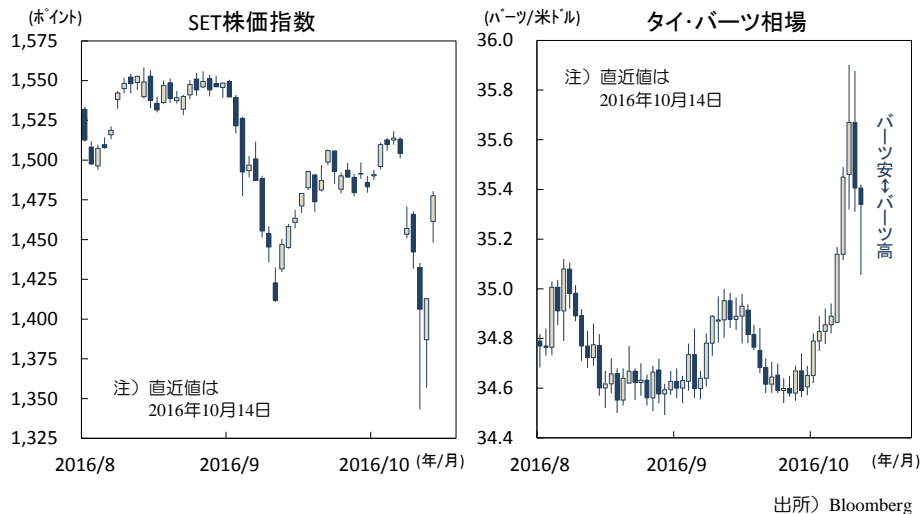


タイ: 混乱のない新国王の誕生は、金融市場底打ちの契機となるのか

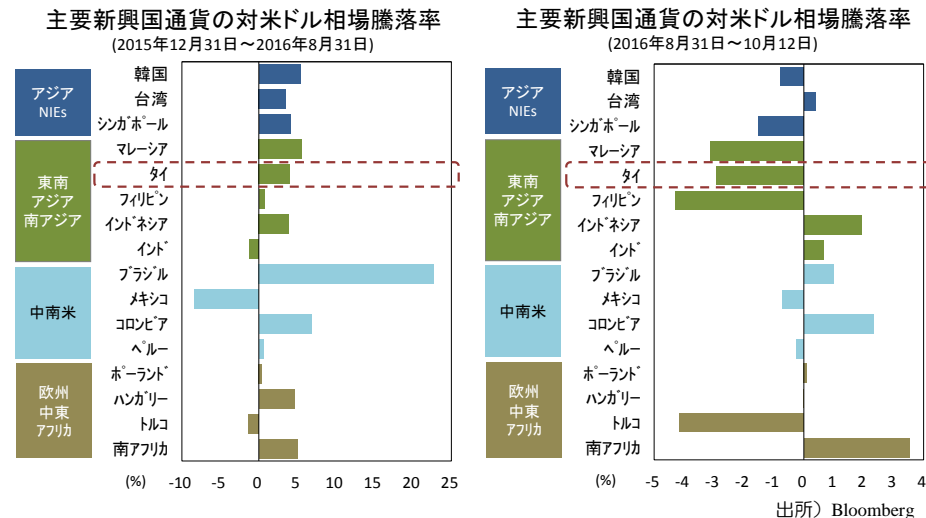
【図1】国王の逝去後に社会混乱は生じず、株価と通貨が反発



先週13日、タイ政府は入院中のプミポン国王が死去したことを公表。国民より深い敬愛を受け、政治社会の安定に多大な貢献を果たした国王は88年の生涯を終えました。

国王の健康状態の悪化は、今年9月より同国の金融資産価格の重石に。同国王は1992年の反政府デモなど政治社会的な混乱の収束にも貢献、投資家は同国王を政治社会の安定性の源泉と考えてきました。国民の敬愛の対象は王室ではなく国王個人であり、後継者と目されるワチラロンコン皇太子が国王と同様の役割を果たせるかは不透明。また、同皇太子の王位継承を支持しない勢力が軍部や枢密院内におり、王位継承を巡る混乱が生じるのではないかと懸念もあった模様です。同国では、2006年より政治不安が深刻化。農村部の振興策などを通じて有権者の支持を集めたタクシン首相(当時)の台頭が背景でした。同首相は官僚組織や軍部の人事に介入し、自らの親族が経営する企業グループに便宜を供与。こうした行動が軍部、枢密院、王室財産管理局の出資を受ける企業など旧来のエリート層の権益を侵し、深刻な対立が生じました。

