

Economic Monitor

タイ経済：景気は回復の動きが持続するものの、けん引役不在で成長テンポは高まらず

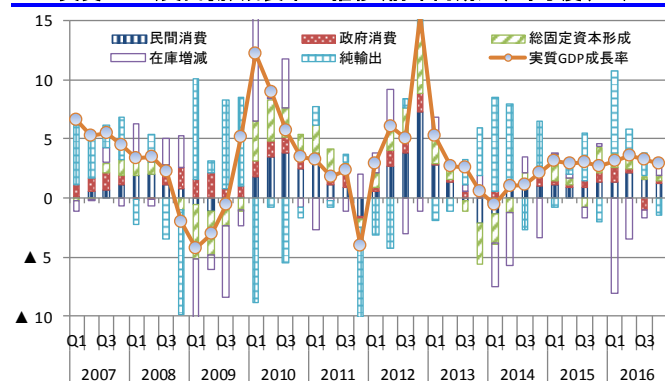
タイ経済は、前国王崩御に伴う“自粛”もあって昨年 10～12 月には一時的な減速を余儀なくされたものの、政府支出の拡大が下支えとなり大幅な失速は回避、足元では緩やかな回復の動きが継続している。2016 年通年の実質 GDP 成長率は+3.2%と、直近 4 年間で最も高い伸びとなった。2017 年も世界景気の回復に伴い輸出が増加基調を持続することや景気刺激策の効果が現れることなどから景気回復が続く見込みではあるが、けん引役不在のため成長率は前年実績から若干加速する程度にとどまる公算が大きい。

2016 年通年の実質 GDP 成長率は直近 4 年間で最も高い伸びに

タイ経済は、前国王崩御に伴い企業や消費者が経済活動を“自粛”した影響もあり、昨年 10～12 月期には一時的な減速を余儀なくされたものの、公共投資など政府支出の拡大が下支えとなり大幅に失速することは回避され、足元では緩やかな回復の動きが継続している。

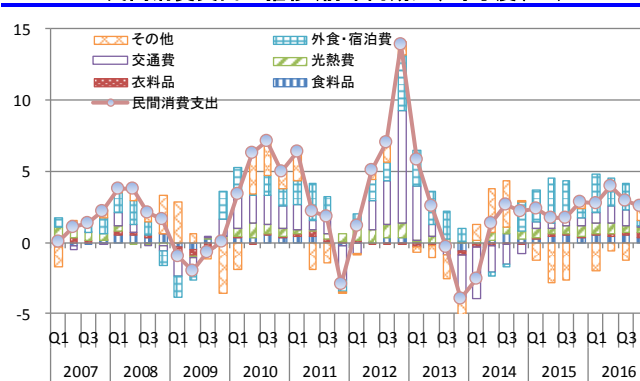
2016 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+3.0%と、前期（7～9 月期）の同+3.2%から減速。季節調整済の前期比では年率+1.7%と前期と同じだったが、年前半の 4～6 月期（+4.2%）や 1～3 月期（+4.3%）のペースと比べて、減速基調が明らかとなっている。ただ、2016 年通年では前年比+3.2%と、直近 4 年間で最も高い伸びを記録した。

実質GDP(支出側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所) National Economic and Social Development Board <GEIO>

民間消費支出の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所) Office Industrial of Economics <GEIO>

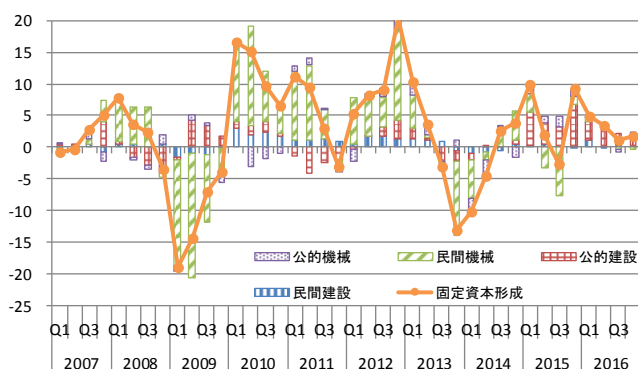
需要項目別（支出側）に見ると、プミポン前国王（ラーマ 9 世）の崩御に伴い企業や消費者の自粛ムードが広がる中、政府支出の拡大が景気を下支えするという構図が鮮明である。まず、内需に関して、個人消費は前年同期比+2.5%（前期は+3.0%）と、2 期連続で減速。酒類への支出が同▲10.8%と大きく落ち込んだことに象徴されるように、服喪入り後の控えめな消費行動が色濃く反映されており、外食・宿泊費（+1.9%）が低調だったほか、クルマ（▲9.8%）や家具（▲1.3%）など耐久財消費にも影響が及んでいる。他方、黒い服の売れ行きが好調だった衣料品（+6.0%）は相対的に高い伸びとなった。

