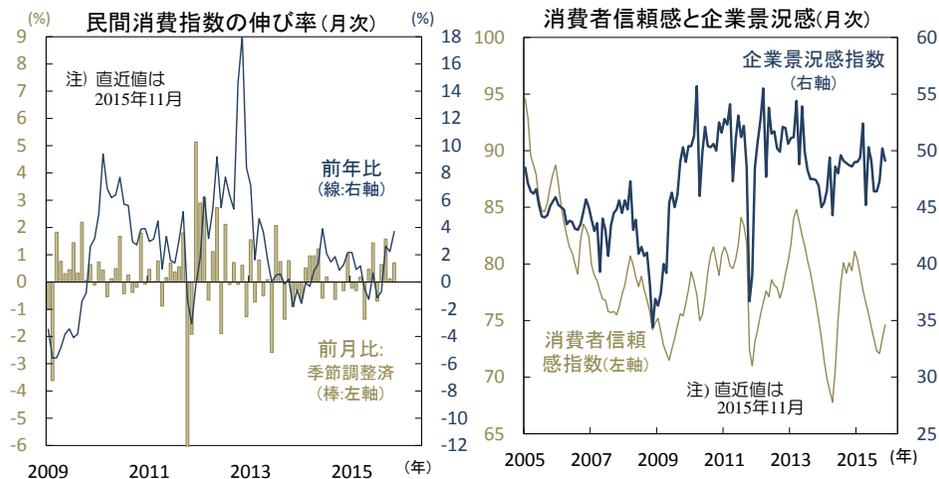


## タイ:まだら模様の緩慢な景気回復が続く中で冴えを欠くパーツ相場

【図1】回復する民間消費(左)、消費者信頼感は3ヵ月連続で改善(右)

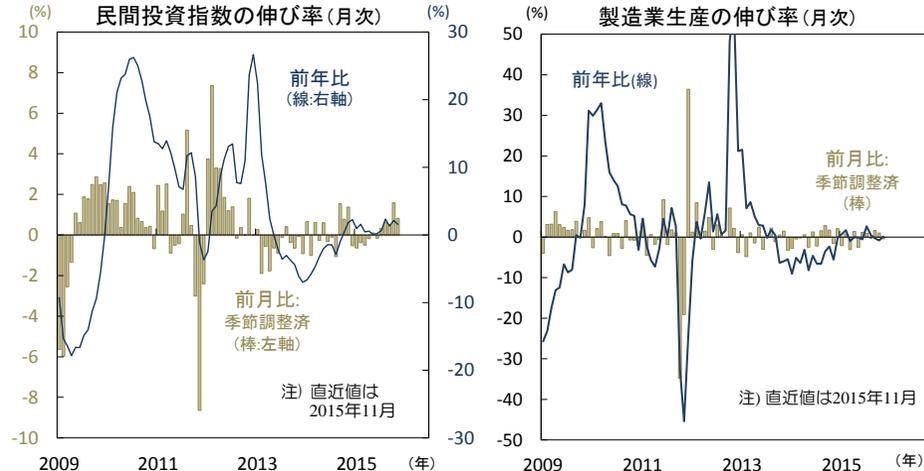


出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

先週30日、タイ銀行(BoT)は11月の民間消費指数が前年比+3.7%と前月の+2.2%より加速したことを公表(図1左)。緩やかな景気回復の継続を印象付けました。

同指数は前月比も+0.7%と前月の+0.1%より加速。内訳を見ると、サービス消費が前年比+4.3%と前月の+3.6%より改善するとともに、非耐久財が同+6.0%と前月の+3.2%より加速。また、耐久財も同▲1.4%と前月の▲7.2%より落込み幅が大きく縮小しました。もっとも、耐久財は、2016年初からの自動車増税(CO2排出量ベースの新税導入)前の駆込み自動車購入の影響も大きいとみられます。足元では、雨不足による不作等に伴って農業所得が低迷する中でも、消費者信頼感(図1右)は11月まで2ヵ月連続で改善(図1右)。物価の低下に伴う都市部家計の購買力の改善が背景とみられ、今後も民間消費の緩やかな拡大を支えると予想されます。一方、11月の民間投資指数は同+1.6%と前月の+2.1%より鈍化し、前月比も+0.8%と前期の+1.6%より鈍化(図2左)。資本財輸入や商用車販売等が改善したものの、国内機械販売等が低迷し総合指数を押下げました。

