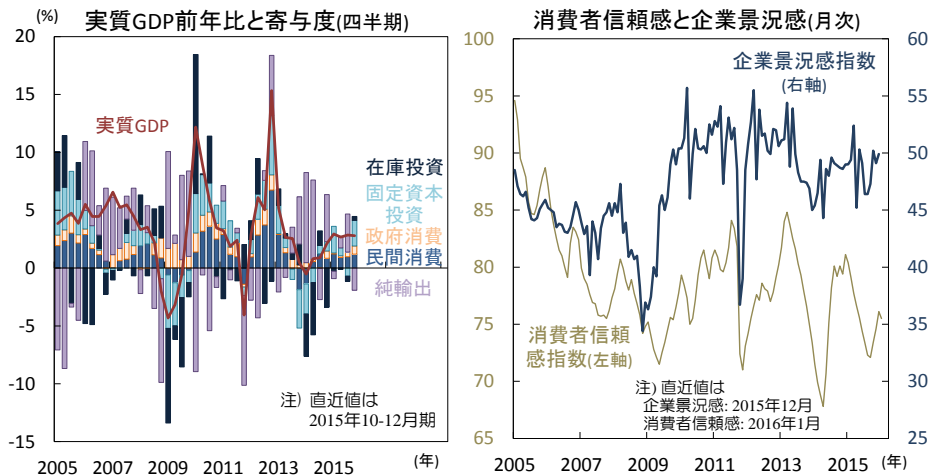


タイ: 政府の財政刺激策に伴う景気回復は、パーツ相場を支えるのか

【図1】10-12月期には、固定資本投資が急伸し景気を下支え(左)

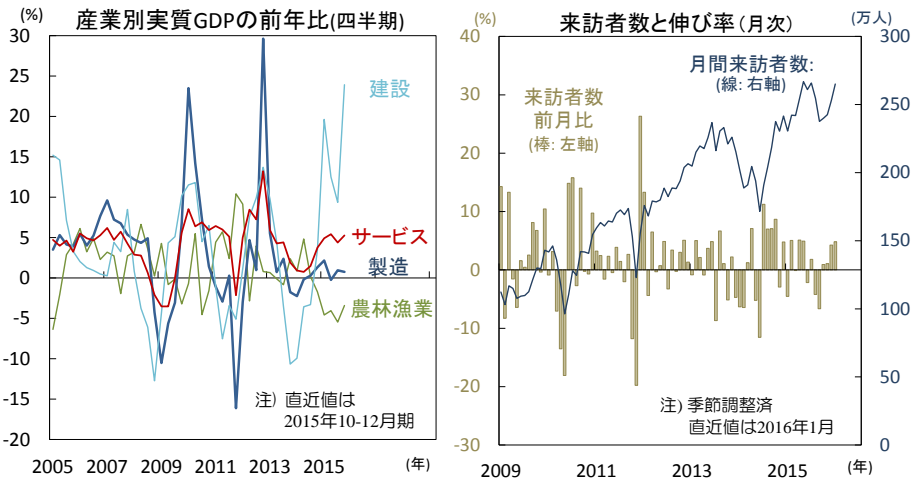


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

先週15日、タイ政府は10-12月期の実質GDPが前年比+2.8%と前期の+2.9%とほぼ変わらず(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+2.6%を上回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率も+3.2%と、前期の+4.0%より低下しつつ底堅く伸びました。

需要側では、外需が低迷した一方で内需(在庫投資を除く)が前年比+4.7%と前期の同+0.7%より急加速。政府による景気刺激策が内需を押し上げました。民間消費は前年比+2.5%と前期の+1.8%より加速。消費者信頼感の緩やかな回復(図1右)や政府による消費刺激策(12月最終週の消費額に対する所得税控除)などによります。政府消費は同+4.8%と前期の+2.3%より加速。公務員給与と財サービス購入ともに伸びました。固定資本投資は同+9.4%と前期の▲2.6%より大きく反発しました。民間建設投資の落込みによって民間投資が同▲1.3%と前期の▲0.3%より悪化したものの、公的建設投資の急拡大に伴って公的投資が同+41.4%と前期の+21.9%より急加速。政府による治水事業と道路建設、首都圏配電公社(MEA)による変電所や送電網の建設などの急伸によります。