【図2】8月末まで堅調であったパーツ(左)は、その後軟調に(右)



軍部は2006年9月のクーデターでタクシン政権を崩壊させたものの、2007年12月と2011年7月の総選挙でタクシン氏に近い勢力が勝利して政権を樹立。エリート層は、2008年12月には司法判断、2014年5月にはクーデターで同政権を崩壊させることを余儀なくされました(アジア・マーケット・マンスリー9月号、以下「資料」4-5頁参照)。

現在、同国は軍事政権下にあり、陸軍司令官として2014年のクーデターを主導したプラユット氏が首相を務めます。政府は報道や集会の自由を制限しており、王位継承を巡る社会混乱の拡大などを抑え込みやすい環境とも言えます。皇太子に近いとされる同首相は、王位継承は「憲法と法と伝統に則って行われる」と発言。皇太子の王位継承を示唆した模様です。金融市場は、王位継承を巡る係争や混乱が回避される可能性が高まったことを好感。国王の健康状態を巡る不安などから8月末より先週13日にかけて8.8%下落した株価(SET指数)は14日に4.6%反発し(図1左)、8月末より先週12日にかけて対米ドルで3.1%下落したパーツはその後14日にかけて1.2%上昇しました(図1右)。

● 短期的に予想される消費者信頼感悪化と消費の下押し

政府は14日の株式市場を休場としないなど金融市場に配慮。一方、首相は公務員と国有企業職員に1年間喪に服することを命じ、国民に1カ月間娯楽を慎むよう要請しました。今後、短期的には景気の下押しも生じるでしょう。2008年にプミボン国王の姉(ガラヤニ王女)が逝去した際、多くの企業が政府要請の15日間を超え100日程度も娯楽活動を自粛。また、民間企業の職員も自主的に喪に服しました。今回も同様の動きが広まり、消費者信頼感の悪化と民間消費の下押しが見られる可能性が高いでしょう。

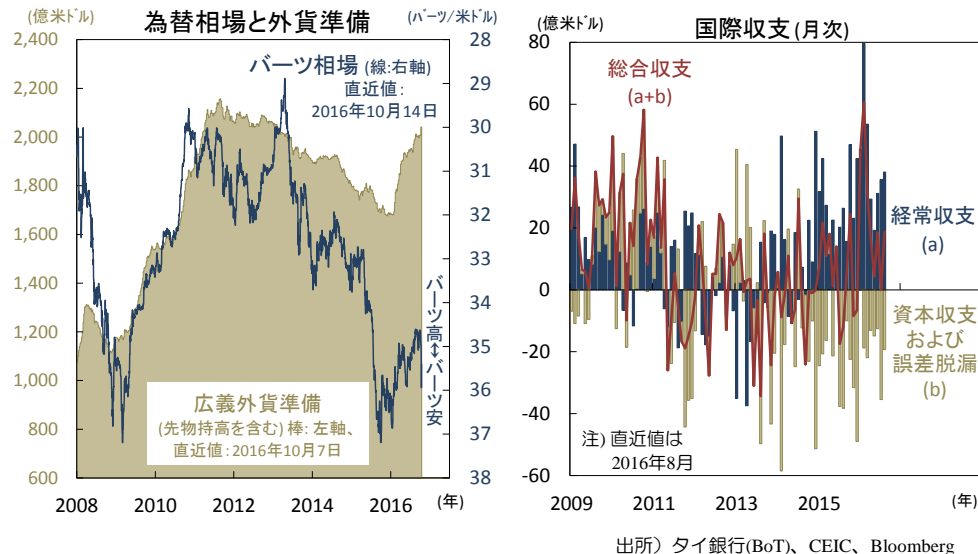
通貨パーツは、(1)年初より8月末にかけて対米ドルで+4.2%と、主要アジア通貨でマレーシア(+6.0%)と韓国(+5.2%)に次ぐ上昇率を記録(図2左)。しかし、(2)その後先週12日にかけて同▲3.1%下落(図2右)。新大統領による予測不能な発言が目立つフィリピン(▲4.1%)、投資公社を巡り海外捜査当局による資金洗浄疑惑究明が進むマレーシア(▲3.4%)に次ぐ下落率でした(図2右)。(1)の間は多額の経常黒字がパーツを支え、(2)の間は国王の健康状態を巡る不安等が相場の上値を抑えた模様です。しかし、今回の国王の逝去は大きな社会的混乱を招かず、8月の国民投票での新憲法案承認で民政復帰の見通しが浮上(資料4-5頁参照)。当面の政治リスクは低下したと思われます。

