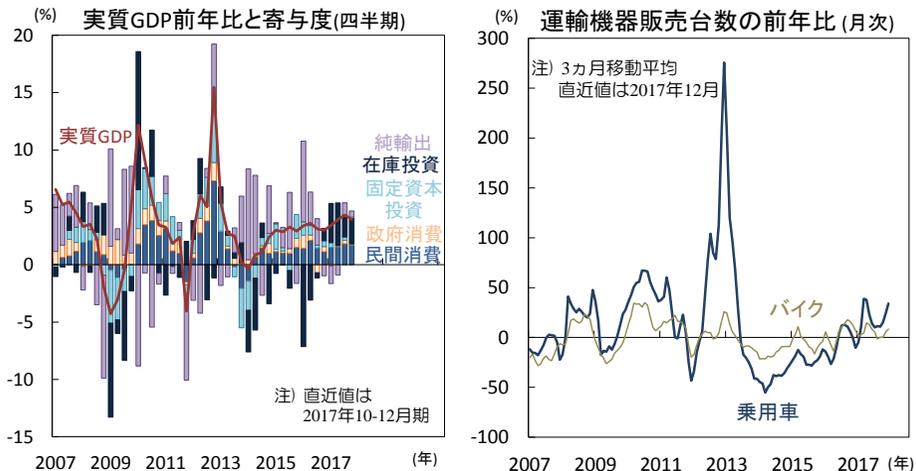


タイ: 堅調に拡大する景気、国際金融市場の変動が増す中でも堅調なパーツ相場

【図1】 GDP成長率は2期連続で+4%台の伸びと堅調(左)

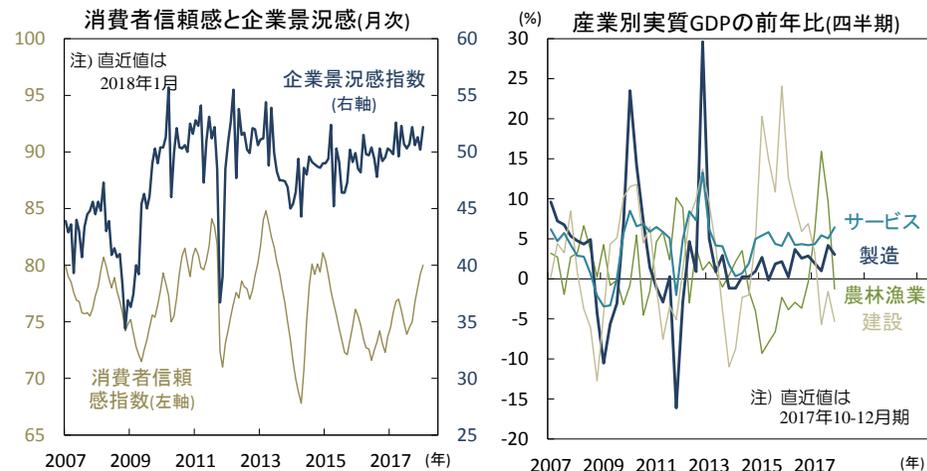


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEIC

先週19日、タイ政府は10-12月期の実質GDPが前年比+4.0%と前期の+4.3%より減速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.3%を下回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率も+1.8%と前期の+3.9%より鈍化しました。2017年通年の成長率は+3.9%と前年の+3.3%を上回り、5年ぶりの水準まで上昇しました。

10-12月期のGDP統計の需要側では、引き続き財サービス輸出が成長をけん引しました。総輸出の寄与度は+5.5%ポイント(pt)と前期と同じ高水準。しかし、総輸入の加速に伴って純輸出の寄与度が+0.5%ptと前期の+1.1%ptより低下しました。また、在庫投資の寄与度が+2.3%ptと前期の+1.9%ptを上回ったものの、固定資本投資や政府消費の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度は+1.8%ptと前期の+2.4%ptより低下(図1左)。主に、新法の発効に伴う政府支出の低迷が内需の伸びを押下げました。民間消費は前年比+3.5%と前期の+3.4%よりやや上昇しました。耐久財の消費が同+21.8%と前期の+10.9%より加速。乗用車の販売台数が同+33.9%と急伸した影響です(図1右)。

