

国内外経済の動向

安定的なタイの経常収支に潜む懸念

【ポイント】

1. 2014年以降、タイの経常収支は貿易収支とサービス収支の黒字拡大により、黒字が続いている。
2. 一方、同じ ASEAN 主要国の1つであるインドネシアは経常赤字が続いており、マレーシアやフィリピンは経常黒字ではあるものの水準は高くなく、経常収支の状況は2018年の各国マーケットの動向を左右する一因となっている。
3. タイのサービス収支黒字を支える旅行収支については、中国人観光客の減少がみられるが、ASEANからの観光客数が好調であり、影響は今のところ軽微である。
4. 米中向けの輸出が鈍化する一方、内需が堅調な ASEAN 向けの輸出は増加が続いているが、ASEAN 主要国の内需が利上げの実施により鈍化すれば、貿易収支の悪化によってタイの経常収支黒字も縮小する可能性がある。

2018年の東南アジアのマーケットは資金流出圧力に晒されている。米国の利上げが続くなか、米10年国債利回りは2月以降2.8~3.2%のレンジを中心に推移しており、東南アジアマーケットの相対的な魅力が薄れている。加えて原油価格の上昇による貿易収支の悪化や、米中貿易戦争の悪影響を懸念する動きが背景にある。

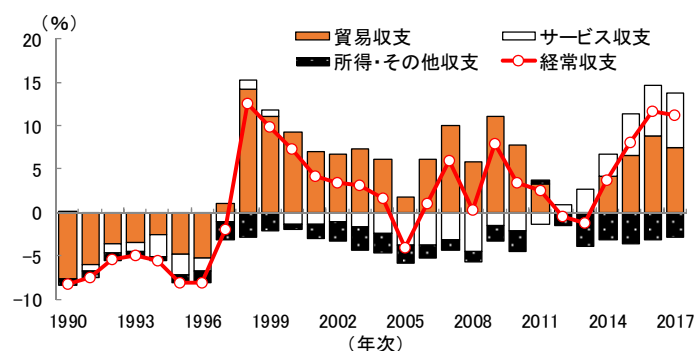
このような厳しい環境のなか、タイは他の ASEAN（東南アジア諸国連合）主要国と比べて為替、株式、債券ともに小幅な下落にとどまっており、この背景の一つには堅調な経常収支黒字がある。ここではアジア通貨危機以降のタイの経常収支の流れを確認した上で、直近の動向を整理したい。

1. アジア通貨危機前後のタイの経常収支

アジア通貨危機の発端は、1995年に米国がそれまでのドル安政策から一転、ドル高政策へと舵を切ったことにある。当時、為替変動リスクを低減し、海外からの資金を呼び込みやすくするために米ドルとのペッグ制を採用していたタイ（バーツ）は、通貨高と景気減速というミスマッチによりヘッジファンド等から標的にされ、タイバーツが売り浴びせられた。結果、1997年7月、タイバーツは管理変動相場制への移行を余儀なくされ、アジア通貨危機の引き金を引くこととなった。

アジア通貨危機以前のタイの経常収支は、恒常的な貿易赤字により対GDP比で5~10%の経常赤字が続いていた（図表1）。1985年のプラザ合意を契機に日系企業の進出が加速し、直接投資を積極的に受け入れていたことから、

図表1. 経常収支（対GDP比）の推移

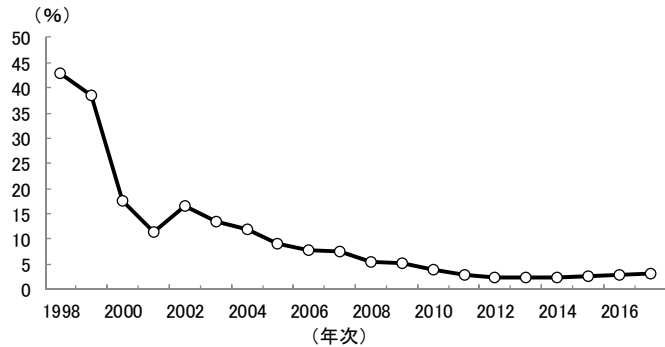


(資料)IMFより富国生命インベストメント(シンガポール)作成

中間財や原材料の輸入が増加したことが背景にある。

アジア通貨危機の最中、1998年にはIMF（国際通貨基金）から金融支援を受けるなかで緊縮財政を柱とする経済・金融再建策が実施され、民間消費・投資などの内需が低迷した。内需の低迷により輸入が減少したことから貿易収支は黒字に転換した。その後、危機直後は40%を超えていた銀行の不良債権比率が2000年には20%を割るなど金融再建が進むなかで内需が回復し、輸入も増加、貿易収支黒字は緩やかに縮小していった（図表2）。

