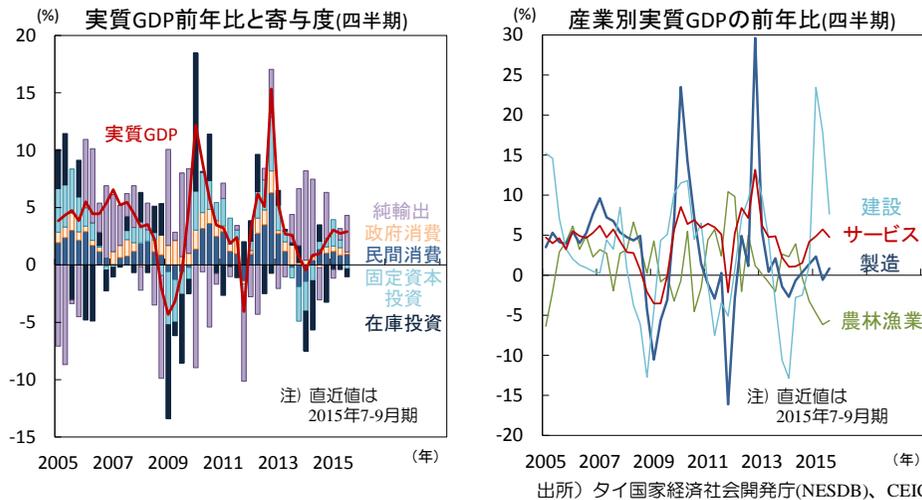


## タイ: 予想以上に堅調な7-9月期GDPだが、先行きの回復には不安を残す内容か

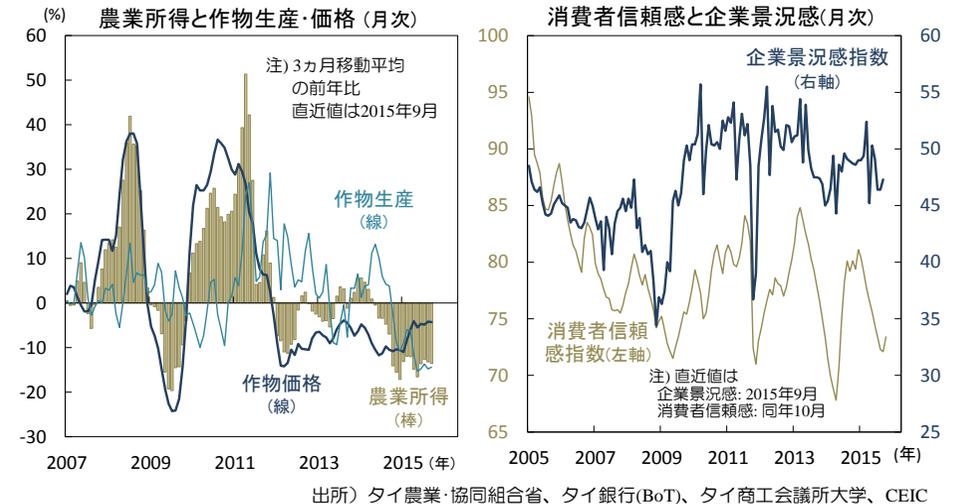
【図1】 GDP成長率は加速も、内需の伸びが大きく鈍化(左)



先週16日にタイ政府が公表した7-9月期の実質GDPは前年比+2.9%と前期の+2.8%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計値中央値)の+2.5%を超過。前期比年率は+4.0%と前期の+1.4%より加速しました。一見、堅調な景気拡大に見えるものの、需要項目では、民間投資の落込みなどによって内需(在庫投資を除く)の前年比が+0.8%と前期の+2.3%より減速。内需の落込みカバーした純輸出の伸びは輸出の拡大ではなく内需低迷に伴う財輸入の落込みが主因であり、景気拡大の持続性には不安が残ります。

民間消費は前年比+1.7%と前期の+1.6%に続き低調で、非耐久財とサービス消費が伸びたものの耐久財消費の伸びがマイナスに。農業所得の落込み、高水準の家計債務、消費者信頼感の悪化などが背景です。政府消費は同+1.0%と前期の+3.8%より減速。公務員給与等が伸びるも財サービス購入が減速しました。固定資本投資は同▲1.2%と前期の+2.7%より反落。公的投資が同+15.9%と前期の+24.7%より減速しつつ2桁台の伸びだったものの、民間投資が同▲6.6%と前期の▲3.2%より落込み幅が拡大しました。

【図2】 低迷する農業所得(左)と消費者信頼感(右)



公的建設の高い伸びは、政府による治水や陸運建設、国有企業による高速道路や送電施設建設などによります。民間建設は住宅投資の低迷などで同▲0.3%となり、民間設備投資は内外需の低迷と設備稼働率の低下などから同▲8.5%落込みました。外需では、総輸出が同+1.8%と前期の+1.0%より加速。外需の低迷で財輸出が同▲1.9%となった一方、サービス輸出が同+17.5%伸張、8月のバンコク爆破テロで来訪者数が減少したものの前年比では依然高い伸びとなったことが背景です。総輸入は同▲2.4%と前期の▲0.4%から落込み幅が拡大、内需の低迷で財輸入が同▲3.3%となった影響です。この結果、純輸出の寄与度は+3.2ポイントと前期の+1.0ポイントより改善しました。

