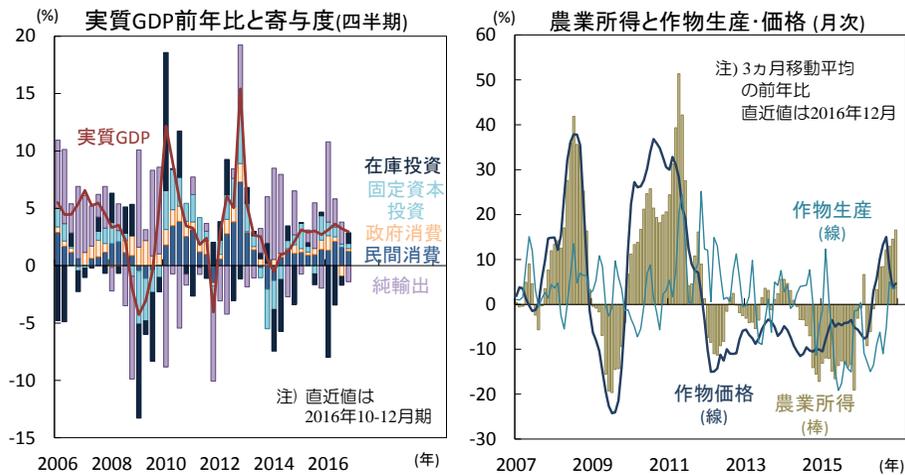


タイ:前国王の服喪入りや来訪者数減少で景気はやや鈍化するもパーツ相場は堅調

【図1】鈍化する民間消費の伸び(左)、改善する農業所得(右)

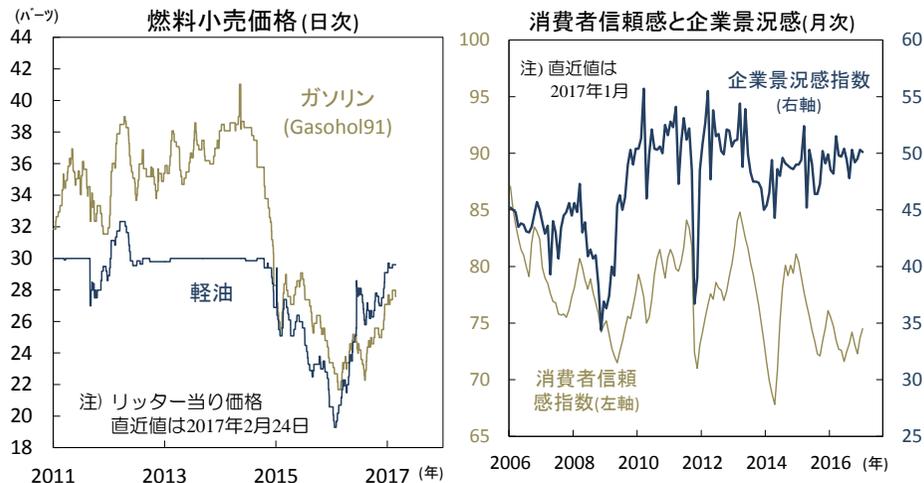


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ農業・協同組合省、タイ銀行(BoT)、CEIC

先週20日、タイ政府は10-12月期の実質GDPが前年比+3.0%と前期の+3.2%より減速したことを公表(図1左)。季節調整済みの前期比年率は+1.7%と前期と変わらず、やや勢いに欠けました。2016年通年の成長率は+3.2%と前年の+2.9%を上回りました。

需要側では、サービス輸出や民間消費の鈍化を政府支出(政府消費と公的投資)の伸びがカバー。内需(在庫投資を除く)は同+2.2%と前期の+1.0%より加速しました。民間消費は前年比+2.5%と前期の+3.0%より鈍化。降雨量の回復で農作物の収穫量と農業所得が改善したものの(図1右)、燃料小売価格の上昇(図2左)やプミポン前国王の逝去と服喪入り等に伴って11月にかけて消費者信頼感が悪化し(図2右)、消費の伸びを抑えました。政府消費は同+1.5%と前期の▲5.2%より反転。10月の新年度入りに伴って政府の経常歳出が加速しました。固定資本投資は同+1.8%と前期の+1.0%より加速しました。民間投資が▲0.4%と前期の▲0.8%より下げ幅が縮小するとともに、公的投資も+8.6%と前期の+5.8%より加速。公的建設が同+11.7%と前期の+10.2%より上昇しました。

【図2】上昇する燃料物価(左)消費者信頼感11月にかけ低下(右)



出所) タイ燃料省、タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

外需では、総輸出が同+1.1%と前期の+1.4%より鈍化しました。輸出相手国の景気回復に伴って財輸出が同+1.4%と前期の▲0.4%より反発したものの、サービス輸出が同+0.4%と前期の+7.7%より鈍化。海外からの来訪者数の伸びの減速によります。来訪者数は同+1.1%と前期の+17.7%より大きく鈍化。買物等を強制する悪質な格安ツアー(「ゼロ・ドル・ツアー」)の取締りによって中国からの来訪者が同▲20.7%と前期の+14.5%より反落した影響です。総輸入も同+3.4%と前期の▲1.1%より反発。この結果、純輸出の寄与度は▲1.4%ポイントと前期の+1.9%ポイントより反落しました(図1左)。

生産側では、輸出の回復や天候条件の改善に伴って製造業や農林漁業が加速するも、来訪者数の鈍化でサービス部門が減速しました(図3左)。農林漁業は同+3.2%と前期の+0.9%より加速。雨不足の解消に伴って、コメ、油やし、野菜等の生産が回復しました。鉱業は同▲5.6%と前期の▲0.9%より悪化。原油生産の落込み等によります。公益は同+1.8%と前期の+4.9%より鈍化。住宅と中小企業向け電力が鈍化した影響です。