固定資産投資は同+1.8%（前期は+1.0%）と幾分加速したものの、伸びはきわめて鈍い。内訳を見ると、

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

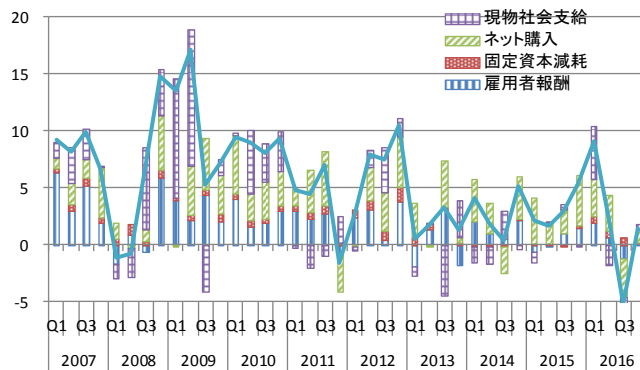
民間部門は建設が同▲0.5%と3期連続、機械が▲0.4%と2期連続でそれぞれ減少が続く一方で、公的部門は建設が同+11.7%、機械が同+0.2%と、官民で対照的な動きを示している。また、政府消費も同+1.5%と前期の同▲5.2%から増加に転じている。新年度予算（10月開始）の順調な執行により、政府支出が景気の下支え役としてしっかり機能している様子がうかがえる。

固定資産投資の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIO)

一般政府消費支出の推移(前年同期比、寄与度、%)

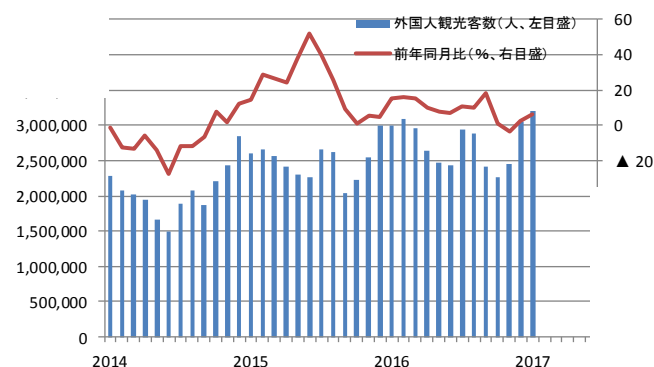


(出所) Office Industrial of Economics (CEIO)

他方、外需については、財・サービス輸出が同+1.1%と、前期の同+1.4%からやや鈍化。うち財の輸出は同+1.4%（前期は▲0.4%）と、一次産品価格の回復などを受け増加に転じたものの、サービスの輸出は同+0.4%（前期は+7.7%）と、前国王崩御に伴う服喪の影響に加えて、悪質な旅行会社¹への取り締まり強化などから外国人観光客が減少した影響を受けて大きく減速した。実際、外国人訪問者数は2016年11月に前年同月比4.4%減と、軍事クーデター後の2014年9月以来の前年割れを記録した。

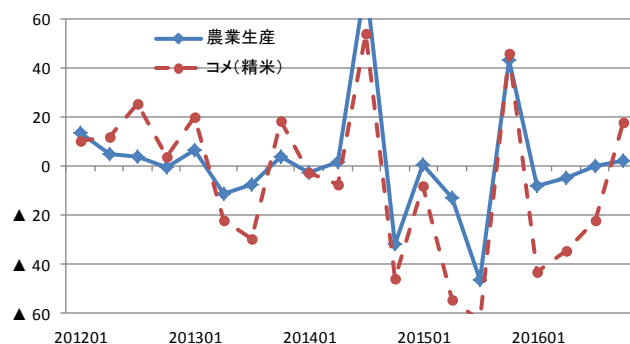
一方の財・サービス輸入は前年同期比+3.4%と、前期の同▲1.1%から6四半期ぶりにプラスに転じた。その結果、純輸出の寄与度は▲1.4%Ptと、前期の+1.9%Ptからマイナスに転じ、10~12月期の成長率を押し下げる方向に働いた。

