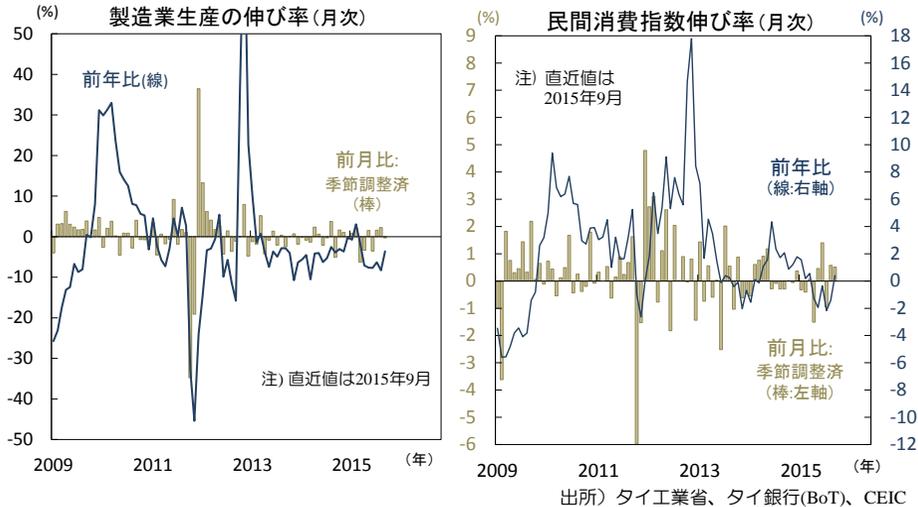


タイ: 低迷の続く内需とバーツ安容認の姿勢を保つ中央銀行

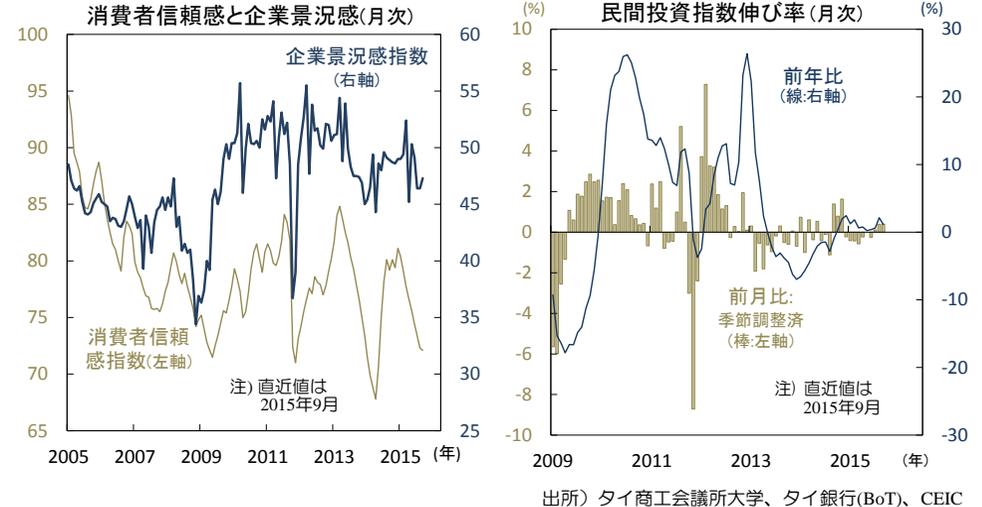
【図1】民間消費の前年比は前月より改善するも低調(右)



先週30日、タイ政府は9月の製造業生産が前年比▲3.6%と前月の▲8.3%より改善し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の▲6.2%を上回ったことを公表しました。

自動車は同+5.2%と3カ月連続で伸張。9月の輸出額が同+13.9%伸び在庫取崩しの動きが緩和したこと、大手メーカーの商用車新モデル生産が開始されたことなどが背景です。ハード・ディスク・ドライブ(HDD)も同▲8.4%と前月の▲32.2%より落込み幅が縮小、コンピュータ部品輸出も同▲2.1%と前月▲8.5%より改善しています。一方、電器、ゴム製品、衣服などは二桁のマイナスと不振でした。輸出比率別の製造業生産を見ると、輸出部門(輸出/売上比60%超)が同▲9.5%と前月の▲21.4%より落込み幅が縮小する一方でその他部門の伸びが縮小、内需低迷の影響とみられます。9月の民間消費指数は前年比+0.4%と前月の▲1.4%より改善するも低調で(図1右)、引き続き耐久消費が軟調でした。農村部と都市部ともに所得が低迷し、消費者信頼感が悪化しており(図2左)、銀行が家計向け融資を抑制していることも重石になったとみられます。

