

【インドネシア】出張報告：ルピア相場の堅調さの背景とその持続性を探る 1ページ

【エマージング・マーケット・ウォッチ】 7ページ

【インドネシア】出張報告：ルピア相場の堅調さの背景とその持続性を探る*

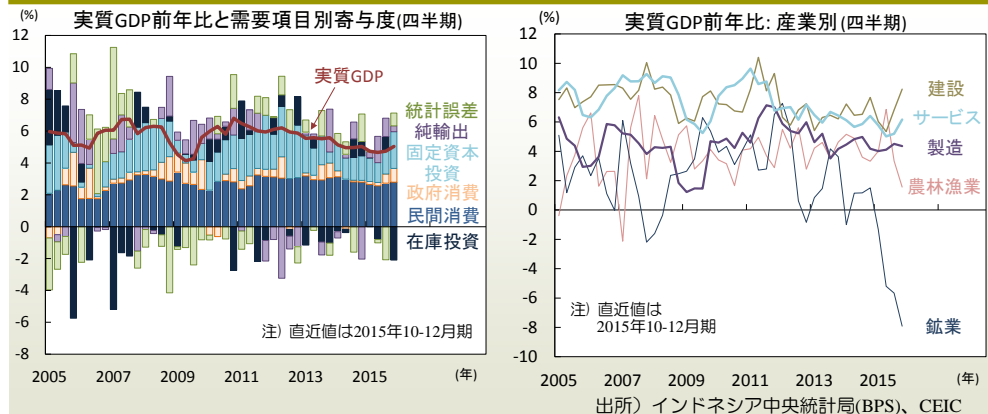
● 過去2年に渡る鈍化を経て景気は緩やかに回復

今年2月の下旬、インドネシアの投資環境調査のため同国に出張し、中央銀行、財務省、国際機関、民間金融機関などと面談、また、シンガポールの金融機関とも面談しました。本稿では、マクロ経済運営の方向性、為替・資金・債券市場の動向などにかかわる政策当局関係者や市場参加者の見方などを紹介します。

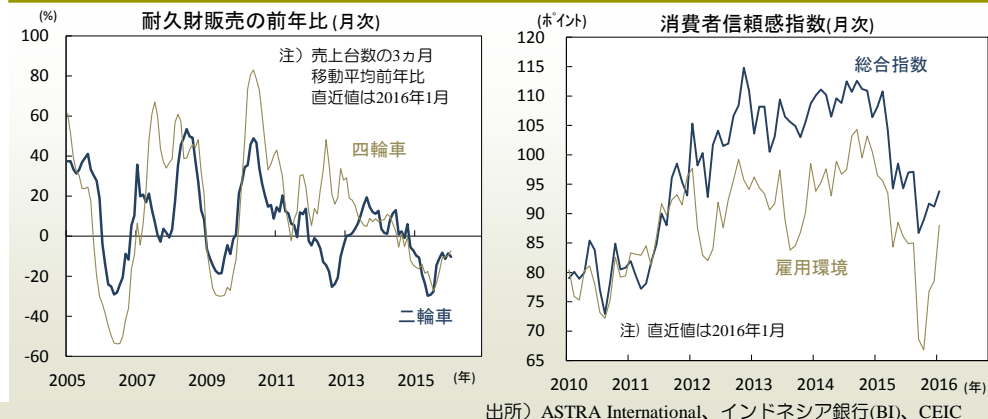
過去2年に渡って鈍化を続けてきた景気はようやく底を打ち、緩やかに回復し始めました。政府が2月5日に公表した10-12月期の実質GDPは、前年比+5.0%と前期の+4.7%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.8%を上回りました。なお、前半の景気鈍化のため2015年通年の成長率は+4.8%と、前年の+5.0%と前々年の+5.6%を下回りました。10-12月期の景気回復は、主に政府歳出の加速によります。需要側では外需が鈍化したものの、内需(在庫投資を除く)が同+5.9%と前期の+5.1%より加速し成長率を押し上げました。固定資本投資が急伸した影響です。省庁統合や歳出手続きの厳格化等に伴って遅れてきた政府の歳出は9月から年度末の12月にかけて加速し、政府主導のインフラ投資等が建設投資を大きく押し上げました。

民間消費は前年比+5.0%と前期と同率でした。家計消費が同+4.9%と前期の+5.0%よりやや鈍化する一方で、非営利団体(NPISH)による消費が同+8.3%と+6.6%より加速、12月の統一地方選挙に伴う政治団体の支出などによるとみられます。政府消費は同+7.3%と前期の+7.1%より上昇、政府の経常歳出の加速によります。固定資本投資は同+6.9%と前期の+4.8%より加速。設備投資が同+3.8%と前期の+1.5%を上回るとともに、建設投資が同+8.2%と前期の+6.3%から加速、公共投資とインフラ投資が同投資を押し上げました。外需では、総輸出が同▲6.4%と前期の▲0.6%より落込み幅が拡大し、総輸入も同▲8.1%と前期の▲5.9%より落込み幅が拡大。この結果、純輸出の寄与度は+0.4%ポイントと前期の+1.1%ポイントより低下しました(図1左)。

【図1】固定資本投資の加速で4期ぶりに+5%台に回復したGDP成長率(左)



【図2】やや勢いを欠く二輪・四輪車販売(左)、改善する消費者信頼感(右)



● 政府投資で建設業が急伸し、サービス部門も堅調

生産側では、農林漁業や鉱業が減速し、製造業も勢いを欠いたものの、建設業が政府投資の伸びに押し上げられ、サービス部門も堅調に伸びました(図1右)。

農林漁業は同+1.6%と前期の+3.3%より鈍化。雨不足に伴って農作物が同▲4.2%と前期の+1.7%より反落し、油ヤシなどプランテーション作物の生産も鈍化しました。鉱業は同▲7.9%と前期の▲5.7%より落込み幅が拡大しました。石油・ガスの生産が反転したものの、石炭等が同▲30.3%と前期の▲21.3%より落込み幅が拡大。外需の低迷による輸出量の鈍化が背景です。製造業は同+4.4%と前期の+4.5%よりやや鈍化しました。精製燃料、タバコ、卑金属、電子・電器などが加速したものの、運輸機器が同▲0.4%と前期の+4.2%より反落。底打ちしつつ勢いを欠く国内販売(図2左)や牙えない輸出などが背景です。外需の低迷を受けて、繊維・衣服も同▲5.1%と前期の▲6.2%より改善しつつマイナスの伸びとなりました。建設業は同+8.2%と前期の+6.8%より加速。政府の建設投資の伸張によります。サービス部門は同+6.2%と前期の+5.2%より加速。運輸・倉庫や金融が加速するとともに情報通信も高い伸びを持続、卸売・小売が低位ながら加速し、政府の経常歳出の伸びとともに公共サービス等も加速しました。

