

# アジア投資環境レポート

情報提供資料

2016年11月28日号

経済調査部

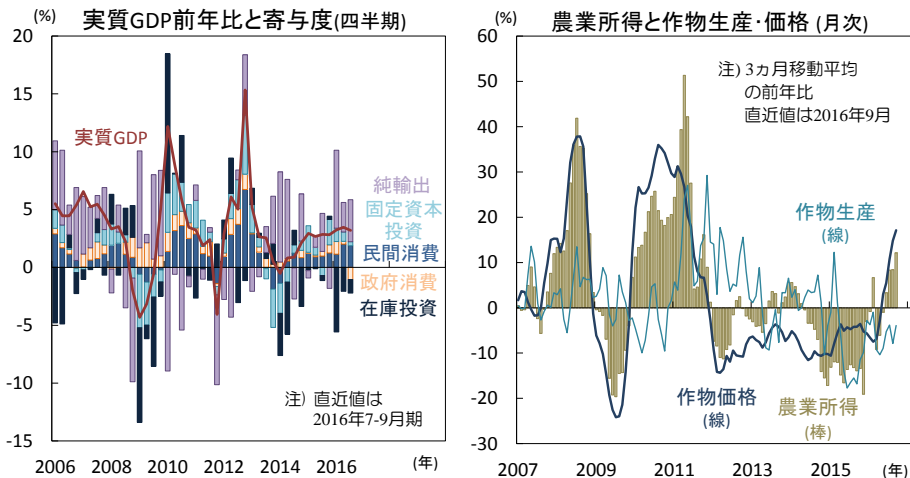
MUFG

三菱UFJ国際投信

Focus

## タイ: 足元で鈍化する景気と米大統領選挙ショック後も底堅く推移するパーツ相場

【図1】市場予想以上に鈍化した7-9月期の経済成長率(左)

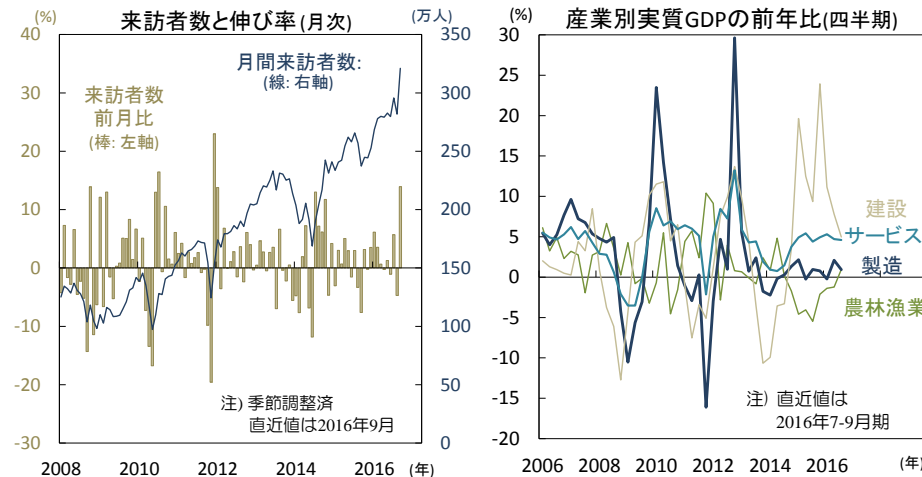


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

先週21日、タイ政府は7-9月期の実質GDPが前年比+3.2%と前期の+3.5%より減速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+3.4%を下回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率も+2.2%と前期の+3.0%から鈍化するなど、足元の景気は軟調です。

需要側では、政府消費の落込みと固定資本投資の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)が前年比+1.2%と前期の+3.2%より減速。景気は、海外からの来訪者数の増加が支えるサービス輸出など外需への依存度を高めています。民間消費は前年比+3.5%と前期の+3.8%より鈍化。農産物の価格上昇と生産の底打ちに伴う農業所得の改善(図1右)、燃料価格の低下による家計の購買力の改善などを背景に、食品、教養・娯楽、通信等の消費が伸びたものの、運輸機器や家具など耐久財の消費が鈍化しました。政府消費は同▲5.8%と前期の+1.5%より反落。公務員給与、財サービス購入、社会保障移転など幅広い項目の伸びが下落、前期の歳出加速の反動から年度末の9月にかけて歳出の伸びが失速しました。固定資本投資も同+1.4%と前期の+3.2%より鈍化しました。

【図2】堅調に伸びる来訪者数(左)、反発した農林漁業生産(右)



