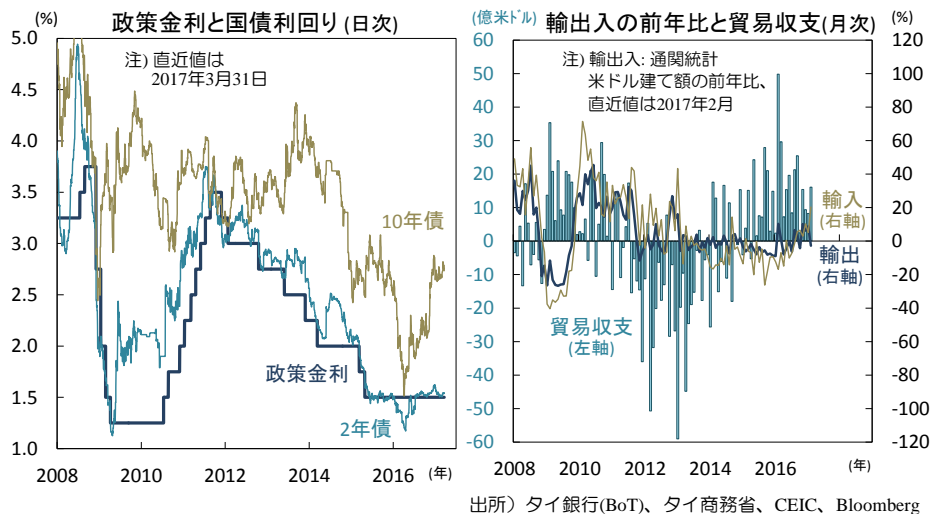


タイ: IMFスタッフの利下げ勧告を退け金利据置きを決めた中央銀行

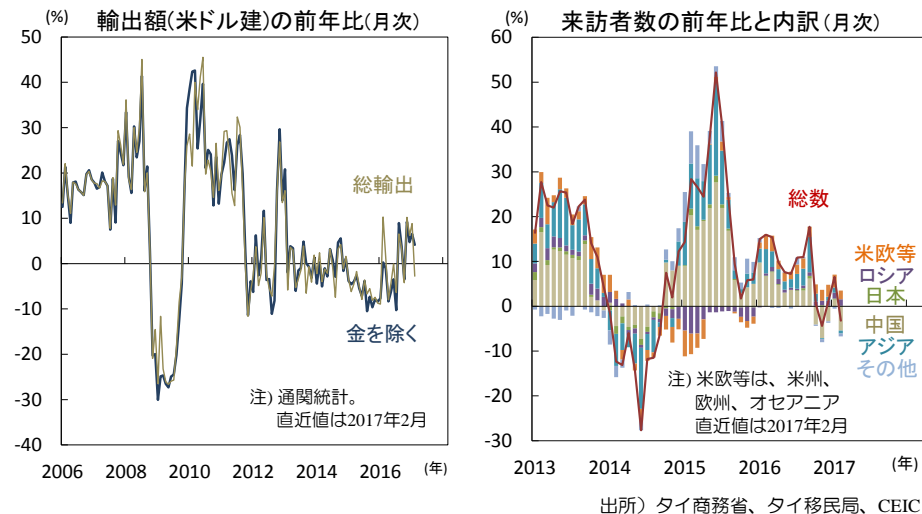
【図1】2015年半ばより15会合連続で政策金利を据置き(左)



先週29日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%で据置き。据置きは2015年6月以降15回連続(図1左)。Bloomberg集計でエコノミスト24人全員が予想した通りの決定でした。

BoTの声明は、景気は予想以上の早さで拡大し総合物価も緩やかな上昇が見込まれるものの、外部要因による下押しリスクも多いと指摘。緩和的な金融環境を保ち景気拡大の継続を促すために金利を据置いたと、今回の決定の理由を説明しました。景気に関しては、従来からのけん引役である海外からの来訪者や公的支出に加え、財輸出も明確に回復し見通しを改善させたこと記述。2月の財輸出(米ドル建て通関統計)は前年比▲2.8%と前月の+8.8%より反落(図1右)、変動の大きい金の輸出が前年同月に急伸した反動によります。金を除く輸出は同+4.2%と前月の+6.6%より鈍化しつつ底堅く、プラスの伸びは4カ月連続(図2左)。電機・電子、加工食品、化学製品などが堅調に伸びました。輸出先では、中国、北東アジア、インドシナ諸国など向けが好調に伸び、米国や欧州向けも底堅く拡大。世界景気の回復の恩恵は同国にも及び始めている模様です。