外国人旅行者数の推移(人)



(出所) Department of Tourism (CEIO)

農業生産指数の推移(前年同期比、%)



(出所) Office Industrial of Economics (CEIO)

生産面（供給側）から見ると、GDP全体のおよそ4割を占める製造業は前年同期比+2.1%と、前期の同+1.6%から加速、3四半期連続のプラスとなった。実際、製造業の生産動向を見ると、10~12月期の生産指数（VAPI: Value Added Production Index、2011年=100）は同1.2%増（前期は1.0%増）と、3四半

¹ 格安の料金設定で募集した観光客に対して、タイアップ先の土産物店や宝石店などで粗悪品を高額で売りつける悪質なツアー（ゼロドル・ツアー）の被害が多数発生。企画する旅行会社は主に中国系で、旅行客も多くが中国人。

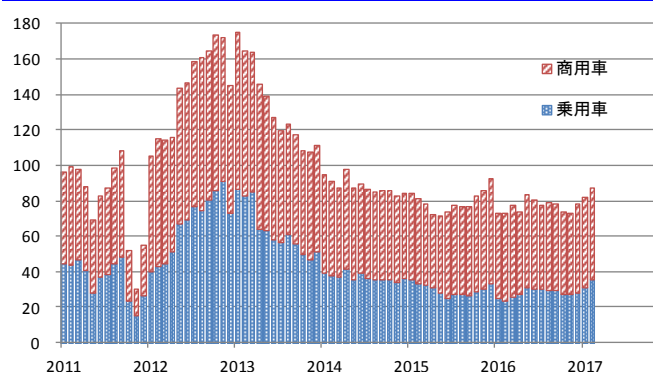
期連続で増加した。続く1月も前年同月比1.3%増と、前月の同0.04%減から増加に転じており、一進一退ながら緩やかな回復の動きが続いている状況を示している。10～12月期の業種別の動きを見ると、主力の自動車（前年同期比3.4%減）が2四半期連続のマイナスと低迷ぶりが目立つほか、衣服（9.6%減）や紙製品（0.6%減）など軽工業の不振が続く一方で、基礎金属（26.0%増）や石油製品（6.1%増）といった素材型に加え、機械・設備（6.3%増）、電子部品（5.6%増）など加工組立型の中にも好調な業種が散見されている。

他方、非製造業の動きを再びGDP統計から見ると、農林漁業は同+3.2%と2四半期連続でプラスを記録。年前半の干ばつの影響が解消されたことから農業生産は回復に転じており、特にコメの10～12月期の生産量は同17.9%増（前期は20.0%減）と1年ぶりに前年実績を上回った。また、公共投資拡大の影響などを受けた建設業の同+6.1%（前期は+5.2%）のほか、卸・小売業の同+5.6%（前期は+5.2%）、金融業の同+6.7%（前期は+5.8%）、不動産業の同+1.8%（前期は+1.1%）などでは加速しており、景気の底堅い一面を示している。もっとも、前述の通り観光客数の減少の影響を受けた宿泊・飲食業が同+4.8%と前期の同+13.5%から急減速したほか、運輸・通信業も同+5.1%（前期は+6.5%）と伸びが鈍化。GDP全体の1割程度と主要産業の一角を占める観光関連産業は、10～12月期に関しては特殊要因もあって景気下支えの役割を果たせなかった。

個人消費：低迷が続く新車販売にも持ち直しの兆し

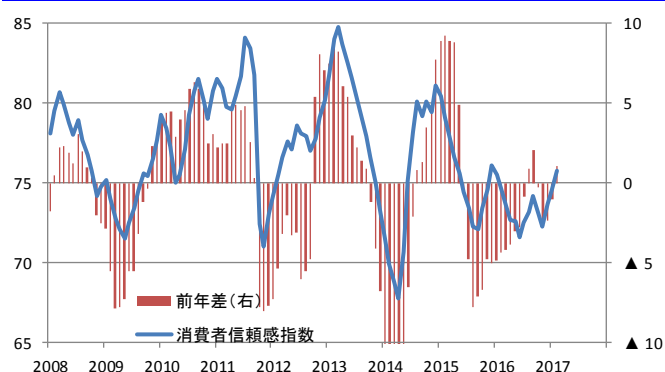
1月の民間消費指数（PCI、2010年=100、季調済）は前月比▲1.5%と、前月の同+1.4%からマイナスに転じた。ただ、これは旅行費用などの支出に対する税制優遇措置²が講じられたことによって昨年12月中の消費が押し上げられた反動落ちであり、前年同月との比較では+1.9%と緩やかながら水準は切り上がっている。

