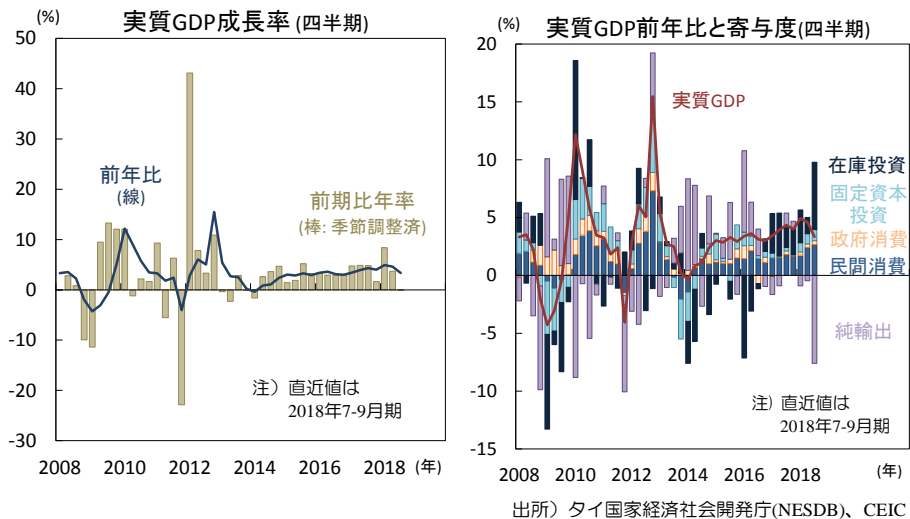


タイ: 外需低迷で予想以上に鈍化した景気、軟調さの目立つパーツ相場

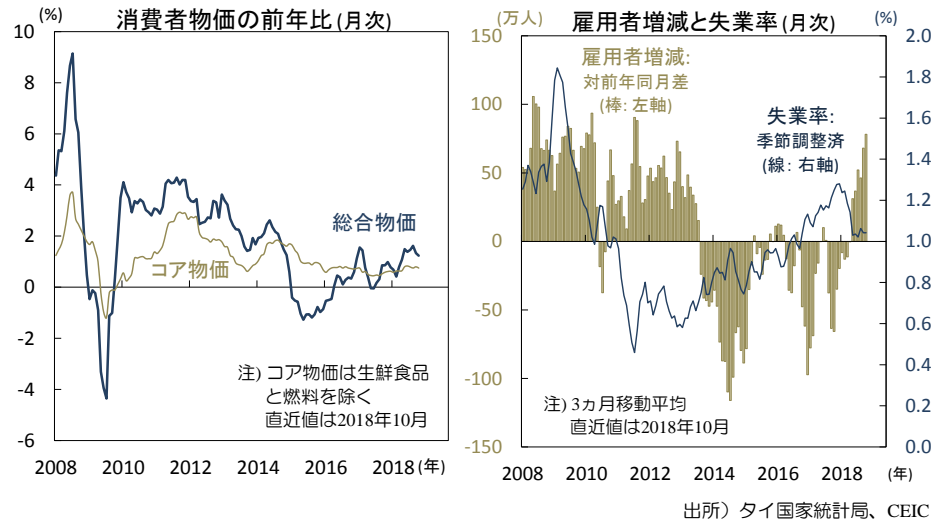
【図1】純輸出の急減が7-9月期の成長率を下押し(右)



先週19日、タイ政府は7-9月期の実質GDPが前年比+3.3%と前期の+4.6%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.2%を下回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率は▲0.1%と前期の+3.7%から反落、4年半ぶりにマイナスとなりました(図1左)。