出所) タイ移民局、タイ銀行(BoT)、タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEIC

建設投資が+5.8%と前期の+8.5%より鈍化。水資源管理や陸連関連の投資実行額が鈍化したことに伴って、公的建設が+10.7%と前期の+17.7%より減速しました。一方、民間建設は▲0.2%と前期の▲1.7%より落込み幅が縮小。前年の税制優遇措置に伴う需要の先食いからの反動で産業関連の建設が落ち込んだものの、バンコクと近郊の住宅や商業施設の建設が堅調に伸びました。設備投資は同▲1.1%と前期の+0.3%より反落。民間部門の運輸機器やオフィス機器投資の落込みによります。在庫投資はGDPの▲3.5%と前期の▲4.7%より縮小しつつ、成長率を▲1.2%ポイント押下げました(図1左)。

外需では、総輸出が同+3.4%と前期の+2.0%より加速。財輸出が同+0.4%と前期の▲0.9%より反発し、サービス輸出も同+14.7%と前期の+12.6%より加速しました。電機、自動車・部品、冷蔵・冷凍エビ等の輸出や海外からの来訪者数が伸びたことが背景です(図2左)。総輸入も同▲1.3%と前期の▲1.6%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+3.6%ポイントと前期の+2.6%ポイントより上昇しました(図1左)。

## ● 農林漁業が反発する一方、製造業が鈍化

生産側では、農林漁業が反発しサービス部門も底堅い伸びを維持したものの、耐久財の消費や公的投資の減速に伴って製造業と建設業の伸びが鈍化しました(図2右)。

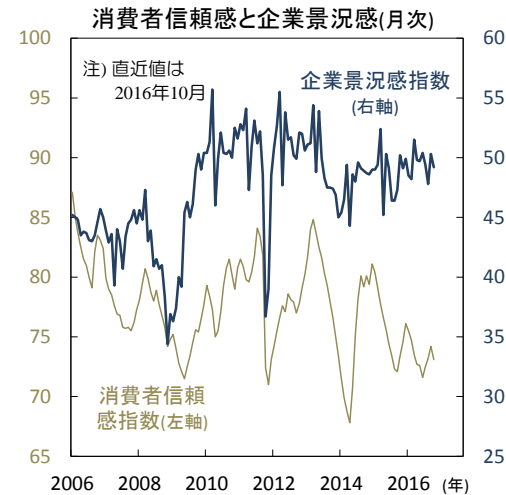
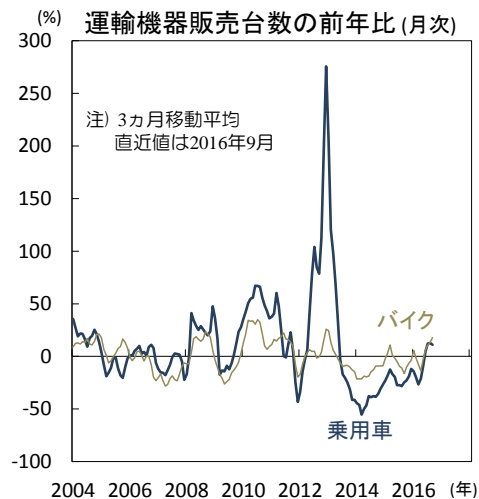
農林漁業は同+0.9%と前期の▲1.2%より反発し、8期ぶりにプラスの伸びとなりました。雨不足の緩和でトウモロコシ、天然ゴム、パイナップル等の生産が回復。キャッサバ、油やし、野菜等の収穫量が改善し、エビ養殖も堅調でした。エビの早死症候群(EMS)の終息に伴う北米向け輸出の伸びが背景です。鉱業は同+2.9%と前期の+1.5%より加速。天然ガス生産が堅調でした。製造業は同+0.9%と前期の+2.1%より鈍化。農業所得の回復が農村部のバイク需要を押し上げ(図3左)、近隣諸国向けの輸出にけん引されてエアコン・部品等が伸びるも、国内消費の落込みで家具が鈍化し、外需の低迷で繊維・衣服、商用車、石油化学製品が鈍化しました。建設業は同+5.0%と前期の+7.8%より鈍化。公的建設投資の鈍化によりです。サービス部門は同+4.6%と前期の+4.7%よりやや鈍化しつつ底堅く拡大。政府の経常歳出の落込みに伴って公共サービス等が同▲3.4%と前期の+0.1%より反落し、金融や不動産等も鈍化したものの、来訪者数の増加に伴って宿泊・飲食や運輸が加速し、卸売・小売も底堅く拡大しました。

