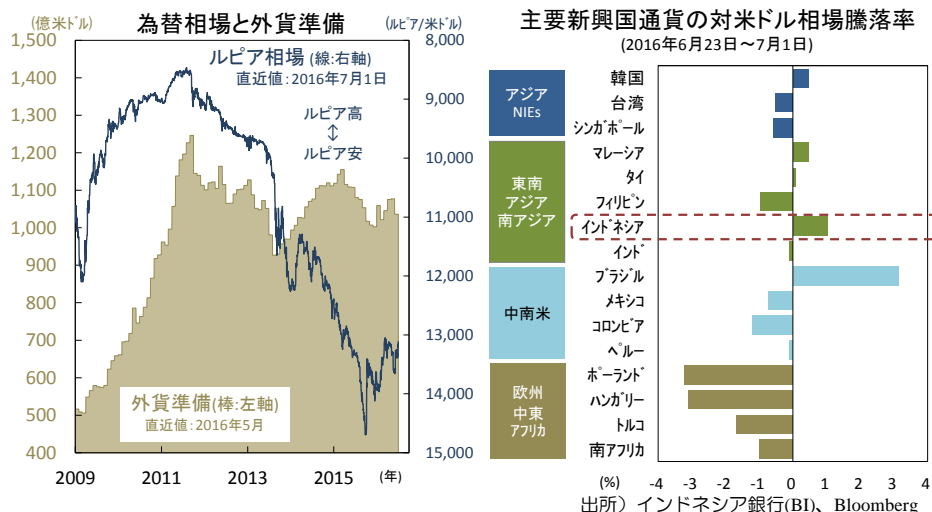


インドネシア: 税恩赦法の成立に伴う資本流入はルピア相場を支えるのか

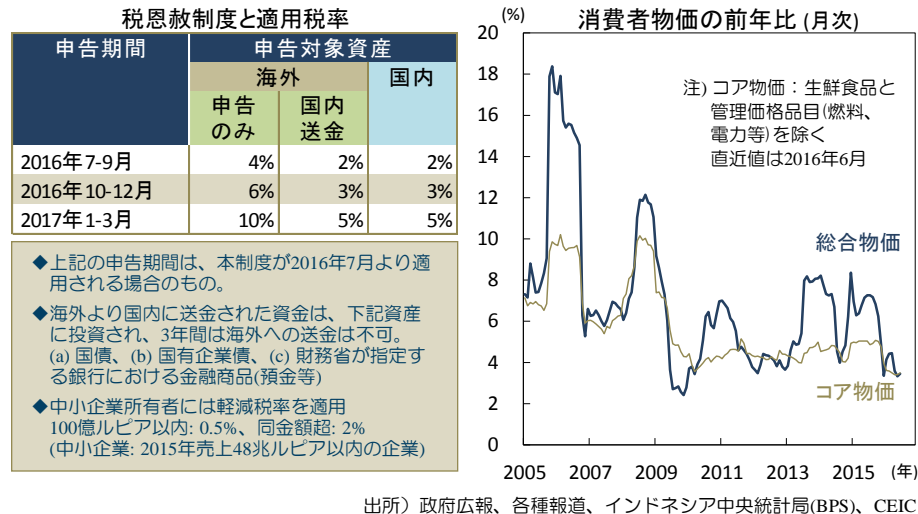
【図1】 英国民投票ショック等の中でも底堅さの目立つルピア相場



インドネシア・ルピアの堅調さが目立ちます。6月24日より先週1日にかけて同通貨は対米ドル(以下「ドル」)で0.9%上昇と、主要アジア通貨首位に(図1)。6月23日の英国の国民投票後のリスク回避の動きにもかかわらず、同相場は底堅く推移しました。