需要側では、内需が力強く拡大したものの、大型台風や海外からの来訪者の落込みなどから財サービス輸出が急減し、成長率を押下げました。純輸出の寄与度は▲7.6ポイント(pt)と前期の▲0.5%ptより下げ幅が急拡大(図1右)。民間消費や固定資本投資の伸びから内需(在庫投資を除く)の寄与度が+4.0%ptと前期の+3.6%ptを上回り、在庫投資も同+5.8%ptと前期の+1.4%ptを上回ったものの、純輸出の落込みをカバーできませんでした。民間消費は前年比+5.0%と前期の+4.5%より加速。落ち着いた物価(図2左)、良好な雇用環境(図2右)、堅調な消費者信頼感(図3左)、銀行による家計向け融資の伸び、底堅い農業所得の伸び等が背景です(図3右)。増税に伴って酒・タバコの消費が鈍化し飲食料、保健、通信なども減速したものの、自動車、教育、金融などが加速しました。

【図2】落ち着いた消費者物価(左)、改善が続く雇用環境(右)



特に自動車は同+18.6%と前期の+15.3%より加速。2011-12年の自動車初回購入者向け減税措置の対象となった自動車の転売制限期間が満了し、乗用車新モデルが投入される中で、同販売が押し上げられました。政府消費は同+2.1%と前期の+2.0%よりやや加速。公務員給与が落込み財購入も鈍化したものの、社会給付等が+14.5%と前期の▲0.4%より急加速。年度末の9月にかけて、医療保険給付の支出が増加した影響です。

固定資本投資は同+3.9%と前期の+3.7%より加速しました。建設投資が同+4.7%と前期の+2.2%より上昇。民間、公的部門ともに伸びが加速しました。民間建設は同+5.4%と前期の+3.0%より加速。バンコク・近郊や地方都市の住宅建設等が好調でした。公的建設も同+4.2%と前期の+1.5%より加速。各種公社によるバンコク高架鉄道沿線その他の住宅建設、高速道路建設、首都圏の配電施設建設等が背景です。設備投資は同+3.5%と前期の+4.4%より鈍化。民間部門の機械設備投資が加速し業務用車両購入も伸びた一方、国有企業の投資が鈍化。タイ航空が商用航空機を購入しなかった影響です。

● 財輸出の急減と来訪者数の低迷から総輸出が反落

7-9月期の在庫投資はGDP比3.8%と前年同期の▲1.9%より反発しました。金輸入が急増するとともに、輸出の急減速に伴って電子製品・部品や精製燃料などの在庫も増加。輸出相手国の景気鈍化や、9月に来襲した大型台風による輸出の遅延の影響です。

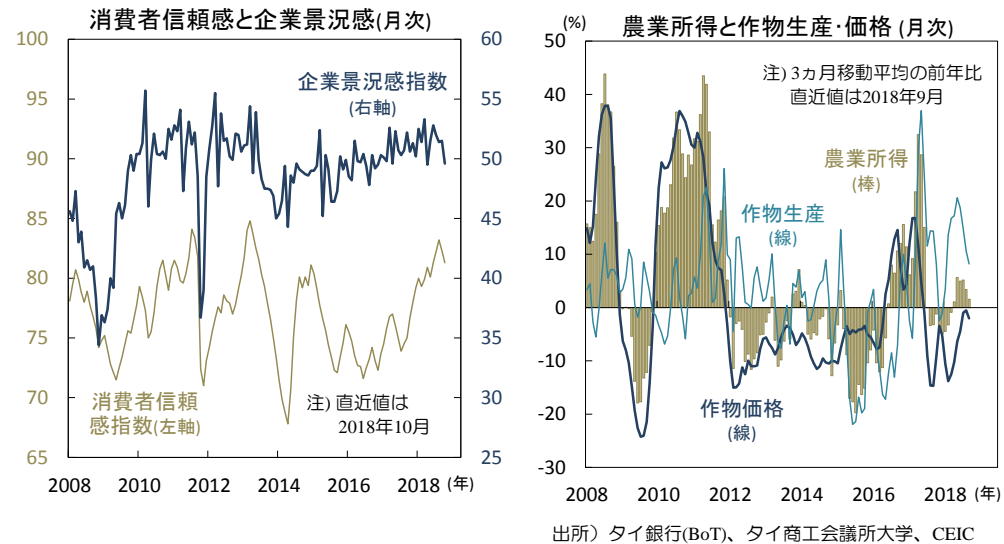
外需では、総輸出が前年比▲0.1%と前期の+6.8%から反落。財輸出が同▲0.2%と前期の+7.4%より反落し、サービス輸出も同+0.2%と前期の+4.9%から急減速しました。財輸出は、9月の大型台風に伴う混乱から急減。品目別では、変動の大きい金輸出が急減し、集積回路(IC)、洗濯機、太陽光パネルなども低迷。米中による追加関税の導入や米国によるセーフガード発動の影響もあったとみられます。また、天然ゴムやエビの下げ幅が拡大し、自動車・部品の伸びも鈍化しました。サービス輸出の鈍化は、海外からの来訪者数の低迷によります。7-9月期の来訪者数は前年比+2.7%と前期の+9.1%より鈍化(図4左)。7月のプーケットでのボート転覆事故の影響から、中国からの来訪者が同▲8.8%と前期の+21.3%より急減しました。ロシアも同▲7.2%と前期の+0.8%より反落し、欧州も▲1.4%と前期の▲1.9%に続き軟調。ロシアでのFIFAワールドカップ開催(6-7月)に伴って、訪問先を変更する観光客が増加した影響とみられます。