● 歳出実行の前倒しに取り組む政府が景気を下支えか

外需が低迷し民間需要もやや勢いを欠く中、今後の景気回復の持続性は政府歳出に大きく左右されるでしょう。10-12月期の政府歳出急伸は、昨年初以降の歳出遅延からの反動(年度末の12月にかけての歳出加速)という面があり、その持続性は定かではありません。しかし、昨年前半の大幅な歳出遅延が生じた反省から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。

昨年前半に歳出執行が例年以上に遅延した背景には、新政権下での省庁統合や歳出手続きの厳格化などがありました。しかし、省庁統合に伴う混乱は既に収束しており、政府は歳出の前倒し執行を可能にする手段を導入。政府は、新年度予算による公共投資の入札や国債発行を昨年末に前倒しで実施済みであり、今年度は昨年より円滑な予算執行が可能となるでしょう。また、多くの公共投資の実行主体である地方政府は、中央政府からの交付金を受領後も直ちに歳出を実行せず、同資金を銀行預金や短期国債で運用しており、投資の実行が遅れる傾向がありました。今回面談した財務省の債務管理局の担当官によれば、上記の事態を避けるため、政府は今後は現金ではなく譲渡できない低金利の国債を交付し、早期の歳出実行を促す方針とのことでした。

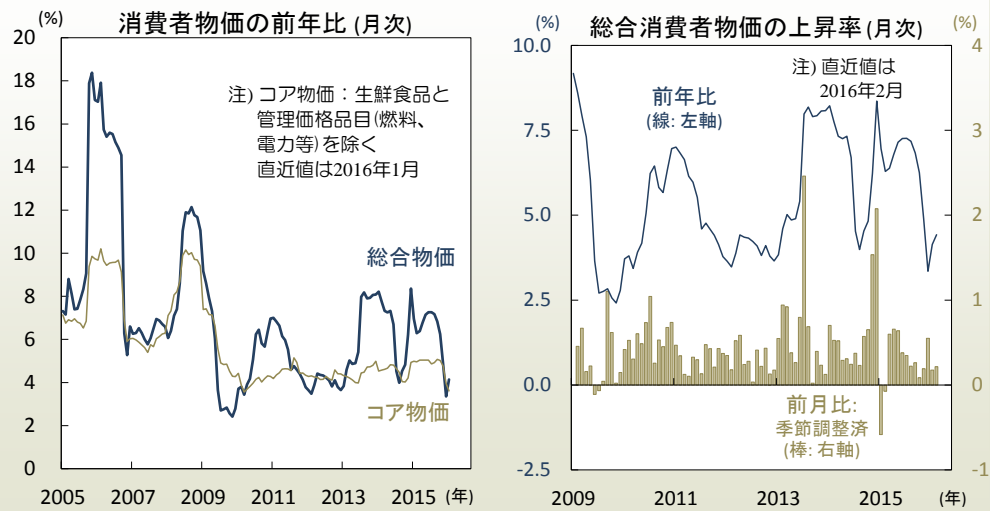
【図3】昨年9月より矢継ぎ早に打ち出された経済刺激策

政府の経済刺激策パッケージ

第1弾(9月9日公表)	第6弾(11月5日公表)
<ul style="list-style-type: none"> 1兆ルピア超の投資実施企業への減税(特定部門向け) 貿易等にかかわる重複する規制の整理・合理化 戦略的開発プロジェクトの認可過程の簡素化 中央政府から地方政府へのインフラ投資資金交付の加速 外国人による外資預金開設に関わる規制の緩和 中小企業向け低利融資の提供 鉱物探掘許可延長の早期申請を可能に 食品価格抑制(貧困層への低価格米提供等) 行政サービス電子化の推進 	<ul style="list-style-type: none"> 自由貿易地域(FIZ)での投資への税制優遇 水資源管理権者(民間)の操業環境の透明性を確保 医薬品と原材料の輸入許可発行時間の短縮
第2弾(9月29日公表)	第7弾(12月4日公表)
<ul style="list-style-type: none"> 投資認可発行時間の短縮(投資額や雇用数が一定以上の企業) 鉱物探掘認可発行時間の短縮 輸入業者確認などに輸入手続き規制の緩和 輸出代金税の低減(国内銀行への輸出代金預入が要件) 船舶・列車・航空機製造業者への付加価値税減免 	<ul style="list-style-type: none"> 労働集約的産業への税制優遇(従業員数5千人、輸出比率50%以上の企業が対象) 新規投資への法人減税、海外親会社向け配当への減税 投資認可発行時間の短縮対象の拡大 露天商への土地使用権利証発行(地方政府による)
第3弾(10月7日公表)	第8弾(12月21日公表)
<ul style="list-style-type: none"> 軽油小売価格の引下げ(リッター6,900→6,700ルピア) 労働集約的産業向け電気ガス料金引下げ(2016年1月～) 投資に伴う土地取得手続きの簡素化 	<ul style="list-style-type: none"> 単一地図の作成(土地権利関係の明確化) 石油精製部門投資への優遇策 航空機部品輸入に関わる輸入関税書類交付の迅速化
第4弾(10月15日公表)	第9弾(12月27日公表)
<ul style="list-style-type: none"> 新たな賃金改定方式の導入(成長率、物価、生活コスト等を考慮) 	<ul style="list-style-type: none"> 発電能力強化に向けた電力公社(PLN)への優遇措置(資産再評価益免税、政府向け配当支払額の抑制等) 牛肉輸入元の分散化(産出地域毎に疫病発生有無を管理) 物流システムの効率化(港湾の貨物管理システムの統合、請求・支払手続きの電子化等)
第5弾(10月22日公表)	第10弾(2月11日公表)
<ul style="list-style-type: none"> 資産再評価益税の減税 不動産投資信託(REIT)の売却と配当への二重課税の廃止 イスラム金融取引への規制の緩和 	<ul style="list-style-type: none"> 直接投資における外国人出資上限の引上げ(冷蔵倉庫、映像加工、映画、スポーツセンター、高圧電気設備、医療支援サービス、公共輸送等:0%→100%、流通/倉庫:33%→67%、職業訓練、旅行代理店等:49%→67%、統合通信網供給等:65%→67%、医薬原料:85%→100%、有料道路、通信機器検査等:95%→100%等)