【図2】 改善する消費者信頼感(左)、加速するサービス部門(右)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEIC

非農業部門の所得が伸び低インフレが続く下で消費者信頼感が改善し(図2左)、消費者ローンも伸びました。政府消費は同+0.2%と前期の+1.8%より減速。昨年8月に発効した政府調達供給管理法によって政府の歳出手続きが厳格化され、歳出の実行が遅れました。固定資本投資も同+0.3%と前期の+1.2%より鈍化しました。民間設備投資が同+3.4%と前期の+3.7%より鈍化し、国有企業の設備投資や民間・公的部門の建設投資の下げ幅も拡大。前述の法律の発効に伴って政府開発計画の入札が遅れた影響もあった模様です。外需では、総輸出が同+7.4%と前期の+6.9%より加速しました。財輸出が同+6.6%と前期の+8.2%から鈍化した一方、サービス輸出が同+9.7%と前期の+2.6%より急伸。海外からの来訪者の増加によります。総輸入も同+7.5%と前期の+6.5%より上昇。この結果、純輸出の寄与度は+0.5%ptと前期の+1.1%ptより低下しました。

生産側では建設業の下げ幅が拡大した一方、来訪者の増加に伴ってサービス部門が加速し(図2右)、化学や電子や自動車など輸出志向の強い製造業も加速しました。

● 来訪者数の増加に伴って関連サービス部門が加速

10-12月期の農林漁業の実質生産は同▲1.3%と前期の+9.7%より反落(図2右)。雨季作米の作付け期(7-8月)に東北部で発生した洪水の影響からコメの生産が鈍化し、キャッサバ、大豆等も不振でした。鉱業は同+0.6%と前期の▲6.7%より反発。主要ガス田の生産量が回復した影響です。製造業は同+3.0%と前期の+4.2%より鈍化。外需の伸びを背景に、化学、ゴム・プラスチック、自動車、電子機器・部品等が加速したものの、海外への製造拠点の移転等に伴って繊維・衣服が落込み、増税の影響からタバコも落ちました。建設業は同▲5.3%と前期の▲1.6%より下げ幅が拡大しました。民間建設ではバンコクと近郊の住宅が伸びたものの、その他地域の住宅や商工業施設が鈍化。公的建設では、国有企業による住宅供給、配電、水管理改善、鉄道、港湾関連の建設が伸びたものの、政府による公共建設が3期連続で鈍化しました。

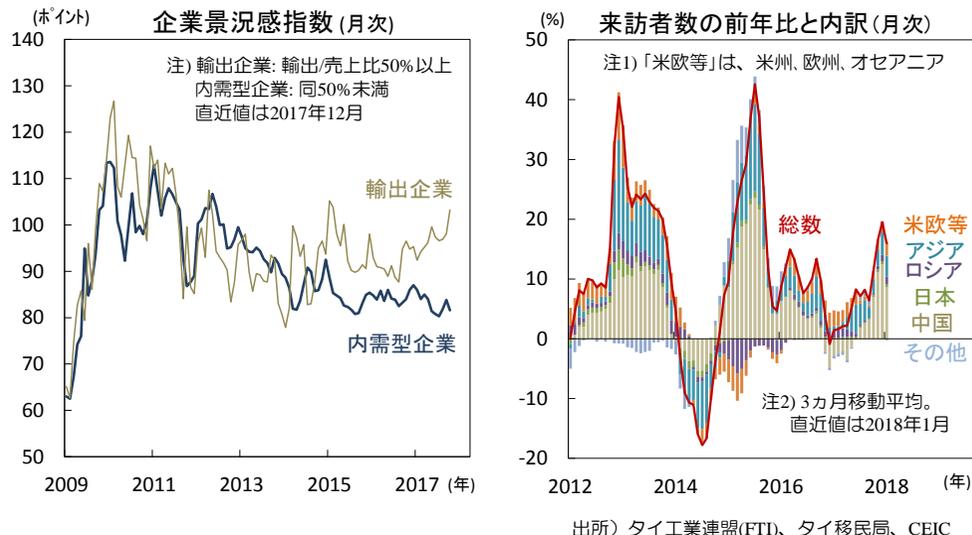
サービス部門は同+6.4%と前期の+5.0%より加速。海外からの来訪者数増加の恩恵が及びました。来訪者数は前年比+19.5%と前期の+6.4%を超過(図3右)。国際民間航空機関(ICAO)による同国航空当局の安全審査体制への「重大な懸念」が昨年10月初に解除され、同国航空会社による新規路線就航等が再開された影響もあったとみられます。

