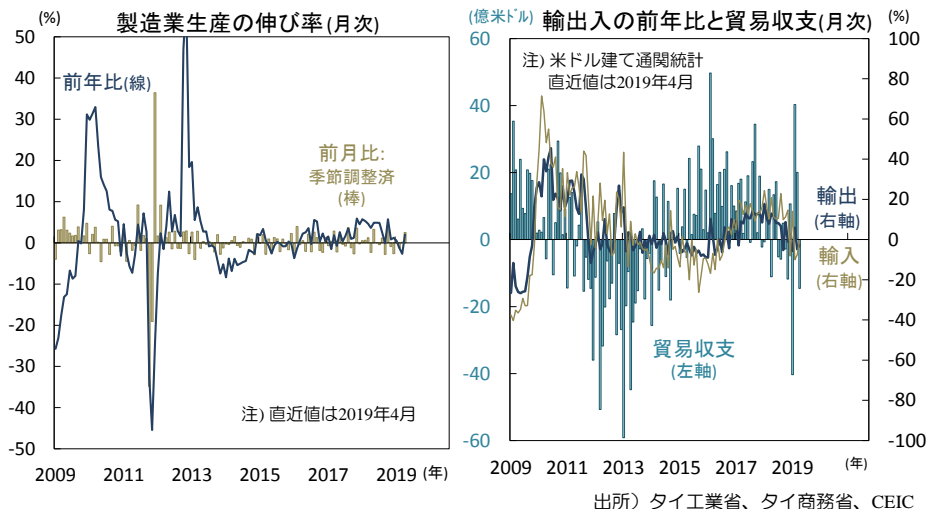


タイ: 外需の低迷に伴って鈍化する景気、今後も政治的不透明感等が重石に

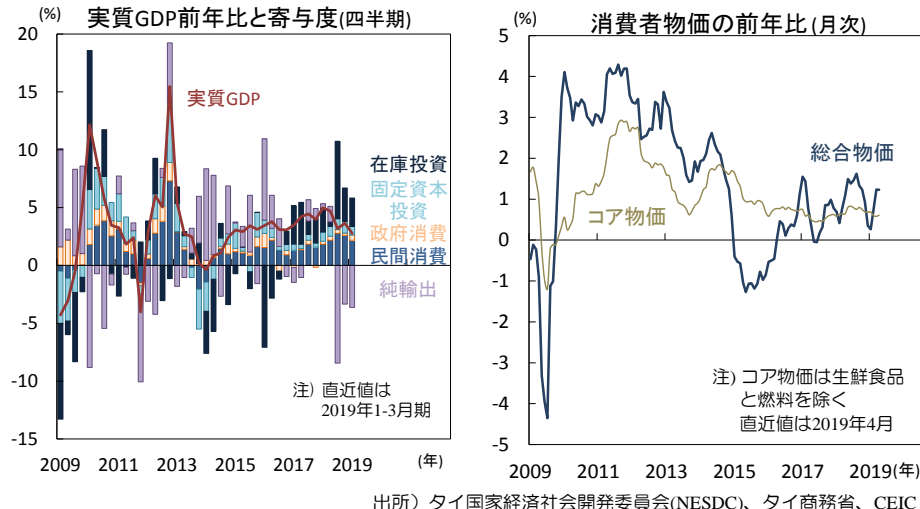
【図1】4月の輸出は引続き軟調で、貿易収支が赤字に(右)



先週28日、タイ政府は4月の製造業生産が前年比+2.0%と前月の▲2.7%より反発したことを公表(図1左)。自動車・部品や電子が前月より改善。輸出の回復が背景です。先月22日公表の通関統計では、4月の輸出が前年比▲2.6%と前月の▲4.9%より下げ幅を縮小。輸入も同▲0.7%と前月の▲7.6%より下げ幅を大きく縮めました(図1右)。

足元の景気は勢いを欠きます。先月21日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比+2.8%と前期の+3.6%より減速し、約4年ぶりの水準に低下したと公表(図2左)。季節調整済みの前期比年率は+4.1%と前期の+3.8%より加速しました。需要側では、内外需がともに鈍化。民間消費と固定資本投資が減速したため内需(在庫を除く)の寄与度は+3.4%ポイント(pt)と前期の+3.8%ptより低下し、総輸出の低迷に伴って純輸出も同▲3.6%ptと前期の▲3.3%ptより下げ幅が拡大しました。在庫投資は同+2.5%ptと前期の+2.9%ptより低下しつつ10期連続のプラスとなりました。内燃機関やコンピュータの在庫が増加しており、内外需の低迷に伴って意図せざる在庫の積み上がりが生じたとみられます。