【図2】公的建設投資の急拡大に伴って建設業の生産が急伸(左)



出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ移民局、CEIC

外需では、総輸出が同▲3.5%と前期の+1.7%より反落。主要主出先の景気低迷で財輸出が同▲5.6%と前期の▲1.8%より落込み幅が拡大し、8月の爆破テロ直後の9月に来訪者数が減少したため(図2右)サービス輸出の伸びも同+3.8%と縮小しました。総輸入は同▲1.3%と前期の▲2.6%より落込み幅が縮小。生産と輸出の低迷に伴って財輸入が落ち込んだものの、海外渡航者が増加し建設などサービス支払いも増加しました。この結果、純輸出の寄与度は▲1.9%ポイントと前期の+3.3%ポイントより反落しました。

生産側では、輸出の鈍化や来訪者数の減少で製造業やホテル・レストランが減速したものの、政府の景気刺激策に伴って建設業、卸売・小売業、不動産業などが加速しました。農林漁業は同▲3.4%と前期の▲5.5%より落込み幅が縮小(図2左)。雨不足の影響で米、キャッサバ、ゴム、油やし等の生産が落込んだものの、畜産や輸出用のエビの生産が伸張しました。鉱業は同+3.7%と前期の+2.4%より加速。天然ガス生産が減速したものの原油生産が加速し、公的建設の伸びを受けて採石・砂利採取が伸びました。

● 公的投資等に支えられ今後も景気は緩やかに拡大か

製造業生産は前年比+0.8%と前期の+1.0%より鈍化。製紙や石油精製など原材料の生産が加速したものの、外需の低迷で繊維・衣服など軽工業が落ち込みました。また、電子・電器の落ち込み幅が縮小する一方で、小型車を中心に運輸機器の生産が鈍化し、資本財生産も減速しました。公益業は同+5.0%と前期の+4.8%よりやや加速、電力生産が家計・企業向けとも伸びました。建設業は同+23.9%と前期の+9.4%より急加速。民間建設投資が落ち込んだものの、公的建設投資が急拡大しました。サービス部門は同+5.3%と前期の+4.4%より上昇しました。爆破テロ直後の9月の来訪者の伸びが減速し(図2右)、ホテル・レストランや運輸・倉庫・通信(特に空運と陸運)が減速するも、その他部門が幅広く加速。政府の景気刺激策も貢献しました。卸売・小売は同+5.5%と前期の+4.1%より加速。政府の消費刺激策などによります。不動産等は同+6.6%と前期の+3.1%より加速。10月の不動産登記料引下げが住宅販売を押し上げました。政府消費の伸びに伴って公共サービス等も加速し、金融、教育も前期より加速しました。

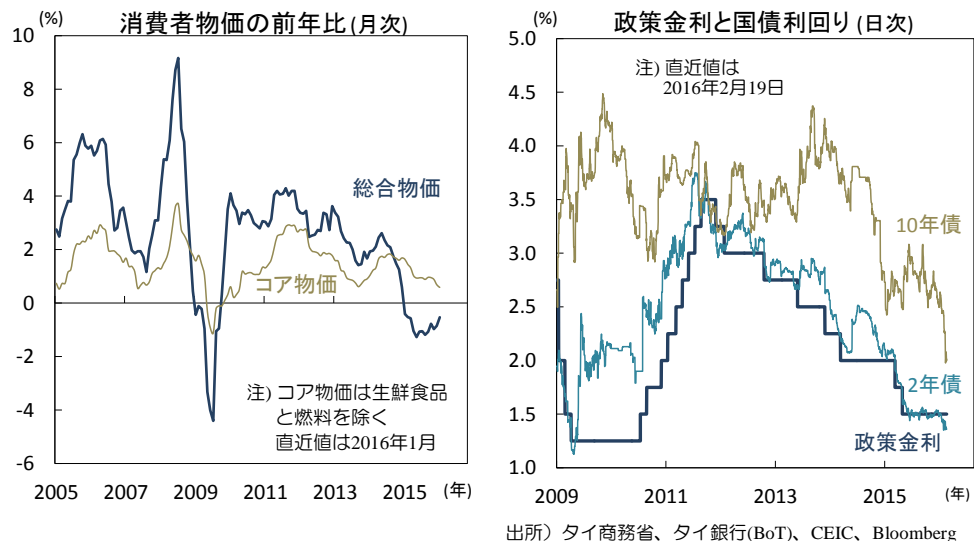
早期の外需回復が期待できない中、今後も公的投資が景気をけん引するでしょう。今年通年の成長率は+3%前後と昨年の+2.8%より緩やかに回復すると予想されます。

