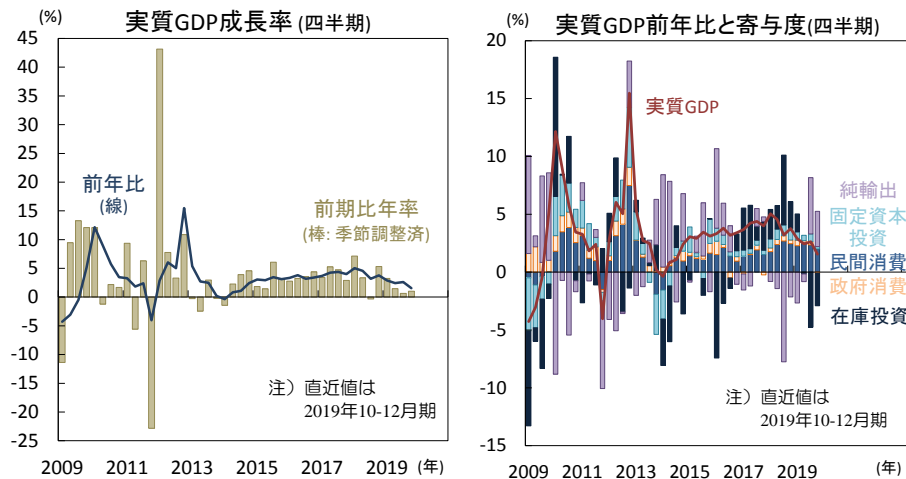


## タイ:鈍化する景気に新型コロナウイルスが追い打ちをかけ、更なる追加利下げの可能性が浮上

【図1】10-12月期のGDP成長率は約4年ぶりの水準まで低下(右)

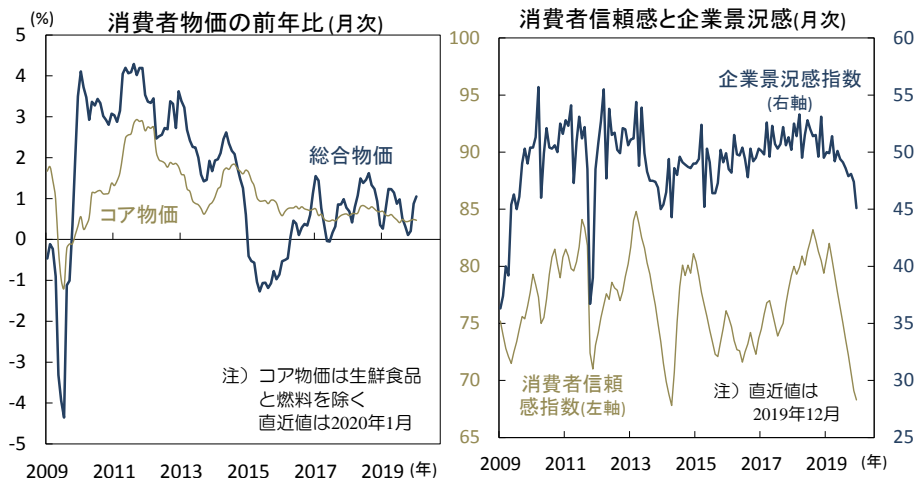


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDC)、CEIC

タイの景気が軟調です。先週17日、政府は昨年10-12月期の実質GDPが前年比+1.6%と前期の+2.6%より減速したことを公表(図1左)。昨年通年の成長率は+2.4%と前年の+4.2%より減速しました。景気は政府歳出の落込みや干ばつなどに押下げられており、今年初からは新型コロナウイルスに伴う来訪者数の急減にも見舞われ、低迷を続ける見込みです。

10-12月期の需要側では、家計消費の鈍化や予算成立の遅れに伴う政府歳出の落込みから内需(在庫投資を除く)の寄与度が+2.1ptと前期の+3.3ptより低下。輸出の落込みに伴って純輸出も+3.0ptと前期の+4.9ptを下回り、前年同期の伸びの反動から在庫投資も▲2.8ptと前期の▲4.8ptに続くマイナスとなりました(図1右)。民間消費は前年比+4.1%と前期の+4.3%より鈍化しました。低迷する物価(図2左)や消費者貸付の伸びや政府による消費刺激策などの支援要因はあったものの、雇用・所得環境の悪化(図3)や消費者信頼感の低下(図2右)を背景に耐久財の消費が鈍化。自動車と同▲11.1%と前期の▲2.4%より下げ幅を広げ(図4左)、家電製品や家具の伸びも鈍化しました。

