間投資を誘発する動きも広まるでしょう。銀行貸付金利の低下や政府の取組みに伴う投資環境の改善も中期的な投資の回復を支える見込みです。また、石炭の価格上昇(図3左)と輸出量の底打ちに伴って(図3右)、今後は同部門の生産と投資の回復も予想されます。今年通年の経済成長率は+5%前後、来年は+5%前半と、昨年の+4.8%より緩やかな回復を続けると予想されます。

## ● 米大統領選挙より3日後に下落を始めたルピア相場

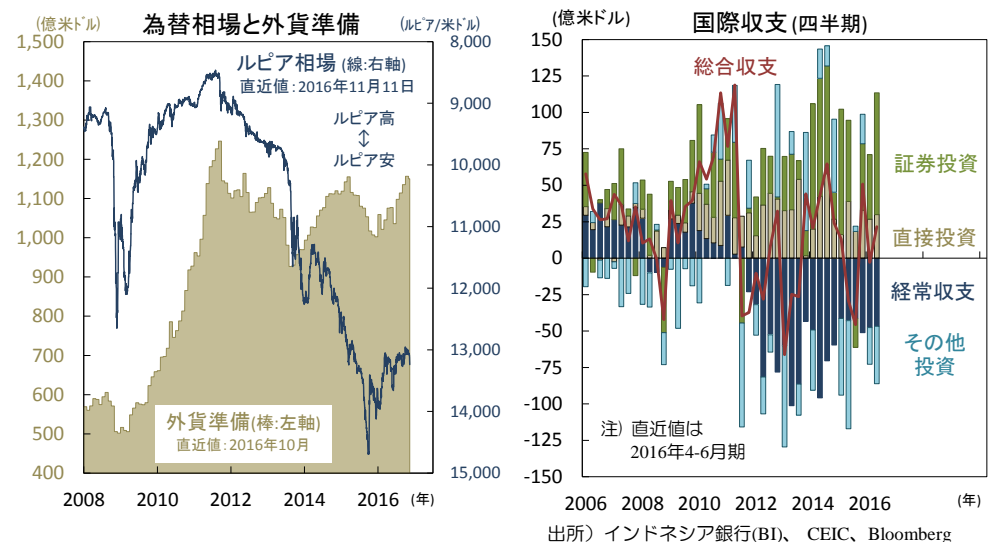
通貨ルピアは米大統領選挙が行われた先週8日から10日にかけて対米ドルで▲0.4%下落(図4左)。メキシコ(▲10.9%)、南アとブラジル(▲6.6%)等に比べ安定的でした。しかし、その後先週11日にかけて▲1.1%下落。日中の海外市場で一時1ドル13,873ルピアと前日比▲5.3%下落し、為替先物金利(NDF 1m)も一時50.75%に急騰、当局はドル売り介入を余儀なくされました。9日の米国時間には、躍進したトランプ候補の公約である大規模減税やインフラ投資などが好感され米株価が急伸するなどリスク選好が加速。しかし、10日の米国時間には、同候補による保護主義的な貿易政策や米企業の海外資金還流による米ドル高等への懸念が浮上し、米長期金利の上昇も相まって中南米の新興国通貨が下落。11日のアジア時間に多額のルピア建て国債を保有する海外投資家が国債の売却や為替ヘッジを急ぎ、ルピア相場を急落させたとみられます。

もっとも、底堅い景気回復や落ち着いた物価や縮小した経常赤字(図4右)などの支援材料は健在。また、同国は韓国や台湾等と異なり対米貿易依存度が高くありません。債券投資家によるオーバーウェイト削減や為替ヘッジ等の動きが一巡した後は、同国通貨は主要アジア通貨の中で相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】上昇する石炭価格(左)、底打ちする石炭輸出量(右)



【図4】米大統領選挙直後は安定的だったルピアはその後下落(左)



## 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