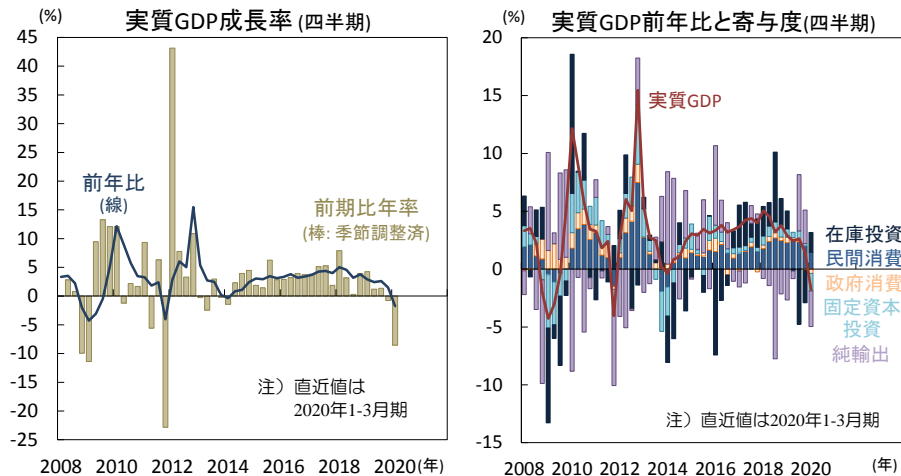


タイ:コロナ・ショックで低迷する景気、追加利下げで政策金利は過去最低水準を更新

【図1】GDP前期比は大幅なマイナスに(左)、投資や純輸出が反落(右)

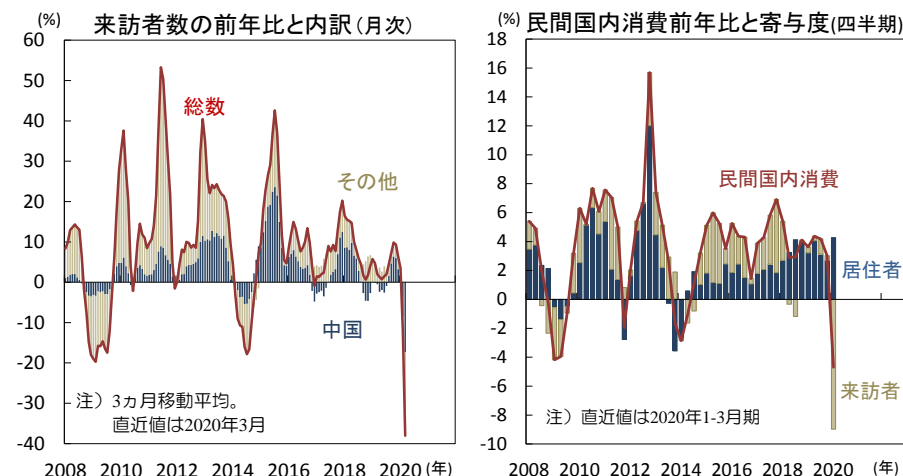


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDC)、CEIC

新型コロナウイルスの影響で、タイの景気が急減速しています。先週18日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比▲1.8%と前期の+1.5%より反落しつつ、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の▲3.9%を上回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率は▲8.5%と前期の▲0.8%から下げ幅を広げ、2期連続のマイナスとなりました(図1左)。

中国等からの来訪者が急減したため、観光への依存度を高めていた経済は低迷(図2)。需要側ではサービス輸出、生産側では観光関連部門が落ち込みました。4月以降も外国人の入国禁止が続き、感染拡大の抑制措置も継続。4-6月期の景気はさらに下押しされる見込みです。1-3月期の需要側では、来訪者が急減しサービス輸出が落ち込んだため、純輸出の寄与度が▲3.1ポイント(pt)と前期の+2.9%ptより反落しました(図1右)。家計消費の鈍化と固定資本投資の落ち込みの影響から内需(在庫投資を除く)も▲0.4%ptと前期の+2.1%ptより反落。需要の急減に伴う意図せざる在庫増加に伴って在庫投資が+1.7%ptと前期の▲2.8%ptより反発したものの、GDPの前年比はマイナスに転じました。

【図2】コロナ・ショックで来訪者数が急減し、景気を下押し



出所) タイ移民局、タイ国家経済社会開発庁(NESDC)、CEIC

民間消費は前年比+3.0%と前期の+4.1%より鈍化。コロナ感染の拡大に伴って、衣服・履物が▲7.1%(前期+1.9%)、運輸が▲10.9%(同▲3.2%)、飲食・宿泊が▲22.6%(同+10.2%)、娯楽・教養が▲3.7%(同+0.5%)など、幅広い分野の消費が落ち込みました。政府消費は同▲2.7%と前期の▲0.9%より下げ幅が拡大。今年度予算(2019年10月～)の成立が大きく後ずれし、財サービスの購入など経常歳出の執行が後れた影響です。