改善する政治経済状況や安定化する国際収支に加え、税恩赦(Tax Amnesty)法の成立に伴う資本流入や財政収支改善の期待もルピア相場を支えたとみられます。同法案は6月28日に国会を通過し、7月より施行の見込みです。税恩赦制度は、個人や法人が税務当局に未申告の資産を定められた期間内に自ら申告し特別税を支払うことにより、税法違反による起訴や課徴金の支払いを免除するもの。同国では4回目の導入(前回は2008年)となります。中国系の企業家等の富裕層は多額の未申告資産をシンガポール等の海外で運用しているとされ、こうした資産への徴税を目指したものとみられます。政府は未申告資産の調査などに時間とコストをかけることなく徴税が可能となり、申告する側は特別税を支払うことで将来の起訴や課徴金支払いのリスクを排除できます。

【図2】 税恩赦制度を導入し、歳入の強化を図る政府 (左)



政府が同制度の導入を図った背景には、深刻な歳入不足があったとみられます。足元では景気と輸出の不振に伴って税収が低迷し、国際原油価格と国内産油量の低迷に伴って石油ガス関連収入も鈍化。今年1-5月の中央政府の総歳入は497兆ルピアと昨年の533兆ルピアを下回っています。一方、インフラ投資推進や予算の前倒し執行の努力もあり歳出が増加するなど、予算使い残しの常習犯であった政府は一変し、同期間の総歳出は686兆ルピアと前年の605兆ルピアを超過。歳入不足で財政赤字がGDP比3%の上限に達し、年後半にインフラ投資が縮減されるとの懸念まで浮上していました。

この制度の成否は、十分な申告額があるかにかかります。同国とシンガポールは2018年にOECDの自動情報交換(AEON)枠組みに参加予定であり、個別に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を入手できるようになります。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なるとみられ、これまで申告されなかった資産を申告する動きが広がることも予想されます。

● 税恩赦に伴う多額の資金流入がルピアを押し上げか

今回の制度では申告期間は導入より9ヵ月間、3ヵ月毎に特別税率が上昇することで、早期の申告を促しています。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2左)。申告資産の送金と国内での資金活用を促すための措置とみられます。

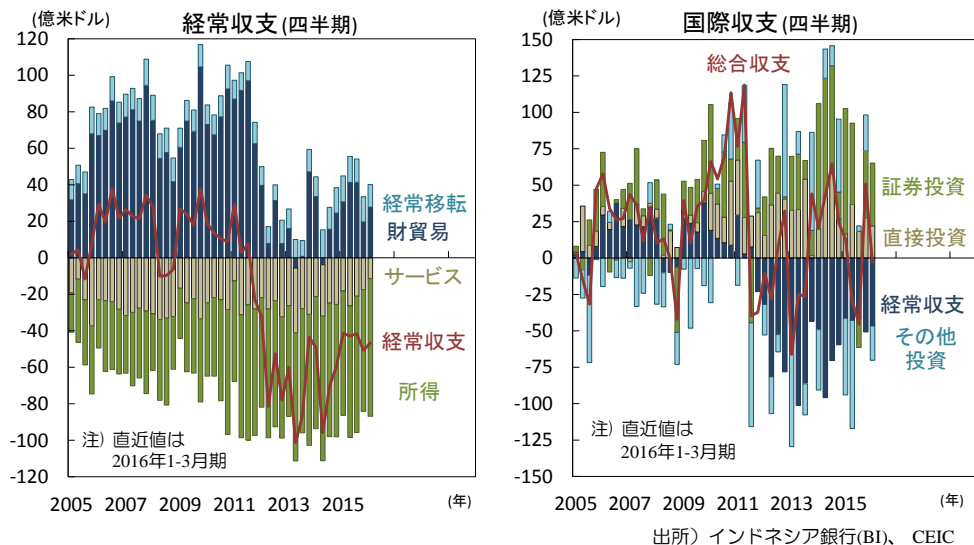
未申告資産の規模は不明で申告の有無も当事者次第であり、今回の措置に伴う追加税収等の見通しは、政府機関の間でも大きくばらついてます。インドネシア銀行(BI)は、未申告の海外資産は3,147兆ルピアであり、この内560兆ルピアが国内送金され、総税収は53兆ルピアと試算。1,050兆ルピア程度の海外資産は申告のみで国内送金されないと推計した模様です(当初3ヵ月間に申告と仮定)。一方、財務省は総税収は165兆ルピアと試算。BIに比べ申告額と送金額とも大きいと想定しています。控えめなBI試算を用いても、追加税収は53兆ルピアとGDPの0.4%に相当、インフラ投資縮減の懸念を拭うに十分でしょう。また、国内送金額の560兆ルピアは427億ドルと、昨年通年の経常赤字177億ドルの2.4倍に相当。今年9月末から12月末にかけて国内への送金が行われた場合、ルピア相場には相当な上昇圧力が加わると予想されます。