【図2】悪化が続く消費者信頼感(左)、低調な民間投資(右)



民間部門の投資も冴えません。9月の民間投資指数は前年比+1.1%と前月の+2.1%より鈍化(図2右)。建材売上の伸びが同▲5.6%と前月の▲3.5%より悪化し、建設許可面積(9カ月移動平均)も同▲3.4%と前月の+2.8%より反落、建設投資の不振が目立ちました。また、資本財輸入の伸びが▲4.7%と前月の+14.1%より反落し、機械売上の伸びも+4.9%と前月の+12.8%より鈍化。9月の製造業設備稼働率は58.3%と前月の58.8%より低下しており、内外需が低迷する中で企業の設備投資意欲は減退している模様です。

外需の低迷も続いています。9月の輸出(通関統計)は、前年比▲5.5%と前月の▲6.7%より落込み幅が縮小しつつ9カ月連続のマイナスに(図3左)。中国や東南アジアなど主要輸出相手国の景気低迷や一次産品価格の低迷が背景です。自動車の伸びが加速したものの、電器、加工食品、繊維、石油、石油化学など幅広い品目の伸びがマイナスとなり総輸出を押下げました。輸入は前年比▲26.2%と前月の▲4.8%より落込み幅が拡大。資本財と原材料が20%超の落込みとなり、総輸入を押下げました。

● 景気下振れリスクを意識しつつ追加利下げには慎重

内需の低迷に伴う輸入の落ち込みによって、9月の貿易収支(通関統計)は+28億ドルと前年同月の▲18億ドルより大きく改善しました(図3左)。一方、9月の来訪者数は前年比+8.7%と前月の+24.7%より急減速し、季節調整済の前月比は▲8.1%と前月の▲4.6%より悪化(図3右)。8月17-18日のバンコクの爆破テロに伴う一時的な減少とみられます。

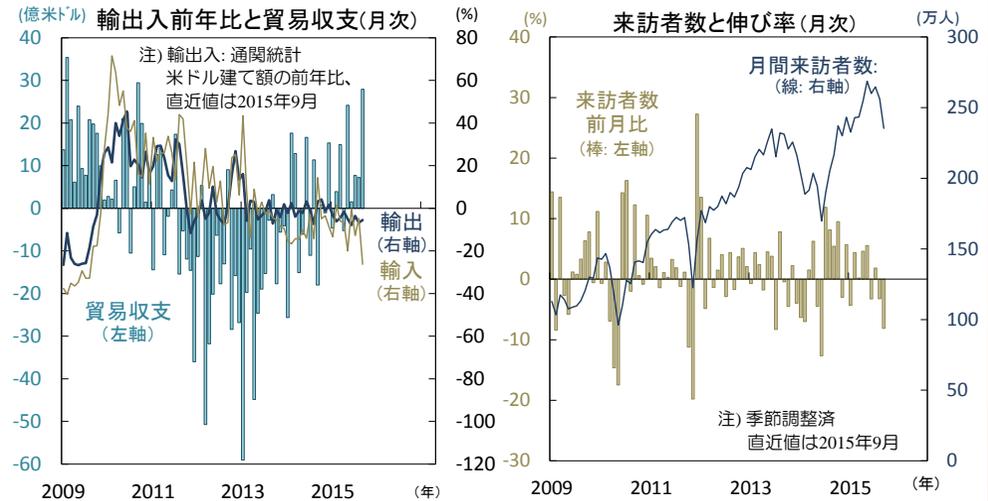
9月16日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%で据置き。据置きは6月以降3回連続です(図4左)。9月の会合の議事録は、足元で内外需ともに減速しており中国景気の減速など更なる景気下振れリスクがあると指摘。一方、景気支援要因として、来訪者の回復、公共投資支出の加速、財政刺激策などを列挙。8月19日の内閣改造で副首相に就任したソムキット氏の下で政府が導入した財政刺激策の効果に期待している模様です。また、更なる利下げをしても景気回復への効果は限定的で、金融の安定性へのリスクを高めてしまうと指摘。追加利下げが高級マンションの投機的売買等を促す可能性を懸念しているとみられます。BoTは当面は政策金利を据置きつつ、内外需の動向と財政刺激策の効果などを見極めるでしょう。財政刺激策による景気支援効果が限定的なものに留まった場合、来年前半にかけて追加利下げの可否を検討すると予想されます。