固定資本投資は同▲6.5%と前期の+0.8%より反落しました。設備投資が▲4.8%と前期の+2.2%から反落。工業用機械やオフィス機器を中心に、民間設備投資が同▲5.7%(前期+2.5%)と落ち込んだ影響です。建設投資は同▲9.7%と前期の▲2.1%から下げ幅を広げました。公的建設が同▲13.4%(前期▲6.1%)と下げ幅を拡大。国有企業の建設投資は堅調に伸びたものの、新年度予算成立の遅れに伴って政府建設が同▲29.6%(同▲17.4%)と大きく落ち込みました。民間建設も同▲4.3%と前期の+2.9%より反落。住宅、工業用不動産、商業用不動産など幅広い分野の建設が落ち込みました。

● 来訪者数の急減に伴ってサービス輸出が急反落

1-3月期のGDP統計の外需項目では、総輸出が同▲6.7%と前期の▲3.4%より下げ幅を広げました。財輸出が同+2.0%と前期の▲5.1%より反発したものの、サービス輸出が同▲29.8%と前期の+1.7%より急反落。新型コロナ感染に伴って春節期の中国からの来訪者が激減した影響です(図2左)。総輸入は同▲2.5%と前期の+▲7.9%より下げ幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は▲3.1%ptと前期の+2.9%ptより反落しました

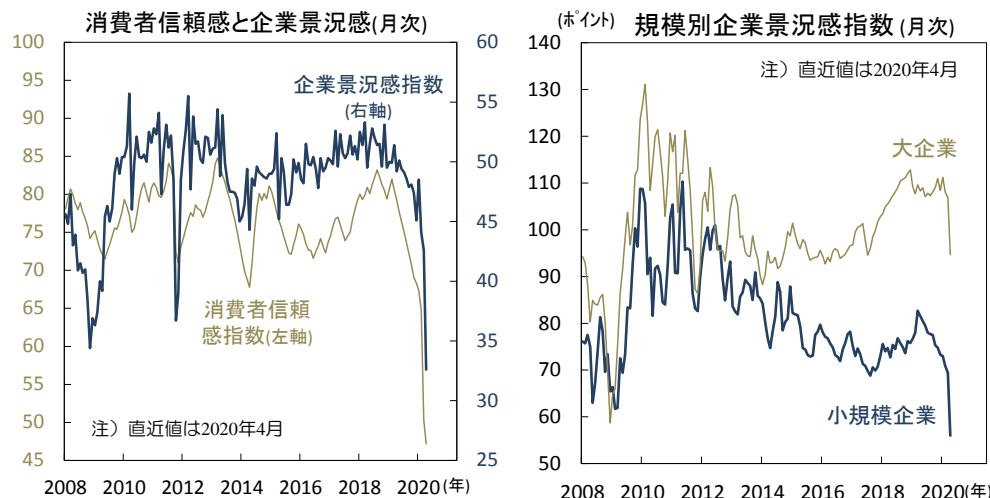
生産側では、観光関連のサービス業が落込み、農林漁業も軟調でした。農林漁業は同▲5.7%と前期の▲2.5%より下げ幅が拡大(図4右)。干ばつの影響で、コメ、サトウキビ、トウモロコシ、油やし等の生産が落込みました。鉱業は同+2.6%と前期の+1.0%より加速。前期に落込んだ主要油田の原油生産が持ち直しました。製造業は同▲2.7%と前期の▲2.2%より下げ幅を拡大しました。原材料の下げ幅が縮小したものの、軽工業製品が同▲4.2%と前期の+1.3%より反落。飲料、タバコ、繊維・衣服、家具等が落込みました。資本財は同▲1.5%と前期と同率。乗用車と商用車の生産が落込んだものの、コンピュータ・部品や電機等が加速。もっとも、コンピュータ・部品の在庫が増加しており、財輸出が低迷する中で意図せざる在庫の増加が生じた模様です。

● 感染の収束を受けて感染抑制策は5月初より緩和

建設業は同▲9.9%と前期の▲2.1%より下げ幅を拡大。政府の建設投資の落込み等によりです。サービス部門は同▲1.1%と前期の+4.1%より反落。海外からの来訪者数の急減に伴って(図2左)、飲食・宿泊が同▲24.1%(前期+6.8%)、運輸・倉庫が同▲6.0%(同+3.9%)と反落。特に空運は同▲20.8%(同+5.1%)と大きく落込みました。事務管理支援も同▲6.7%(同+2.6%)と反落。旅行代理店の活動が落込んだ影響です。