出所) 政府広報、各種報道より作成

【図4】昨年末より急速に鈍化した総合消費者物価の前年比



● 歳出実行加速に伴い歳入確保と資金調達も課題に

従来、政府は楽観的な景気と税収の見通しによる予算を作成する傾向があり、例年歳入は予算比未達に。一方、歳出実行も予算を下回る(多額の使い残しが生じる)ため、財政赤字実績は予算見通しを下回ることが通例でした。しかし、政府は歳出実行能力の改善を図っており、歳出実行の予算比未達額は縮小する見込みです。財政赤字はGDPの3%以内という上限が存在するため、今後は歳入の低迷が歳出の制約となり得るでしょう。今年度予算の総税収は1,547兆ルピアと昨年度実績比+25%の伸びを見込んでいるものの、昨年と同様に予算を大きく下回る実績となる可能性も否定できません。

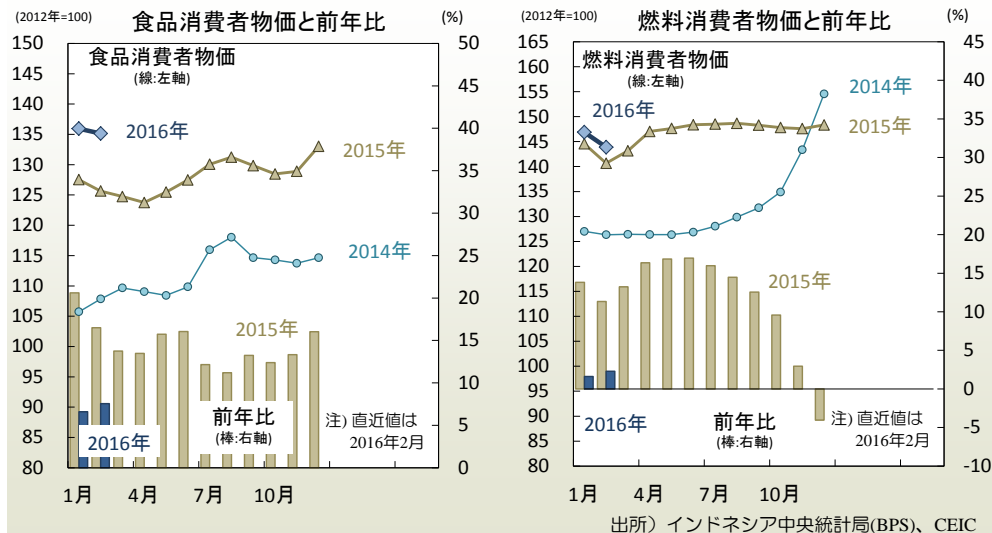
しかし、政府は2月11日に優先度の高いインフラ投資案件30件(道路、鉄道、発電、石油ガス等)からなり、総額850兆ルピアとGDPの7%に相当)に関して、操業免許や土地収用承認を迅速に交付するとともに、事業主体による債務に対する政府保証を付与する方針を公表。歳入が伸び悩んだ場合には、財政資金の直接投入額を減らし国有企業等への債務保証を行うことでインフラ投資を実行する余地があるとみられます。前倒しの歳出実行の調達に関しては、従来から行っている国債の前倒し発行に加え、55兆ルピアの財政剰余金勘定からの流用も可能とのことでした(財務省担当官)。

● 緩やかな回復の継続が見込まれる景気

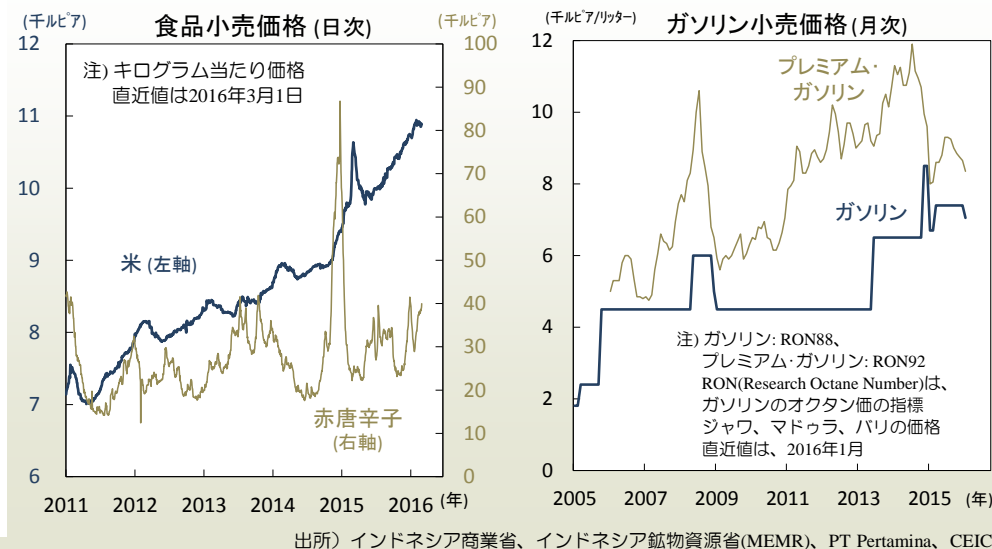
今年の景気は、財政と金融政策によって支えられるでしょう。前述のとおり、政府は歳出の前倒し実行に取り組んでおり、2月半ば時点までの中央政府の総歳出額は6.5兆ルピアと前年同期の1.6倍に達しています。また、年初以降のインドネシア銀行(BI)による利下げや準備率の引下げなどの金融緩和も景気の回復を支援すると思われます。

一方、外需の低迷は景気を下押しするでしょう。中国経済の低迷等によって一次産品(石炭、パーム油、天然ゴム等)の価格と輸出量は引き続き低迷する見通しです。また、民間消費の回復も緩やかなものに留まるでしょう。昨年9月のルピア相場急落時に悪化した消費者信頼感、その後のルピア相場の安定化や限定的な輸入物価圧力などを背景に改善(図2右)。しかし、農村部家計が一次産品価格低迷の影響を受けていることに加え、工業部門が集中するジャワ島では、金融機関や製造業の間で人員削減が進むなど雇用環境が悪化している模様です(現地金融機関エコノミスト)。一方、政府は9月以降に矢継ぎ早に投資環境の改善策を導入(図3)、インフラ投資の本格化にも後押しされ民間投資は徐々に回復すると見られます。今年のGDP成長率は+5%強と、昨年の+4.8%を上回るなど緩やかな景気回復が見られると予想されます。

