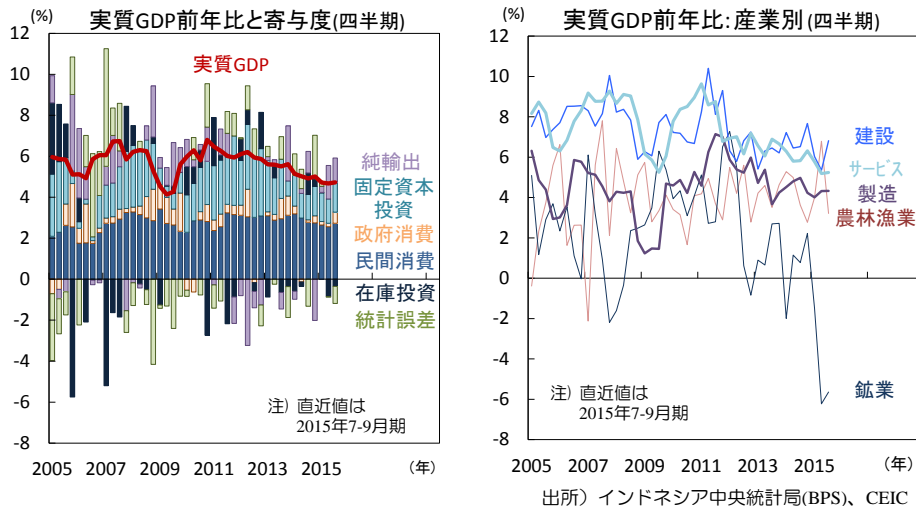


インドネシア: 政府支出は回復したが外需減速で3期連続の+5%割れとなったGDP成長率

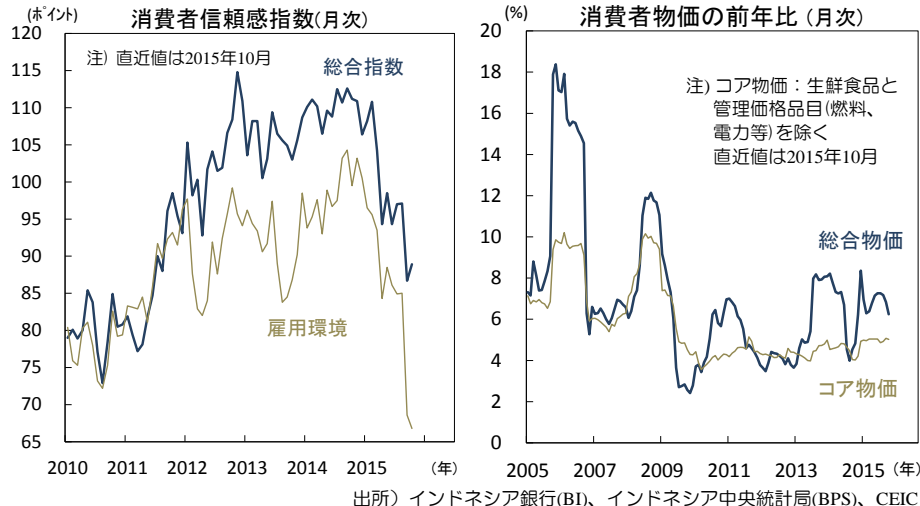
【図1】6年ぶりに3期連続で+5%割れとなったGDP成長率 (左)



先週5日、インドネシア政府は7-9月期の実質GDPが前年比+4.7%と前期と変わらず、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.8%を下回ったことを公表。3期連続の+5%台割れは国際金融危機直後の2009年以来です(図1左)。需要項目を見ると、外需の減速の影響を内需の回復が相殺。内需(在庫投資を除く)の前年比は+5.0%と前期の+4.1%より加速しました。年初より実行が遅れてきた政府歳出がようやく加速し始めたことを受けて政府消費や固定資本投資の伸びが勢いを増し、生産側では建設が加速しました。

民間消費は前年比+5.0%と前期の+4.7%より上昇。食品や衣類など非耐久財の消費が減速したものの、自動車など耐久財の消費が加速しました。政府消費は前年比+6.6%と前期の+2.1%より拡大。政府の経常歳出の加速によります。固定資本投資は+4.6%と前期の+3.7%より上昇しました。建設投資が同+6.3%と前期の+4.8%より加速し、設備投資が同+2.5%で商用車購入が同+6.8%とそれぞれ7期ぶりと10期ぶりにプラスに転換。これまで遅れてきた政府の公共投資やインフラ投資の実行が加速したことによります。

【図2】3ヵ月連続で鈍化した総合消費者物価の伸び率 (右)



外需を見ると、海外景気の低迷等から総輸出が同▲0.7%と前期の▲0.1%より落込み幅が拡大した一方、総輸入は同▲6.1%と前期の▲7.0%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+1.2%ポイントと前期の+1.6%ポイントより縮小しました(図1左)。

生産側では、農林漁業が同+3.2%と前期の+6.8%より鈍化(図1右)。前期の一時的な上振れ(前年の天候不順による作付けと収穫期の後ずれによる)からの反動と、足元のエルニーニョ現象に伴う雨不足の影響です。鉱業は同▲5.6%と前期の▲6.2%より落込み幅が縮小。鉱石の落込み幅が拡大したものの、石油・ガスと石炭の落込み幅が縮小しました。製造業は同+4.3%と前期と変わらず。外需の低迷で繊維・衣服が落込み、ゴム・プラスチック、電子等が減速する一方、運輸機器、化学・医薬などが加速しました。建設業は同+6.8%と前期の+5.4%より加速。政府の公共投資とインフラ投資によります。サービス部門は同+5.2%と前期と変わらず。卸売・小売、教育、保健などが減速したものの、運輸・倉庫、ホテル・レストラン、情報通信、金融などが加速しました。

