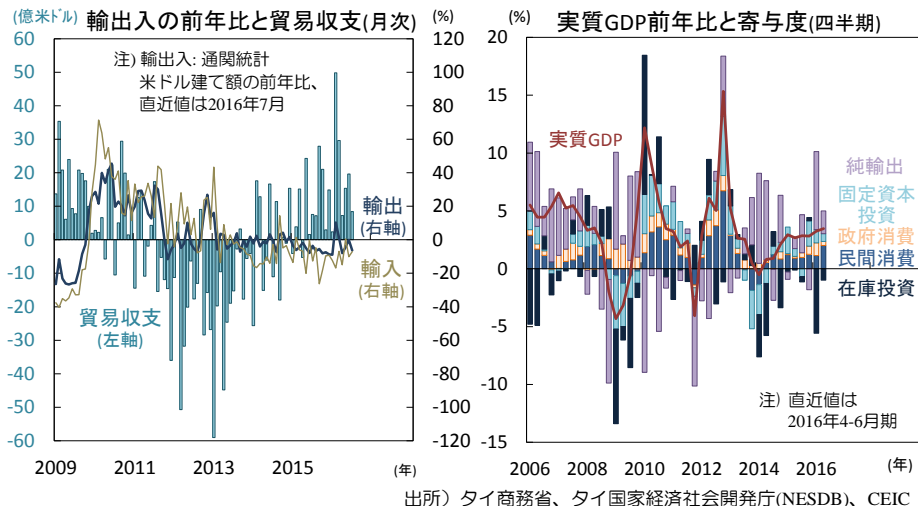


タイ: 予想以上の回復を見せた景気と堅調に推移するパーツ相場

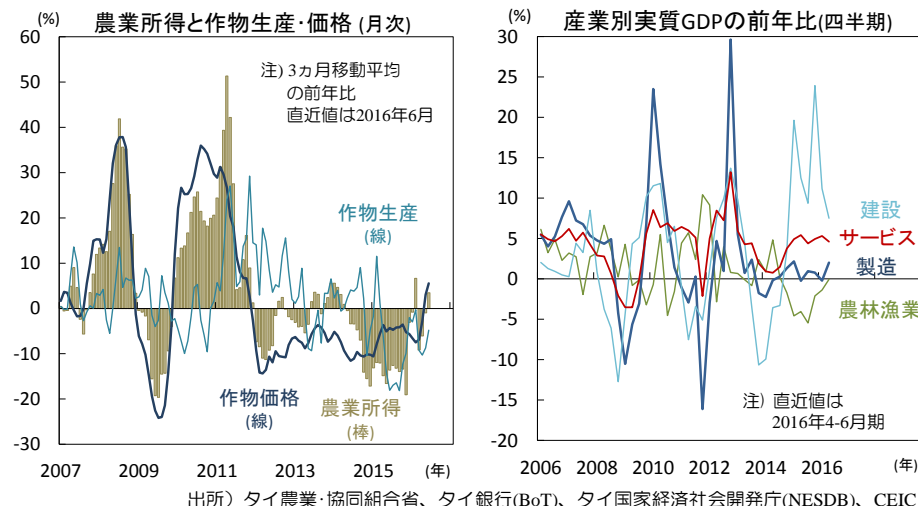
【図1】 低迷する輸出入額(左)、予想以上の加速を見せた経済(右)



先週26日、タイ政府は7月の輸出(米ドル建て通関統計ベース)が前年比▲4.4%と前月の▲0.1%より落込み幅が拡大したことを公表(図1左)。農産物(米、天然ゴム、砂糖等)、石油・石油化学製品、自動車、電器などの落込みによります。輸入は同▲7.2%と前月の▲10.1%より落込み幅が縮小。機械、電子・電気部品、鉄鋼などの資本財や原材料が落込みを続ける一方、消費財や自動車などが伸び、総輸入の落込み幅を抑えました。

