

【インドネシア】租税特赦の成功や政治状況の安定化は今後もルピア相場を支援するのか ..... 1ページ

【エマージング・マーケット・ウォッチ】 ..... 7ページ

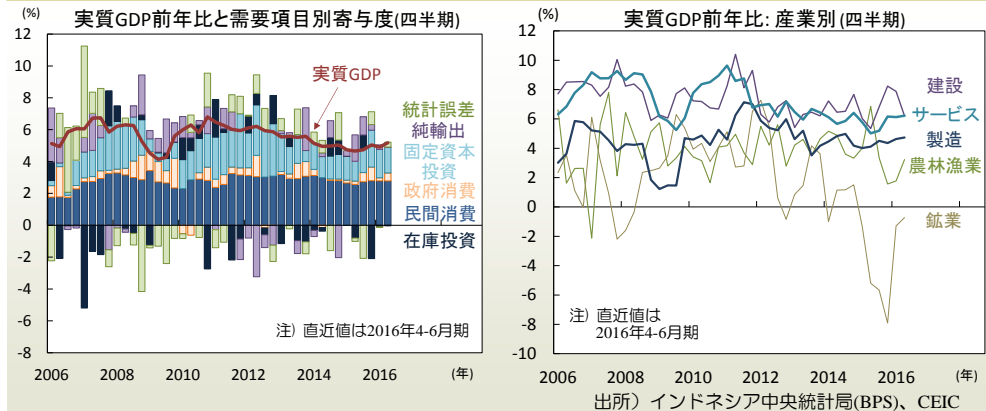
## 【インドネシア】租税特赦の成功や政治状況の安定化は今後もルピア相場を支援するのか\*

### ● 昨年半ばに底を打ち緩やかに回復する景気

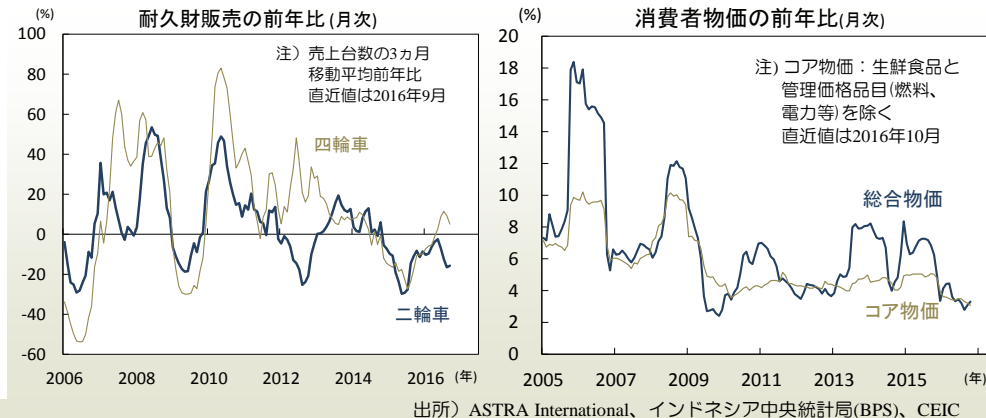
インドネシア・ルピア相場が堅調です。同通貨は5月末より10月末にかけて主要アジア通貨で最大の上昇率を記録。年末の米国による利上げ等が意識され米長期金利の上昇や対円で米ドル上昇がみられる中でも、底堅さが目立ちました。高水準の金利や経済の安定化に加えて、昨年8月以降の政治状況の安定化と経済改革の進展も同通貨を支えているとみられます。また、政府が7月より導入した租税特赦制度に対して当初予想以上の速度で資産申請が行われており、財政収支が改善しインフラ投資の縮減のリスクが低下したことも好感されていると考えられます。本稿では、ルピア相場の堅調さの背景とその持続性について考察します。まず、同国の景気物価動向(1-2頁)や金融政策動向(3頁)について概観した上で、租税特赦制度の運営状況(3-4頁)と政治状況(5-6頁)について分析し、ルピア相場の動向について考察します(6頁)。

昨年半ばまで鈍化を続けた景気は底を打ち、足元では緩やかな回復が続いています。4-6月期の実質GDPは前年比+5.2%と前期の+4.9%より加速(図1左)。需要側では、民間消費と政府消費の伸びに伴って、内需(在庫投資を除く)が同+5.2%と前期の+5.0%より加速しました。民間消費は前年比+5.1%と前期の+5.0%よりやや加速。物価の沈静化に伴う家計の購買力の改善等が背景です。政府消費は同+6.3%と前期の+2.9%より急加速。予算年度始の前期に一時的に減速した経常歳出は歳出執行の前倒しに伴って回復しました。固定資本投資は同+5.1%と前期の+5.6%より鈍化しました。設備投資が同▲3.6%と前期の▲6.8%より落込み幅が縮小したものの、建設投資が同+6.1%と前期の+7.7%より鈍化。政府の投資支出が堅調な伸びを続ける一方、民間建設投資が低迷した影響とみられます。外需では、総輸出が同▲2.7%と前期の▲3.5%より改善し、総輸入も同▲3.0%と前期の▲5.1%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+0.0%ポイントと前期の+0.3%ポイントより縮小しました(図1左)。

【図1】民間消費と政府消費にけん引されて緩やかに拡大する景気(左)



【図2】中央銀行の目標下限近くの水準で推移する総合消費者物価(右)



## ● 民間消費等にけん引され今後も景気拡大が継続か

4-6月期の実質GDP統計の生産側では、建設業が鈍化した一方、農業や金融が加速しました(図1右)。農林漁業は同+3.2%と前期の+1.8%より加速。天候不順で昨年作付けが遅れたため米の収穫期が4-6月期に後ずれしたことに伴う一時的な上振れとみられます。鉱業は同▲0.7%と前期の▲1.3%より改善。石炭生産の落込み幅が縮小したことにより。製造業は前年比+4.7%と前期の+4.6%よりやや加速。運輸機器、化学・医薬、加工食品などが伸びました。建設業は同+6.2%と前期の+7.9%より鈍化しました。サービス部門は同+6.2%と前期の+6.1%よりやや加速。堅調な家計消費を背景に卸売・小売が同+4.1%と前期の+4.0%より加速し、金融・保険も同+13.5%と前期の+9.3%より加速。不良債権発生額の伸びが鈍化し銀行の与信コストが低下したことに伴います。