● 製造業、サービス部門、農林漁業等の生産が鈍化

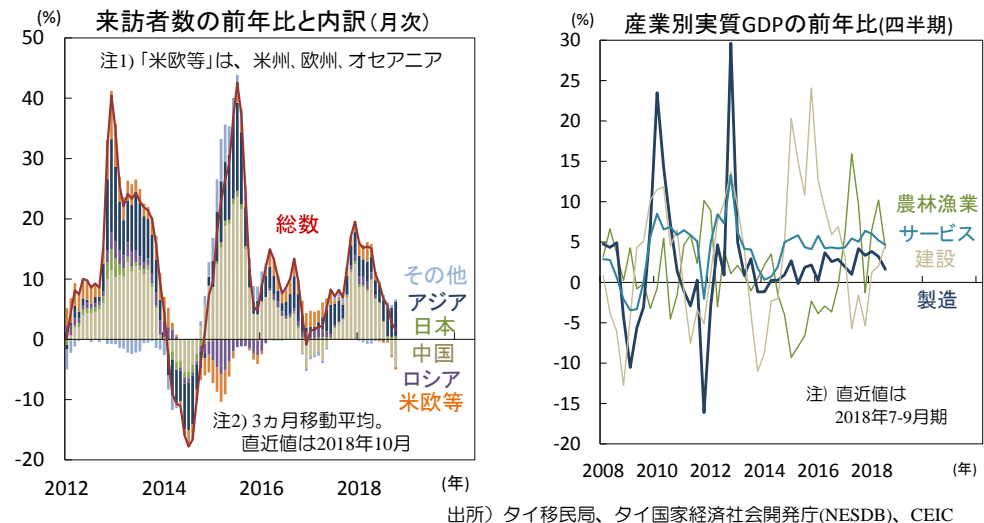
総輸入は同+10.7%と前期の+8.3%より上昇。財とサービスともに伸びが加速しました。好調な投資に伴う資本財輸入の増加に加え、金輸入が急伸した影響です(米ドル建て金輸入額は、7-9月期に前年比+67.6%と前期の▲9.2%より急反発)。この結果、純輸出の寄与度は▲7.6ptと前期の▲0.5ptより下げ幅が大きく拡大しました(図1右)。

