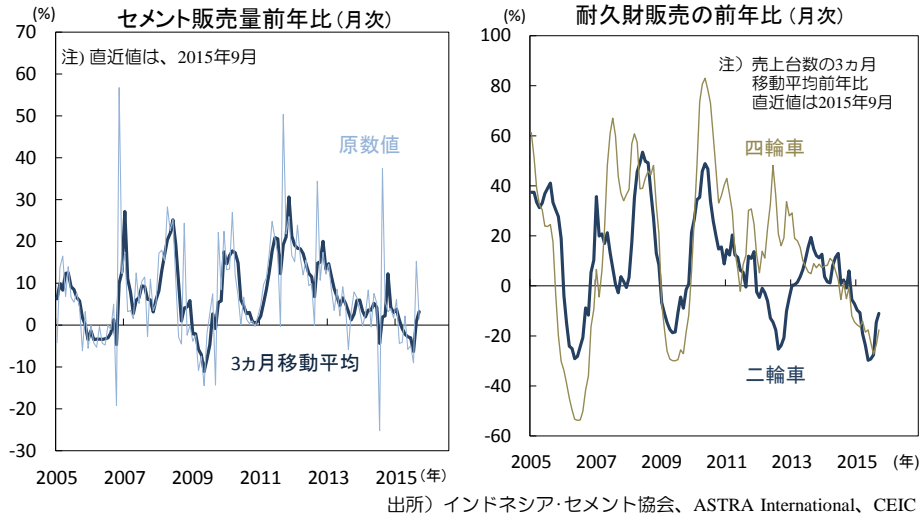


## インドネシア: 矢継ぎ早に経済刺激策を導入する政府と反発するルピア相場

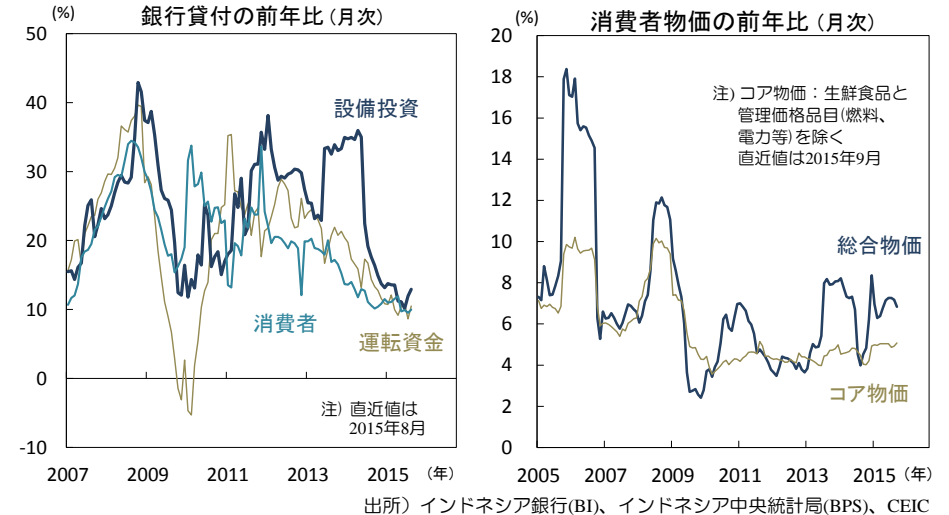
【図1】反発するセメント販売量と耐久財販売の伸び率



先週22日、インドネシア政府は経済刺激策を公表。資産再評価益税の減税、不動産投資信託(REIT)への二重課税の廃止、イスラム金融取引への規制の緩和などからなります。同措置は、政府が9月9日以降に公表した刺激策の第5弾となります(図3左)。

昨年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、今年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、就任当初の1年は波乱の多いものでした。しかし、今年8月には内閣改造で政策調整を円滑化し、9月初には野党連合から国民信託党(PAN)を引抜き与野党連合による議会の過半数掌握を実現(図3右)。9月9日以降は相次いで経済刺激策を公表し、政策執行能力の向上を印象付けました。同刺激策は、規制緩和等による経済の効率改善と供給能力の向上、内需の下支え、8月以降急落した通貨の安定化などを目指したものでした。一次製品の需要と価格の低迷など同国を取巻く環境は厳しいものの、近年低迷を続けた景気には底打ちの兆しも見えます。