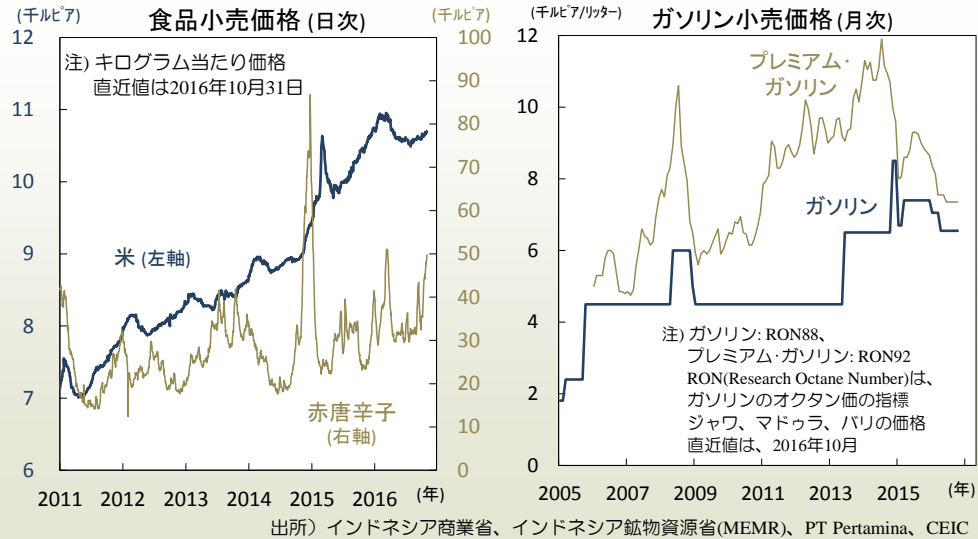
4-6月期の農業生産の加速は収穫期の後ずれに伴う一時的なものであり、今後は反動減が予想されます。政府消費の伸びも、第二次予算見直しによる経常歳出抑制(資本歳出の伸びの確保)に伴って鈍化する見込みです。一方、年初からの累積利下げ効果の浸透に伴って民間消費は堅調に拡大しており、今後は民間投資も緩やかな回復を始めるでしょう。今年通年のGDP成長率は+5%前後と昨年の+4.8%を上回ると予想されます。

## ● 消費者物価の伸び率は中央銀行の目標下限近くで推移

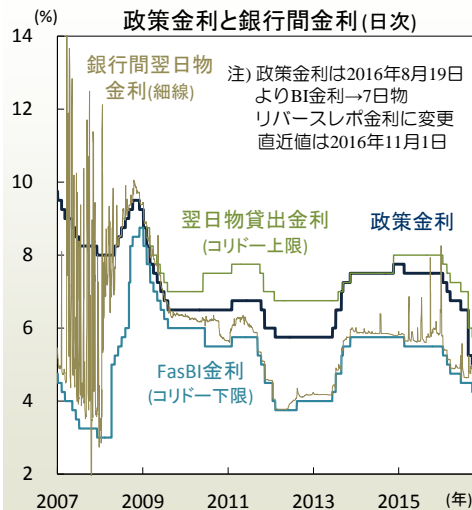
消費者物価は落ち着いており、インドネシア銀行(BI)の目標(+3-5%)の下限に近い水準で推移しています。11月1日、政府は10月の消費者物価が前年比+3.3%と前月の+3.1%より上昇したことを公表(図2右)。食品が同+7.1%と前月の+6.2%より上昇し、総合物価を押し上げました。赤唐辛子価格の上昇(図3左)で香辛料が同+46.8%と前月の+29.6%より上昇したことが背景です。一方、野菜は同+5.7%と前月の+10.1%より低下し、果物、穀物、豆類等多くの品目も前年比が低下。物価の上昇は香辛料などに限られた一時的なもののみとみられます。燃料は同▲4.8%と前月の▲6.0%より落込み幅が縮小しました。

10月のコア消費者物価は前年比+3.1%と前月の+3.2%より低下。家賃がやや上昇したものの、衣服、教育・娯楽、通信等が鈍化しました。足元の国際燃料価格は国内の小売価格(図3右)を下回っており、政府は10月にガソリン(RON88)価格の5%引下げを計画。しかし、この引下げが取止めとなったため、燃料物価の前年比の落込み幅は今後も縮小を続けるとみられます。また、2017年度予算の燃料補助金は当初予算案より18%削減されており、来年初には電力料金の引上げが行われる可能性が高いでしょう。総合消費者物価の前年比は来年末にかけて+4%台半ば程度まで上昇すると予想されます。

【図3】足元で上昇する赤唐辛子価格(左)、横ばいで推移する燃料価格(右)



【図4】年初より政策金利を引下げ、景気回復支援を図る中央銀行(左)



租税特赦制度と適用税率

申告期間	申告対象資産		
	海外 申告のみ	国内 送金	国内
2016年7-9月	4%	2%	2%
2016年10-12月	6%	3%	3%
2017年1-3月	10%	5%	5%

- ◆上記制度の適用期間は、2016年7月18日から2017年3月31日まで。
- ◆海外より国内に送金された資金は下記資産に投資され、3年間は海外への送金は不可。  
(a)国債、(b)社債、(c)株式、(d)実物部門への投資、(e)不動産投資信託(REIT)
- ◆中小企業所有者には軽減税率を適用  
100億ルピア以内: 0.5%、同金額超: 2%  
(中小企業: 2015年売上48兆ルピア以内)

出所) インドネシア銀行(BI)、政府広報、各種報道、CEIC

## ● 年初より政策金利を1.5%ポイント引下げ景気回復を支援

物価が鈍化し経常赤字が縮小し通貨が安定する中、インドネシア銀行(BI)は年初より利下げを開始。景気回復の支援を図っています。BIは10月20日に政策金利を5%から4.75%に引下げ。年初来の累計利下げ幅は1.5%ポイントに上ります(図4左)。