今月15日に政府が公表した4-6月期の実質GDPは、前年比+3.5%と前期の+3.2%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+3.3%を超過。需要側では、政府消費や固定資本投資が減速し、輸出の鈍化と輸入の落込み幅の縮小に伴って純輸出の寄与度も低下したものの、民間消費が堅調に拡大しました(図1右)。民間消費は前年比+3.8%と前期の+2.3%より加速、耐久消費財が伸びました。農産物価格の反転に伴う農業所得の増加(図2左)や燃料価格の低下が家計の購買力を押し上げ。タイ正月(ソンクラーン)期間の飲食・旅行関連費への所得控除など、政府の刺激策も同消費を支えた模様です。

【図2】 加速する製造業、落込み幅が縮小した農林漁業(右)



政府消費は同+2.2%と前期の+8.0%より減速。公務員給与等と財サービス購入ともに伸びが鈍化しました。固定資本投資は同+2.7%と前期の+4.9%より鈍化。公的投資が同+10.4%と前期の+13.3%より鈍化し、民間投資も同+0.1%と前期の+2.1%より減速しました。とりわけ、民間建設投資は同▲2.1%と前期の+7.0%より反落。高水準の家計債務や銀行による新規住宅融資の抑制に伴う高級マンション需要の頭打ち、政府による不動産登録料の減免措置が4月に期限を迎えたこと等が背景とみられます。在庫投資の寄与度は▲1.0%ポイントと前期の▲5.6%ポイントより押下げ幅が縮小しました。

外需では、総輸出が同+0.6%と前期の+4.9%より鈍化。来訪者数の伸びの緩やかな鈍化を背景にサービス輸出が同+12.1%と前期の+18.2%より減速し、財輸出は、農産物、電器、トラック、石油・石油化学製品等の落込みに伴って、同▲2.5%と前期の+1.0%より反落しました。総輸入は同▲2.2%と前期の▲4.7%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+2.0%ポイントと前期の+6.7%ポイントより縮小しました。

● 雨不足の緩和に伴って農業生産の落込み幅が縮小

4-6月期の実質GDP統計の生産側では、製造業が反発するとともに、農業の落込み幅が縮小(図2右)。サービス部門では民間消費の伸びに支えられ卸売・小売等が加速する一方、来訪者数の伸びの鈍化に伴って空運・陸運や宿泊・飲食等が減速しました。

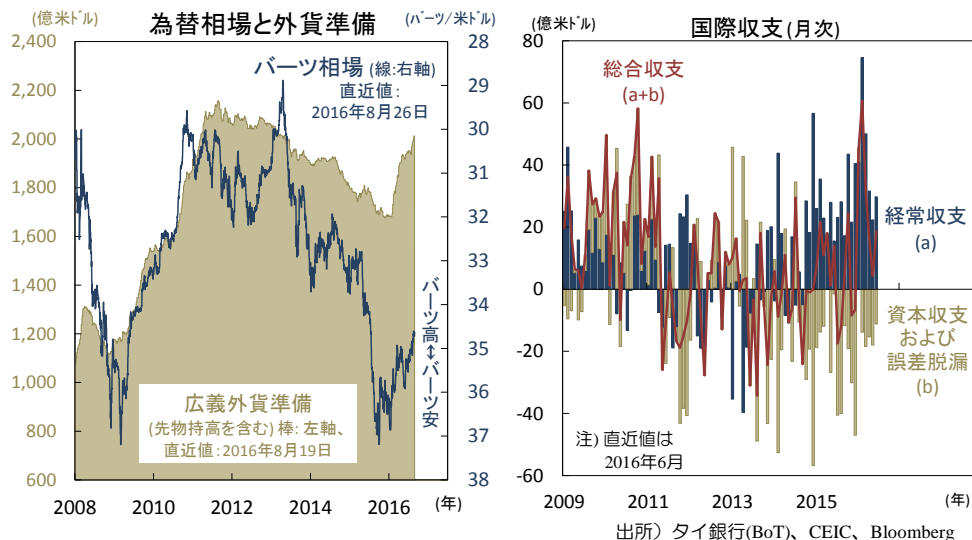
農林漁業は同▲0.1%と前期の▲1.4%より落込み幅が縮小。前期にかけて悪化した雨不足の緩和に伴って農業の落込み幅が縮小し、海産物輸出の伸びに伴って漁業が急伸びしました。鉱業は同+1.4%と前期の+4.7%より鈍化。LNGの落込みと原油の鈍化によります。製造業は同+2.0%と前期の▲0.2%より反発しました。繊維・衣服、HDD等の落込みが続く一方で、運輸機器や機械・部品等の生産が拡大。熱波に見舞われる近隣諸国へのエアコン輸出の増加等も背景です。建設業は同+7.5%と前期の+11.2%より鈍化。民間建設投資の減速が背景です。サービス部門は同+4.6%と前期の+5.3%より鈍化しました。民間消費の伸びに伴って卸売・小売が同+5.4%と前期の+5.0%より加速したものの、運輸・倉庫・通信(特に空運と陸運)や宿泊・飲食の伸びが減速。来訪者数が同+8.2%と前期の+15.5%より鈍化した影響です。政府の不動産市場刺激策が4月に期限切れとなったことを受け、不動産等も同+2.3%と前期の+3.3%より鈍化しました。