図表2. 不良債権比率の推移



(資料)世界銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

2. 2000～2010年代のタイの経常収支

2000年以降は、2005年、2008年に原油価格高騰による輸入額の増加、2011年に発生したメコン川の大洪水を受けた生産活動の停滞、2012年には欧州経済が債務危機を受けて低調だったことから同地域への輸出が減少するなどし、経常収支は不安定な動きがしばらく続いた。2014年以降は、輸出は力強さを欠く動きが続いたものの、原油価格の下落により輸入額が減少したことで、貿易黒字は比較的高い水準を維持した。

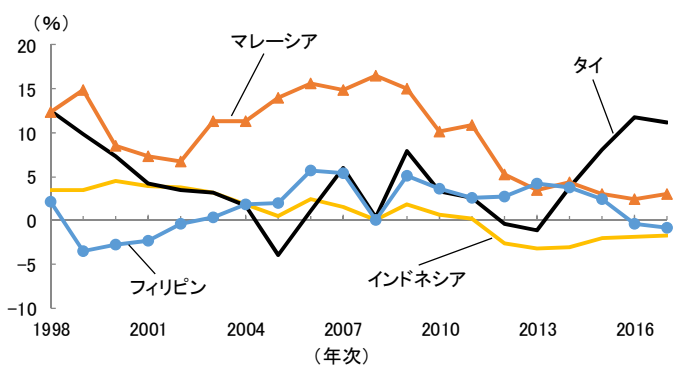
また2010年代の経常収支にプラスに寄与しているのが、2012年に黒字に転じたサービス収支である。タイのサービス収支のうち大部分を占めるのが輸送と旅行の二項目だが、観光客の増加により旅行収支の黒字額が増加基調を続けたことから、2016年の経常収支は対GDP比で1998年以来の高水準となった。

なお、企業が海外子会社から得る配当金などを示す第一次所得収支は、恒常的に赤字となっている。これは日本をはじめ多くの外資がタイへ直接投資を行ってきたことにより生産拠点などの子会社が数多く存在し、タイは配当金を支払う側にあるためである。

3. ASEAN主要国の経常収支と為替動向

ここでタイを含むASEAN主要国（タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン）の経常収支の状況を確認したい(図表3)。タイは先に見た通り、貿易・サービス収支の黒字が大きくプラスに寄与している。インドネシアは所得収支の赤字を貿易収支の黒字が賄う構図で経常収支黒字が続いていたが、2012年には、資源価格の下落に加え、国内需要の拡大に対し生産能力の増加が不十分だったことによる輸出量の減少から原油・ガスの収支が赤字化し、貿易黒字が急激に縮小しており、経常収支は赤字が続いている。マレーシアについては、2000年代半ば頃をピークに国内の原油生産量が停滞するなか、原油の消費量は増加を続けたことで輸入量が増加し、2010年以降は経常収支黒字の水準を下げていく。フィリピンは、経常収支が黒字でも赤字でも、対GDP比の絶対

図表3. ASEAN主要国の経常収支(対GDP比)



(資料)IMFより富国生命インベストメント(シンガポール)作成

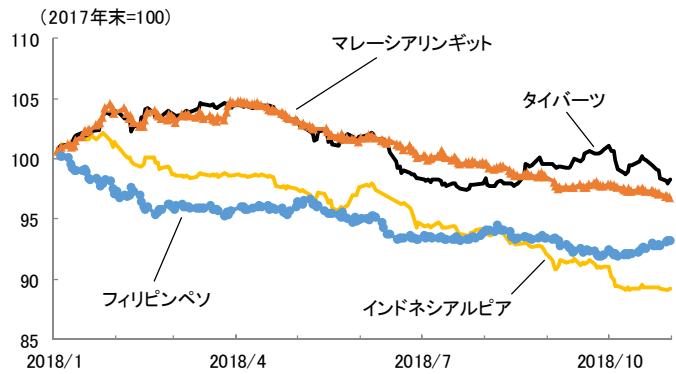
対GDP比の絶対値が大きい。フィリピンは、経常収支が黒字でも赤字でも、対GDP比の絶対値が大きい。フィリピンは、経常収支が黒字でも赤字でも、対GDP比の絶対値が大きい。