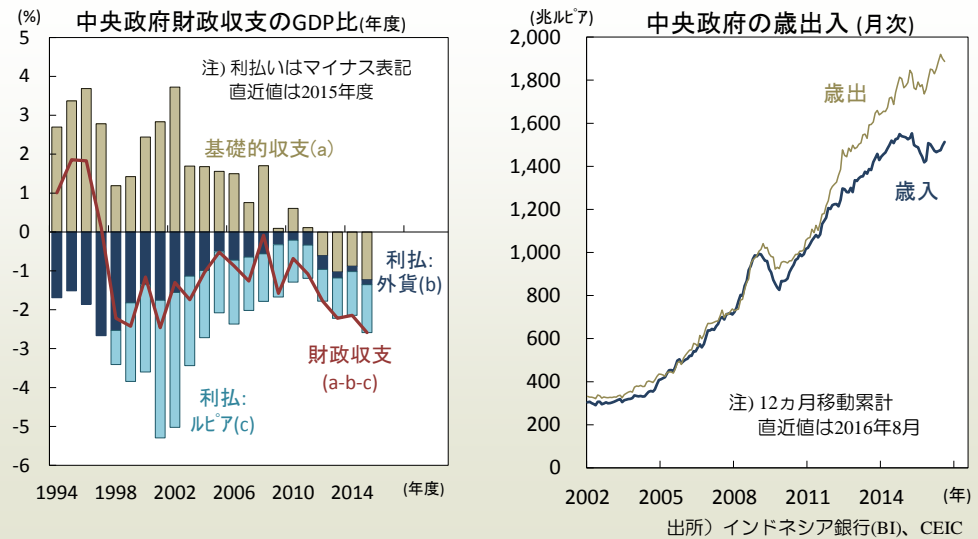
BIの声明は、世界景気が鈍化する中で金融緩和が内需を支えるだろうと、今回の追加利下げの意図を説明しました。7-9月期の経済成長率は当初見込みより弱く、今年通年の成長率は予想(+4.9-5.3%)の下限に近いだろうと記述。民間設備投資等が今後も伸び悩み、年後半には政府支出による刺激効果も限定的となり、世界景気の鈍化と貿易量の低迷が輸出の改善を妨げるだろうとの見通しを示しました。声明は、物価の鈍化や、7-9月期の経常赤字が縮小するとの見通しや、足元のルピア相場の安定にも言及。こうした恵まれた環境が利下げを後押ししたことを示唆しました。BIのジュダ・アグン理事は、会合後の会見で「経済指標次第では更なる利下げの余地もあろう」と発言。しかし、前述の通り物価は今後緩やかに上昇する見込みであり、追加利下げ余地は限定的とみられます。利下げは今回で最後となる可能性が高く、今後、追加利下げがあったとしても来年初にかけて0.25%ポイント程度に留まると予想されます。

## ● 当初予想を上回る伸びとなった租税特赦の資産申請

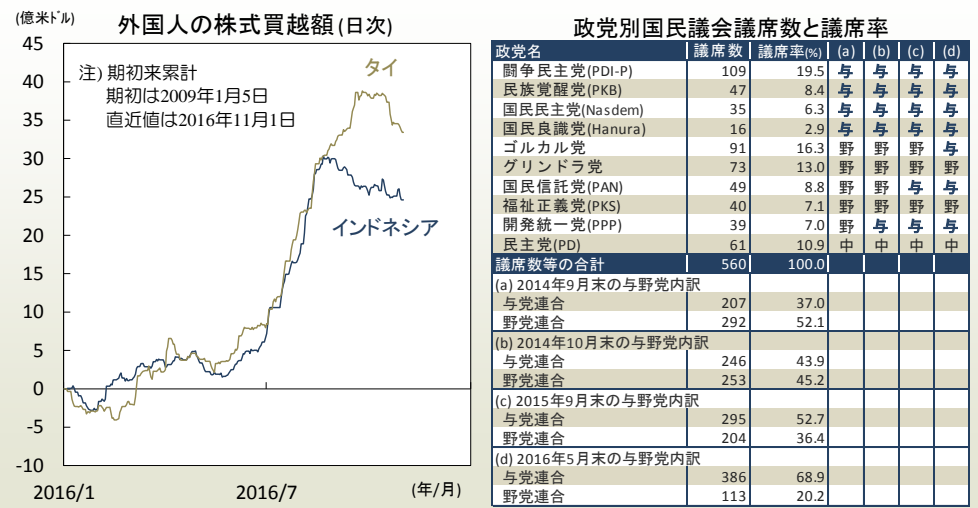
政府は、7月より租税特赦(Tax Amnesty)制度を導入。同制度による政府歳入は10月31日時点までで94兆ルピアと政府目標165兆ルピアの57%に達しました。

租税特赦は、個人や法人が未申告の資産を定められた期間内に税務当局に申告し特別税を支払えば、税法違反による起訴や課徴金の支払いを免除するもの。富裕層がシンガポール等の海外に保有するとされる多額の未申告資産への徴税を目指したものとみられます。同国とシンガポールは2018年にOECDの自動情報交換(AEOD)枠組みに参加予定であり、二国間で合意すれば相手国の当局より自国民が持つ非居住者口座の情報入手が可能に。今回の措置は、当局による海外資産の調査が容易になる前の最後の機会とみられます。OECDなどの国際機関から批判されるほど寛大な特別税率(通常税率を大きく下回る)にも後押しされ、過去に同様の制度が運用された際に申告を見送った富裕層の間にも資産を申告する動きが広がった模様です。同制度の利用可能期間は、今年7月18日より来年3月末まで。3ヵ月毎に特別税率が上昇し、早期の申告を促します(図4右)。申告した海外資産を国内に送金すれば税率は半減される一方、同資金を国債を初めとする特定の国内資産に3年間投資することが義務付けられます。

## 【図5】政府歳入の低迷と政府歳出の増加で財政収支が悪化(右)



## 【図6】8月半ば以降、富裕層が外国人名義の持ち株を買戻しか(左)



出所) インドネシア選挙管理委員会、各種報道、Bloomberg

## ● 今後も資産申請が続き租税特赦税収は政府目標を超過か

10月31日までに申告された資産は、3,883兆ルピアと昨年のGDPの34%、政府歳入(94兆ルピア)も同0.8%に相当します。最低税率が適用される期限の9月末にかけて申告額が急増したものの、その後は申請額が鈍化。しかし、来年1月からは更に税率が上がるため、今年末にかけても再び申告額の加速がみられるでしょう。申告は、同一主体が3回まで可能。売却に時間のかかる流動性の低い海外資産を複数保有したり、制度の運営を見極めるために9月末までの申告を見送った富裕層の一部は、年末にかけて資産申請をするとみられます。中小企業所有者には期間を通して低税率(0.5-2%)が適用されるため、制度が期限を迎える来年3月にかけての申告が見込まれます。最終的な税収は、175-200兆ルピアと、当初目標の165兆ルピアを超過すると予想されます。

租税特赦制度は、短期的には特別税収による財政収支の改善と海外資産の国内送金によるルピア相場の押上げ、中期的には未申告資産の申告(税務当局による当該資産の認識)に伴う税収基盤の拡充をもたらすと考えられます。足元では政府の歳入不足に伴って財政収支が悪化しています(図5右)。景気と輸出の不振による税収の低迷、国際原油価格と国内産油量の低迷に伴う石油ガス関連収入の鈍化などが背景です。

## ● 財政悪化とインフラ投資縮減の懸念は後退

今年1-8月の中央政府の総歳入は873兆ルピアと前年比+0.6%の伸びに留まる一方、総歳出は1,135兆ルピアと同+7.6%増加。インフラ投資の推進や予算の前倒し執行が背景です。財政赤字がGDP比3%の上限に達し、年後半にはインフラ投資が縮減されるとの懸念も一時浮上し、スリ・ムルヤニ財務相は7月末の就任より間もなく経常歳出の削減など予算修正を行うことになりました。しかし、当初予想以上の租税特赦関連歳入によって、財政赤字の拡大やインフラ投資圧縮の懸念は大きく後退しています。