生産側では、好調な建設投資を背景に建設業が伸びたものの、製造業や農林漁業の伸びが鈍化し、来訪者数の低迷に伴ってサービス部門も減速しました(図4右)。農林漁業は同+4.3%と前期の+10.2%より鈍化。コメ、トウモロコシ、天然ゴム等の伸びが減速しました。天候改善に伴う前期の高い伸びからの反動です。鉱業は同▲2.7%と前期の+0.9%より反落。主要な油田とガス田の生産量の鈍化によります。製造業は同+1.6%と前期の+3.2%より鈍化。建設投資の加速を受けて窯業・土石製品(ガラス・セメント等)や卑金属など建材関連の伸びが加速し、電子製品も堅調であった一方で、繊維、飲料、タバコ等軽工業が低迷。タバコ税引上げの影響もあった模様です。燃料精製や化学も鈍化。川下産業による生産と輸出の鈍化が背景です。建設業は同+4.7%と前期の+2.0%より加速。民間住宅投資や政府公社による投資にけん引されました。

【図3】 堅調な消費者信頼感(左)、底堅い農業所得(右)



【図4】 中国からの来訪者が急減(左)、建設以外の部門が鈍化(右)



● 7-9月期に低迷した景気は10-12月期より回復か

7-9月期のサービス部門生産は、前年比+4.7%と前期の+5.2%より鈍化しました。飲食・宿泊が+6.5%と前期の+9.4%より鈍化。海外からの来訪者数の低迷が背景です。運輸・倉庫・通信も同+6.2%と前期の+6.8%より減速。通信の伸びが加速した一方、来訪者数の低迷から空運が+8.6%と前期の+10.2%を下回り、水運と陸運も鈍化しました。堅調な家計消費を背景に卸売・小売は同+7.2%と前期の+7.3%に次ぐ堅調な伸びでした。

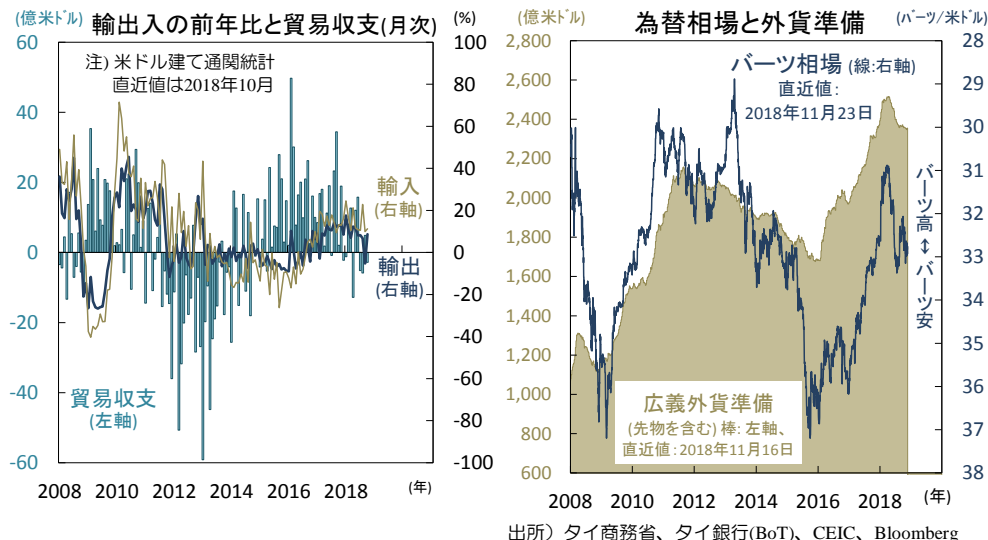
7-9月期に鈍化した景気は、10-12月期より回復するとみられます。台風被害に伴って9月に急落した財輸出の伸びは、混乱の収束に伴って10月に反発(図5左)。今後は来訪者数も持ち直し、サービス輸出の回復を促す見込みです。ボート転覆事故の影響の収束やFIFAワールドカップの終了に伴って、中国、欧州、ロシアからの来訪者数は観光シーズンの年末年始にかけて回復するとみられます。同シーズンにかけて、政府は中国や台湾からの来訪者に対する到着ビザ(VOA)の発行手数料を免除する予定です。内需は引続き堅調に拡大するでしょう。雇用・所得環境の改善や農業所得の伸び等を背景に、家計消費は今後も底堅く拡大するとみられます。2月には民政復帰に向けた総選挙が見込まれ、政党による選挙関連支出も一時的に同消費を押し上げる見込みです。