【図2】勢いを欠く民間投資(左)と製造業生産の伸び(右)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ工業省、CEIC

11月の製造業生産は前年比+0.1%と前月の▲0.8%より反転するも勢いに欠け、前月比も▲0.4%と不振です(図2右)。増税前の駆込み需要などから運輸機器が堅調であったものの、外需の低迷を受けて電子・電器や繊維・衣服等が落込みました。通関統計による11月の輸出は前年比▲7.4%と、前月の▲8.1%より落込み幅が縮小しつつも軟調(図3左)。新モデルが導入された商用車や携帯電話用の電子部品など一部の品目が伸びたものの、主要輸出先である中国や東南アジアの景気低迷が総輸出の伸びを押下げました。

財輸出が低迷し、低水準の設備稼働率を背景に設備投資も勢いを欠く中で、来訪者の増加によるサービス輸出の伸びと政府支出の拡大が景気を支えています。11月の来訪者数は255万人と前年比+5.1%伸び前月の+1.0%を超過。中国人観光客数が増加しており、9月のバンコク爆破テロ直後の減少から回復しつつあります。また、11月の中央政府歳出は前年比+17.0%と前月の+10.8%より加速。経常歳出と資本歳出ともに加速しており、後者に関しては運輸や灌がい関連の投資支出が伸びをけん引しています。

## ● 民間投資が勢いを欠く中、今後の景気回復速度は緩慢か

民間消費が緩やかに回復する一方、輸出の不振と低水準の設備稼働率などから設備投資は今後も低迷するでしょう。7-9月期まで4期連続で2桁台であった実質サービス輸出の前年比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。昨年と今年のGDP成長率はともに+3%弱と一昨年の+0.9%を上回りつつ、景気回復の速度は緩慢なものに留まると予想されます。

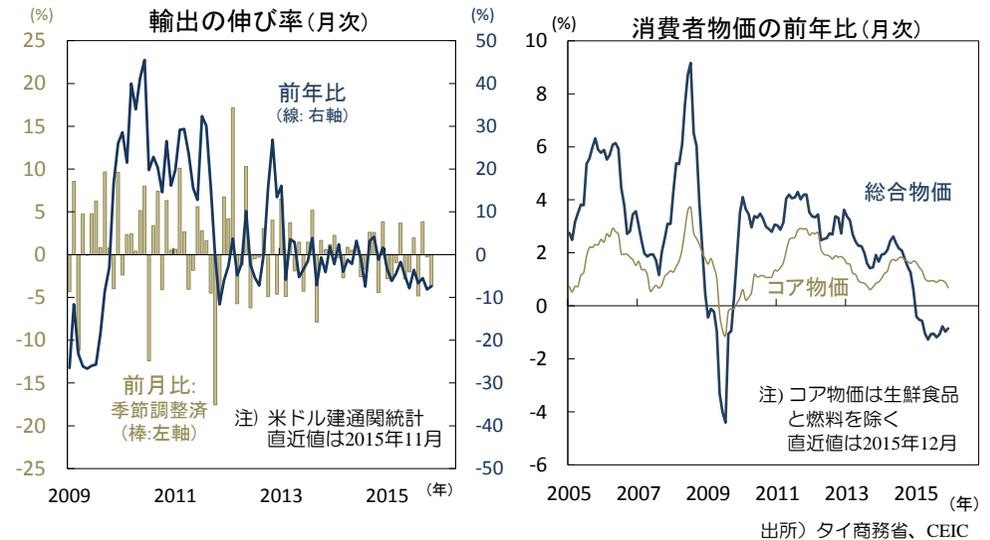
足元の物価は極めて落ち着いています。12月の総合消費者物価の前年比は▲0.9%と前月の▲1.0%とほぼ変わらず、12ヵ月連続のマイナスに(図3右)。国際価格低迷などを受けて燃料の前年比が大幅なマイナスとなり総合物価の上昇を妨げました。コア物価は同+0.7%と前月の+0.9%より鈍化しました。タイ銀行(BoT)は、12月16日の政策会合で政策金利を1.5%で据置くことを決定、据置きは6月以降5回連続です。声明は、中国などアジア諸国の景気減速による輸出鈍化のリスクに言及しつつ、前回と同様に現状の金融環境と為替相場は景気回復を支えていると記述。景気回復が勢いを欠き、総合消費者物価の前年比マイナスが続く中でも、BoTは当面追加利下げは行わず、財政刺激策や為替市場で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。