● 足元堅調さの目立つパーツ相場は今後も底堅く推移か

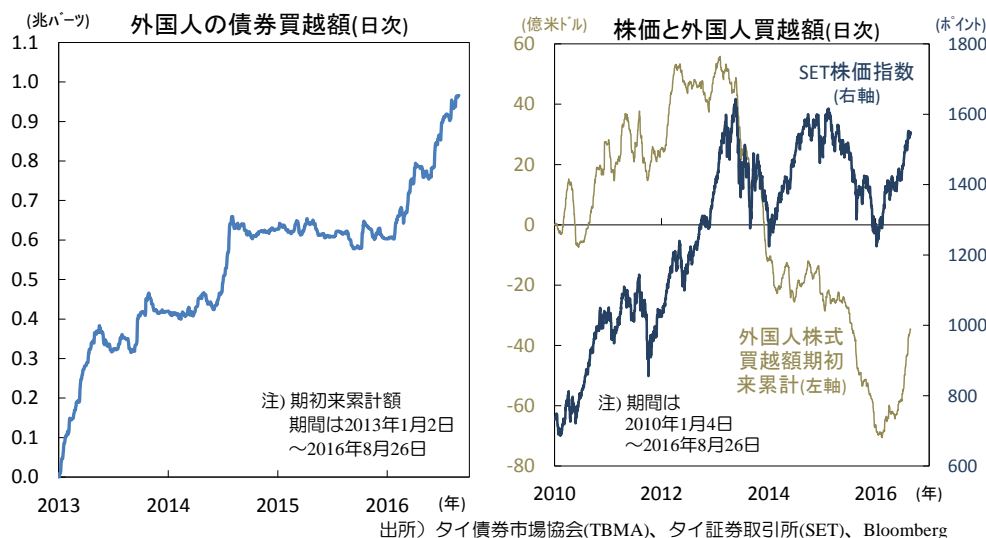
干ばつの終息に伴って農業所得は今後も改善するも、燃料価格の低下による家計の購買力改善は一巡し消費刺激策の効果もはく落するため、民間消費の加速は続かないでしょう。今月の南部の爆破事件により来訪者数は一時的に減少するものの、同様の事態が続かない限り年末年始の観光シーズンには回復が見込まれます。低い設備稼働率の下で民間消費は低迷し輸出の早期回復も望めないものの、政府投資支出は今後も景気を支えるでしょう。4-6月期に+3.5%へ加速した成長率は今年後半には+3%前後に鈍化しつつ、今年通年の成長率は+3%台前半と昨年の+2.8%を上回ると予想されます。

通貨パーツは5月末より先週26日にかけて対米ドルで3.4%上昇と堅調に推移(図3左)。民間投資と輸入の低迷による経常黒字の拡大(図3右)、今月の国民投票での憲法案承認に伴う政治的不透明感の低下、世界的な新興国への資本流入等が背景です(図4)。タイ銀行(BoT)は、今月3日の金融政策声明でパーツ高は景気回復に好ましくないと記述。外貨準備の増加など相場上昇局面でのドル買い介入の兆しも見えます(図3左)。しかし、民間投資の低迷や高水準の来訪者数などの下で、今後も多額の経常黒字に伴う通貨押し上げ圧力は継続し、パーツ相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】年初より底堅く推移するパーツ(左)、多額の経常黒字額(右)



【図4】1月下旬以降、株式・債券市場双方に資本が流入



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