【図2】底を打った銀行貸付の伸び(左)、鈍化する総合消費者物価(右)



セメント販売量は足元で反発(図1左)、執行の遅れてきた公共投資が稼働し始めた模様です。土地収用で遅延してきたジャワ島のバタン火力発電所、スマトラとジャワの有料道路建設の着工など大型インフラ投資稼働の報告も相次ぎます。低迷していた二輪車・四輪車など耐久財の消費や銀行融資の伸びも底を打ちました(図1右、図2左)。

高止まってきた物価にも沈静化の兆しが見えます。9月の総合消費者物価は前年比+6.8%と前月の+7.2%より低下(図2右)。食品が同+8.3%と前月の+9.3%より鈍化、運輸も同+11.4%と前月の+12.4%から低下し総合物価を押下げました。断食月(ラマダン)と断食明け大祭(シバラン)期の在庫不足で上昇していた鶏肉価格の低下、帰省ラッシュ時に上昇した交通費の反落などが背景です。コア物価は同+5.1%と前月の+4.9%より上昇したものの、「服飾品」に含まれる金製品が同月のルピア安進行に伴って上昇した影響とみられます。昨年末の燃料価格引き上げの影響(前年低ベース効果)が今年末にかけてはく落するに伴って、総合物価の前年比は+4%台へと鈍化することが予想されます。

## ● 利下げによる景気支援の可能性を示唆した中央銀行

消費者物価が沈静化の兆しを見せ、ルピア相場も安定を取り戻す中、インドネシア銀行(BI)は利下げを検討し始めた模様です。BIは15日の政策会合で政策金利を7.5%で据置き。据置きは8回連続です(図4左)。BIの声明は、「マクロ経済の安定性への圧力が和らぎ、金融政策緩和の余地が生まれつつある」と、異例なほど直接的な表現で利下げの可能性に言及。同声明は、予想外にハト派的な9月の米政策会合(FOMC)声明等を受けて米利上げ先送り観測が浮上りリスク選好度の高まりとともにルピア相場も安定化したと説明、ルピア相場安定が利下げ検討を促した様子が見えます。

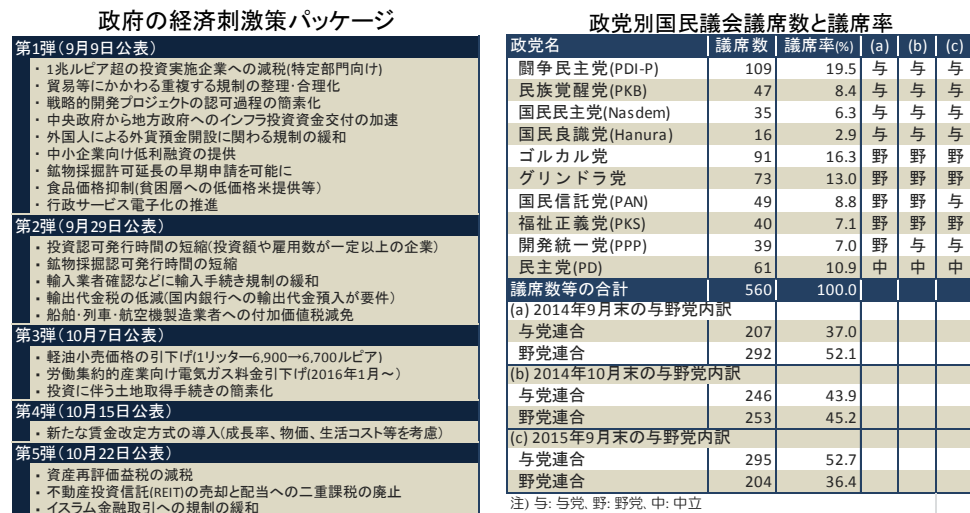
BIは、今年2月に市場の予想外の利下げを実施(7.75%→7.5%)、直後より政府の圧力による利下げではないかとの疑念が浮上りルピア相場の下落を促しました(アジア・マーケット・マンズリー8月号 4頁参照)。その後もルピア相場が低迷する中で同相場の急落を恐れるBIは追加利下げに踏み切れず、マクロ健全性規制の緩和で低迷する景気の下支えを図りました。しかし、今回、ルピア相場がひとまず安定化したことを受けて、BIは追加利下げを検討し始めた模様です。総合消費者物価の前年比が低下するであろう年末にかけて、0.25%ポイントの利下げが行われる可能性が高いと考えられます。

