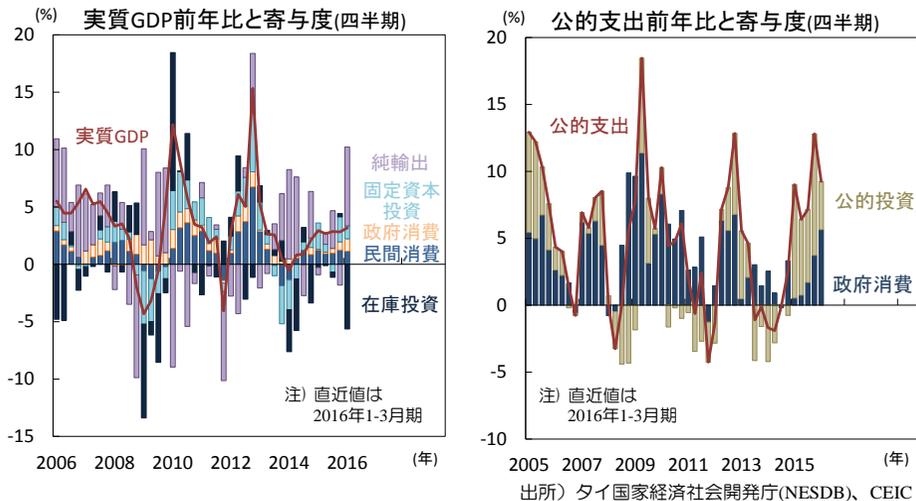


## タイ: 内需低迷で経常黒字が拡大する中でも中銀の介入などにより円を安く保つ相場

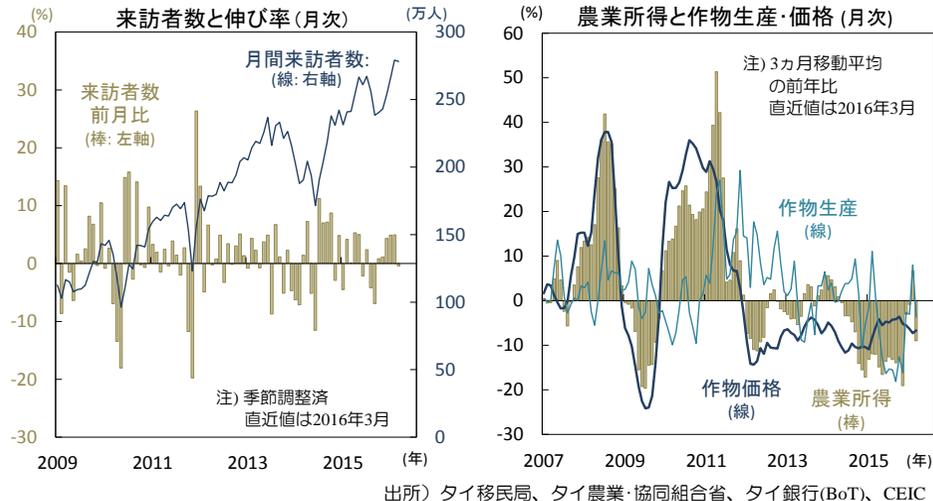
【図1】純輸出や政府支出に支えられて加速した1-3月期GDP(左)



先週16日、タイ政府は1-3月期の実質GDPが前年比+3.2%と前期の+2.8%より加速したことを公表(図1左)。同実績は市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+2.8%を上回りました。また、季節調整済みの前期比年率も+3.8%と前期の+3.4%より加速しました。

民間需要が低迷を続け、政府歳出と来訪者の増加(図1右、図2左)が成長を支える構図が続いています。固定資本投資の減速などに伴って、内需(在庫投資を除く)は同+3.9%と前期の+4.8%より鈍化。成長率の加速は、サービス輸出の加速と財輸入の落ち込みに伴う純輸出の寄与によります。民間消費は前年比+2.3%と前期の+2.6%より鈍化。燃料価格低迷という支援もあったものの、主要農産物価格の低迷と雨不足による不作に伴う農業所得の落ち込み(図2右)や銀行の家計向け融資基準の引締め等が同消費を下押ししました。自動車増税前の駆け込み購入からの反動もあったとみられます。政府消費は同+8.0%と前期の+4.8%より加速。国民健康保険関連など移転支出の加速や公務員給与の引上げ等が背景です。固定資本投資は同+4.7%と前期の+9.4%より鈍化しました。