【図5】食品と燃料物価とも、足元の前年比の上昇はベース効果による



【図6】国際燃料価格の低下を受けて引下げられた燃料小売価格(右)



● 食品と燃料価格が低下し、低位で推移する消費者物価

昨年高騰した物価はその後沈静化し、足元では落ち着いた動きをしています。3月1日、政府は2月の総合消費者物価が前年比+4.4%と、前月の+4.1%よりやや上昇したことを公表(図4左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)とほぼ同水準の値でした。

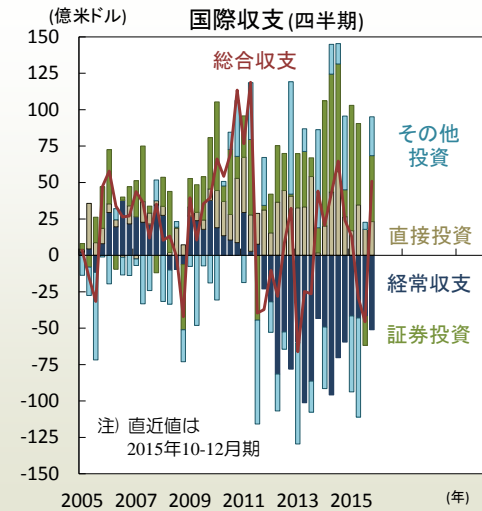
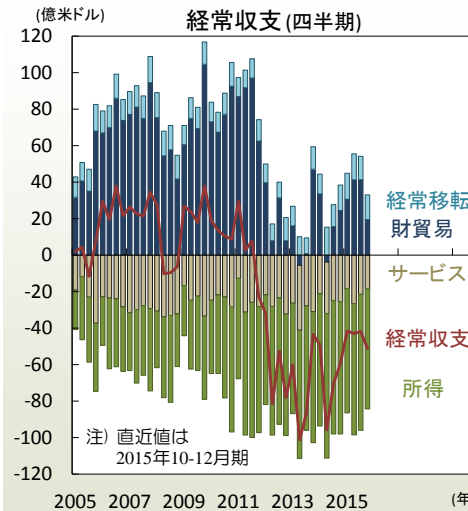
コア物価は同+3.8%と前月と同水準であったものの、食品が同+7.6%と前月の+6.6%より上昇、燃料も同+2.3%と前月の+1.6%を上回り、総合物価を押し上げました。もっとも、季節調整前の前月比は食品が▲0.6%、燃料が▲2.0%と下落。前年比の上昇は、主に前年の価格上昇からの反動(前年高ベース効果)がはく落したことによります(図5)。足元の食品物価と燃料物価の落ち着いた動きは、政府の機動的な米輸入と市中放出による米価の安定や(図6左)、国際燃料価格の低迷に伴う燃料小売価格の低下などによります(図6右)。この結果、総合物価の前月比(季節調整済)は、2月時点で+0.2%と前月と変わらない低い水準となりました(図4右)。ガソリン小売価格は、依然として国際価格を下回っており、今後も追加的な小売価格の引下げが見込まれます。足元では、雨不足にもかかわらず食品物価が低位で推移しており、総合物価の前年比は年末までBIの目標(+3.5%)範囲内の+4%台で安定的に推移する可能性が高いと考えられます。

● 年初より利下げを開始、景気下支えを図る中央銀行

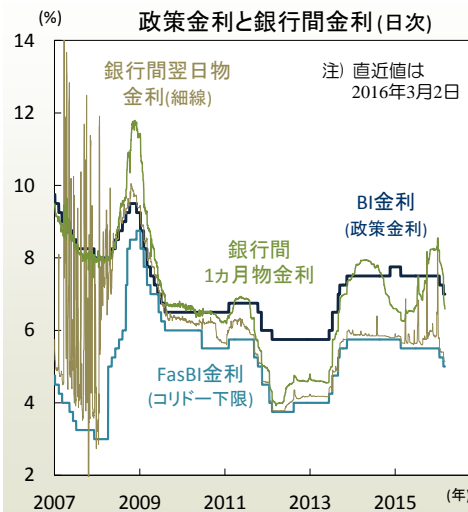
消費者物価が落ち着いた経常収支(図7)と為替相場が安定化する中、インドネシア銀行(BI)は1月より政策金利の引下げを開始。BIは、2月29日の政策会合で政策金利を7.25%から7%に引下げ。利下げは2回連続です(図8左)。BIは同時に預金準備率(ルピア建て一次準備)を7.5%から6.5%に引下げ、34兆ルピア相当の流動性を市場に供給しました。

BIの声明は、インフレ圧力の緩和など経済の安定化が緩和の余地を生んだと、今回の利下げの背景を説明。景気に関しては、政府の経常歳出やインフラ投資等が景気を支えているとしつつ、消費や建設以外の投資など民間需要がさえないと慎重な見方を示しました。物価に関しては、原油価格の低迷がインフレ圧力を押下げるだろうと指摘。前回の声明にあった追加利下げへの言及(「更なる緩和は、内外経済の厳格な分析の後に行われるだろう」)は姿を消しており、今後の政策運営に関しては景気物価動向や金融市場動向をにらみつつ慎重に判断する構えとみられます。もっとも、景気は回復過程にあるものの力強さを欠き、物価も安定しています。経常赤字額は2013年前半より低下し(図7)、ルピア相場も安定しています。BIは今年前半にあと1-2回程度0.25%ポイントの追加利下げを行い、景気回復の支援を図る可能性が高いと考えられます。

【図7】足元の経常赤字額は2013年半ばに比べほぼ半減



【図8】年初より2回連続で利下げを実施(左)、安定化する政権基盤(右)



政党別国民議会議席数と議席率					
政党名	議席数	議席率(%)	(a)	(b)	(c)
闘争民主党(PDI-P)	109	19.5	与	与	与
民族覚醒党(PKB)	47	8.4	与	与	与
国民民主党(Nasdem)	35	6.3	与	与	与
国民良識党(Hanura)	16	2.9	与	与	与
ゴルカル党	91	16.3	野	野	野
グリンドラ党	73	13.0	野	野	野
国民信託党(PAN)	49	8.8	野	野	与
福祉正義党(PKS)	40	7.1	野	野	野
開発統一党(PPP)	39	7.0	野	与	与
民主党(PD)	61	10.9	中	中	中
議席数等の合計	560	100.0			
(a) 2014年9月末の与野党内訳					
与党連合	207	37.0			
野党連合	292	52.1			
(b) 2014年10月末の与野党内訳					
与党連合	246	43.9			
野党連合	253	45.2			
(c) 2015年9月末の与野党内訳					
与党連合	295	52.7			
野党連合	204	36.4			