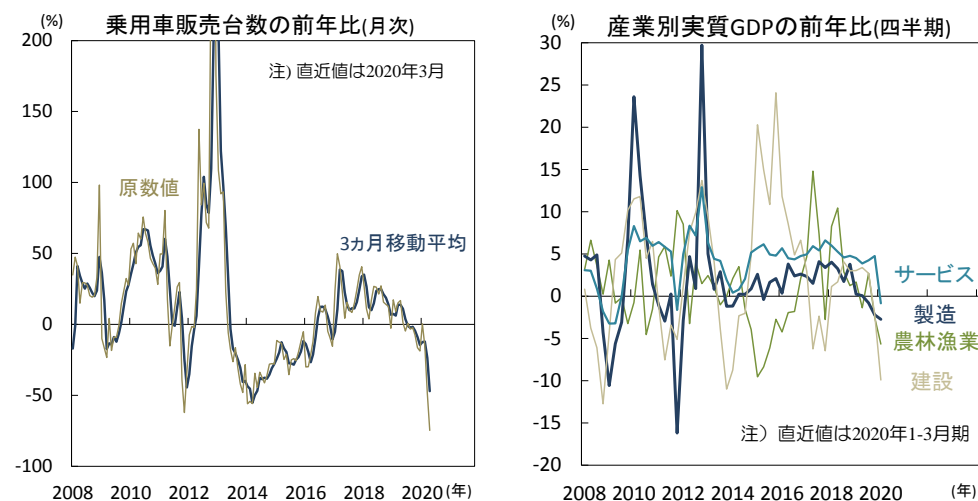
コロナ感染の拡大を受けて、政府は3月26日に非常事態宣言を発令。商業施設を閉鎖し、外国人の入国を禁止しました。その後、感染の収束を受けて(図5右)、政府は規制を徐々に緩和。5月3日からは市場や公園や屋根のない食堂の再開を許可し、5月17日にはショッピングモールやフィットネス・ジムの再開を許可しました。もっとも、酒場等の再開はされておらず夜間外出禁止令(23時～翌朝4時)も継続。政府は22日に非常事態宣言の6月末までの延長の方針を示すなど、経済活動の再開には時間がかかる見込みです。雇用環境は悪化しており、3月24日から5月13日にかけて109万人が失業給付を申請しました。政府は総額3,680億バーツ(GDP比2%)の現金給付を行い、インフォーマル部門と農業部門の労働者計2,450万人に15,000バーツを交付しました。

【図3】消費者信頼感は急激に悪化(左)、企業景況感も低迷(右)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、タイ工業連盟、CEIC、Bloomberg

【図4】乗用車販売が低迷(左)、建設や製造等多くの部門が低迷(右)



出所) Toyota Motor Thailand、タイ国家経済社会開発庁(NESDC)、CEIC、Bloomberg

● 今年通年の経済成長率は▲6.5%前後まで悪化か

政府による現金給付によって、雇用状況の悪化に伴う家計消費の落込みはある程度抑えられるでしょう。なお、5月初以降の漸進的な感染抑制策の緩和によって、雇用は徐々に回復するであろうものの、国際旅客機の入国禁止措置が6月末まで延長される中、ホテルや観光バスなど観光関連部門の雇用の回復は当面期待できません。コロナ感染の世界的な拡大に伴って米欧諸国は深刻な景気低迷に陥っており、4-6月期には、来訪者数の低迷に加えて財輸出の低迷という景気の重しも加わるとみられます。また、3月下旬に導入された感染抑制策に伴って、4-6月期の民間消費の前年比がマイナスの伸びとなることは避けられない見込みです。2月末の予算成立に伴って、1-3月期に低迷した政府歳出は4-6月期より正常化するものの、輸出や消費の落込みを相殺するには至らないと思われます。生産側では、1-3月期の意図せざる在庫の増加の反動から生産調整が行われ、製造業生産の下げ幅が拡大するでしょう。