● 10月初より軟調なパーツは当面上値が重い展開か

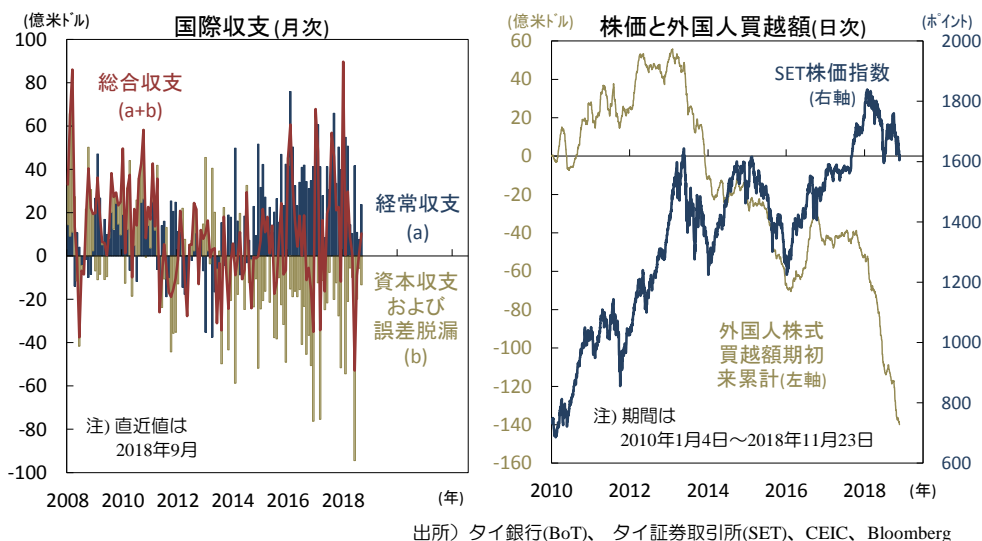
同国では多数のインフラ投資が進行中。2016-17年の運輸関連投資計画による鉄道建設や、東部経済回廊(EEC)開発の一環である3空港連結高速鉄道等が公的投資を押し上げるでしょう。また、民間投資も、設備稼働率の上昇に伴う拡張投資、公的インフラ投資の進展に伴う建設投資に支えられる見込みです。今年通年の成長率は+4.2%前後と昨年の+3.9%を上回り、来年も+4%前後と底堅い景気拡大が続くと予想されます。

通貨パーツは10月初より先週23日にかけて対米ドルで▲2.1%(図5右)と、主要アジア通貨最低の騰落率。フィリピン(+3.0%)、インド(+2.5%)、インドネシア(+2.5%)など高金利経常赤字国通貨が好調な中で不振でした。多額の経常黒字(図6左)ゆえにリスク回避局面に強い通貨として保有される傾向が強くなり、足元の新興国リスク選好局面で買持ち高の解消が進行。米ドルが対先進国通貨で上昇する局面で下落しやすい点もマイナスです。輸出低迷と輸入拡大による一時的な貿易収支の悪化、7-9月の景気下振れと利上げ先送りの連想、来年2月の総選挙を控えた政治的不透明感も通貨の重石になっているとみられます。構造的な経常黒字ゆえに、中期的には堅調な推移が見込まれるパーツではあるものの、当面はやや上値が重い展開が予想されます。(入村)

【図5】輸出は9月に鈍化し10月に回復(左)、足元で軟調なパーツ(右)



【図6】多額の経常黒字(左)、株式投資資本は流出基調(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