● 中央銀行の政策転換で3月末より低迷するパーツ相場

通貨パーツは、3月末から10月末にかけて対ドルで8.6%下落(図4右)。主要アジア通貨ではマレーシアの13.9%に次ぐ下落率でした。年初より3月末にかけてパーツは同+1.1%と主要アジア通貨最大の上昇を記録。政治リスクなどから証券投資資本の流入額が近隣諸国より限定的で米利上げ懸念による資本流出の影響を受けづらく、経常黒字が拡大していたこと等が背景です。景気減速による輸入鈍化や国際燃料価格の低迷に伴う交易条件の改善で、経常黒字は拡大を続けていました。パーツは、近隣諸国通貨が下落する中で安定を保ったため、その実質実効相場(REER)は上昇していました。

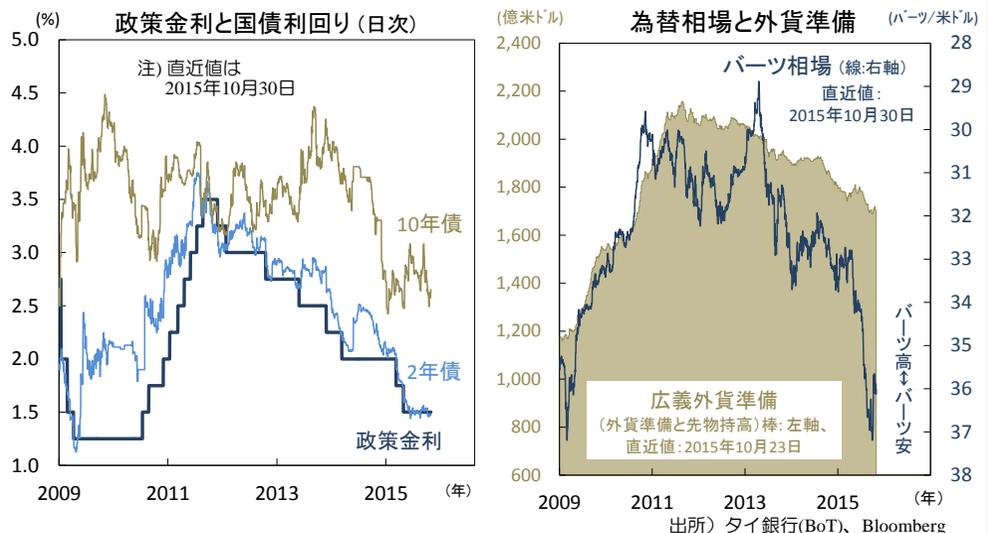
BoTは3月と4月の政策会合で予想外の連続利下げを行い、4月末に居住者の対外投資規制を緩和するなど、パーツ安を促す姿勢に転換。8月末には個人投資家の海外証券投資の解禁を公表、8月11日以降の中国人民元相場下落を意識した動きとの見方も広がりました。9月25日より10月23日にかけて外貨準備は23.4億ドル増加(図4右)。米利上げ先送りの思惑から新興国通貨が買戻される中、BoTはドル買い介入でパーツ上昇を抑えた模様です。景気下振れを警戒しつつ追加利下げに慎重なBoTは今後もパーツ安誘導を図るとみられ、パーツの上値は重くなると予想されます。(入村)

【図3】 内需低迷で落ち込む輸入(左)、来訪者数は爆破テロで減少(右)



出所) タイ商務省、タイ移民局、タイ銀行(BoT)、CEIC

【図4】 6月以降政策金利を据置き(左)、やや軟調なパーツ相場(右)



出所) タイ銀行(BoT)、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