● 今年も堅調な外需が景気の拡大をけん引か

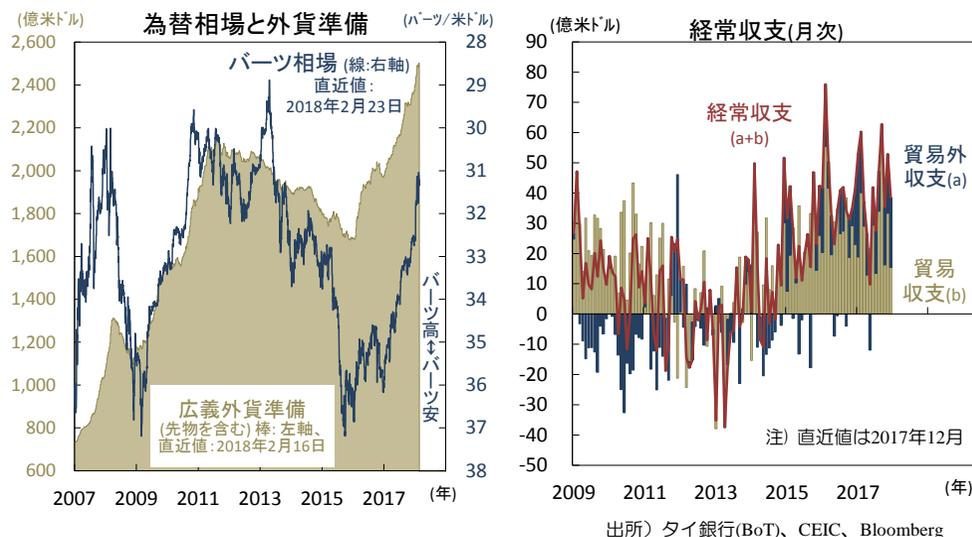
一人当たり消費額の大きい中国からの来訪者は同+67.2%と前期の+11.0%より急伸。前年同期に行われた悪質な格安ツアー(「ゼロ・ドル・ツアー」)取締りの影響からの反動です。来訪者の増加に伴って、卸売・小売(7-9月期:+6.4%→10-12月期:+6.9%)、運輸・倉庫・通信(+7.4%→+8.9%)、宿泊・飲食(+6.9%→+15.3%)などの伸びが加速しました。

今後も、堅調な財サービス輸出の伸びが景気を支えるでしょう。輸出の伸びに応じるための増産によって輸出企業の設備稼働率は上昇しており、同部門の設備拡張投資が勢いを増す見込みです。新法の発効に伴って減速した政府歳出は今後徐々に正常化する見込みであり、鉄道や高速道路など公的運輸インフラ投資や、東部経済回廊(EEC)の開発に関連する民間建設投資も加速するとみられます。民間消費は、非農業部門の雇用の改善等に支えられるものの、高水準の家計債務が重しとなり、その伸びは昨年と同様に+3%前後に留まるでしょう。昨年急伸した在庫投資(図1左)はその反動で今年は鈍化するとみられます。今年通年の成長率は+4%前後と昨年と同水準の底堅い伸びとなると予想されます。好調な外需とやや冴えを欠く内需という構図が続くため、経常収支は引き続き多額の黒字を計上する可能性が高いと考えられます。

【図3】輸出企業の景況感が改善(左)、中国からの来訪者が急伸(右)



【図4】堅調に上昇するパーツ相場(左)、高水準の経常黒字(右)



● 多額の経常黒字を背景に上昇を続けるパーツ

通貨パーツは今年初より先週23日にかけて対米ドルで+3.6%上昇と(図4左)、主要アジア通貨ではマレーシア(+3.3%)を抑え首位に。国際金融市場の変動が増ししばしば米ドルが上昇した中でも、相場の底堅さが目立ちました。多額の経常黒字や相対的に低水準の外国人の証券投資額などが、同通貨の底堅さの背景とみられます。