【図2】金を除く輸出は足元で回復(左)、来訪者数は昨年末に鈍化(右)



2月の来訪者数は299万人で前年比▲3.2%と前月の+6.5%より反落(図2右)。中国からの来訪者数が同▲17.5%と前月の+5.5%から急落、中国の春節の前ずれ(2016年2月上旬、2017年1月末)によって来訪者増加の時期が1月に前倒しとなった反動です。1-2月平均の来訪者数は、中国からが▲6.9%と12月の▲16.0%、11月の▲29.7%より下げ幅が縮小し、総数も同+1.6%と12月の+1.1%より加速するなど、春節の影響を除くと両数値とも改善。買物等を強制する悪質な格安ツアー(「ゼロ・ドル・ツアー」)の取締りに伴って昨年10-12月期に急減した中国からの来訪者数は、年初より緩やかに回復しています。

BoTの声明は、民間消費と民間投資も緩やかに回復していると指摘。今年の経済成長率予想を+3.4%と従来の+3.2%から引上げ、来年の予想を+3.6%と公表、昨年実績の+3.2%からの緩やかな回復を見込んでいます。声明は、景気を下押しする可能性のある対外的なリスクとして、米国の経済と貿易政策の動向、中国の金融部門の安定性、欧州の政治状況、欧州の銀行部門(の健全性にかかわる不透明感)などを挙げました。

● IMFスタッフが指摘した低インフレ定着リスクを暗に否定か

BoTの声明は、総合物価は今後徐々に上昇し、足元で低下しているコア物価も緩やかに上昇するだろうとしました。2月の総合消費者物価は前年比+1.4%と前月の+1.6%より鈍化し(図3左)、コア物価も同+0.6%と前月の+0.7%より低下。タバコ・酒類が同+3.8%と前月の+13.0%より低下し、食品も同+1.0%と前月の+1.5%より鈍化した影響です。タバコ・酒類の鈍化は前年の物品税引上げに伴う押上げからの反動(ベース効果)が主因。コア物価は、同品目を除くと同+0.5%と6カ月連続で横ばいです。野菜は同▲0.2%と前月の+8.0%から反落し、食品物価を押下げ。前年同月の雨不足による上昇からの反動であり、今後も6月にかけて同物価の前年比が押下げられる見込みです。一方、燃料は同+9.1%と前月の7.0%より上昇し3カ月連続でプラスとなりました。

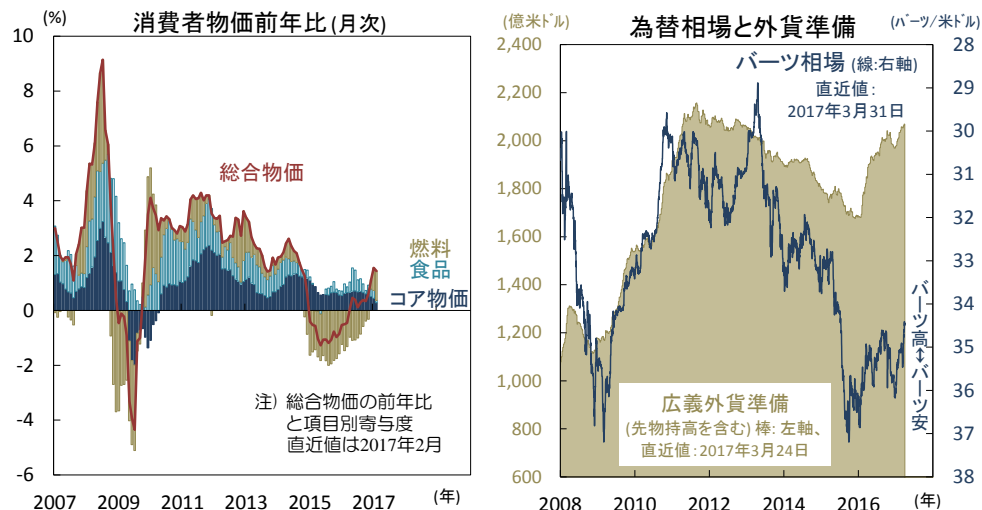
声明は、中期的な期待インフレ率はBoTの目標(+1-4%)に近いと指摘。低インフレが定着する恐れがあり利下げが望ましいというIMFスタッフによる勧告(IV案審査に関わる3月14日付声明での「低物価・低成長の罌」の指摘)を暗に退けました。BoTは、今年の総合物価上昇率の予想を+1.2%と従来の+1.5%より引下げ、来年の予想を+1.9%と公表。同物価は昨年実績の+0.2%より緩やかに上昇するとの見通しを示しました。