自動車販売台数の推移(万台、季調済年率換算)



(出所) Toyota Motor Thailand Co Ltd <CEIG>

消費動向調査(信頼感指数)



(出所) Bank of Thailand <CEIG>

また、このところ低速走行が続いていた新車販売にも、ようやく持ち直しの兆しが見られ始めている。自動車（四輪車）販売台数は2016年通年で前年比3.9%減の76.9万台と、2015年の76.9万台に続き2年連続の80万台割れを記録。2016年1月の実質増税³を前に2015年中に発生した駆け込み需要の反動減の影響もあって、結局昨年は1年間を通して低迷から抜け出せなかった。ただ、足元2月は前年同月比19.9%

² 12月中の旅行費用や、12月後半の支出額に対する所得控除（上限15,000バーツ）。

³ 2016年1月から導入された新物品税では、二酸化炭素（CO2）排出量を基準に税率が決められるよう変更された。従来、乗用車に比べて税率の低かったピックアップトラックの多くが増税となった。

増と、2 か月連続で増加に転じた。当社試算による季節調整値でも前月比 7.5%増の 87.7 万台（年率換算）と、11 月の 72.7 万台を底に徐々に持ち直しつつある。2017 年には 2012 年に導入されたファーストカー減税で定められた 5 年間の転売禁止期限が切れるため、一定規模の買い替え需要が見込まれるところではあるものの、各種アンケート調査によれば、消費者の買い替え意欲は乏しく、メーカーとしても過剰な期待を寄せてはいない様子である。とは言え、メーカー各社では人気のエコカーや SUV など売れ筋車種のテコ入れを図っており、少なくとも前年実績を上回り、年間 80 万台超を目指す展開が予想される。

消費マインドの好転も朗報である。2 月の消費者信頼感指数は前年同月差+1.1Pt の 75.8 と、5 か月ぶりにプラスに転じ、2015 年 12 月の 76.1 以来となる高い水準まで上昇した。個人消費の先行きに関しては、GDP 比 8 割に上る水準まで積み上がった家計債務残高の重石が引き続き足かせとなるものの、服喪の影響が次第に薄れることでマインド改善が持続すれば、回復の動きに勢いが増す可能性もあろう。

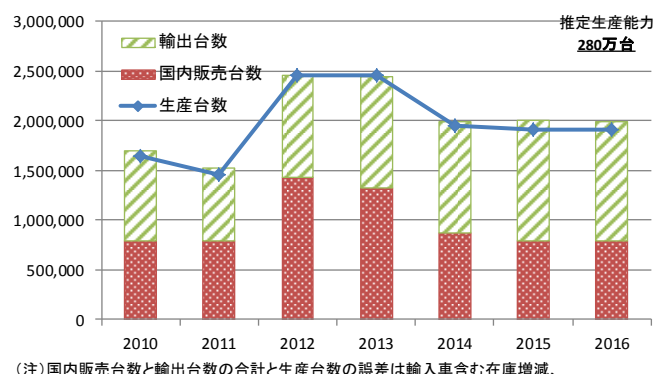
固定資産投資：民間部門の低迷を公的部門が下支え

個人消費と並ぶ内需の柱である固定資産投資（GDP ベース）は、前述の通り 10～12 月期に前年同期比 +1.8%（前期は+1.0%）と低水準ながら伸びが高まったが、民間部門が低迷する一方で、もっぱら公的部門の拡大によるものであった。

実際、民間投資は勢いを欠いている。民間投資指数（PII、2010 年=100、季調済）の動きを見ると、足元 1 月は前月比▲0.2%と 5 か月ぶりにマイナスに転じた。内訳としては、国内機械販売、建設資材販売、業務用自動車販売は引き続き増加したものの、資本財輸入と建設許可面積が減少に転じ、指数全体を押し下げた。