今回の申告資産3,879兆ルピアの内、海外資産は1,126兆ルピア、この内国内送金される金額は143兆ルピアと資産全体の4%。予想外に低い海外資産比率の背景には、海外資産を国内に持込み国内資産として申告する動きもあった模様です。また、8月半ば以降、近隣諸国への資本流入が続く一方で同国の株式市場からは資本が流出(図6左)。資産の申告に備えて、富裕層が外国人名義で保有していた同国株を自己名義で買い直す動きもあったとみられます。今後は、申告した株式を転売し不動産を購入すること、融資の担保とすることも可能になるでしょう。企業所有者による資産の申告は、担保不足を理由に停滞していた銀行による不良債権処理を促す効果もあるとみられます。

## 【図7】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 (2015年9月9日公表)	第7弾 (2015年12月4日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>国内産業の競争力強化</li> <li>1兆ルピア超の投資実施企業への減税(特定部門向け)</li> <li>貿易等にかかわる重複する規制の整理・合理化</li> <li>戦略的開発プロジェクトの認可過程の簡素化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働集約型産業等の活性化</li> <li>労働集約型産業への税制優遇</li> <li>新規投資への法人減税・海外親会社向け配当への減税</li> <li>投資認可発行時間の短縮対象の拡大</li> </ul>
第2弾 (2015年9月29日公表)	第8弾 (2015年12月21日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>投資許可の迅速化と輸入手続き簡素化</li> <li>投資認可発行時間の短縮</li> <li>輸入業者確認などに輸入手続き規制の緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>土地係争の解消・石油生産や航空産業の活性化</li> <li>単一地図の作成(土地権利関係の明確化)</li> <li>石油精製部門投資への優遇策</li> <li>航空機部品輸入に関わる輸入関税書類交付の迅速化</li> </ul>
第3弾 (2015年10月7日公表)	第9弾 (2016年1月27日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>事業コストの削減</li> <li>軽油小売価格の引下げ</li> <li>労働集約型産業向け電気ガス料金引下げ(2016年1月~)</li> <li>投資に伴う土地取得手続きの簡素化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>発電量強化・牛肉価格安定化・物流改善</li> <li>発電能力強化に向けた電力公社(PLN)への優遇措置</li> <li>牛肉輸入元の分散化(産出地域毎に疫病発生有無を管理)</li> <li>物流システムの効率化</li> </ul>
第4弾 (2015年10月15日公表)	第10弾 (2016年2月11日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>新たな資金改定方式の導入(成長率、物価、生活コスト等を考慮)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>直接投資における外国人出資上限の引上げ</li> </ul>
第5弾 (2015年10月22日公表)	第11弾 (2016年3月29日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>事業・投資環境の改善(税制等)</li> <li>資産再評価益税の減税</li> <li>不動産投資信託(REIT)の売却と配当への二重課税の廃止</li> <li>イスラム金融取引への規制の緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中小企業支援・REIT税制優遇・物流部門効率化</li> <li>輸出志向の中小企業向け公的融資の提供等</li> </ul>
第6弾 (2015年11月5日公表)	第12弾 (2016年4月28日公表)
<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易取引等の活性化</li> <li>自由貿易地域(FTZ)での投資への税制優遇</li> <li>水資源管理権者(民間)の操業環境の透明性を確保</li> <li>医薬品と原材料の輸入許可発行時間の短縮</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業環境の改善(世界銀行によるランキングの改善)</li> <li>低所得者向け住宅の提供促進</li> <li>低所得者向け住宅開発にかかる認可項目の削減</li> </ul>
第13弾 (2016年8月24日公表)	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>低所得者向け住宅開発にかかる認可項目の削減</li> </ul>

出所) 政府広報、各種報道より作成

## 【図8】今年7月の第2次内閣改造では世界銀行専務理事を財務相に登用(右)

### 第2次内閣改造の概要(2016年7月27日)

新任ポスト	新任者	新任者の前職等	前任者
調整相(政治・法務・治安)	ウィラント	国民良識党(Hanura)党首	ルフット・パンジャヤタン*
調整相(海事)	ルフット・パンジャヤタン	前調整相(政治・法務・治安)	リザル・ラムリ
財務相	スリ・ムルヤニ・インドラワティ	前世界銀行専務理事	パンバン・プロジョネゴロ*
国家開発計画庁(BAPPENAS)長官	パンバン・プロジョネゴロ	前財務相	ソフヤン・ジャリル*
農地・国土計画相	ソフヤン・ジャリル	前国家開発庁長官	フェリー・ムルシダン
貿易相	エンガルティアストルキタ	国民民主党(Nasdem)議員	トマス・レンボン*
投資調整庁(BKPM)長官	トマス・レンボン	前貿易相	フランキー・シバラニ*
運輸相	ブディ・カルヤスマディ	前空港管理公社社長	イグナシウス・ジョナン
国家機構・行政改革相	アスマン・アブマル	国民信託党(PAN)党員	ユディ・クリスナンディ
文化・教育相	ムハジル・エフェンディ	前ムハマディア大学講師	アニス・パスウェダン
工業相	アイルランガ・ハルタルト	ゴルカル党員	サレ・フシン
村落・途上地域開発・移住相	エコ・プトロ・サンジョヨ	食品会社社長	マルワン・ジャファル
燃料・鉱物資源相	アルチャンドラ・タハル	元石油開発会社社長	スティルマン・サイド
工業省副大臣	フランキー・シバラニ	前投資調整庁(BKPM)長官	

注) 前任者の「\*」は他ポスト就任による閣内留任者

出所) 政府広報、各種報道より作成

## ● ジョコ大統領はいかに政権基盤を強化したのか

昨年8月の第1次内閣改造を契機にジョコ大統領の政権基盤が安定。政権は経済改革に向けた措置を相次いで導入し、内外の投資家の信認を獲得しました。また、今年7月の第2次内閣改造によって、大統領は政権基盤の更なる安定化に成功したとみられます。