● 政府支出に支えられた緩やかな景気回復が継続か

中央政府歳出の伸び率は足元で回復。年初から10月22日までの投資歳出実行額は89.9億ルピアと前年比+32.6%増加しており、1-5月期に同▲18.1%と伸び悩んでいた同歳出の伸びが目立ちます。政府は来年度予算によるインフラ投資の入札の年内実施を検討するなど、歳出の加速を画策。年末から来年前半にかけて、政府支出が内需を支えるでしょう。一方、雇用環境の悪化などから消費者信頼感は低迷(図2左)。民間消費の回復には時間がかかりそうです。外需と一次産品価格の低迷もあり、企業の設備投資の回復も勢いを欠くでしょう。今年通年の成長率は+4%台後半と昨年の+5.0%を下回り、来年の成長率も+5%前後と、景気の回復は緩慢なものになると予想されます。

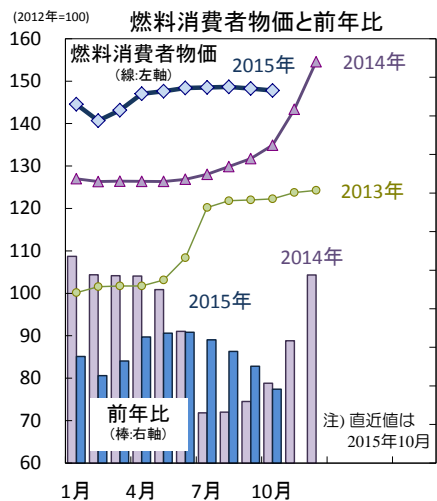
10月の総合消費者物価は前年比+6.2%と前月の+6.8%より鈍化(図2右)。食品や燃料の前年比が低下しました。食品は同+6.9%と前月の+8.3%より低下、雨不足の影響で野菜・果物の価格が上昇したものの、高止まっていた赤唐辛子の価格が供給の正常化に伴って低下しました。燃料は同+9.6%と前月の+12.5%より鈍化。10月のルピア相場反転に伴う燃料輸入価格の低下と軽油やLPガスの小売価格の引下げなどによります。食品と管理価格を除くコア物価は同+5.0%と前月の+5.1%よりやや低下しました。

● 物価沈静化や通貨安定を受けて利下げの可能性を示唆

昨年末の燃料価格引上げの影響(前年低ベース効果)は今年末にかけてはく落する見込みです(図3左)。総合物価の前年比は+4%台へと鈍化すると予想されます。物価が沈静化の兆しを見せルピア相場も安定する中、インドネシア銀行(BI)は利下げの検討を開始。BIは10月15日に政策金利を7.5%で据置きつつ(図3右)、声明で「金融政策緩和の余地が生まれつつある」と利下げの可能性に言及しました。今後、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(アジアカンファレンス11月号: 以下「資料」4頁参照)。

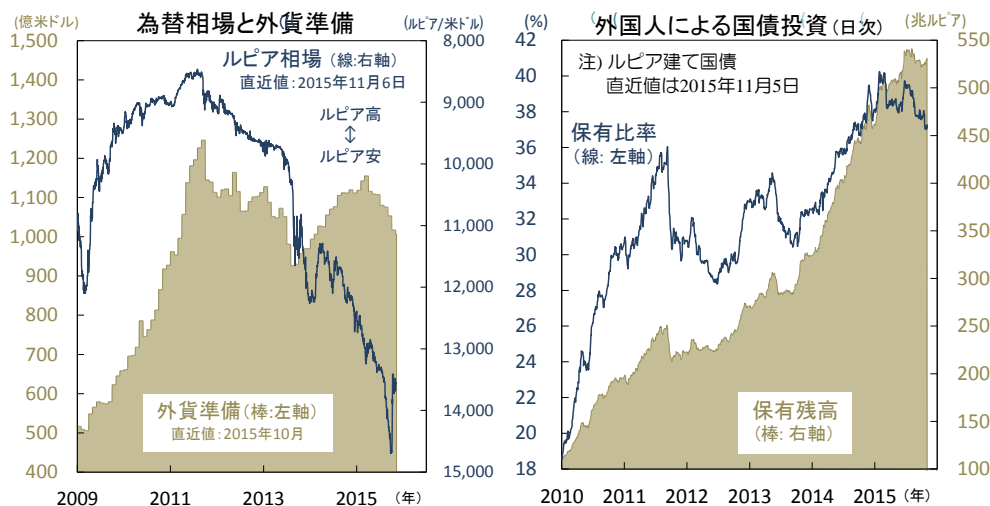
年初より9月末にかけて対米ドルで15.5%下落したルピアは、その後先週6日にかけて8.0%上昇(図4左)。米利上げ先送りの憶測から新興国通貨が買戻される中、BIによる先物市場介入やルピア流動性の吸収も相場反転を後押し。しかし、足元では年内の米利上げの憶測が再燃。民間対外返済負担や外国人の国債保有額の大きい同国の通貨の上値は重くなるでしょう(図4右)。もっとも、公共投資の回復や政治の安定化に伴う経済構造改革進展の期待といった支援材料などから(資料 3頁参照)、同通貨の下押し圧力は今年8月以降のリスク回避局面に比べ軽くなると予想されます。(入村)

【図3】燃料物価の前年比は今年末にかけて大きく低下する見込み(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloomberg

【図4】10月初より大きく反発したルピア相場(左)



出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア財務省、CEIC、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いただきたい事項

- 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