## ● 中央銀行が自国通貨安を容認する中で上値の重いパーツ相場

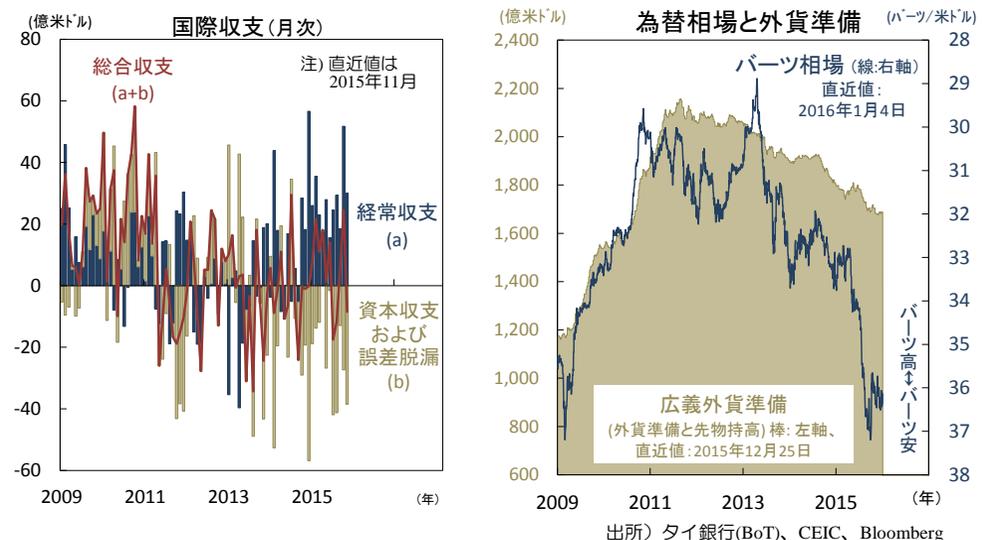
足元では、民間投資が勢いを欠き輸入が低迷するとともに、貿易黒字と経常黒字が拡大。11月の経常黒字は30億米ドル(以下「ドル」と前年同月の18億ドルを超過しました(図4左)。資本収支の赤字(誤差脱漏を含む)は38億ドルと、前月の27億ドルと前年同月の19億ドルを上回り、総合収支は8億ドルの赤字に(図4左)。10月半ばから年末にかけて、株式市場から14.7億ドル、債券市場から16.7億ドルの資本が流出。10月のその他投資勘定も16億ドルの赤字となっており、海外借入の返済、居住者による海外預金預入や貿易信用の与信の増加などが資本勘定の赤字を押し上げている模様です。

通貨パーツは昨年6月末より今週4日にかけて対ドルで6.6%下落するなど軟調さが目立ちます(図4右)。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、従来のパーツ高容認からパーツ安促進の姿勢に転換。これを受けて、国内企業の間にはパーツの先安感が広まり、輸出代金のパーツ交換が控えられ、先物ドル売りヘッジが行われな一方積極的にドル買いヘッジが行われている模様です。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】低迷する輸出(左)、12ヵ月連続マイナスの総合物価前年比(右)



【図4】拡大する資本収支赤字(左)、やや軟調なパーツ相場(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

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