● ルピアはBIの介入に上昇速度抑えられつつ底堅く推移か

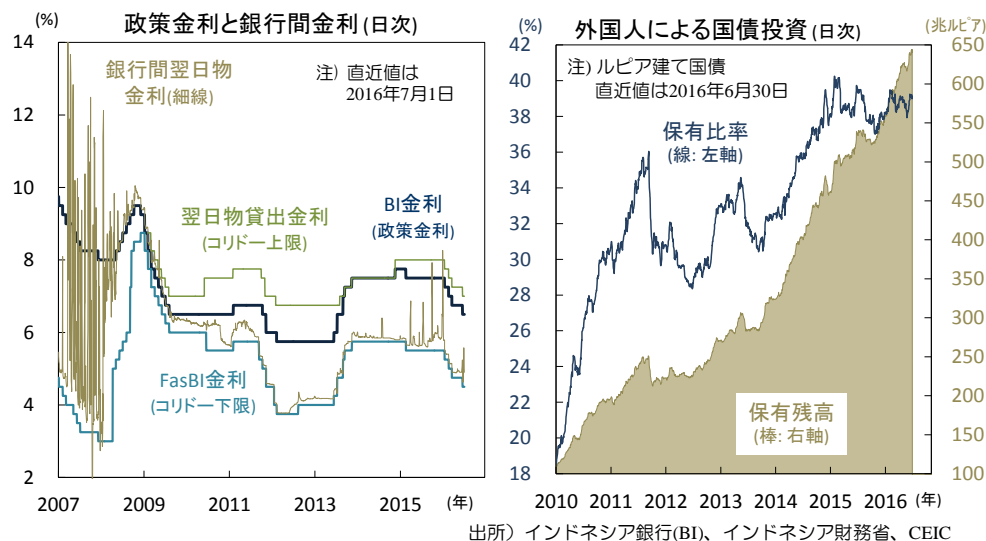
BIは、国内送金された資金を外貨のままとすることも可能としており、投資先としてドル建て国債や外貨預金も認める方針とみられます。また、資金流入の影響を適切に管理するとも述べており、多額の資金流入に伴ってルピア高圧力が生じた際には、ドル買い介入によって相場上昇圧力を抑える構えとみられます。2013年5-8月のルピア相場の急落局面で外貨準備水準の相対的な低さを懸念された経験もあり、BIはルピア上昇局面ではドル買い介入によって外貨準備の増強を図ると予想されます。

昨年初より9月末にかけて対ドルで15.5%下落したルピアは、その後先週1日にかけて11.5%上昇と主要アジア通貨最大の上昇率。(a)物価の沈静化(図2右)、(b)経常赤字の縮小(図3)、(c)ルピア相場の安定化に伴う年初からの連続利下げ(図4左)などの恵まれた環境、昨年8月の内閣改造と9月の政界再編を契機に政権の求心力が高まり進展した経済改革等が通貨を支えました(アジア・マーケット・マンズリー3月号 4-6頁参照)。米利上げ先送り期待が高金利通貨への資本流入を促す中、政府が検討中の外国人の国債投資への源泉税免除が実現した場合、同国債への資本流入(図4右)が加速し、BIのドル買い介入に速度を抑えられつつ、ルピア相場は底堅く推移するでしょう。(入村)

【図3】2013年半ばにかけて拡大した経常赤字はその後縮小



【図4】今年初より始まった利下げ(左)、国債市場への資本流入(右)



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。

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