【図2】GDPの前年比は4年ぶりの水準に低下(左)、落ち着いた物価(右)



民間消費は前年比+4.6%と前期の+5.4%より鈍化。低所得家計向けの社会保障給付や落ち着いた物価(図2右)に支えられ食品など基礎的消費が加速し、自動車など耐久財の消費も伸びたものの(図3左)、準耐久財やサービス支出が鈍化しました。政府消費は同+3.3%と前期の+1.4%より加速。3月下旬に下院総選挙を控えて、社会保障給付等が同+5.0%と前期の▲8.9%から反発し、公務員給与等の伸びも加速しました。固定資本投資は同+3.2%と前期の+4.2%より鈍化しました。民間建設は前年比+1.8%と前期の+5.1%より鈍化。地方の住宅建設が落込みました。公的建設は地方政府にけん引され、同+4.1%と前期の+2.1%より加速。民間設備は同+5.1%と前期の+5.6%より鈍化。オフィス機器、産業機械・設備投資が減速しました。公的設備は▲11.7%と前期の▲6.1%より下げ幅が拡大。タイ航空による航空機購入がなく、国有企業投資が落込みました。

外需では、総輸出が同▲4.9%と前期の+0.7%より反落。外需の減速に伴って電器・電子輸出等が落ち込んだため、財輸出は同▲5.4%と前期の+0.8%より反落しました。

● 輸出や来訪者数の低迷によって幅広い部門の生産が減速

1-3月期のサービス輸出は前年比▲3.6%と前期の0.0%より悪化。海外からの来訪者数が鈍化したことが背景です。総輸入も同▲0.2%と前期の+5.7%より反落。この結果、純輸出の寄与度は▲3.6ptと前期の▲3.3ptより下げ幅が拡大しました。

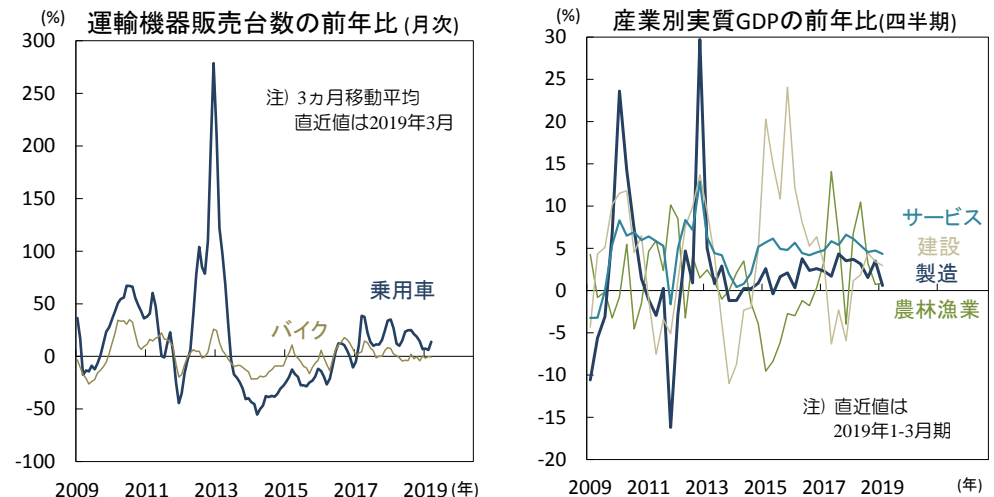
生産側では、幅広い部門が減速。内外需の鈍化に伴って製造業が減速し、来訪者数の鈍化とともにサービス部門も減速しました(図3右)。農林漁業は同+0.9%と前期の+0.7%より改善。コメ、キャッサバ、油やし、天然ゴム等が伸びました。鉱業は同▲0.9%と前期の▲0.7%より下げ幅が拡大しました。製造業は同+0.6%と前期の+3.5%より鈍化。軽工業が同+2.2%と前期の+6.9%より減速しました。原材料は同▲0.2%と前期の+0.9%より反落。製紙、精製燃料、ゴム・プラスチック、窯業・土石製品などが減速しました。資本財は同▲0.2%と前期の+3.1%より反落。外需の落込みに伴って電子・部品が落込み、乗用車や商用車も鈍化しました。建設業は同+3.0%と前期の+3.4%より鈍化。民間住宅建設の減速によります。サービス部門は同+4.3%と前期の+4.7%より鈍化。政府の経常歳出の伸びに伴って公共サービス等が加速し、利ざや拡大と貸付の伸びを背景に金融・保険も上昇したものの、その他多くの部門が鈍化しました。