## ● 景気は年末にかけて更に鈍化し来年後半より回復か

高水準の家計債務や製造業の過剰設備等の重石から、今後も民間需要の自律的な回復は容易ではないでしょう。10月の国王逝去に伴う服喪入りで消費者信頼感(図3右)の悪化も見込まれます。米価の低迷による農業所得の下押しも懸念されるものの、政府による米農家への現金支給や雨不足の終息による収穫増加が下押し圧力を和らげる見込みです。平年並みに回復した灌がい用水量が乾季作米の生育を支え、天然ゴム価格の回復も同生産を上げるでしょう(図4左)。また、2011-12年の自動車初回購入者への税制優遇策による需要先食いの反動は、転売制限期間の満了に伴って終息しつつあります。財政年度末の9月にかけて落込んだ政府の経常歳出は、新年度入りに伴って10月より回復するでしょう。道路や鉄道開発の入札も進んでおり、政府の投資歳出は来年にかけて緩やかに加速する見込みです。一方、海外からの来訪者数は、国王の服喪入りや悪質な格安ツアーの取締りで10-12月期に低迷する可能性があります。

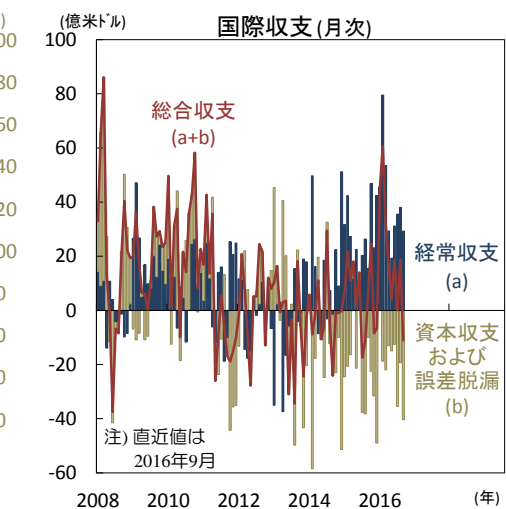
今年1-9月期に前年比+3.3%拡大した経済は10-12月期に+2%台後半まで鈍化し、通年の成長率は+3%強と昨年の+2.8%を小幅に上回るに留まるでしょう。その後、景気は来年後半より緩やかに加速し、来年の成長率は+3%台前半となると予想されます。

【図3】回復を始めたバイクと乗用車の販売台数(左)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

【図4】上昇する天然ゴム価格(左)、拡大する経常黒字(右)



出所) タイ天然ゴム研究所、タイ商務省、タイ銀行(BoT)、CEIC

## ● 内需の低迷や燃料価格の低下で拡大する経常黒字

1-9月の経常黒字は361億ドルで(図4右)GDPの12.2%と、前年同期の6.9%や前々年同期の2.2%より急伸しました。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。海外からの来訪者数の堅調な伸びに伴う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。

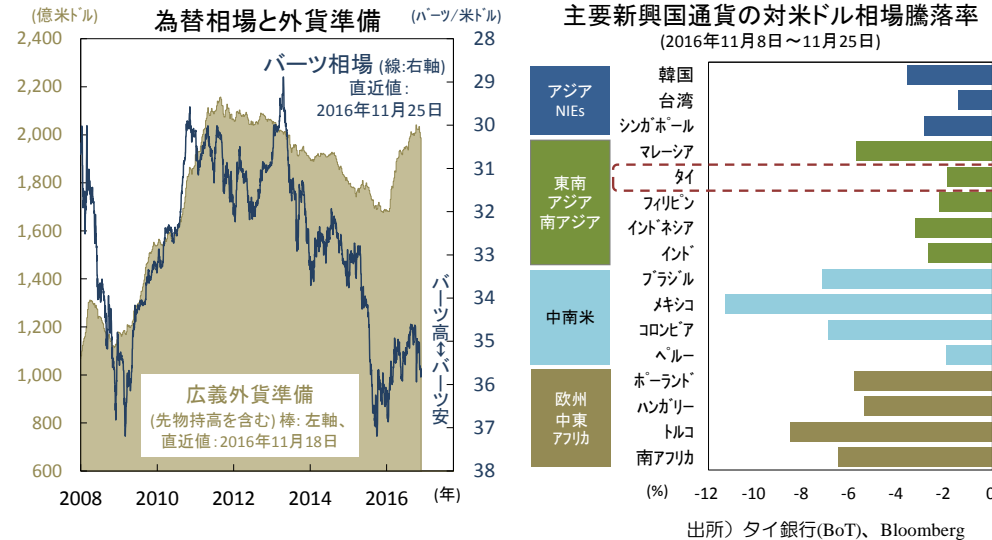
足元では、タイ・パーツ相場の底堅さが目立ちます(図5左)。今月8日の米大統領選挙を経て、次期政権による減税やインフラ投資が米景気と物価を押し上げ国債増発につながるとの連想から、米長期金利が上昇し米ドル高が進展。主要新興国通貨が下落しました。しかし、今月8日から先週25日にかけて、パーツは対米ドルで▲2.1%下落と、メキシコ(▲11.3%)やトルコ(▲8.6%)の下落率を大きく下回り、主要アジア通貨では台湾(▲1.4%)と中国(▲1.9%)に次いで低い下落率でした(図5右)。多額の経常黒字と限定的な証券投資資本の存在が、世界的な新興国からの資本流出局面で同通貨を支えているとみられます。同国の政治リスクの高まりもあり、近年、海外投資家は同国の株式と自国通貨建て国債の保有額を抑制(運用参照指標比アンダーウェイトと)してきたため、リスク回避局面での資本流出の規模が近隣諸国を下回っているとみられます。