## ● 昨年後半からの下落を経て、10月初より急反発したルピア

年初より9月末にかけて対米ドル(以下「ドル」)で15.5%下落したルピアは、その後先週23日にかけて7.6%上昇(図4右)。同上昇率は主要新興国通貨で最大でした。ハト派的な米FOMC(9月16-17日)と不振な9月の米雇用統計(10月2日)を受けた米利上げ先送りの憶測からリスク選好度が高まり、年初より売込まれてきた新興国通貨が買戻される中での上昇でした。市場参加者が流動性の低い為替市場で先物ルピア売高の解消を急ぎ、銀行間翌日物金利が9月29日に7.93%と前日の5.78%から急上昇する中で(図4左)、ルピアは急反発。BIは、月末にドル需要が高まる局面でドル売り介入を行いつつ吸収したルピア資金の還流(不胎化)を行わず短期金利の上昇を容認した模様です。また、9月9日以降の経済刺激策公表も中期的な経済構造改善の期待を高めたとみられます。

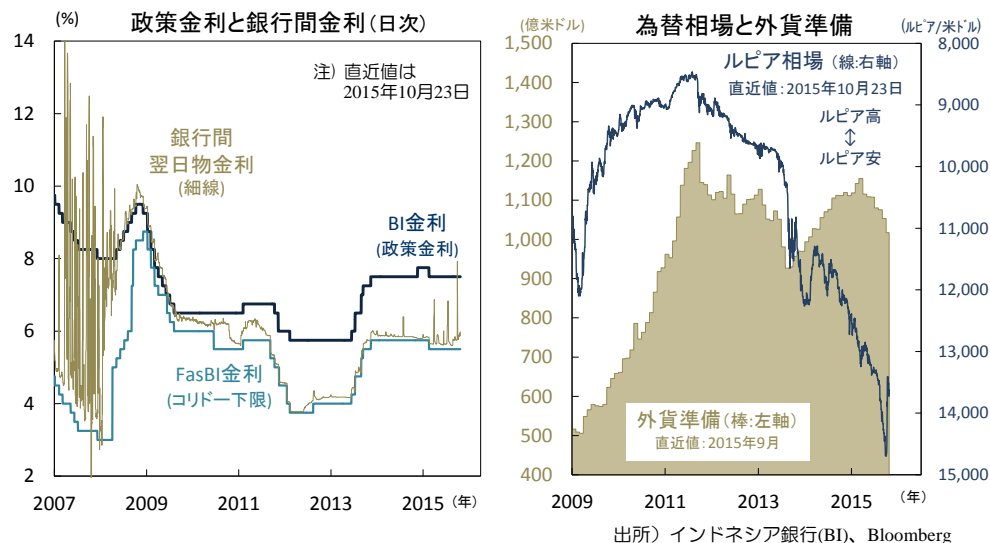
足元で米利上げや中国景気に関する懸念は後退するも、今後両懸念が再燃する可能性は無視できません。民間対外債務の返済負担や外国人の国債保有額の大きさなどからリスク感応度の高いルピアの上値は重くなるでしょう。もっとも景気の緩やかな回復や政治の安定化に伴う経済構造改革進展の期待などの支援材料から、同通貨の下押し圧力は今年8月以降のリスク回避局面に比べ軽くなると予想されます。(入村)

## 【図3】相次ぐ経済刺激策(左)、過半数議席を確保した与党連合(右)



出所) インドネシア政府広報、インドネシア選挙管理委員会、各種報道

## 【図4】据置かれる政策金利(左)、ルピア相場は10月初より急反発(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。

## 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。
- 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。
- 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

MUFG

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