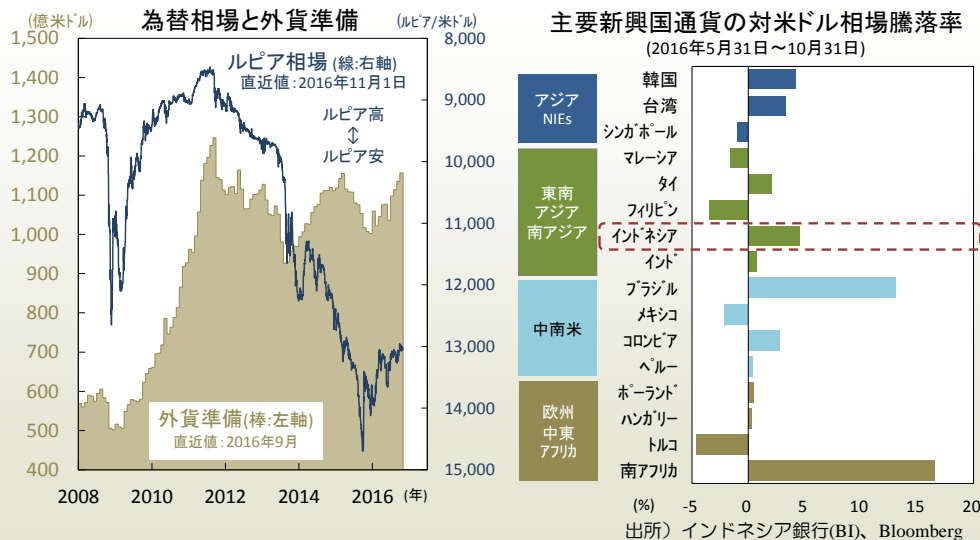
2014年10月の就任直後のジョコ大統領は、野党連合に議会の過半数の議席を占められるなど不安定な政権基盤に悩み、自らが属する闘争民主党(PDI-P)のメガワティ党首とも対立しました。PDI-Pは10年間の野党暮らしの後、政権復帰に向けてジョコ氏を大統領候補に擁立。ジョコ氏は中央政治の経験もPDI-P要職の経験もないものの、ソロ(スカルタ)市長やジャカルタ知事時代の高い行政手腕で知られ国民的な人気を有していました。ジョコ氏は連立政党との閣僚ポストの取引を拒み専門家による内閣を志向する一方、悲願の政権復帰を果たしたPDI-Pは野党時代の10年間に失った利権の回復を画策。両者間の不和は起こるべくして起こりました。第1次内閣にはメガワティ党首やユスフ・カラ副大統領の推す人物や、連立政党の政治家が多数入閣。中央政治経験のないジョコ氏にはこれに抗う術がなかったとみられます。彼らはジョコ大統領ではなく自らの支援者への忠誠を誓っており、大統領は内閣を掌握できなかった模様です。

## ● 昨年8月の内閣改造以降、経済改革の動きが加速

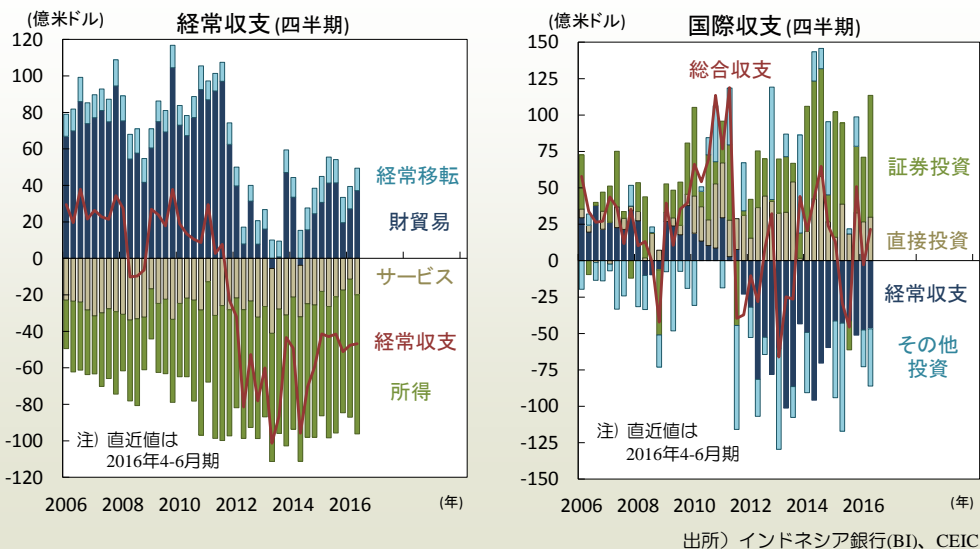
ジョコ氏は自らの指導力を高めるために昨年1月に大統領府を新設。側近のルフット・バンジャイタン氏を大統領首席補佐官に任命し、PDI-Pとの対立が顕在化。同年2月にはメガワティ氏の推す人物の警察長官就任を同氏が汚職容疑者であることを理由に大統領が拒み、対立は先鋭化。しかし、その後両者の対立は徐々に沈静化しました。

同年8月の第1次内閣改造では、一時はPDI-Pに敵視された自らの側近のルフット氏を調整相に任命することに成功。また、保護主義的な政策を取った貿易相(ラフマット・ゴベル氏)の後任に元外国銀行幹部のトマス・レンボン氏を任命しました。政治的な交渉力に長けたルフット氏は連立野党からの政党引抜き工作を行い、少数与党であった連立の拡大に成功(図6右)。ジョコ大統領のPDI-Pへの依存度を低下させました。政府は、内閣改造の直後の昨年9月より、矢継ぎ早に「経済刺激策パッケージ」を公表(図7)。貿易・投資の自由化、投資と事業活動に対する許認可制度の簡素化と合理化、事業コストの削減、重点育成部門への税制優遇などを通じて、経済の供給能力の強化を目指す姿勢を印象付けました。こうした動きに上記の貿易大臣の交代も加わり、従来の「一貫性がなく、保護主義的」という政権のイメージは一変したと考えられます。

【図9】5月以降、ルピアは主要アジア通貨最大の上昇率を記録(右)



【図10】2013年半ばにかけて拡大した経常赤字はその後縮小



## ● 第2次内閣改造でスリ・ムルヤニ世銀専務理事を財務相に

今年7月27日、ジョコ大統領は就任以来2度目の内閣改造を公表(図8)。世界銀行専務理事のスリ・ムルヤニ氏を財務相に任命しました。同氏は、国際通貨基金(IMF)の理事などを経て、前ユドヨノ政権下で累計5年に渡って財務相や経済調整相を歴任。財務相時代には同省内の汚職の抑制や財政健全化に向けた税制改革を行い、有能な経済閣僚として内外の投資家から厚い信認を得ました。しかし、2008年の金融市場混乱時に株式市場閉鎖の要請を拒み、自らの一族が保有する企業の株価急落を懸念していたゴルカル党のアプリザル・バクリ調整相(当時)と対立。2008年の国際金融危機時の国内銀行(Bank Century)への公的資金注入を巡って責任を追及されるなど政争に巻き込まれ、2010年5月に世界銀行に転出する形で政府を去った経緯があります。