【図2】落ち着いた物価(左)、消費者信頼感は足元で悪化(右)



出所) タイ国家統計局、タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

政府消費は同▲0.9%と前期の+1.7%より反落しました。公務員給与等が鈍化しサービス購入が同▲6.5%(前期+5.1%)と反落。新年度予算成立が遅れたためです。固定資本投資は同+0.9%と前期の+2.7%より鈍化しました。業務用車両購入が同+2.9%と前期の+1.5%より加速した一方、設備投資が同+2.2%と前期の+2.6%より鈍化し、建設投資も▲2.0%と前期の+2.8%より反落。民間建設は同+3.1%と前期の▲0.1%より反発した一方、公的建設が▲6.1%と前期の+5.1%より反落しました。国有企業の建設は加速した一方、政府の建設が▲17.4%と前期の+5.3%より急反落。予算成立の遅れによります。

外需では、総輸出が同▲3.6%と前期の+0.6%より反落しました。サービス輸出が同+1.1%と前期の+3.2%より鈍化し、財輸出も▲5.1%と前期の▲0.1%より下げ幅を拡大。世界景気の鈍化に伴って、電子、化学、石油化学、自動車・部品など幅広い部門の輸出が鈍化しました。内需の低迷を受けて、総輸入も同▲8.3%と前期の▲5.9%より下げ幅を拡大。この結果、純輸出の寄与度は+3.0ptと前期の+4.9ptより縮小しました。

## ● 輸出の低迷や干ばつから製造業や農林漁業が落ち込む

生産側では、内外需の低迷から製造業の下げ幅が拡大し、干ばつの影響で農林漁業も反落、政府予算成立の遅れに伴う政府建設支出の低迷から建設業も反落しました。

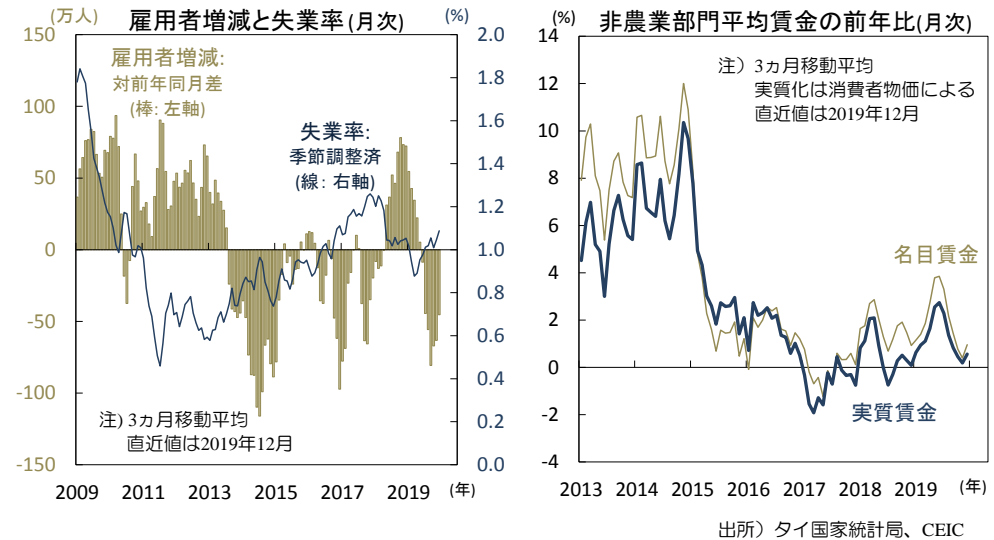
農林漁業は同▲1.6%と前期の+2.7%より反落(図4右)。干ばつの影響で、コメ、サトウキビ、油やし、トウモロコシの収穫が減少しました。鉱業は同+1.0%と前期の+2.9%より鈍化。主要なガス田と油田からの産出が鈍化したことに加え、鉱石類も落ち込みました。製造業は同▲2.3%と前期の▲0.8%より下げ幅が拡大しました。資本財は▲2.0%(前期▲2.8%)と3期連続のマイナス。輸出の低迷からコンピュータ・部品が落ち込み、自動車も軟調でした。軽工業は同+1.3%と前期の+5.5%より鈍化。繊維、衣服、家具などが落ち込んだ影響です。原材料は▲5.6%と前期の▲4.5%より下げ幅が拡大。製紙、卑金属、精製燃料、ゴム・プラスチック製品等が落ち込みました。建設業は同▲1.9%と前期の+2.7%より反落。予算の成立が遅れ政府の建設支出が落ち込んだことなどが背景です。サービス部門は同+4.7%と前期の+4.3%より加速しました。海外からの来訪者は同+6.4%と前期の+7.2%を下回りつつ堅調に拡大し(図5左)、特に中国からの来訪者は+14.7%と好調。これを受けて観光関連のサービス業が好調でした。