注) 与: 与党, 野: 野党, 中: 中立

出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア選挙管理委員会、各種報道、Bloomberg

● 政府による利下げ圧力は今後リスクとなりうるのか

金融政策の運営に関しては、利下げを求める政府とBIが対立しているのではないかと懸念もシンガポールの市場参加者より聞かれました。11ヵ月ぶりの利下げが行われた1月のBIの政策会合にダルミン・ナスチオン経済調整相が出席したこと、金利の水準が高すぎると複数の政府高官が発言していたこと等が背景です。昨年8月に就任した同調整相がBI総裁であった期間(2013年5月まで)には、物価上昇局面でも政策金利は低位で推移(本レポート2014年1月号 2-3頁参照)。経済成長率の加速を望む同氏がBIに対して金利引下げを求めているとの見方は根強い模様です。現行の中央銀行法はBIが政府閣僚等を会合に招くことを認めるものの、実際に閣僚が参加したのは今回初でした。

しかし、今回面談したBI担当官によると、調整相は2日間の会合のうち経済状況を議論する初日にのみ参加し、金融政策を決定する2日目には参加せず。なお、近い将来にBIが利下げを打止めた際、更なる利下げを望む政府との間で対立が生じる可能性は否定できません。しかし、アグス・マルトワルドヨ現BI総裁が政府からの介入を拒む強い意志を有すること、ジョコ大統領も同総裁の能力を高く評価していること等から、現地市場参加者の多くはBIが政府の圧力に屈する可能性は低いと考えていました。

● 昨年8月の内閣改造を契機に安定化する政権基盤

前BI総裁時代の政策運営から、現地の為替・資金・債券市場の参加者のダルミン調整相に対する評価は芳しくないものの、株式市場の参加者からは同氏の調整能力を高く評価する声も聞かれました。昨年8月の内閣改造に伴ってジョコ大統領の政治基盤が安定し、経済運営が一貫性が確保されたとの評価は、現地で広く共有されていました。

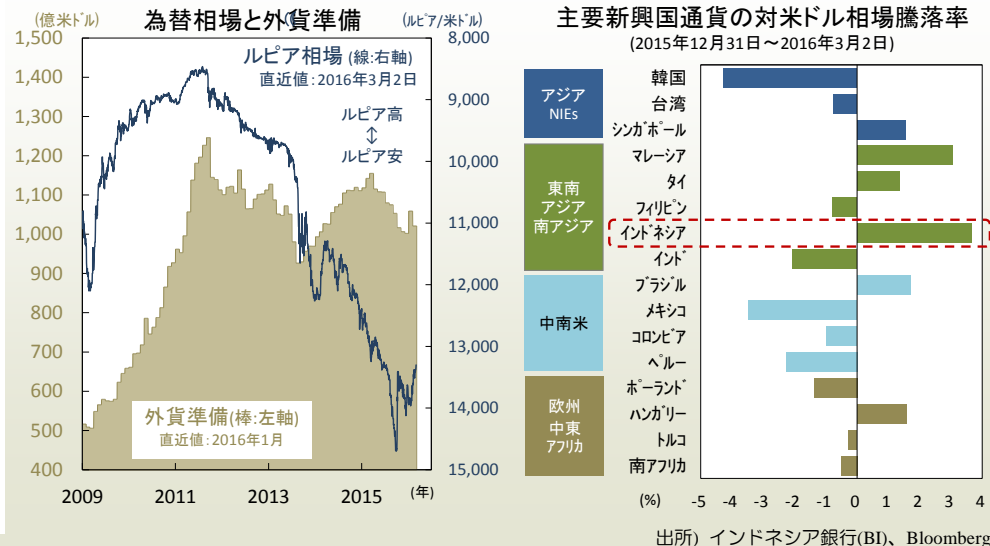
2014年10月の就任直後のジョコ大統領は、野党連合に議会の過半数の議席を占められるなど不安定な政権基盤に悩み、2015年2月には警察長官任命を巡って自らが属する闘争民主党(PDI-P)のメガワティ党首とも対立しました。大統領は専門家による政権を志し政党の要職と大臣職の兼任を禁止。主要ポストに大統領の腹心が複数おり、彼らがPDI-Pとの連携(一部では「利権の分配」との声も)に積極的でないことに不満を募らせる党幹部も少なくなかった模様です。しかし、その後メガワティ党首との関係は徐々に改善。昨年8月の内閣改造では、PDI-Pから批判の多かった内閣官房長官をメガワティ党首の信認の厚い同党重鎮に交代させる一方、自らの腹心であるルフット・パンジャイタン大統領補佐官を調整大臣としました(図9)。当初組閣時にPDI-P幹部に反対された同氏の入閣が今回実現したのは、同党首との関係改善ゆえであった模様です。

【図9】経済改革が加速するきっかけとなった昨年8月の内閣改造

内閣改造の概要(2015年8月12日)			
新任ポスト	氏名	前職等	備考
調整大臣 (政治・法務・治安)	ルフット・パンジャイタン	前大統領補佐官 (元陸軍将校)	大統領の腹心。前大統領補佐官時代には与党からの批判も多かったが、今回入閣。同氏就任で大統領の関係チーム掌握力が強化された模様。政権発足時に与党の反対で入閣できなかった同氏の起用は大統領と与党党首との関係改善によって可能になったとの見方も
調整大臣 (経済)	ダルミン・ナスチオン	前中央銀行総裁	中銀総裁時代の金融政策運営(物価上昇下で政策金利を低位に維持し、中銀スタッフによる為替市場参加者への道徳的説得を黙認等)には批判も多いが、政策調整能力は前任者より上と評価する声も
調整大臣 (海事)	リザル・ラムリ	元経済担当調整大臣	ワヒド政権において、経済調整大臣や財務大臣を歴任
国家開発庁長官	ソファン・ジャリル	前経済担当調整大臣	第1期ユドヨノ政権で大臣を歴任、ユスフ・カラ副大統領に近いとされる
貿易大臣	トマス・レンボン	元外国銀行幹部	前任者で輸入関税強化など保護主義的な政策を採ったラフマツト・ゴベル氏は退任
内閣官房長官	ブラモノ・アヌン	闘争民主党元幹事長	与党の重鎮を起用し、党との関係を強化か。与党から批判を浴びていた前任のアンディ・ウィジャヤント氏(大統領の腹心)は退任

出所) 各種報道と現地における聞き取りより作成

【図10】年初より他の新興国通貨に比べ堅調さの目立つルピア(右)