値が5%前後とかなり拮抗した水準となっている。足元では堅調な内需を受けた輸入増加により貿易赤字が拡大しており、2016年からは経常赤字に転じている。グラフを見ると分かるように、タイの経常黒字の足元の水準は他のASEAN主要国と比べ高く、同国通貨には上昇圧力がかかりやすい。この点は本誌10月号『通貨安圧力が強まる新興国』でも取り上げた通りである。

2018年の為替動向は、10月末時点でインドネシアルピアが年初来10%を超える下落、フィリピンペソが約7%と比較的大きな下落となっている一方、マレーシアリンギットは3%程度と小幅な下落にとどまっております、タイバーツは約2%下落とさらに小さな下げにとどまっている(図表4)。

今年に入り、タイは政策金利を1.50%のまま据え置くなか、インドネシアは4.25%から5.75%へ、マレーシアは3.00%から3.25%へ、フィリピンは3.00%から4.50%へ利上げしている環境であることを考慮すれば、タイバーツの底堅さは顕著である。

図表4. ASEAN諸国の為替の動き(対米ドル)



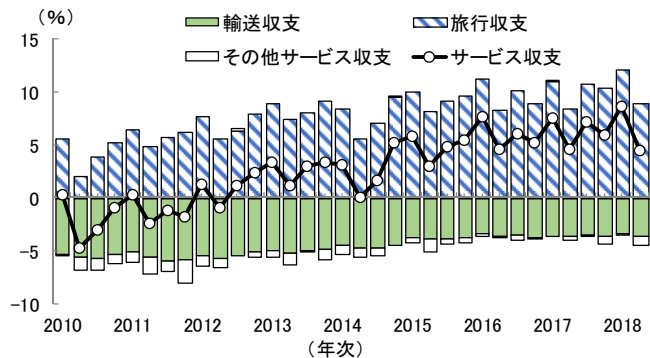
(資料)世界銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

4. 2018年のタイのサービス収支の状況

続いてサービス収支の状況を見る。タイのサービス収支黒字は旅行収支に支えられているため、旅行収支に焦点を当てる(図表5)。特に、足元では全観光客の過半数を中国とASEANの観光客が占めることから、これらの国・地域に注目する。

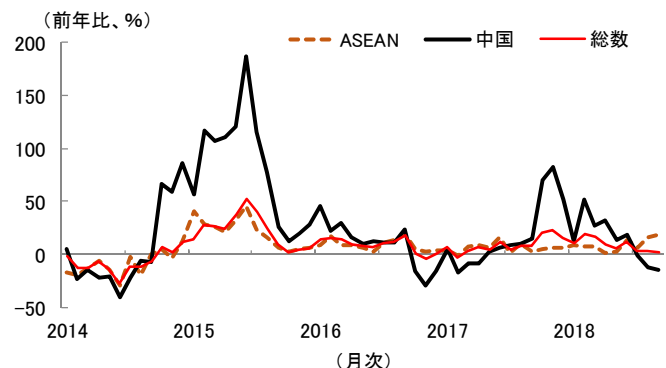
まず近年のタイへの観光客数の動向を振り返ると、2014年5月に軍のクーデターが勃発し、政局不安が広がるなかで観光客数は減少したが、翌年には反動増の影響もあり爆発的に増加した(図表6)。その後は2016年後半にタイ政府が無料ツアー(ツアー代を無料とする代わりに、高額な土産の購入を強制するツアー)を規制したことから減少するなどした。ただし、この影響は一時的なものにとどまり、翌年には反発するなど概ね堅調な動きが続いていた。この間、中国とASEANからの観光客は伸び率の違いこそあれ概ね同様の推移が続いていたが、足元ではその動きに差がみられる。2018年7月、タイの観光名所であるプーケット島で多数の中国人観光客が乗船する遊覧船が沈没する事故が発生した。これを受けて同島のホテルでは中国人のキャンセルが相次ぐなど、観光客増加に水