● 海外からの来訪者の伸びの鈍化でサービス部門が減速

10-12月の実質製造業は前年比+2.1%と前期の+1.6%より加速。国内消費の鈍化とともに加工食品や自動車が減速したものの、公的建設の伸びに伴って卑金属が加速し、輸出にけん引され電子、機械(特に空調)などが好調でした。建設業は同+6.1%と前期の+5.2%より加速しました。民間の工業・商業設備建設の下げ幅が拡大したものの、国有企業等による建設投資が拡大。住宅、治水、発電、配電関連の建設投資が伸びました。サービス部門は同+4.2%と前期の+4.5%より鈍化。低所得農家に対する政策金融機関の融資の伸びに伴って金融が加速し、政府の経常歳出の反転に伴って公共サービス等も反発したものの、来訪者数の鈍化に伴って飲食・宿泊や空運が減速しました。

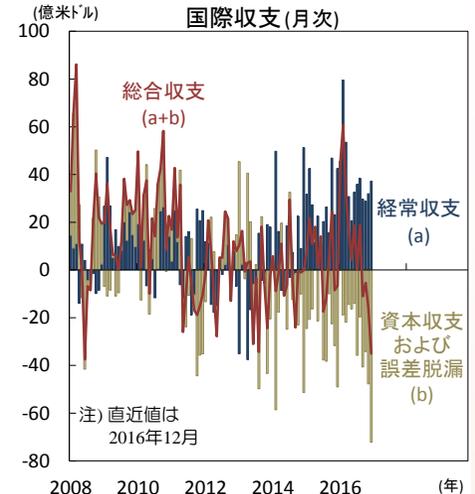
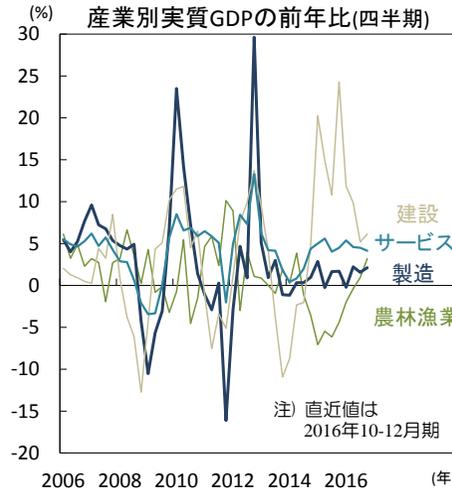
プミボン前国王の逝去と服喪入りに伴う影響は今後徐々に和らぎ、農業所得の改善に伴って民間消費は緩やかに回復するでしょう。景気刺激のため、政府は1,900億バーツの補正予算を計上。入札を終えたインフラ投資の着工が進む中、政府消費と公的投資は底堅く伸びるとみられます。格安ツアーの取締りに伴って鈍化した海外からの来訪者数の伸びは今後緩やかに回復、世界景気の回復に伴って財輸出の伸びも続くでしょう。しかし、設備稼働率の低さなどから民間設備投資は勢いを欠くとみられます。

● バーツ相場は昨年11月の米大統領選挙後も底堅く推移

インフラ投資による民間投資の誘発効果も、過去2年間の実績を見る限り大きな期待はできないと考えられます。民間消費と政府支出が景気をけん引するものの、今年通年の成長率は+3%台前半と昨年並みの緩やかな拡大に留まると予想されます。

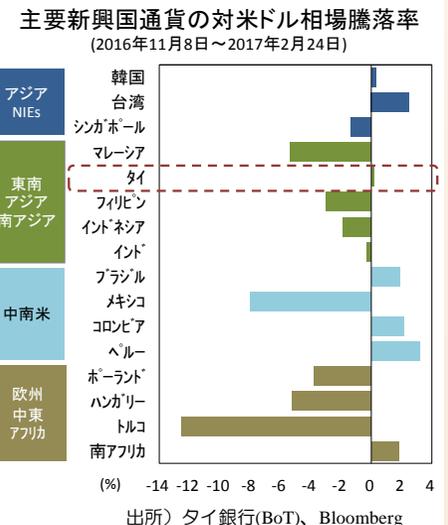
通貨バーツは、米大統領選挙の行われた昨年11月8日より先週24日にかけて対米ドルで0.1%上昇と(図4左)、主要アジア通貨では台湾や韓国に次ぐ騰落率(図4右)。多額の経常黒字や限定的な証券投資資本流入額が背景です。2016年の経常黒字は464億米ドルと(図3右)、GDPの11.4%に相当。弱い内需が輸入の伸びを抑え貿易黒字と経常黒字が拡大しています。外国人によるバーツ建て国債の保有比率は昨年末に14.2%とマレーシアやインドネシアに比べ低位。米大統領選挙の直後より米長期金利が上昇し新興国債市場から資本流出が加速する局面でも、同国からの資本流出額は上記の近隣諸国より限定的でした。タイ銀行(BoT)は為替市場での両方向の介入で相場を安定化。バーツが近隣諸国通貨に対して上昇することに警戒的な模様です。しかし、多額の対米貿易黒字を計上する同国は米新政権による為替操作の非難を警戒、大規模なドル買い介入を避けるでしょう。バーツは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】 製造業や農林漁業が加速するもサービス部門は鈍化(左)



出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ銀行(BoT)、CEIC

【図4】 米大統領選挙以降、安定度の目立つバーツ相場



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頂きたい事項

- 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