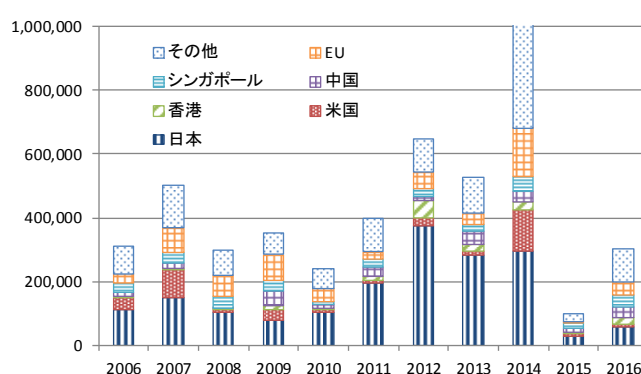
民間投資低迷の背景としては、製造業の稼働率が底を打ったものの、なお低位にとどまっていることがある。とりわけ、主力の自動車産業では、280 万台程度と推定される生産能力に対して、生産実績は 2014 年以降 3 年連続で 200 万台を割り込んで推移している。2017 年も、内需は前述の通り 80 万台程度まで回復が見込まれるものの、輸出に関しては中東向けなどの不振が続いていることから、2016 年実績（118.8 万台）をさらに下回るという慎重な見方をする向きが多い。こうした状況下、製造業の設備投資は当面盛り上がりを欠く公算が大きい。

タイ自動車生産、国内販売、輸出台数の推移(台)



(出所)The Federation of Thai Industries (CEIC)

国別対内直接投資の推移(百万ドル)



(出所)Board of Investment (CEIC)

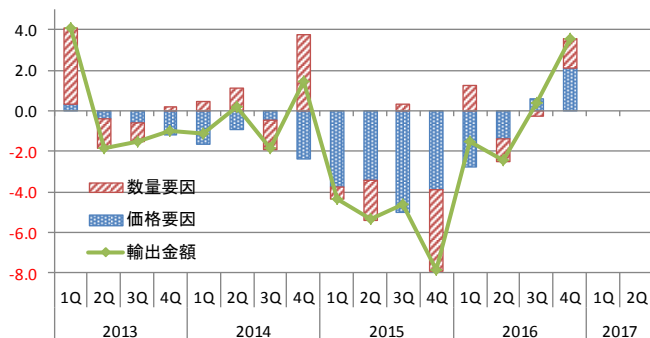
直接投資（FDI）も底打ちはしたものの、回復の遅れは否めない。2016 年通年の海外からの直接投資（申請ベース）は前年比 3.1 倍の 3,010 億ドルと、2015 年 1 月の新制度移行を前にした駆け込み申請の反動

により 9 割減となった 2015 年の 961 億ドルから急回復した。ただし、3,000 億ドルというのは、2012～14 年頃の日本一国による毎年の投資規模に過ぎず、なお低水準にとどまっていると言える。もっとも、最近の FDI 不振の背景には、すでに打ち出された各種の投資奨励策が複雑で分かり難いという側面も少なからず影響していると見られ、今後は優遇措置等への理解が浸透するに連れて、徐々に持ち直していく可能性を残している。

輸出入：輸出・輸入ともに数量ベースでも回復

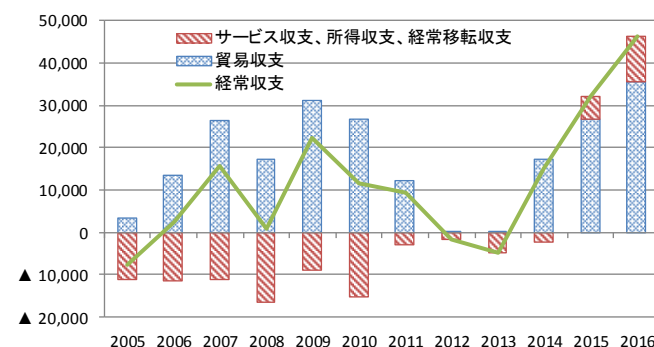
輸出は、一次産品等の市況持ち直しと同時に数量ベースでも回復しており、これまでのようにパーツ安によるパーツ換算額での増加ではなく、ドルベースでも前年比プラスに転じている。足元 1 月の通関ベース輸出額（パーツ建て名目、サービス含まず）は前年同月比 8.2%増と、3 か月連続で前年実績を上回った。また、同月の輸出数量指数（2012 年＝100）も同 4.6%増、さらに市況回復を映じてドルベースでも同 8.8%増と、3 か月連続のプラスを記録した。