● 年初より堅調なパーツ相場も当面は方向感に欠ける展開か

声明は、金融システムは安定的としつつ、一部の部門向け貸付の質の低下や、低金利が続く中での利回り追求の動きに対して注意が必要と指摘。従来と同様に、追加利下げは難しいことを示唆しました。景気の見通しが改善する一方で物価の伸びが緩やかなものに留まるとみられる中、BoTは今年中は政策金利を据置くと予想されます。

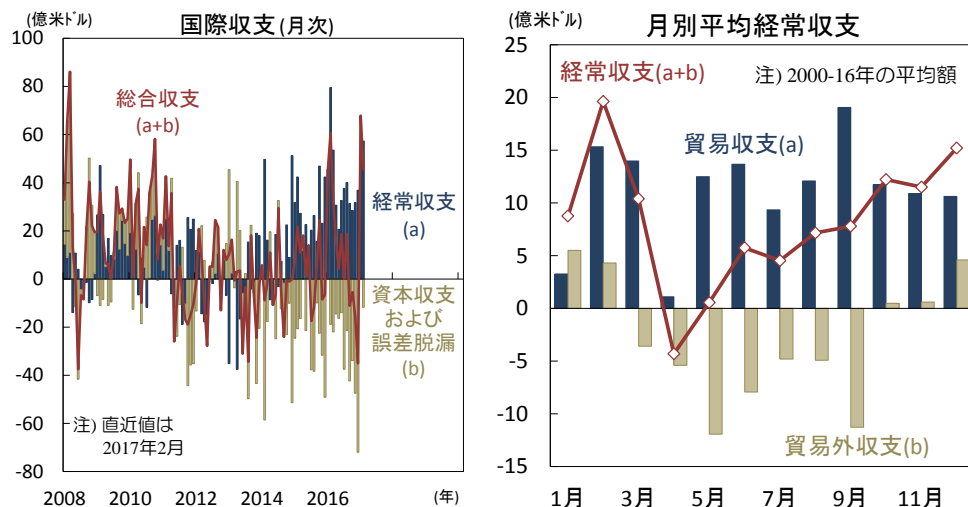
通貨パーツは年初より先週31日にかけて対米ドルで+4.2%上昇(図3右)。韓国、台湾、インド等の通貨の騰落率を下回ったものの、フィリピン、中国、インドネシア、マレーシア等を上回りました。高水準の経常黒字(図4左)や外国人による株式と債券の保有比率の相対的な低さが、同通貨のリスク感応度を抑えています。昨年10月のプミポン国王逝去後に混乱なく王位が継承され、民政復帰のための総選挙は先延ばしされる見込み。短期的に政治的な不透明感も低下しています。今回のBoTの声明は、貿易相手国通貨に対するパーツの上昇は経済に好ましくはないと、通貨高への警戒感を改めて表明。資本流入局面でのドル買い介入の活発化も予想されます。4-5月には対外配当支払いの増加やタイ正月期の輸出額の減少に伴って、経常収支は季節的に悪化します(図4右)。パーツ相場は、当面、方向感に掛ける展開が予想されます。(入村)

【図3】消費者物価伸び率は低位(左)、年初より堅調なパーツ相場(右)



出所) タイ商務省、タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloomberg

【図4】足元高水準の経常黒字(左)も、4-5月には悪化の見込み(右)



出所) タイ銀行(BoT)、CEIC、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国際投信経済調査室の見解です。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