

## インドネシア: 予想以上の租税特赦関連歳入はルピア相場を下支えるのか

【図1】政府歳入の低迷と政府歳出の増加で財政収支が悪化(右)

申告期間	租税特赦制度と適用税率		
	申告対象資産		
	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%

◆本制度の適用は、2016年7月18日より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) 国有企業債、(c) 財務省が指定する銀行における金融商品(預金等)  
 ◆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48兆ルピア以内の企業)

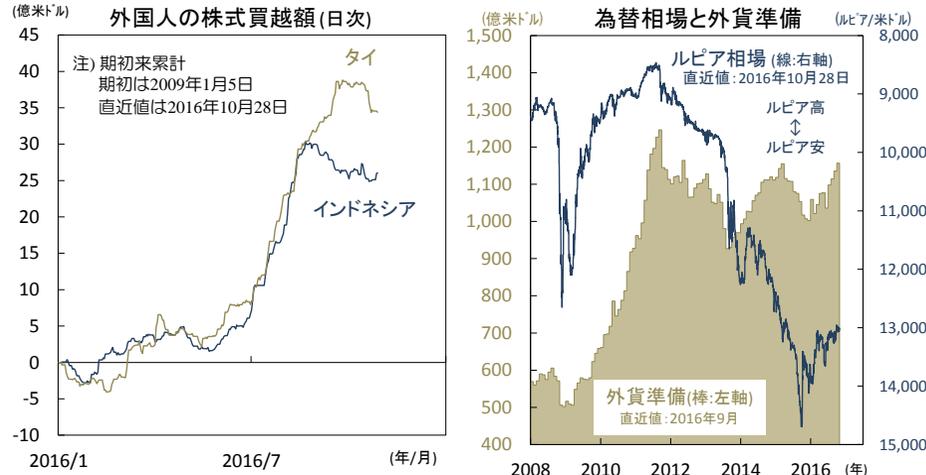


出所) 政府広報、各種報道、インドネシア銀行(BI)、CEIC

インドネシアの租税特赦(Tax Amnesty)制度による政府歳入が予想以上に伸張。先週28日時点までの同歳入は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、個人や法人が税務当局に未申告の資産を定められた期間内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(AEOI)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の入手が可能に。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、寛大な特別税率も相まって資産を申告する動きが広がりました。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。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1左)。

【図2】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) インドネシア証券取引所(BEI)、タイ証券取引所(SET)、インドネシア銀行(BI)、Bloomberg

先週28日時点までに申告された資産は、3,879兆ルピアと昨年のGDPの34%、政府歳入(94兆ルピア)も同0.8%に相当します。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、足元では鈍化。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。流動性の低い海外資産を保有したり、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も年末にかけて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、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、短期的には財政収支の改善とルピア相場の押上げ、中期的には未申告資産の申告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2左)。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。

## ● 多額の資産申告で財政悪化やインフラ投資縮小懸念が後退

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、年後半にインフラ投資の縮減が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ました。

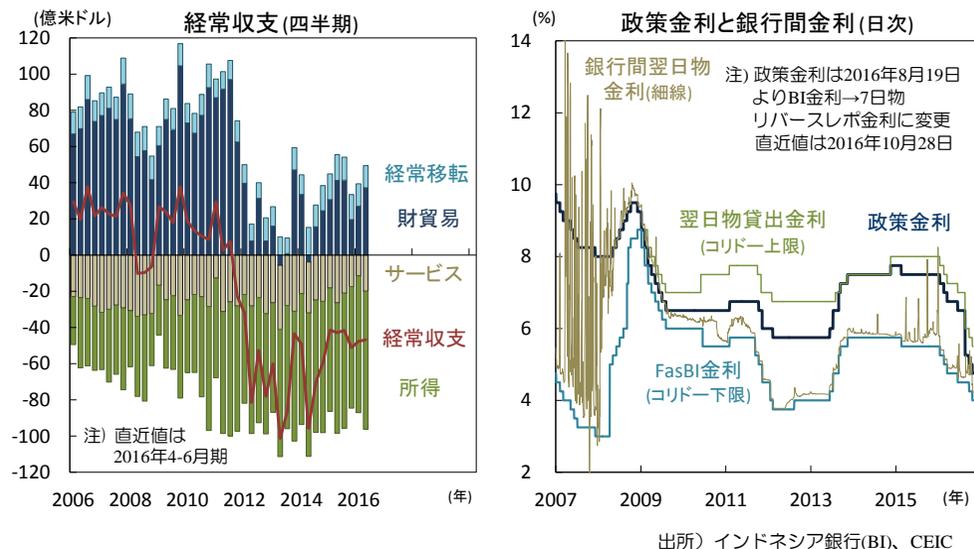
今回の申告資産3,879兆ルピアの内、海外資産は1,126兆ルピア、この内国内送金される金額は143兆ルピアと資産全体の4%。予想外に低い海外資産比率の背景には、海外資産を国内に持込み国内資産として申告する動きもあった模様です。また、8月半ば以降、近隣諸国への資本流入が続く一方で同国の株式市場から資本が流出(図2左)。資産の申告に備えて、富裕層が外国人名義で保有していた同国株を自己名義で買い直す動きもあったとみられます。今後は、申告した株式を転売し不動産を購入すること、融資の担保とすることも可能になるでしょう。企業所有者による資産の申告は、担保不足を理由に停滞していた銀行による不良債権処理を促す効果もあるとみられます。