## ● 今年の経済成長率は昨年よりさらに低下する見込み

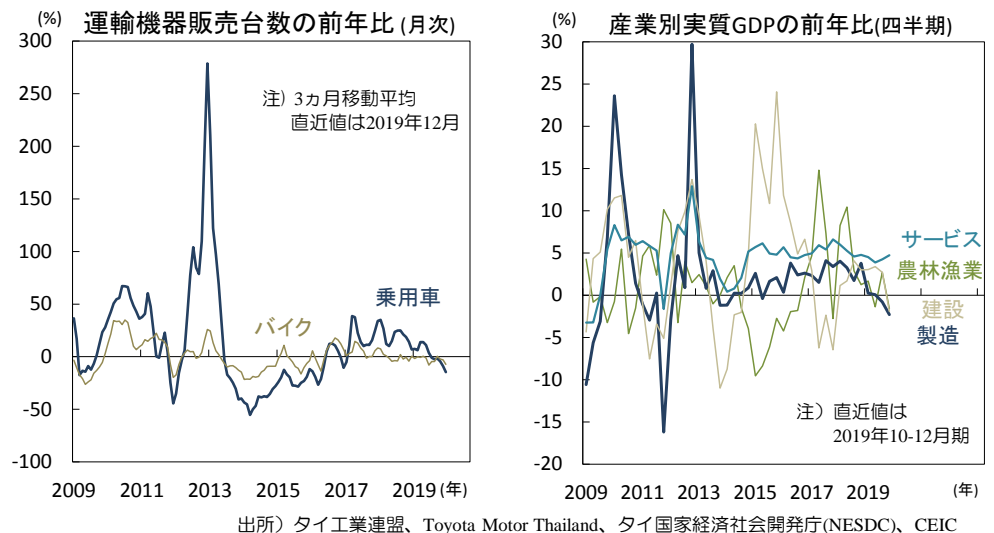
飲食・宿泊は同+6.8%と前期の+6.7%を上回り、空運も+5.1%と前期の▲0.9%より反発しました。これに加え、政府による市場刺激策(不動産譲渡税率の暫定的な引下げ等)を背景に不動産が加速し、情報通信の伸びも前期を上回りました。

今後、輸出はアジア諸国の景気が鈍化する中で引き続き低迷する見込みです。また、中国による海外団体旅行の禁止措置が解除されるのは新型肺炎感染の終息が確認された後であり、早くとも5月以降となるでしょう。来訪者関連のサービス輸出は今年前半は低迷を続けるとみられます。昨年堅調に拡大した家計消費は今後緩やかに鈍化するでしょう。輸出の低迷に伴って製造業部門の雇用・所得環境は既に悪化。今後は来訪者数の急減に伴ってサービス部門の環境が悪化するとともに、干ばつの影響で農業所得も落ち込み、家計消費の重しになるとみられます。遅れに遅れた予算法は2月の上下院通過を経て4月にも成立の見込み。経常歳出は正常化するものの、公共投資等資本歳出が本格的に再開するのは今年後半からとなる見込みです。来訪者急減の影響から今年1-3月期の成長率は+1%強まで落ち込み、その後反発するものの勢いに欠けるでしょう。今年通年の成長率は+1.9%前後と昨年との+2.4%を下回ると予想されます。