● 経済改革の動きが加速するとともに安定化したルピア相場

ルフト・パンジャイタン氏は陸軍出身の実業家で、家具輸出商であったジョコ大統領とは旧知の仲。同氏の調整相就任によって、大統領による閣僚チームの掌握力が上がり経済政策運営に一貫性が生まれたとの評価は、現地で広く共有されていました。政府は、9月初以降に矢継ぎ早に「経済刺激策パッケージ」を公表し、投資環境の改善や貿易・投資の自由化を実施(図3)。貿易大臣の交代もあり(図9)、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なったと考えられます。また、与党連合は9月初に野党連合から国民信託党(PAN)を引抜き議会の過半数議席を掌握(図8右)、連立野党による経済改革法案の審議拒否などのリスクは低下したとみられます。

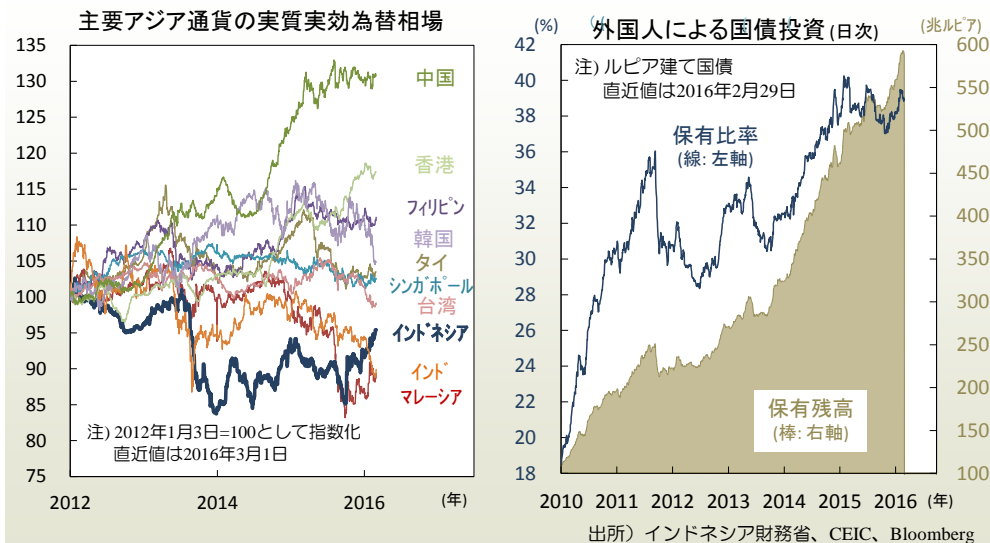
昨年の年初から9月末にかけて対米ドルで15.5%下落したルピアはその後反転。今年初より3月2日までは同+3.7%上昇するなど、中国景気懸念や原油安から国際金融市場が安定を欠く中でも堅調です(図10)。近年の相場下落の結果生じた相対的な割安感と(図11左)、経済と政治状況の安定化や経済改革進展の期待等が背景とみられます。昨年9月末より今年2月末にかけて、ルピア建て国債市場に64兆ルピアの資本が流入(図11右)。インフレ沈静化と利下げ期待が同市場への資本流入を促した模様です。

● ルピア相場は今後も当面底堅く推移か

物価の安定とルピア相場の安定化が利下げを可能にし、利下げが更なる国債投資資本の流入を招き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。

また、BIは昨年2月に何の前触れもなく利下げを行いルピア安を招くも、今年初からの利下げに際しては昨年10月より緩和の可能性を示唆するなど周到に準備。国際金融市場が安定を欠く中でも為替資金市場の混乱を招くことなく利下げを行い、投資家の信認を高めました。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35億ドルの発行と外貨準備の増加はこうした脆さへの懸念を和らげました。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い、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悪循環も生じづらくなったとみられます。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による格上げや税恩赦(Tax Amnesty)制導入による資本流入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と予想されます。(入村)

【図11】相対的な割安感の残るルピア(左)、国債市場に流入する資本(右)



【図12】インドネシア出張時の撮影写真より

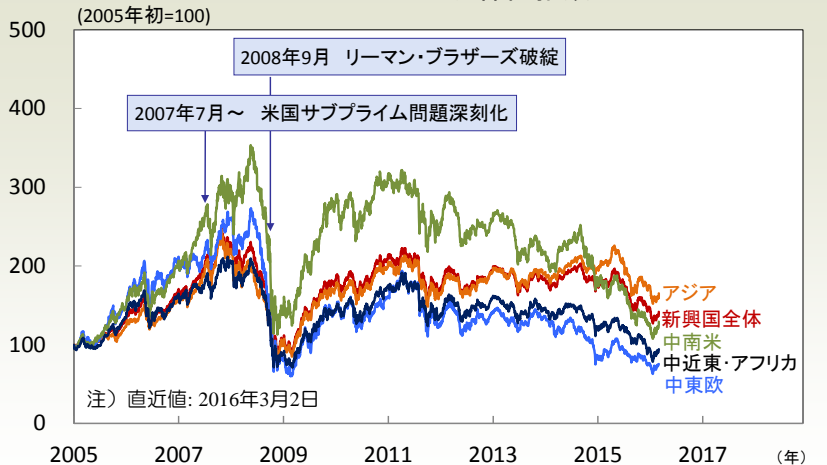


- 写真)
- 左上: ジャカルタ市内のインドネシア銀行 (BI、中央銀行)
 - 左下: ジャカルタ スカルノハッタ国際空港の出発ロビー入口
 - 右上: ジャカルタ市内の屋台街 (Jl. Karet Pasar Baru Timur 5)

出所: 筆者撮影

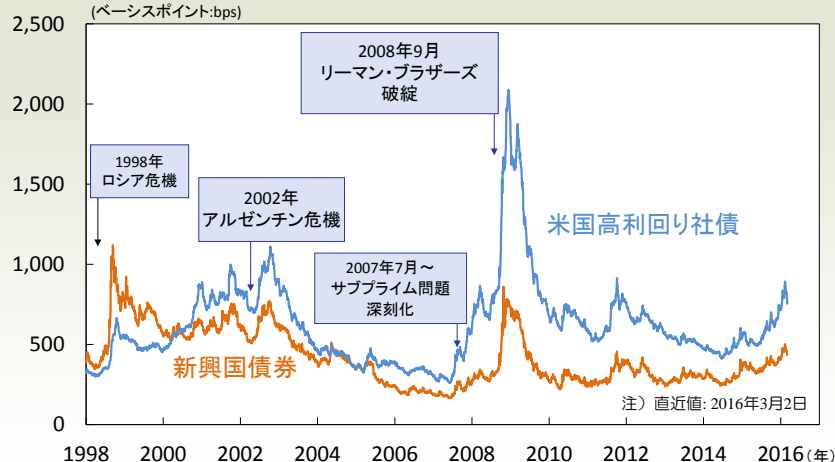
【エマーシング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド

MSCIエマーシング株価指数



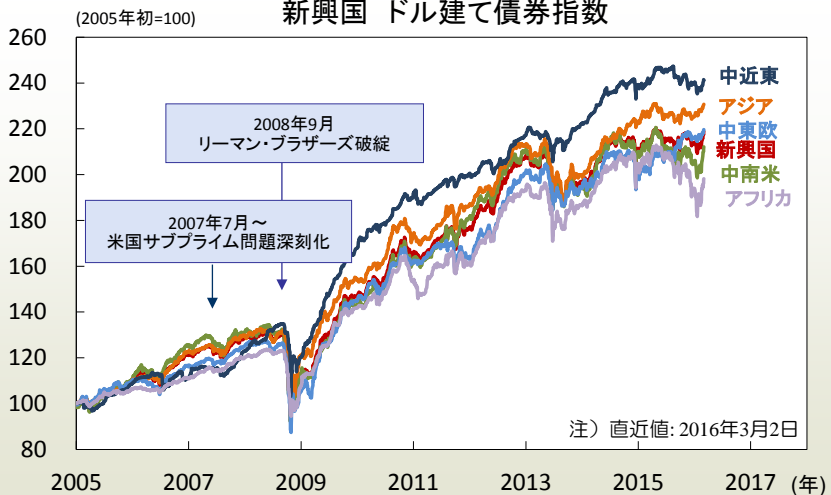
出所) Thomson Reuters Datastream

新興国債券と米国高利回り社債の信用スプレッド



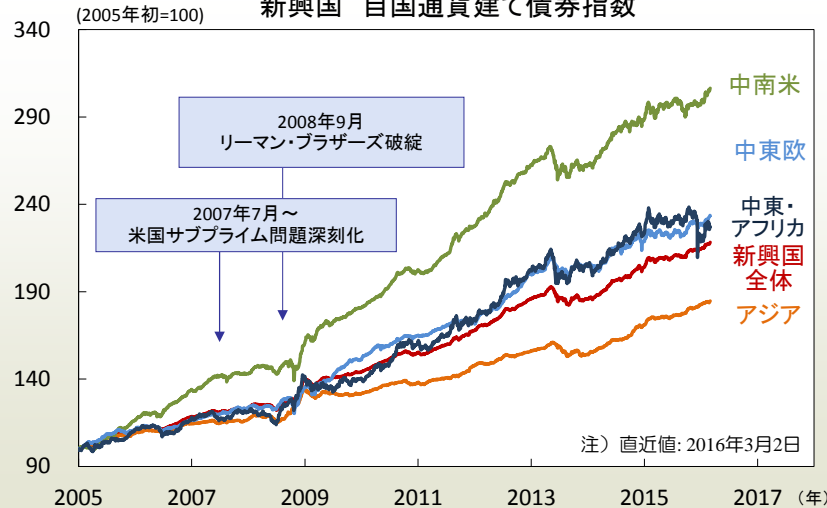
注1: The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedより、同社の許諾を得て作成。
注2: 信用スプレッドは米国債との利回り格差。高利回り社債はBB格以下の投機的等級の社債。
出所) Thomson Reuters Datastream、The BofA Merrill Lynch

新興国 ドル建て債券指数



注: ドル建て債券指数には、J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedを使用
出所) Thomson Reuters Datastream