● 年初より目立つパーツの堅調さは今後も続くのか

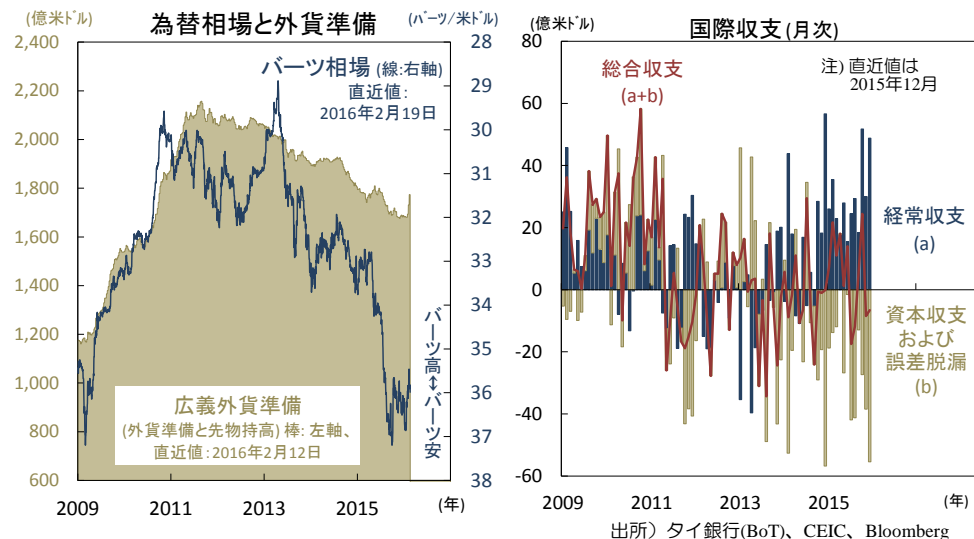
足元の物価は落ち着いており、1月の総合物価は前年比▲0.5%と前月の▲0.9%より縮小しつつ13か月連続のマイナスに(図3左)。燃料価格の低迷が物価を押下げています。タイ銀行(BoT)は、今月3日の政策会合で政策金利を1.5%で据置き。据置きは昨年6月以来6回連続です(図3右)。BoTの声明は、外需減速等のリスクはあるが当面は内需主導の景気拡大が続くだろうとし、総合物価の前年比は今年の前半にプラスに転じると予測、現状の金融政策は緩和的としました。BoTは財政刺激策が本格化する中、当面金利を据え置きつつ、景気が持続的に回復するかを見極める姿勢とみられます。

通貨パーツは年初より先週19日まで対米ドルで0.9%上昇と(図4左)、同期間に下落した韓国、インド、台湾等の通貨に比べ堅調でした。中国の株価と通貨や原油価格の下落などで年初よりリスク回避の動きが強まる中、経常黒字が拡大する同国通貨は底堅く推移しました。しかし、BoTは対外投資の自由化などパーツ安促進の姿勢を見せており、資本収支赤字も拡大中(図4右)。今後はインフラ投資による資本財輸入増加で貿易黒字が縮小し、4-6月には対外配当支払いの増加による季節的な所得収支の悪化も予想されます。パーツの上値は、今後徐々に重くなると予想されます。(入村)

【図3】マイナスの伸びが続く消費者物価(左) 据置かれる政策金利(右)



【図4】足元で堅調なパーツ相場(左)、拡大する経常黒字(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