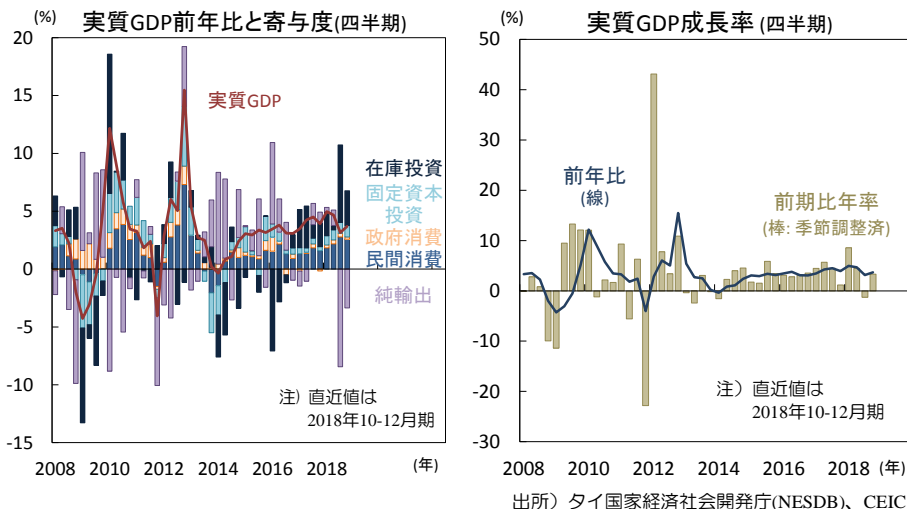


## タイ:回復する景気、年初より上昇を続けるパーツ相場

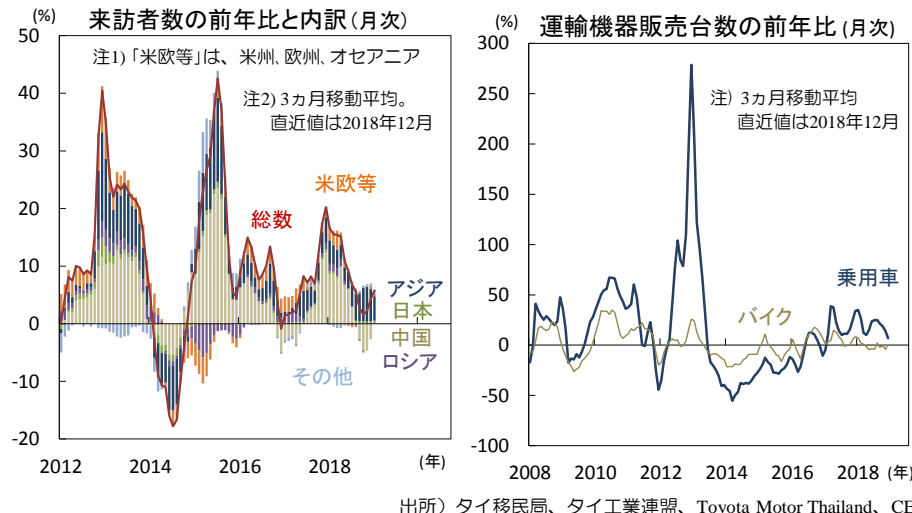
【図1】7-9月期に鈍化した景気は10-12月期に回復



先週18日、タイ政府は10-12月期の実質GDPが前年比+3.7%と前期の+3.2%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計)の+3.6%を超過したと公表。季節調整済みの前期比年率は+3.3%と前期の▲1.3%から反発(図1右)。2018年通年の成長率は+4.1%と前年の+4.0%を上回り、2014年に+1.0%に鈍化した成長率は4年連続で加速しました。

需要側では、民間消費と民間投資が加速したものの政府消費と公的投資が鈍化し、内需(在庫投資を除く)の寄与度は+3.8%ポイント(pt)と前期の+4.0%ptより低下。在庫投資も+3.0%ptと前期の+6.7%ptを下回った一方、財輸出の反発や海外からの来訪者の回復に伴って純輸出が▲3.4%ptと前期の▲8.4%ptより下げ幅を縮めました。民間消費は前年比+5.3%と前期の+5.2%より加速しました。自動車購入が同+8.5%と前期の+19.8%を下回りつつ堅調に伸びるなど、都市部家計による耐久財消費が堅調でした。落ち着いた物価や家計向け貸付の伸びや雇用所得環境の改善が消費を支援(図3、図4)。政府の発行した社会保障カードによる低所得家計への給付も購買力を支えています。