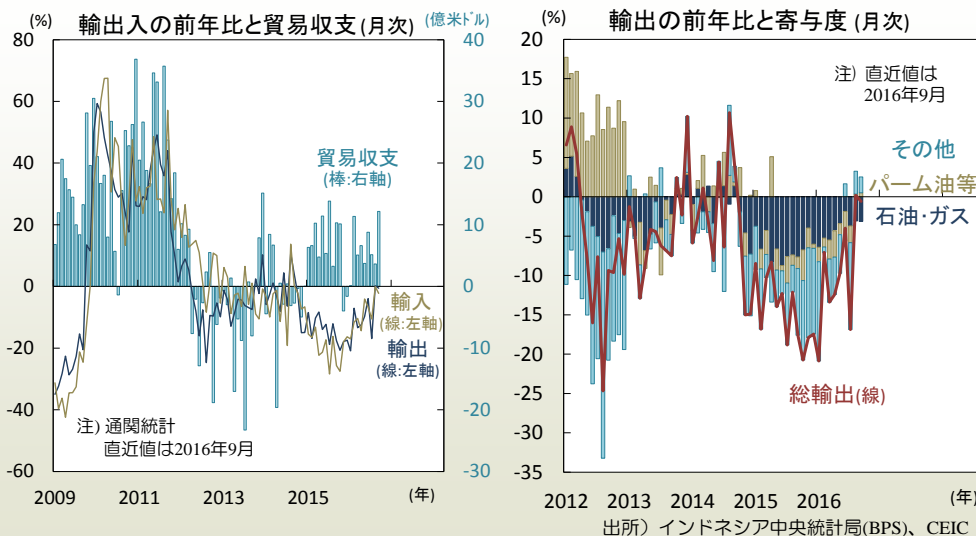
第2次内閣改造は、ゴルカル党の連立と党参加などに伴う閣僚ポスト配分も意識したものでした。この機会に有能でありながら政敵も少なくないスリ・ムルヤニ氏を登用したのは、ジョコ大統領による経済改革に向けた強い意思と連立政権運営に対する自信の表れでしょう。財務相は、就任の1週間後の8月3日に、歳入低迷を受けた今年度予算見直しの方針を公表、健全な財政運営に向けた取組みを始めました。

## ● 5月以降、堅調さの目立つルピアは今後も底堅く推移か

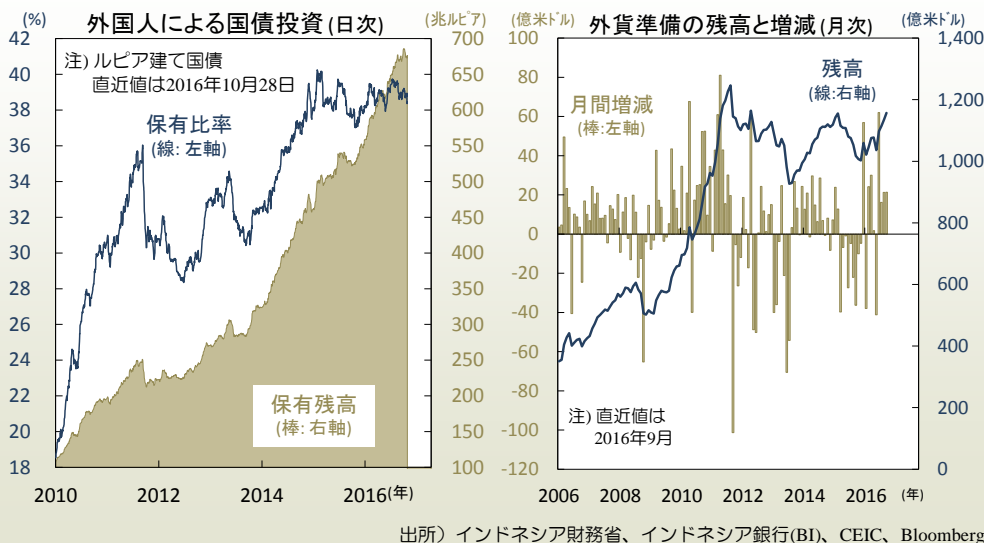
通貨ルピアは5月末より10月31日にかけて対米ドルで4.7%上昇と、主要アジア通貨で最大の上昇率を記録(図9)。高水準の金利、落ち着いた物価、縮小した経常赤字(図10)、政府の経済改革による成長力改善期待などが同国への資本流入を促しています。年初から利下げが始まり(図4左)、金利低下(債券価格の上昇)を期待した債券投資も加速しました(図12左)。もっとも、前述の通り利下げサイクルは終盤に近いとみられ、上記の投資は既にピークを過ぎたとみられます。一方、予想以上の租税特赦歳入に伴って国債需給悪化の懸念は後退しており、今後、長期金利は安定的に推移する見込みです。

租税特赦の申告対外資産の国内送金額は110億米ドルと昨年の経常赤字の62%に相当。9月末までに申告された資産の送金期限である年末にかけて、同資金と今後申告される資金が流入ルピアに上昇圧力をかけるとみられます。しかし、BIは資本流出への抵抗力を高めるために外貨準備を増強しており(図12右)、また、ルピアの実質実効相場の上昇に警戒的とみられます。資本流入が加速する局面ではドル買い介入によって相場の上昇速度が抑えられるでしょう。しかし、こうした市場介入もルピア相場を押下げるには至らず、同相場は年末にかけて底堅く推移すると予想されます。(入村)

### 【図11】石油ガス以外の品目に牽引され緩やかに回復する輸出額の伸び

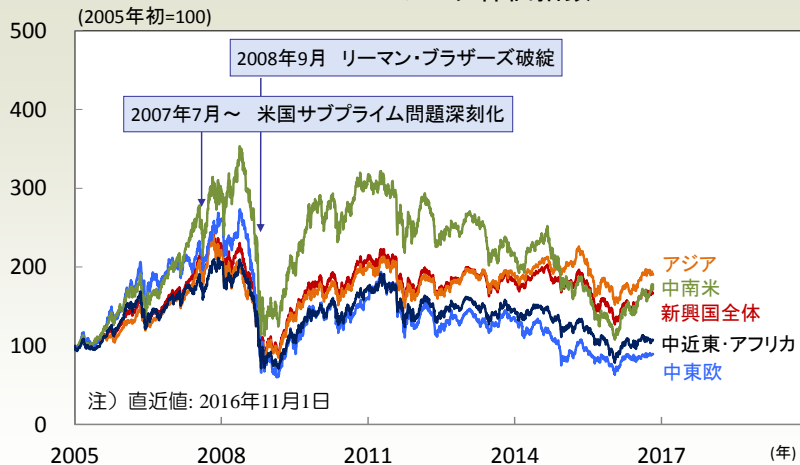


### 【図12】多額の債券投資資本(左)、増加基調の外貨準備残高(右)



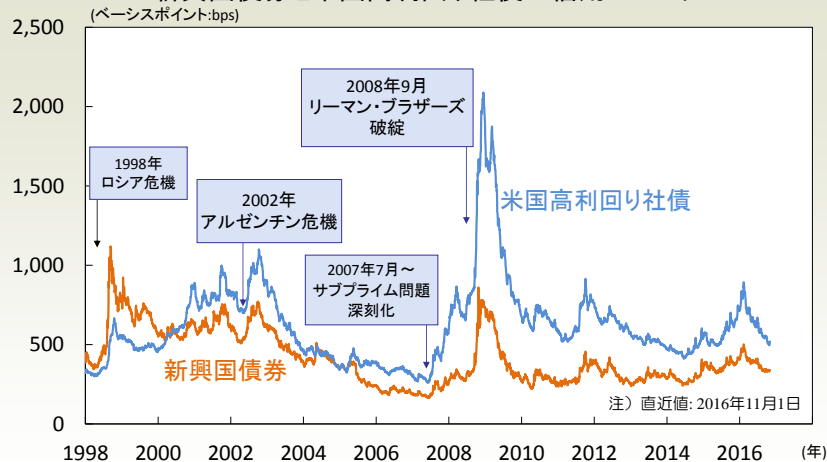
# 【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド

MSCIエマージング株価指数



出所) Thomson Reuters Datastream

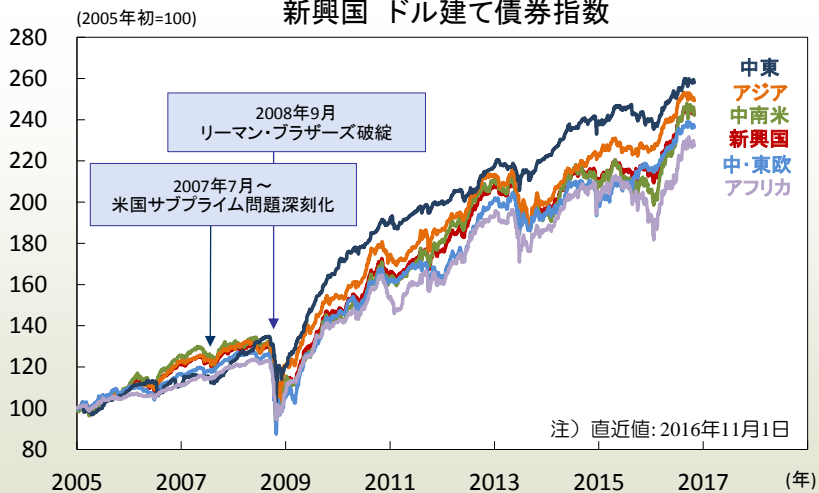
新興国債券と米国高利回り社債の信用スプレッド



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

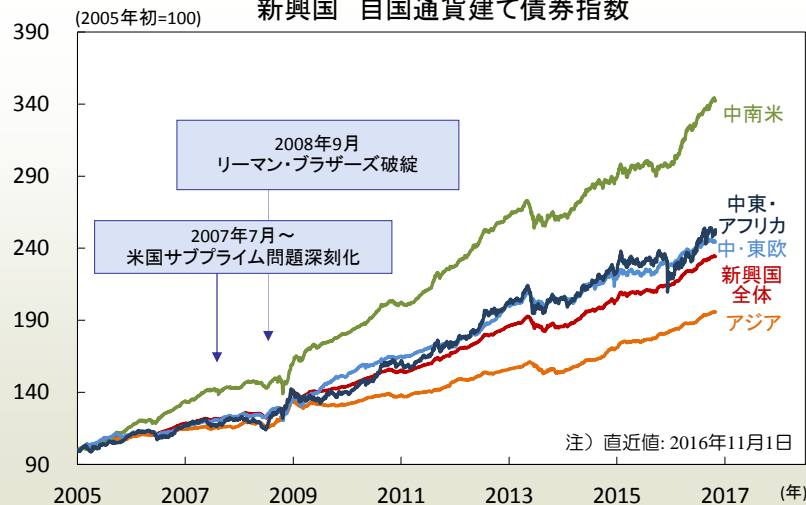
新興国 ドル建て債券指数



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

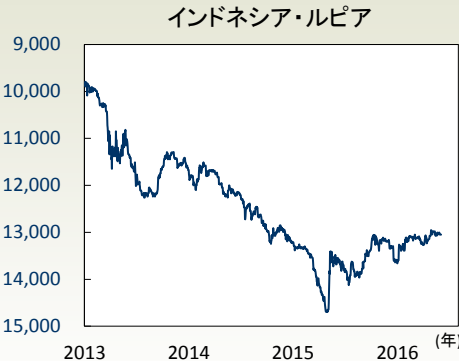
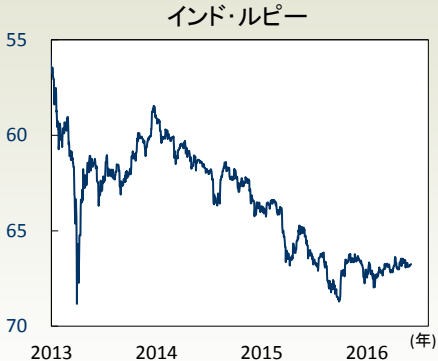


注: 自国通貨建て債券指数には、J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用。

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

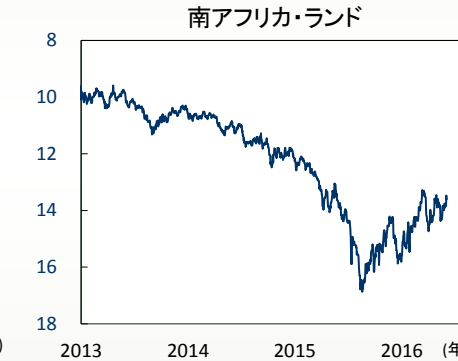
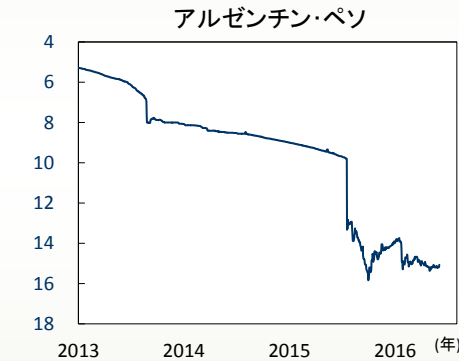
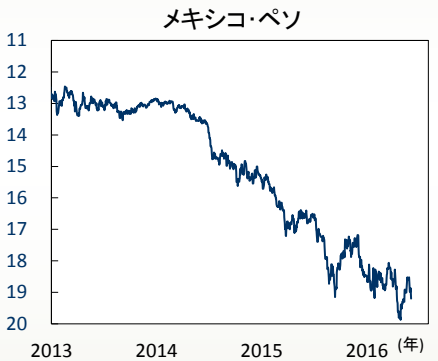
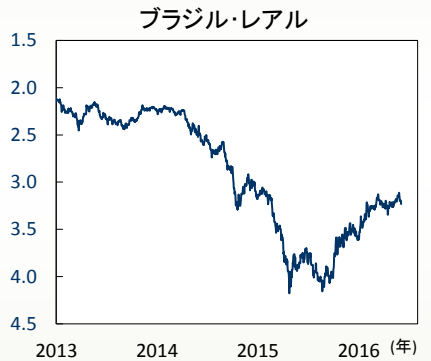
(自国通貨/1米ドル)