図表5. サービス収支の推移



(資料)タイ経済開発庁およびタイ中央銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

図表6. 国籍別観光客数の推移



(資料)タイ国政府観光庁より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

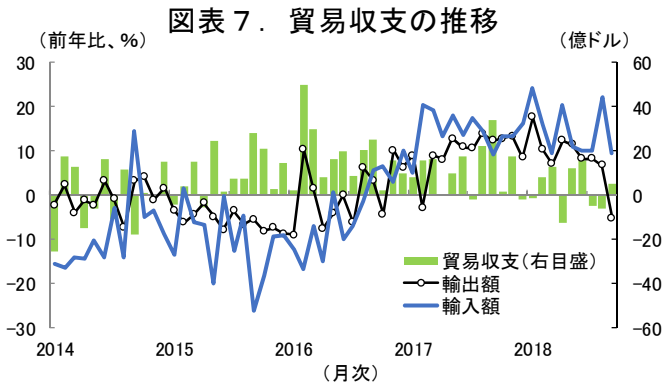
を差した。2018年8月の中国人観光客数は前年同月比▲11.8%、9月も同▲14.9%となっており、影響は大きい。とはいえ、既に述べたような減少局面も数ヵ月程度で影響は剥落している。10月の国慶節、2月の春節の時期になっても観光客が戻らないようなら問題だが、その可能性は低いだろう。

ASEANからの観光客数は毎年安定した伸びを見せており、足元では中国人観光客の減少に反比例するように増加率が高まった。特にマレーシアからの観光客が8月に前年同月比+41.6%、9月に同+40.1%となり、中国人観光客減少の大部分を相殺した。

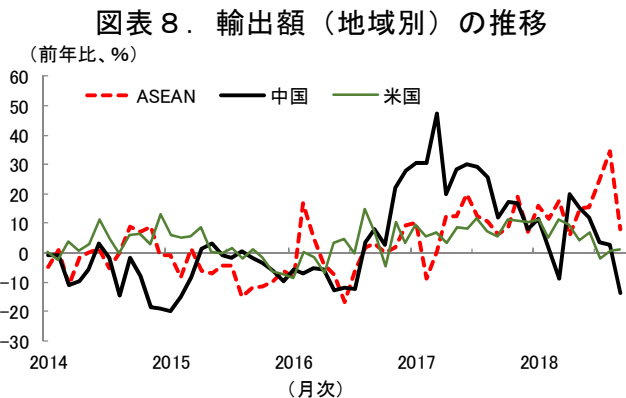
ASEANの観光客の伸びはあまりに大きく、そう長くは続かないだろうが、中国人観光客の減少が一時的なものにとどまれば、サービス収支への影響は極めて軽微だろう。

5. 2018年のタイの貿易収支の状況

2018年のタイの輸出は、1~9月期が前年比+8.1%と高い伸びを維持しているものの、好調であった2017年(同+9.9%)からはやや鈍化し、特に9月には2017年2月以来のマイナスとなるなど弱めの動きとなっている(図表7)。一方で輸入は堅調な伸びが続いていることから、貿易収支は7、8月と2ヵ月連続で赤字になるなど変調の兆しがみられる。輸出の主要品目である自動車・部品(2017年:同+6.3%、2018年1~9月期:同+11.9%)や電子機器(2017年:同+14.0%、2018年1~9月期:同+9.3%)はプラス圏にあるが、9月単月ではいずれも前年比で減少した。また、地域別に推移を見ると、中国向け輸出は2018年の4~6月に二桁増を続けた後に急減速し、9月は前年比▲13.5%と8月の同+2.5%から大幅なマイナスに転じた(図表8)。米国向けは7月に2016年10月ぶりのマイナスとなった後、8月は同+0.9%、9月も同+1.3%と小さな伸びにとどまっている。一方、堅調な内需を背景に輸入が強いASEANへの輸出額は堅調さを維持しているが、対中国、対米国の弱さをカバーするまでには至らない。タイの輸出には米中の貿易戦争による影響が一部あるとみられており、不透明感が強く残る間は貿易収支への影響がみられそうだ。



(資料)タイ中央銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成



(資料)タイ中央銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

6. まとめ

タイの経常収支は貿易収支の動向に左右される展開となろう。ASEANへの輸出の好調さだけでは米中向けの停滞をカバーできずにおり、加えてASEAN主要国は利上げ局面にあることから、それらの国の内需が低迷すれば貿易収支はさらに厳しさを増すだろう。ひいては経常収支黒字が縮小する可能性がある。

(富国生命インベストメント(シンガポール) 伊藤 浩士)