【図2】底打ちする来訪者数の伸び(左)、乗用車販売の伸びが継続(右)



10-12月期の実質政府消費は前年比+1.4%と前期の+1.9%より減速しました。財購入が加速したものの、社会保障給付が反落。前期の急加速からの反動とみられます。

固定資本投資は同+4.2%と前期の+3.9%より加速。公的投資が▲0.1%と前期の+4.2%から反落したものの、民間投資は+5.5%と前期の+3.8%より加速しました。民間建設投資が同+5.1%と前期の+5.2%より小幅に鈍化しつつ堅調に拡大し、民間設備投資も同+5.6%と前期の+3.4%より加速。民間建設では、バンコクと近郊を中心に住宅建設が鈍化したものの、官民連携(PPP)型投資による大量旅客輸送鉄道3路線などの建設が急伸びしました。民間設備投資では、業務用車両の購入が急伸びするとともにオフィス機器購入も拡大しました。公的投資に関しては、公的建設が同+2.0%と前期の+4.2%より鈍化。国有企業による建設が鈍化し、政府予算による建設の下げ幅も拡大しました。公的設備投資は▲6.1%と前期の+4.1%反落。政府予算執行が落ち込むとともに、国営企業の投資も鈍化、タイ航空による商用航空機購入が行われなかった影響もありました。

## ● 来訪者数の回復を受けてサービス輸出が改善

10-12月期の実質GDPの外需では、総輸出が前年比+0.6%と前期の▲0.9%より反発しました。財輸出が+0.8%と前期の▲0.5%より反発し、海外からの来訪者数の回復に伴ってサービス輸出も▲0.2%と前期の▲2.2%より下げ幅が縮小。なお、財輸出に関しては、前期の台風被害による一時的な下押しからの反動が生じているものの、外需の弱さゆえ反発は勢いを欠きました。総輸入も同+5.6%と前期の+11.0%より鈍化。この結果、純輸出の寄与度は▲3.4%ptと前期の▲8.4%ptより下げ幅が縮小しました。

生産側では、天候悪化の影響から油ヤシなどを中心に農業生産が鈍化したものの、堅調な家計消費を背景に自動車や軽工業などを中心に製造業が力強く加速し、海外からの来訪者数の回復に伴って運輸や宿泊・飲食など旅行関連部門の生産も拡大しました。農林漁業は同+1.4%と前期の+2.7%より鈍化(図5左)。天然ゴムやキャッサバやトウモロコシの生産が拡大した一方、一部産地での干ばつに伴って香り米の収穫が減少し、サトウキビや油ヤシの収穫量も低下しました。鉱業は同▲0.7%と前期の▲1.3%より下げ幅を縮小しつつ2期連続のマイナスとなりました。引き続き主要油田とガス田からの原油と天然ガスの生産が低迷した影響です。

## ● 家計消費の伸びなどによって製造業が加速

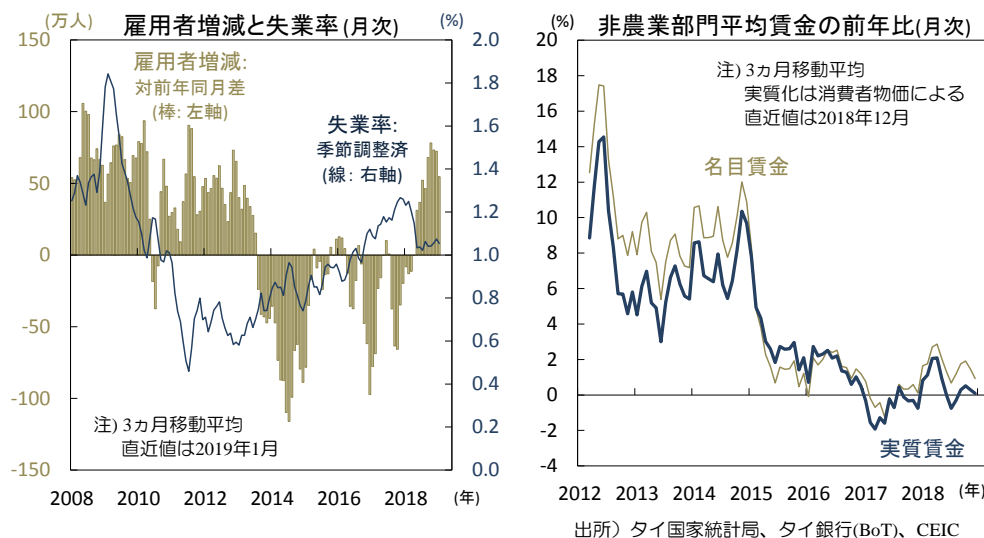
製造業は同+3.3%と前期の+1.6%より加速しました。資本財が同+3.3%と前期の+4.9%より鈍化。自動車生産が加速したものの、外需の低迷に伴って電子部門が減速した影響です。原材料も▲0.3%と前期の+2.8%より反落。外需の落込みによるゴム・製品の減速よりです。一方、軽工業は+7.2%と前期の▲3.0%より大きく反発。堅調な家計消費を背景に、加工食品、タバコ、革製品、家具等が伸びた影響です。