【図2】堅調に伸びる来訪者数(左)、低迷する農業所得(右)



民間投資が同+2.1%と前期の+1.9%より反発しつつ低調で、公的投資は同+12.4%と前期の+41.2%より鈍化。公的建設投資が前期の急伸からの反動で減速しました。外需では、総輸出が同+5.1%と前期の▲3.3%より反発しました。財輸出が同+1.0%と前期の▲5.6%より反発したことに加え、サービス輸出が同+18.8%と前期の+4.9%より大きく加速。来訪者数の回復が背景です。総輸入は同▲4.8%と前期の▲1.2%より落ち込み幅が拡大。内需の低迷に伴って財輸入が同▲7.1%落ち込んだ影響です。この結果、純輸出の寄与度は+6.9%ポイントと前期の▲1.8%ポイントより大きく反発しました(図1右)。

生産側では、外需の低迷などで製造業が落ち込む一方、来訪者の増加などからサービス部門が伸びました(図3左)。農林漁業は同▲1.5%と前期の▲2.1%より落ち込み幅が縮小。雨不足の影響で米、キャッサバ、トウモロコシ、油やしの生産が落ち込んだものの、天然ゴム、果物、畜産、漁業が伸張、エビの早死症候群(EMS)の終息が漁業生産を押し上げました。鉱業は同+4.8%と前期の+4.0%より加速。原油生産の伸び等によります。

## ● 民間消費と投資が低迷し、今後も政府支出がけん引役か

1-3月期の製造業の実質生産は同▲0.3%と前期の+0.8%より反落しました。国内販売の減少による自動車、内外需の低迷による繊維・衣服の落込みに加え、電子部品もマイナスの伸びに。世界的なPC需要の減退や外資系企業による域内諸国への生産拠点の移転などが背景です。建設業は同+11.2%と前期の+23.9%より減速。公的建設投資の鈍化によります。サービス部門は同+5.3%と前期の+4.9%より加速。融資基準引締めによる貸付の伸びの鈍化に伴って金融が同+4.5%と前期の6.8%を下回ったものの、来訪者の増加に伴って、宿泊・飲食が同+15.8%と前期の+5.0%を上回り、空運と陸運も加速。また、政府の経常歳出の伸びを受けて公共サービス等も加速しました。

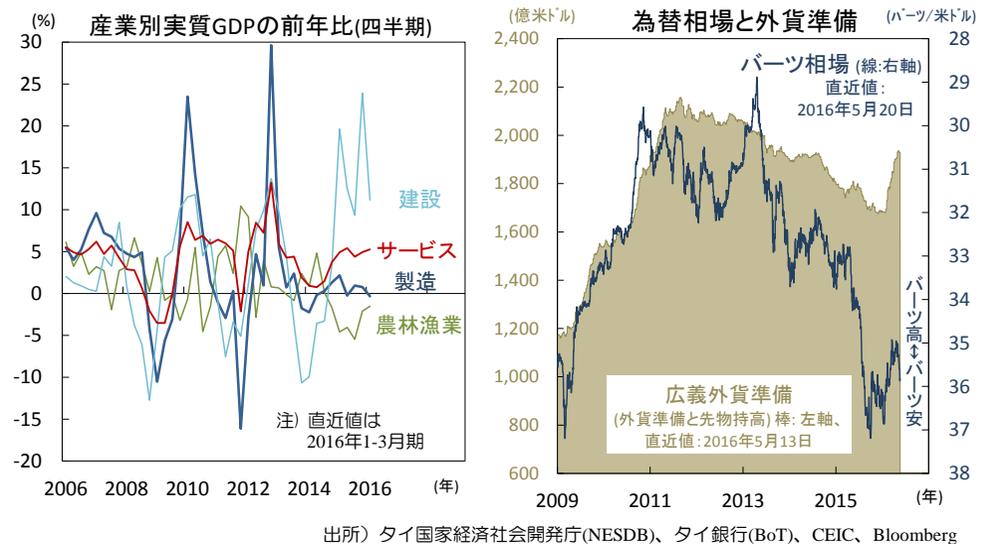
外需が低迷を続ける中、輸出は容易に回復しないでしょう。高水準の家計債務や低迷する農業所得が民間消費の回復を抑える見込みです。低水準の設備稼働率や政治的不透明感に伴う景況感の悪化も加わり、企業の設備投資も直ちには回復しないでしょう。引き続き、政府による支出と来訪者の増加によるサービス輸出が景気のけん引役とならざるを得ず、景気回復は裾野の広がりには欠けるものとなる見込みです。今年通年のGDP成長率は+3%前後と昨年の+2.8%をやや上回るに留まると予想されます。