自国通貨高  
米ドル安



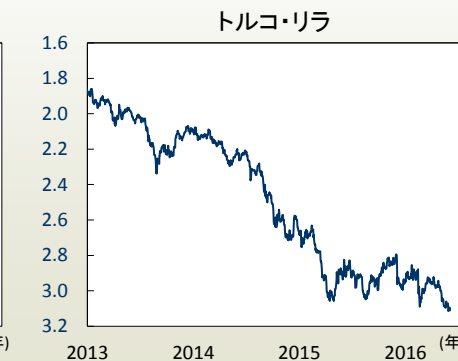
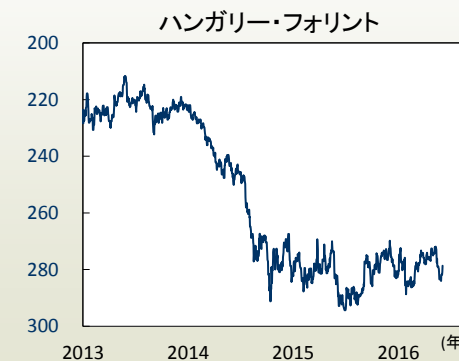
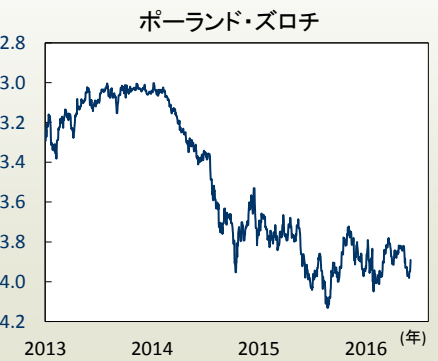
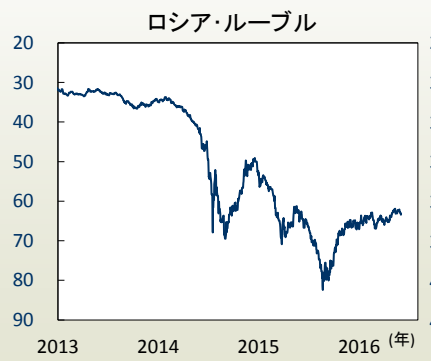
自国通貨安  
米ドル高



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

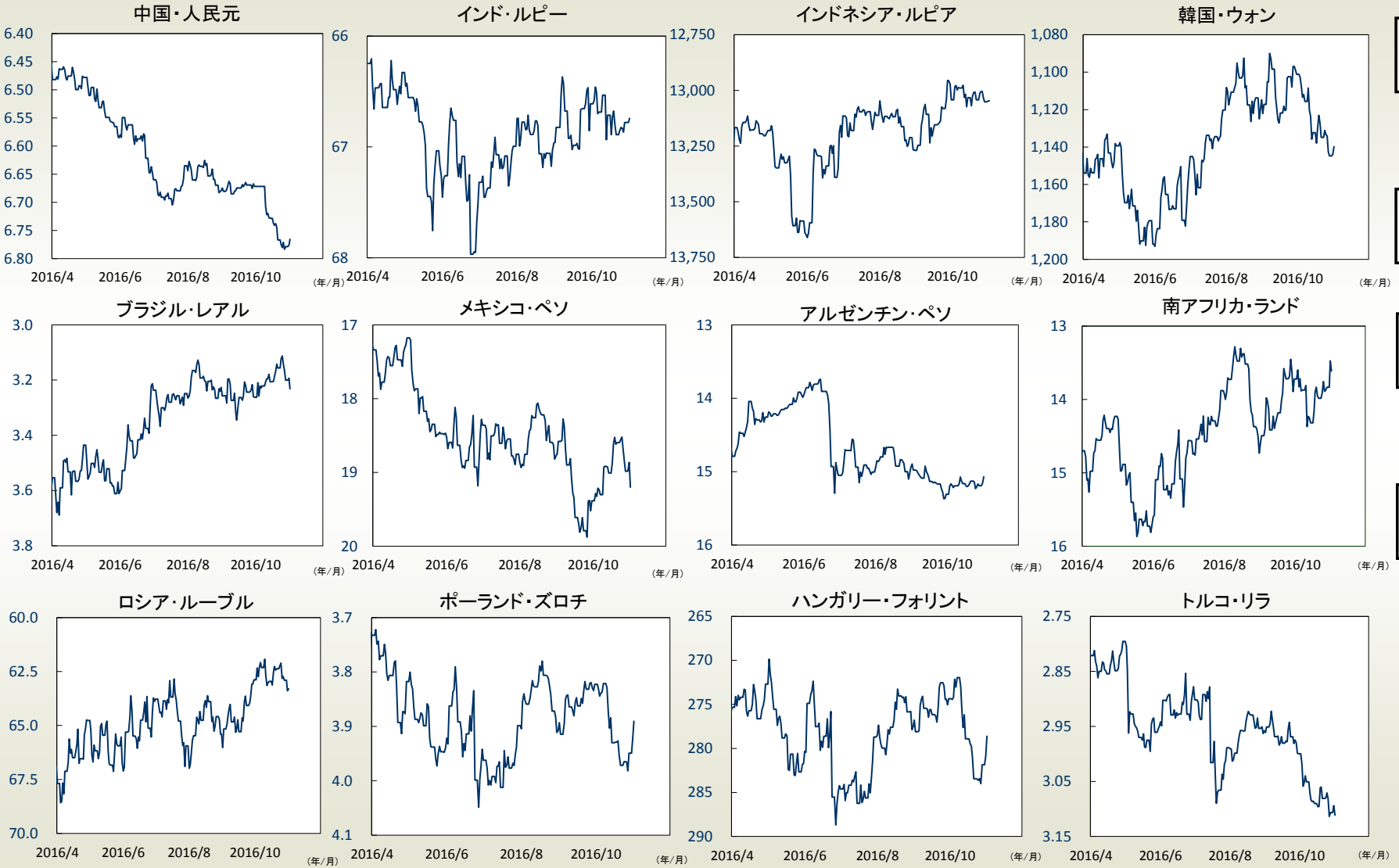
注) 直近値は2016年11月1日

出所) Bloomberg



【エマーシング・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11月1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増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発行を行います。

■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。

（作成基準日：2016年11月2日）

■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・完全性等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。

■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。

## 本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