## ● 米大統領選挙後の不透明感の中でもパーツは底堅さを維持か

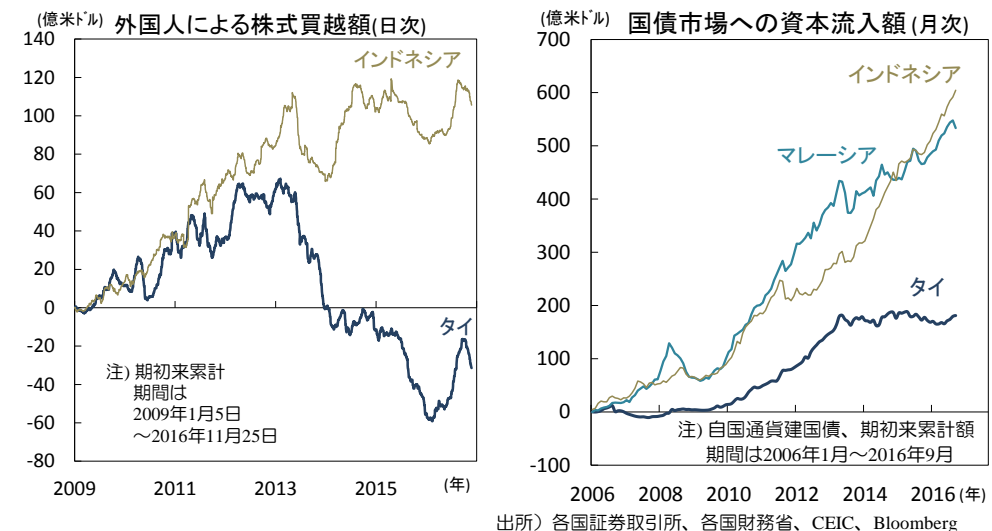
代表的な新興国の株価指数(MSCI-EM)や現地通貨建国債指数(GBI-EM-BD)では、タイ、インドネシア、マレーシアの比重はほぼ同水準。しかし、過去3年間、タイ市場への資本流入額は他国を下回るなど、同国資産の保有は抑制されてきました(図6)。

韓国はタイと同様に多額の経常黒字を計上するものの、巨大な機関投資家(国民年金基金:NPS)による対外証券投資が経常黒字の一部を相殺し自国通貨高圧力を緩和。しかし、タイに同規模の機関投資家はなく、タイ銀行(BoT)がパーツ高局面で対外投資規制を緩和した際にも資本流出促進の効果は限定的でした。前述のとおり、10-12月期には一時的な来訪者数の鈍化(旅行収支の悪化)が見込まれるものの、低迷する内需が輸入を抑制し落ち着いた燃料物価が同輸入額を抑えることに伴って、引続き高水準の経常黒字が予想されます。BoTは、パーツが近隣諸国通貨に対して上昇することを警戒し、パーツ高局面では米ドル買い介入で相場上昇を抑制。外貨準備(先物を含む)は今年1月末から10月上旬にかけて360億米ドル増加しました(図5左)。しかし、米ドル高圧力の下でパーツの対米ドル相場が軟調に推移する中では、持続的なドル買い介入は控えられ、当面、パーツは相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】米大統領戦後のドル高局面で打たれ強さを発揮するパーツ(右)



【図6】近隣諸国に比べ限定的な証券投資資本の流入額



## 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