公益は同+5.7%と前期の+1.1%より加速。住宅向けと企業向けともに電力消費が伸びました。建設業は同+3.4%と前期の+4.5%より鈍化。鉄道建設等が伸びたものの、住宅建設が鈍化し工業施設と商業施設の建設が落ち込みました。サービス部門は同+4.6%と前期の+4.4%より加速。金融や不動産や公共サービス等が鈍化したものの、堅調な家計消費や海外からの来訪者数の回復などが関連部門の活動を押し上げました。10-12月期の来訪者数は前年比+4.3%と前期の+1.9%より回復しました(図2左)。宿泊・飲食は+5.3%と前期の+4.1%より加速し、卸売小売も+7.5%と前期の+7.3%より加速、運輸通信も+6.1%と前期の5.3%より上昇。陸運が+5.4%と前期の+1.9%より加速し、空運も+6.4%と前期の+7.7%を下回りつつ堅調な伸びでした。

【図3】 落ち着いた物価(左)、堅調に伸びる家計向け貸出(右)



【図4】 堅調に伸びる雇用(左)と底堅く上昇する賃金(右)



## ● 景気は今年前半に加速し後半にかけて鈍化する見込み

世界景気が減速し輸出が低迷する中、当面は内需が景気をけん引するでしょう。昨年の自動車購入の加速の反動で耐久財消費は鈍化するものの、恵まれた雇用所得環境、落ち着いた物価と低い金利、政府による低所得家計向け給付にも支えられ、家計の総消費は堅調な伸びを維持する見込みです。短期的には、3月の総選挙に向けた政党による選挙関連支出も消費を押し上げるでしょう。一方、政府は今年度(～2019年9月)の投資歳出予算を増強しているものの、足元の公的投資の低迷を見る限り、今後も公的投資は勢いを欠くとみられます。民間投資に関しては、内需と輸出の伸びに伴って一部の産業で設備稼働率が上昇しており、今後も底堅い伸びが続きそうです。

当面は家計消費と民間投資主導の景気拡大が続くとみられるものの、輸出が低迷を続ける中で、外需依存度の高い同国が成長の勢いを持続させることは難しいでしょう。また、今後は3月の総選挙を経て民政復帰が実現。不安定な少数与党政権が誕生する可能性が高く(注)、今年後半以降は政治的な不透明感が家計や企業の信頼感を下押しすると考えられます。景気は内需にけん引され当面底堅く拡大するものの、今年後半より徐々に鈍化し、通年では+3.8%前後と昨年の+4.1%を下回ると予想されます。