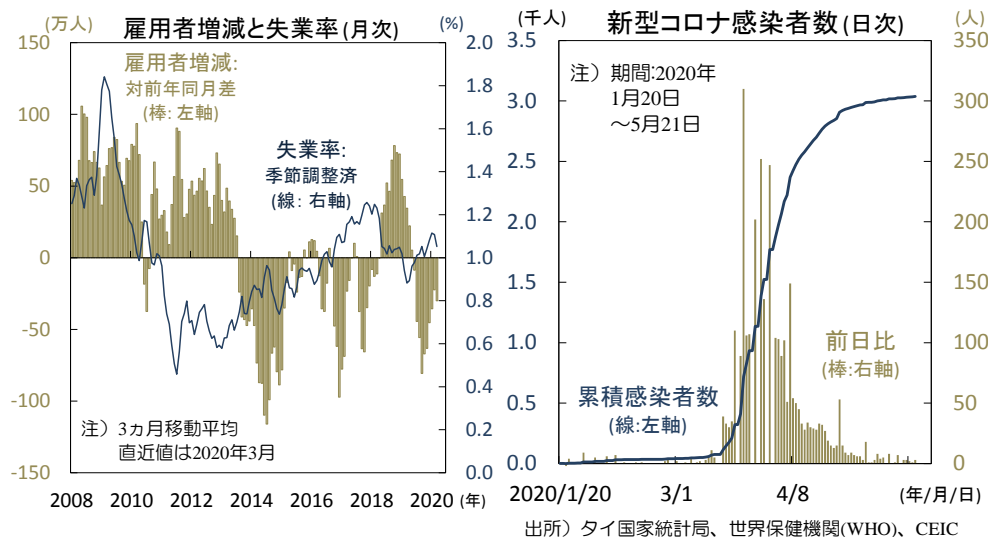
4-6月期のGDPの前年比は▲10%前後と1-3月期の▲1.8%より下げ幅を広げるでしょう。今年後半からは景気が回復を始めるものの回復は勢いを欠くとみられます。今年通年の経済成長率は▲6.5%前後と昨年の+2.4%より大きく落込むと予想されます。

● 政策金利は史上最低を更新、今後当面は据置きの見込み

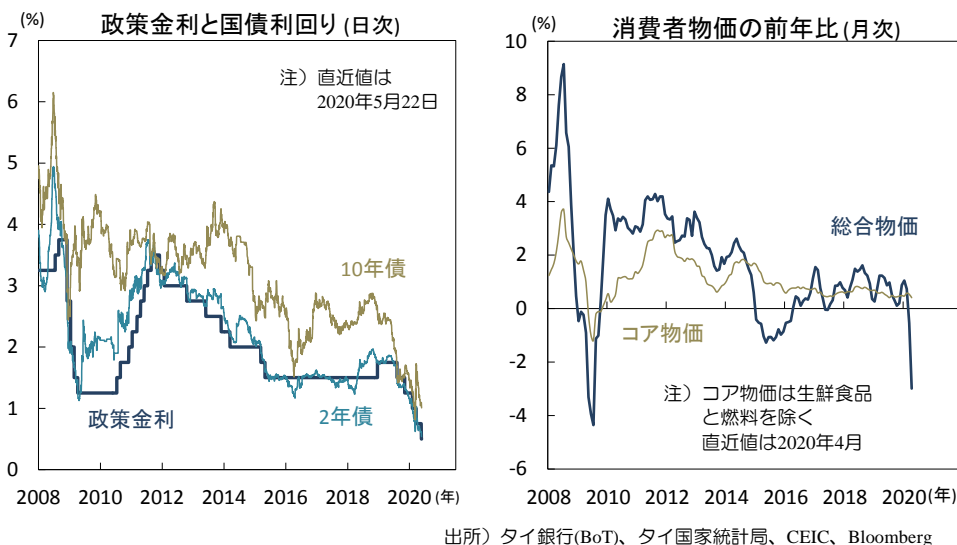
タイ銀行(BoT)は金融緩和によって景気を支援。先週20日、BoTは政策金利を0.75%から0.5%に引き下げました。昨年8月以降の累積利下げ幅は1%ptとなり、政策金利は史上最低を更新。利下げは4対3で決定され、3人の委員は今は金融市場支援措置の効果を高めることに集中すべきと主張しました。なお、3月20日の緊急利下げ(1%→0.75%)は全会一致。以後は3月25日の据置き(4対2)、今回の利下げ(4対3)と追加利下げの可否を巡る意見は割れています。声明は、失業率の上昇や感染抑制措置で民間の消費と投資が冷え込み、今年の成長率は予想以上に落込むと指摘。足元のパーツ高による景気への影響や、流動性支援措置が期限を迎えた後の企業や家計の債務不履行等の懸念も表明しました。声明は、今後も必要に応じて適切な追加的金融政策手段を用いるべく備えると記述。金融システムや金融市場の支援策を検討しているとみられます。

BoTは今後は今年末まで金利を据置きつつ景気の回復をと予想されます。もっとも、4-6月期の景気悪化が予想以上に厳しい場合、0.25%への追加利下げを検討するでしょう。この場合、銀行が預金残高に応じて支払う金融機関開発基金(FIDF)への拠出金を一時的に免除(現在は0.23%)して、銀行の負担を和らげると予想されます。(入村)

【図5】低迷する雇用市場(左)、新型コロナ感染は徐々に収束(右)



【図6】政策金利は過去最低を更新(左)、総合物価は急落(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