● 外需の減速等に伴って今年の成長率は昨年より鈍化か

運輸・倉庫は同+3.4%と前期の+5.4%より鈍化し、宿泊・飲食も減速。海外からの来訪者数の鈍化によります。1-3月期の来訪者数は同+1.8%と前期の+4.3%より鈍化(図4左)。バンコクの大気汚染の深刻化(PM2.5濃度の上昇)等によります。

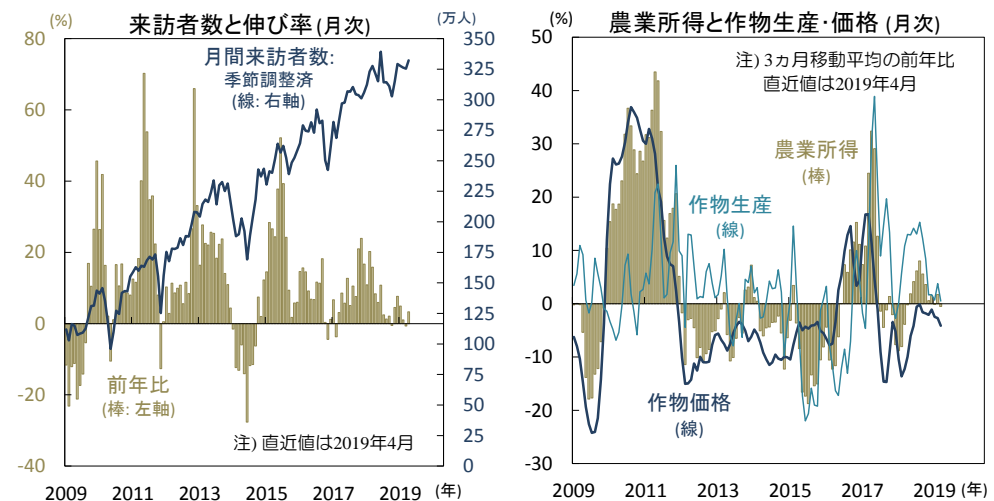
世界景気が鈍化し米中貿易摩擦が激化する中、今後も輸出は勢いを欠くでしょう。昨年半ば以降の米中の制裁関税の応報の前後には米企業による前倒しの中間財輸入と在庫の積み増しが進行。その反動は今年上期の輸出の重石となる見込みです。一方、大気汚染の影響から今年1-3月期に鈍化した来訪者数は、同汚染の緩和や到着ビザ手数料免除期間の延長(今年4月→10月)にも助けられ緩やかに回復するとみられます。家計消費は、低水準の物価と金利や、政府による低所得家計向けの社会給付や、新モデル投入に伴う好調な自動車販売が支援材料。しかし、民政復帰に向けた3月の総選挙後も残る政治的不透明感が、家計や企業の景況感を下押しするでしょう。足元の雨不足も農業所得の低下を通じて農村部門の消費の重しとなるリスクがあります。また、新政権の誕生に伴って、政府の投資歳出の実行は今後も遅れるでしょう。今年通年の経済成長率は+3.5%前後と、昨年の+4.1%より鈍化すると予想されます。(入村)

【図3】製造、サービス、建設など幅広い部門の生産が鈍化(右)



出所) タイ工業連盟、Toyota Motor Thailand、タイ国家経済社会開発委員会(NESDC)、CEIC

【図4】勢いを欠く来訪者数の伸び(左)、軟調な農業所得(右)



出所) タイ移民局、タイ銀行(BoT)、CEIC

・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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 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・完全性等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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を考慮しておりません。
- 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国際投信戦略運用部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。



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