● 多額の経常黒字に支えられ今後パーツ相場は底堅く推移か

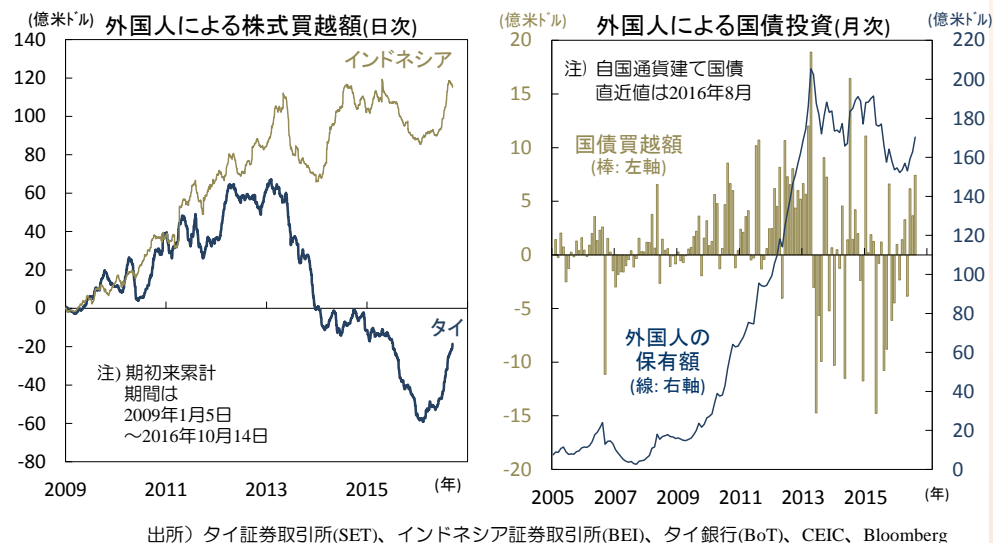
1-8月の経常黒字は332億ドルで(図3右)GDPの12.8%と、前年同期の7.1%や前々年同期の2.6%より急伸。内需の低迷に伴って輸入数量が鈍化するとともに、国際燃料価格の低下に伴って燃料輸入額が減少し、貿易黒字が拡大。足元で鈍化しつつ伸びを続ける来訪者による旅行収支の改善なども加わり、経常黒字が押し上げられました。

同国への証券投資資本の流入額は近隣諸国に比べ低位であり、米国の利上げ等を巡る思惑からリスク回避の動きが生じた際にも影響を受けづらいとみられます。インドネシアの株式市場への資本流入が継続する一方、タイへの流入額は低迷(図4左)。両国が代表的な新興国株価指数(MSCI-EM)に占める比重は2-3%前後であり、海外投資家はタイ株式の保有を抑制している模様です。また、2013年初より今年8月までの国債買越額は8億米ドルと(図4右)、インドネシアの300億米ドルに劣後。主要な新興国債券指数(GBI-EM-GD)に占める比重は同国が7.5%でインドネシアは10.0%、同国の債券の保有も抑制されています。タイ銀行(BoT)はパーツ高が景気回復を阻害することを警戒し、ドル買い介入や対外投資規制緩和を実施。しかし、多額の経常黒字から生じる通貨上昇圧力は大きく、パーツは今後底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】ドル買い介入で増加する外貨準備(左)、拡大する経常黒字(右)



【図4】株式市場と債券市場への資本流入額は限定的



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