【図3】雇用環境が悪化するとともに(左)、賃金の伸びが低迷(右)



【図4】製造業、建設業、農林漁業がマイナスの伸びに(右)



## ● 景気低迷が深刻化する中、全会一致で利下げを決定

景気が低迷を続ける中、タイ銀行(BoT)は金融緩和を行って景気を支えようとしています。今月5日、BoTは政策金利を1.25%から1%に引下げ。Bloomberg集計では29社中15社が据置きを予想、残り14社は利下げを予想していました。利下げは、昨年8月と11月に次ぐ3回目(図5右)。今回、政策金利は過去最低水準を更新しました。

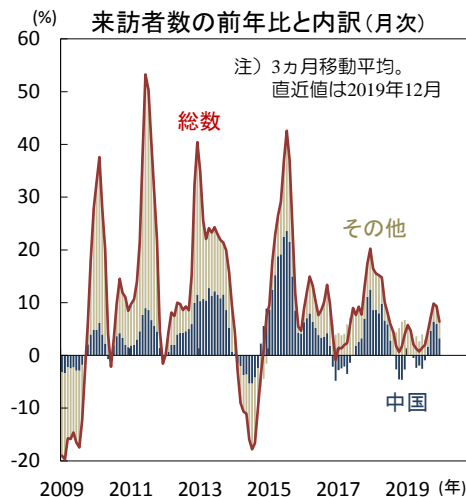
利下げの決定は全会一致でした。昨年8月と11月の利下げ時には決定に反対する委員が2名おり、金利は既に低く追加利下げの効果が限定的な一方で金融リスクを高める恐れがあるとし、将来のリスクに備えて限られた政策余地(利下げ余地)を温存すべきであると主張。しかし、今回の声明からはこうした議論が姿を消しており、景気に厳しい逆風が吹く現在こそ追加利下げ余地を用いるべきという認識で政策委員全員が一致した模様です。声明は、2020年の経済成長率は直近の予想を大きく下回り、潜在成長率を「さらに」下回ると記述。次回3月の会合で成長率見通しを引下げの可能性を示唆しました。景気の下振れは、(a)新型コロナウイルス感染、(b)今年度予算法の成立の遅れ、(c)干ばつの影響が背景であると指摘。(a)については、海外からの来訪者の低迷、貿易相手国の景気の鈍化、供給網の混乱に伴う財輸出の減速などを懸念しました。

## ● 今年半ばまでに更なる追加利下げを実施か

声明は、総合消費者物価の伸び率は今年と来年とも物価目標(+1~3%)を下回ると予想。通貨パーツは、「近隣諸国通貨に対して下落したが、未だに経済の基礎条件と整合的でないかもしれない」と、近年の相場上昇による過大評価の可能性を示唆しました(図6)。今後も為替相場と資本の動きと為替規制緩和策の効果(資本流出促進)を注視し、追加措置の導入を促すと記述。近い将来に追加的な資本流出促進策が導入される可能性は低い模様です。また、声明は、「金融システムには多くの脆弱性がある」とし、景気減速が見込まれる中での家計と中小企業の返済能力(の低下)に言及。従来の「金融システムは健全だが、将来の脆弱さを招くリスクに注意」を修正しました。

声明は、今後も景気と物価と金融システムの安定性に配慮しつつ、新型コロナウイルスや予算法成立の遅れや干ばつなどのリスクを注視し、「政策手段を適切に使えるように備える」と記述。追加的な金融緩和の可能性を排除しませんでした。新型コロナウイルス感染拡大の影響がどこまで広がるかは現段階では不透明です。BoTは今後の情勢を注視しつつ、景気のさらなる悪化などの懸念が生じた場合には今年半ばにかけて追加利下げを行い政策金利を0.75%まで引下げることが高いと考えられます。(入村)

【図5】2月の利下げで政策金利は過去最低水準を更新(右)



出所) タイ移民局、タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloomberg

【図6】パーツは今年初より下落したが(左)、割高感は解消せず(右)



出所) タイ銀行(BoT)、Bloomberg

### ・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