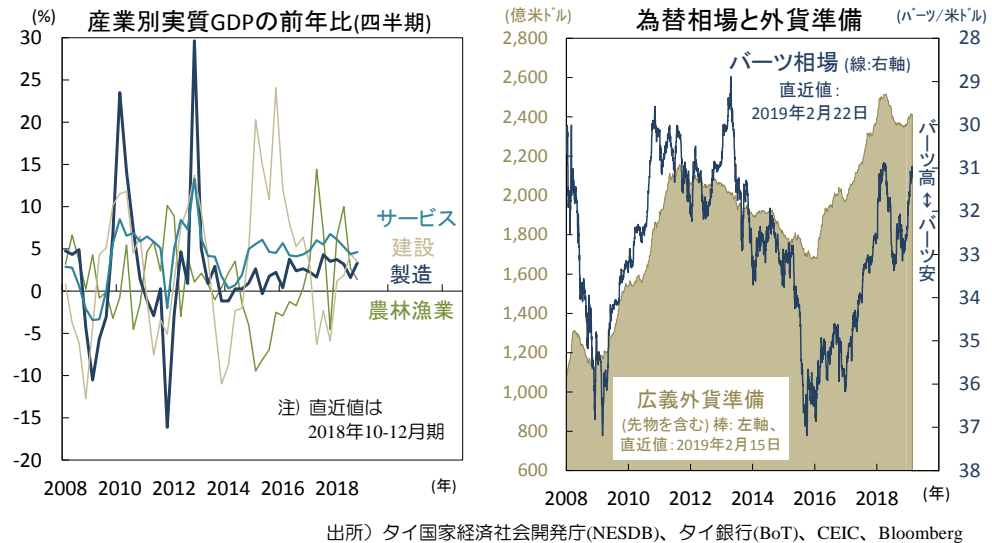
## ● 年初より好調なパーツ相場も今後は上値の重い展開か

通貨パーツは年初より先週22日にかけて対米ドルで+3.9%と(図5右)、主要アジア通貨最高の騰落率。季節的な経常収支の改善や、海外からの来訪者数の回復の影響とみられます。しかし、例年4-6月期には経常収支が季節的に大きく悪化します(図6左)。また、3月24日には民政復帰に向けた総選挙も控えます。タクシン元首相系の政党がウボンラット王女を首相に指名しようと試みた今月8日、パーツの対ドル相場は一時前日比▲1.2%下落。為替市場の政治リスクへの感応度は相応に高い模様です。

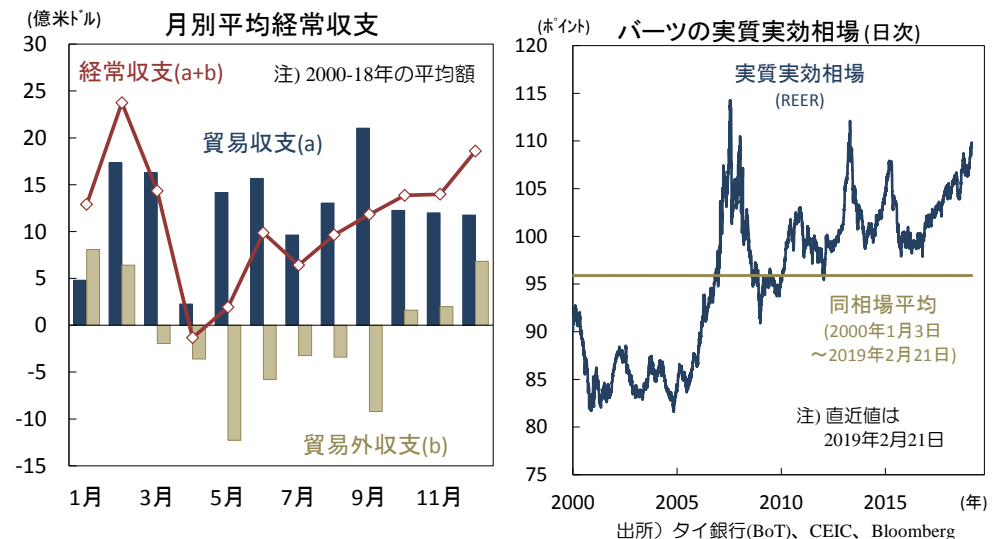
外貨準備(先物を含む)は年初より今月15日にかけて25.4億ドル増加と(図5右)、パーツ高が進む中でも相場上昇を抑えるためのドル買い介入は限定的であった模様です。同国は、高水準の経常黒字と多額の対米貿易黒字を計上。米財務省による為替操作国の認定を受けたことはないものの、同省が調査対象国を拡大すれば操作国候補として監視される可能性があります。当局はこれを警戒し市場介入を抑制しているとみられ、今後、経常収支の季節的な悪化等から国際収支が赤字に転じる局面でもドル売り介入を抑えパーツの下落を容認する可能性が高いでしょう。年初より極めて好調であったパーツ相場も、今後3月下旬より徐々に上値が重くなると予想されます。(入村)

注) アジア・マーケット・マンスリー 2019年2月号 6-7頁を参照。

## 【図5】 製造業とサービス部門が加速(左)、上昇するパーツ相場(右)



## 【図6】 経常収支は4-6月期に悪化(左)、割高感のあるパーツ(右)



### ・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