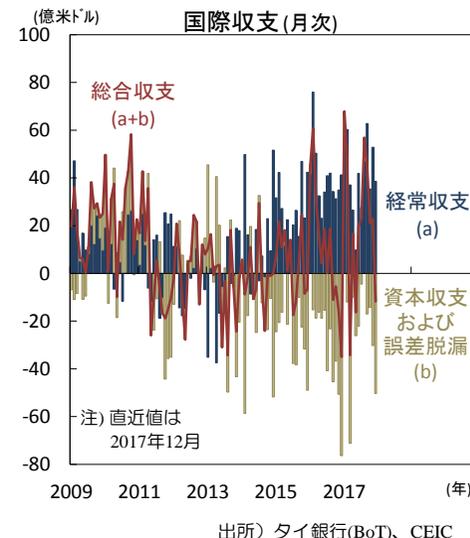
昨年の経常黒字は493億ドルとGDPの10.8%に相当。前年の11.7%に続く高い水準でした。貿易黒字は319億ドルと前年の365億ドルを下回りつつ大きく、貿易外収支も174億ドルと前年の117億ドルの1.5倍に拡大(図4右)。来訪者の増加による旅行収支の改善が主因です。多額の経常黒字が続く一方、資本収支の赤字は同黒字を相殺するには至らず。黒字基調の国際収支(図5右)が通貨高圧力を生んでいます。対外証券投資を行う巨大な国内機関投資家が存在しないことも資本収支赤字が拡大しない一因です。また、投資信託や年金基金の行う対外証券投資の殆どは為替フル・ヘッジでありパーツ安圧力を生んでいません。タイ銀行(BoT)はドル買い介入によって相場上昇の速度を抑えているものの、相場上昇を止めるには至らず。多額の介入を続ければ、米財務省によって為替操作国に指定されるリスクがあることも意識されているとみられます。

● 為替操作国指定のリスクもくすぶる中、パーツ高が継続か

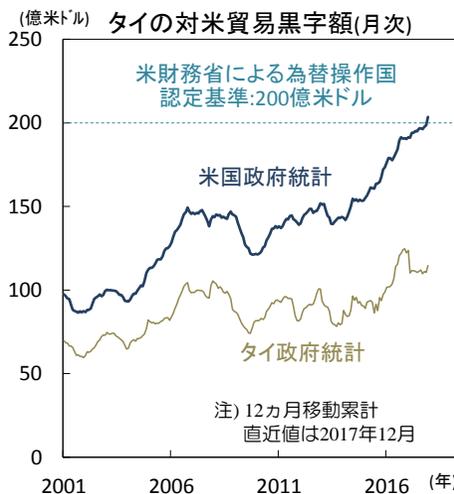
米財務省による為替操作国の定義は、(a)対米貿易黒字が200億ドル以上、(b)経常黒字がGDPの3%以上、(c)市場介入等に伴う過去1年間の外貨準備増加額がGDPの2%以上であること。同国は(b)と(c)に該当するものの、これまで(a)に達していませんでした。しかし、米通関統計によれば、昨年通年の同国の対米黒字は204億ドルと初めて200億ドルを突破(図6左)。米財務省による4月の報告書での扱いが注目されます。BoTは短期債券への資本流入額の増加を警戒し、国内銀行に為替取引に関わる詳細な報告を要求。もっとも、こうした投資の相当部分は低コストの海外為替スワップによる調達資金による投資(金利裁定取引)であり(図6右)、為替フルヘッジゆえに相場には中立とみられます。パーツ高の主因は経常黒字であり資本流入ではないため、仮に資本取引の抑制策等が導入されたとしても、パーツ高抑制の効果は限定的でしょう。

昨年9月以降は国際燃料価格の上昇が輸入額を押し上げたものの、多額の財サービス輸出額を相殺し経常黒字を押下げるには至りませんでした。今後は、インフラ投資の本格化に伴って資本財輸入が増加するであろうものの、経常黒字を圧縮するには時間がかかるでしょう。パーツ相場は当面堅調に推移すると予想されます。(入村)

【図5】経常収支は観光シーズンの年末年始に季節的に改善(左)



【図6】拡大する対米貿易黒字(左)、低水準の為替先物金利(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