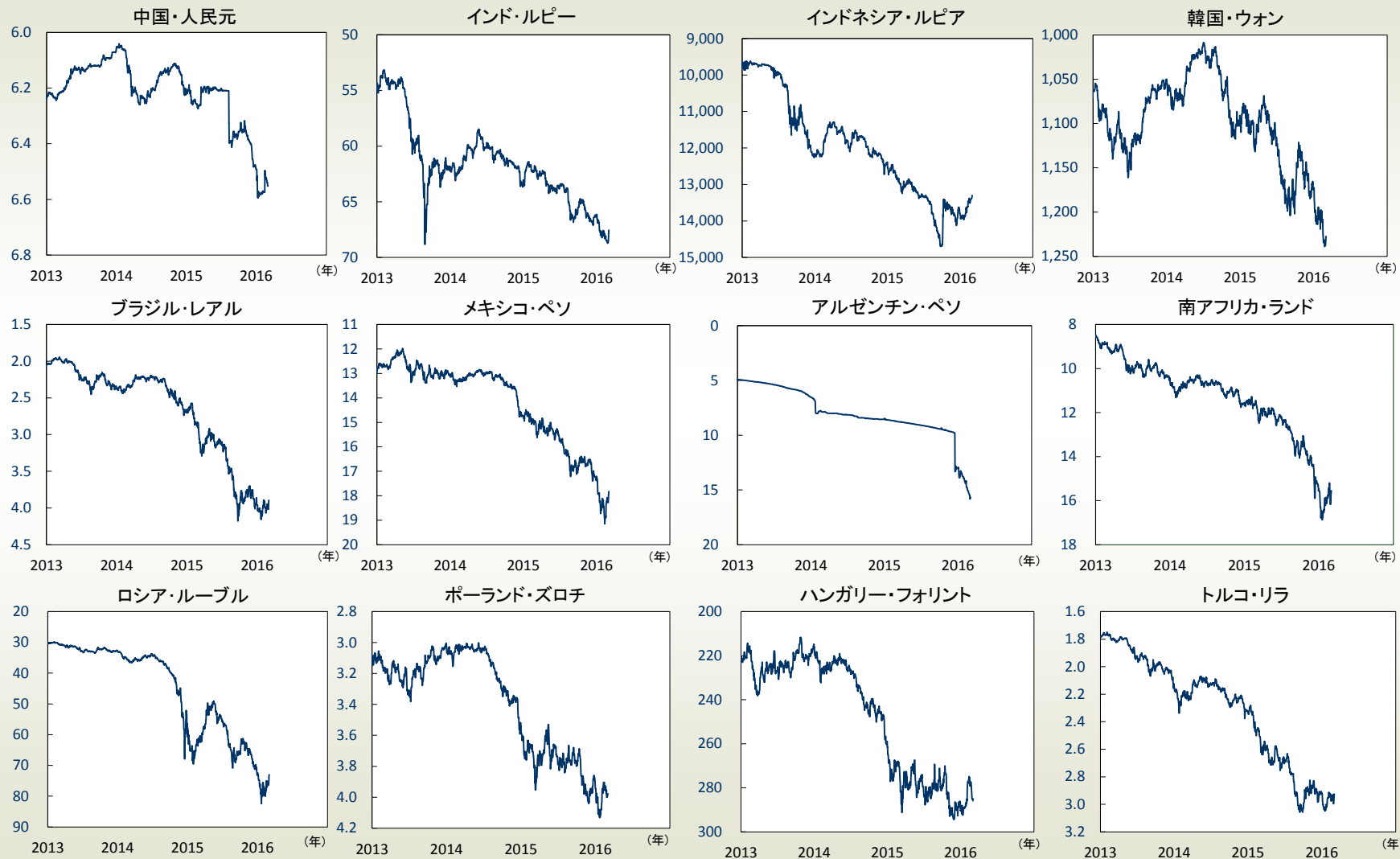
新興国 自国通貨建て債券指数



注: 自国通貨建て債券指数には、J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用
出所) Thomson Reuters Datastream

【エマーシング・マーケット・ウォッチ】②主要新興国通貨の対ドル相場：過去3年間

(自国通貨/1米ドル)

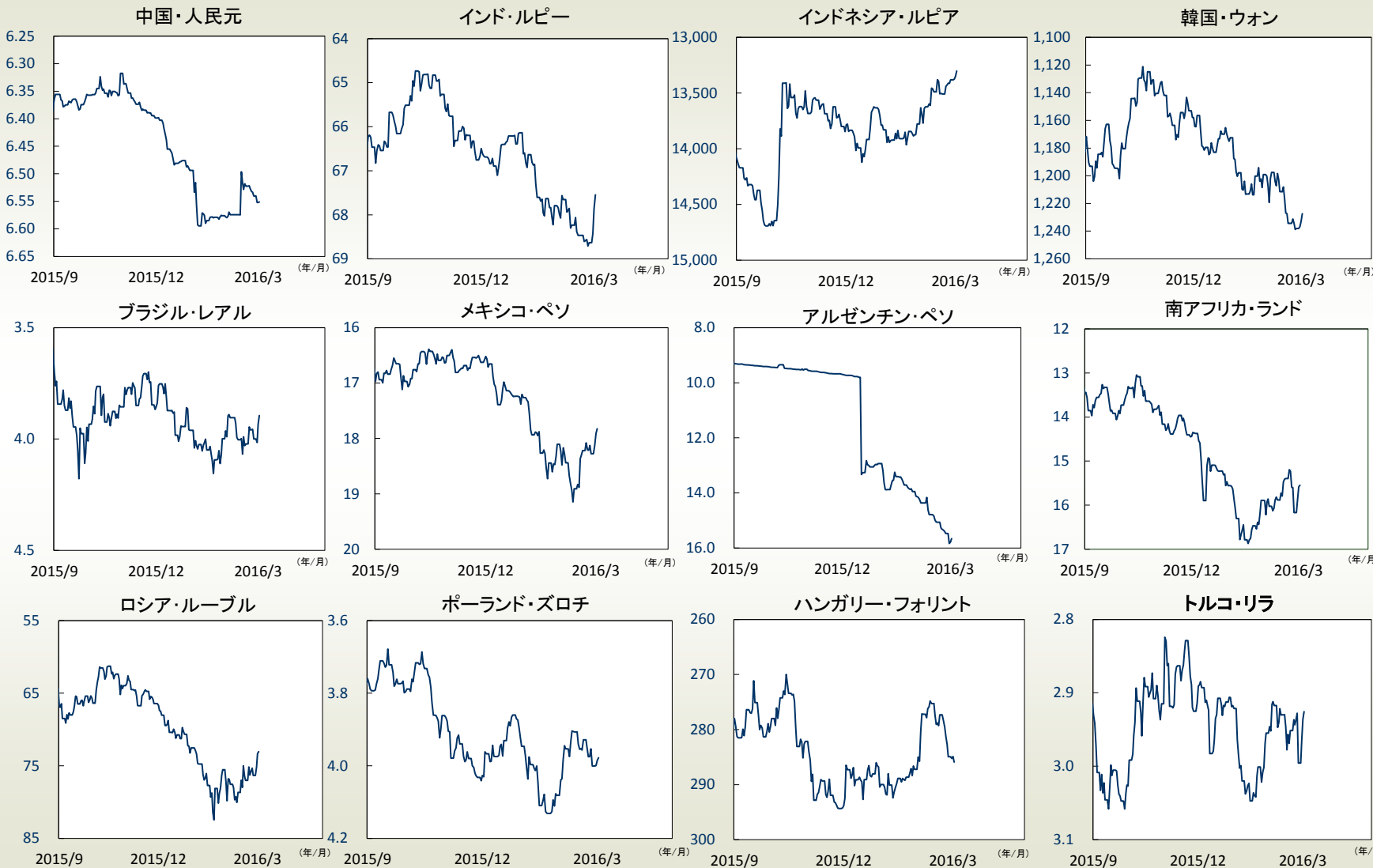
自国通貨高
米ドル安自国通貨安
米ドル高自国通貨高
米ドル安自国通貨安
米ドル高自国通貨高
米ドル安自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2016年3月2日

出所) Bloomberg

【エマージング・マーケット・ウォッチ】③主要新興国通貨の対ドル相場：過去6か月間

(自国通貨/1米ドル)



自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2016年3月2日

出所) Bloomberg

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、投資者のみならず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増益はすべて投資者のみならずに帰属します。

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をご確認ください。

※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。費用の利率につきましては、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利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。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当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。
- 当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。（作成基準日：2016年3月2日）
- 当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、見通ししない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おりません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- クロスド期間のある投資信託は、クロス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。

当資料中で使用している指数について

MSCIエマージング（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的ないしその他のあらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

J.P. Morgan EMBI Global DiversifiedおよびJ.P. Morgan GBI-EM Broad：情報は、信頼性があると信じられる情報源から取得したものでありますが、J.P. Morganはその完全性・正確性を保証するものではありません。本指数は許諾を受けて使用しています。J.P. Morganからの書面による事前承認なしに本指数を複製・使用・頒布することは認められていません。Copyright 2015, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.。

The BofA Merrill Lynch US High Yield Index：BofA メリルリンチの指数に関する知的所有権、その他一切の権利はBofA メリルリンチに帰属します。BofA メリルリンチは当ファンドを保証するものではなく、当ファンドについて一切の責任を負いません。



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