生産側では、建設業が減速しつつ堅調に伸びた一方、製造業の伸びが反転しつつも低調で、サービス部門も鈍化しました(図1右)。農林漁業は同▲5.7%と前期の▲6.2%より落込み幅が縮小しつつ低迷。雨不足に伴う米、トウモロコシ、油ヤシ等の不作によります。鉱業は同+0.9%と前期の▲3.0%より反発。石油ガス生産の回復によります。

## ● 政府支出以外の内需が冴えを欠く中、景気回復は緩慢か

7-9月期の製造業の生産は前年比+0.8%と前期の▲0.6%より反転しました。外需の低迷でテレビ・ラジオや電子機器等が落込んだ一方、燃料等の生産が加速。また、主要商用車のモデル変更完了に伴って、前期にマイナスとなった運輸機器の生産も反転しました。建設業は同+7.7%と前期の+17.8%より減速。民間住宅投資の落込みや公的投資の減速によります。サービス部門は同+4.8%と前期の+5.7%より鈍化。来訪者数の伸びの減速に伴ってホテル・レストランや運輸・通信(特に空運と陸運)などが前期より鈍化し、貸出基準の厳格化等に伴って銀行部門の融資の伸びが減速した影響です。

米や天然ゴム等の農産物価格の低迷や干ばつによる収穫量の減少で農業所得は低迷(図2左)、多額の家計債務と銀行の与信態度引締めも加わり消費者信頼感も冴えません(図2右)。民間消費は今後も勢いを欠くでしょう。内外需低迷に伴って設備稼働率は低下しており企業部門の設備投資意欲も低迷する見込みです。また、7-9月期まで4期連続で2桁台であったサービス輸出の伸びは昨年の政治混乱と来訪者減少からの反動(ベース効果)であり、同効果は10-12月期よりはく落する見通しです。今年と来年のGDP成長率はともに+3%弱と、景気回復の速度は緩慢なものに留まると予想されます。

## ● 中央銀行の通貨安選好姿勢もあり、やや軟調なパーツ相場

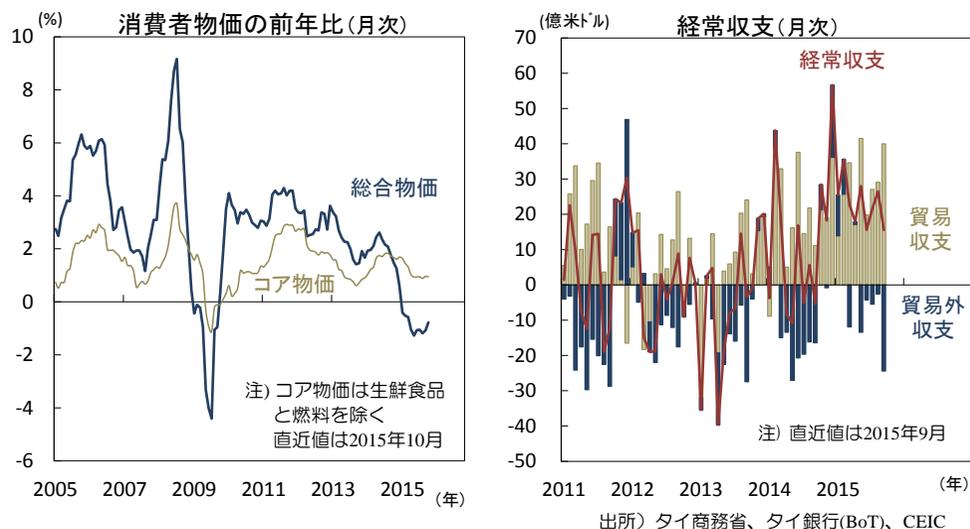
通貨パーツは6月末から今週23日にかけて対米ドル(以下「ドル」)で5.9%下落(図3左)、主要アジア通貨ではマレーシア・リンギの12.3%に次ぐ下落率でした。

タイ銀行(BoT)は、11月4日の政策会合で政策金利を1.5%で据置くことを決定(図3右)、据置きは6月以降4回連続です。BoTの声明は、中国などアジア諸国の景気減速による輸出鈍化のリスクに言及しつつ、現状の金融環境と為替相場は景気回復を支えていると記述。景気回復が勢いを欠き、総合消費者物価の前年比も10月まで10ヵ月連続でマイナスとなる中でも(図4左)、BoTは当面追加利下げは行わず、財政刺激策や足元のパーツ安が景気を支えることを期待している模様です。同国の外貨準備は9月25日から10月16日にかけて31.8億ドル増加(図3左)。同期間には米利上げ先送りの思惑などから新興国通貨全般が買戻され、パーツも対ドルで2.6%上昇しており、BoTはドル買い介入によってパーツ相場上昇の速度を抑えたとみられます。内需と輸入の鈍化に伴う多額の経常黒字(図4右)や近隣諸国に比べて限定的な海外証券投資資本の流入額などから、パーツのリスク感度は相対的に低いとみられます。しかし、BoTがパーツ安誘導を図る中、当面、パーツ相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

## 【図3】やや軟調なパーツ相場(左)、金利を据置く中央銀行(右)



## 【図4】マイナスが続く総合消費者物価の伸び(左)



## 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