## ● ドル買い介入でパーツ相場の上昇抑制を図る中央銀行

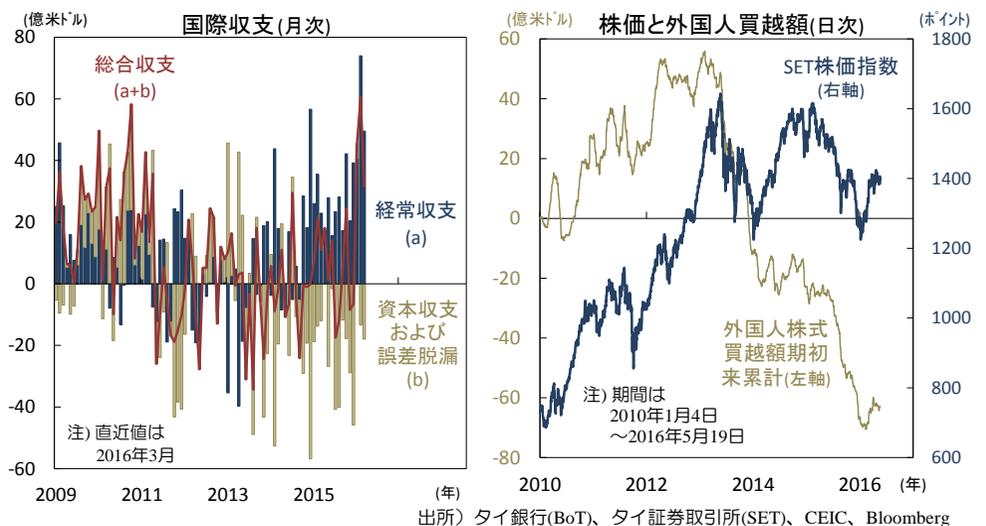
パーツの対米ドル相場は年初より先週20日にかけて+1.1%上昇と(図3右)、マレーシア(同+5.2%)やシンガポール(同+2.7%)等に劣後。同通貨はリスク回避局面の下げ幅とリスク選好局面の上げ幅がともに小さく、3-4月のリスク選好局面での上げ幅の小ささが年初来の相場上昇率を抑えました。上記の特性の背景には、多額の経常黒字(図4左)、限定的な証券投資資本流入額(図4右)、恒常的な市場介入で相場変動を抑えるタイ銀行(BoT)の姿勢などがあります。内需の低迷に伴って輸入が鈍化を続ける一方、来訪者の伸びによってサービス輸出が拡大し、経常黒字は大きく増加しています。

今月11日、BoTは政策金利を1.5%で据置き、「パーツ相場の上昇は景気回復に好ましいものではない」と、前回3月と同様の表現で懸念を表明。同国の外貨準備(先物を含む)は、1月22日から今月13日にかけて249億ドル増加(図3右)、相場上昇抑制のために多額の介入が行われた模様です。今後も多額の経常黒字が同通貨を支えるものの、5-6月期には対外配当支払いの増加や来訪者数の減少で同黒字は季節的に縮小する見込みです。また、恒久憲法案にかかる8月7日の国民投票前後には政治的な緊張感の高まりも予想されます。パーツの上値は徐々に重くなると予想されます。(入村)

【図3】当局による米ドル買い介入で急増する外貨準備(右)



【図4】多額の経常黒字(左)と限定的な証券投資資本流入額(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。

## 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