## ● 資本流入に支えられ底堅く推移するルピア相場

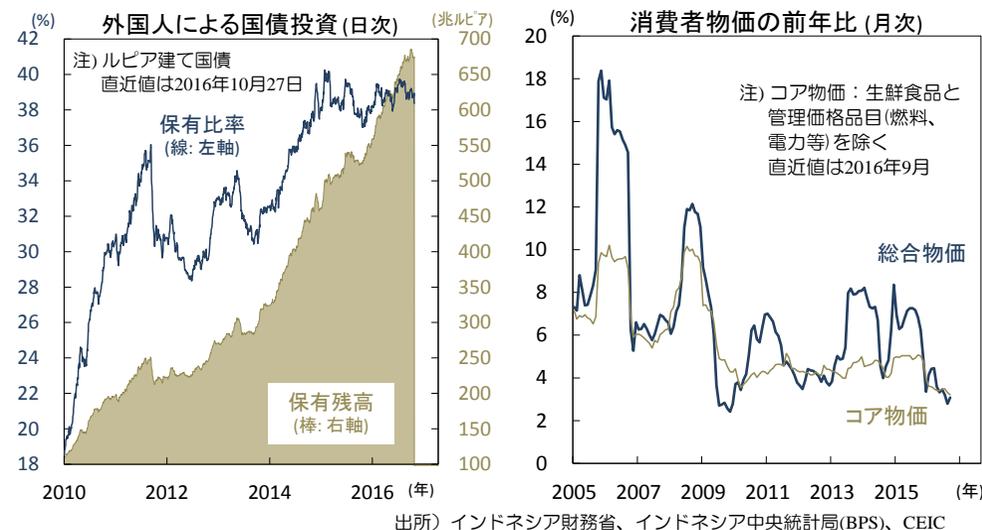
通貨ルピアは5月末より先週28日にかけて対米ドルで4.7%上昇(図2右)。高水準の金利、落ち着いた物価、縮小した経常赤字(図3左)、政府の経済改革による成長力改善期待などが同国への資本流入を促しています。年初から利下げが始まり(図3右)、金利低下(債券価格の上昇)を期待した債券投資も加速しました(図4左)。インドネシア銀行(BI)は今年20日に政策金利を4.75%に引下げ。年初来の累計利下げ幅は1.5%ポイントに上ります。9月の総合消費者物価は前年比+3.1%と低位ながら(図4右)、電力料金引上げ等に伴って来年初からの上昇が予想され、利下げサイクルは終盤に近いとみられます。一方、予想以上の租税特赦歳入に伴って国債需給の見通しは改善しています。

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しルピアに上昇圧力をかける可能性が高いでしょう。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、また、ルピアの実質実効相場の上昇にも警戒的。相場上昇局面ではドル買い介入も予想されます。しかし、介入はルピア相場を押し下げるには至らず、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3】 縮小した経常赤字(左)、年初より政策金利を引下げ(右)



【図4】 多額の債券投資資本(左)、消費者物価は大きく鈍化(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いただきたい事項

- 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