ドルベース輸出金額（数量・価格要因別）の推移（前年同期比、%）



（出所）Bank of Thailand 〈CEIC〉

経常収支の推移（10億ドル）



（出所）Bank of Thailand 〈CEIC〉

品目別には、天然ゴムや果物など農産品（10.7%増）に加え、工業製品（5.4%増）も比較的高い伸びとなった。主力の電子機器は同 0.8%増と、コンピュータや通信機器の増加が下支えとなったものの、電子部品が 7 か月連続で前年割れとなり、増勢は鈍化。輸送機器は同 3.1%増と、乗用車の不振が続く一方で、二輪車の高い伸びがプラスに寄与している。さらに金（非貨幣用）が同 154%増と、前月（155%増）、前々月（68.9%増）と、押し上げ要因となっている。仕向地別には、主力の ASEAN 向けが同 9.7%増、中国向けが同 30.0%増、米国向けが同 8.8%増と好調を維持する半面、サウジアラビア向けが同 55.9%減、UAE 向けが同 12.3%減と、中東向けの不振が目立っている。

他方、通関ベース輸入額（パーツ建て名目、サービス含まず）も 1 月は同 4.6%増と、6 か月連続で前年実績を上回った。また、同月の輸入数量指数も同 2.8%増で 2 か月連続のプラス、ドルベース輸入額も同 5.2%増で 5 か月連続のプラスと、輸出同様、輸入も増加基調が定着してきている。品目別には、設備投資の低迷を反映し、機械設備など資本財輸入の減少が続く一方で、消費財輸入の増加傾向が続くとともに、燃料などの原材料や電子部品などの中間財輸入も増加に転じている。地域別には、油価上昇を映じて中東諸国からの輸入増が目立つ。

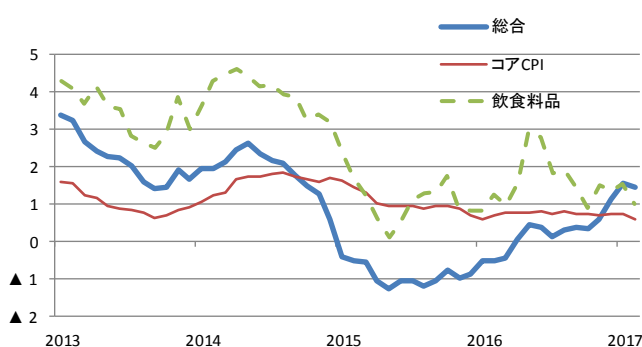
これらの結果、1 月の通関ベースの貿易収支は 223 億パーツと、前年同月の 20 億パーツと比べて黒字幅は約 11 倍に拡大した。貿易収支黒字の拡大傾向を映じて、経常収支黒字も拡大基調が続いている。2016 年

の経常収支黒字は464億ドル（GDP比11.4%）と、前年の321億ドル（同8.0%）から大幅に拡大、既往最高水準を更新している。

物価動向：CPI（総合）は資源価格の持ち直し等を反映して伸びが高まる

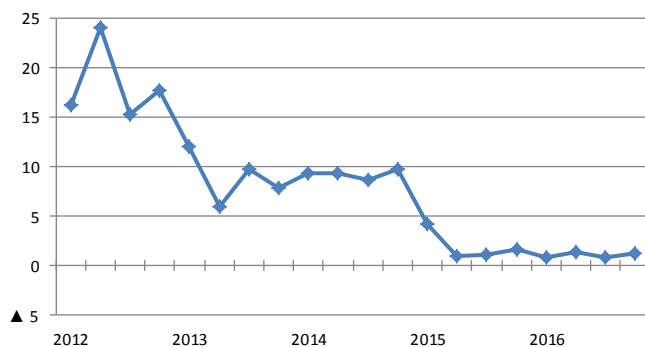
足元2月の消費者物価指数（総合）は前年比+1.4%と、3か月連続で1%を上回った。総合指数の上昇要因は、生鮮食品及びエネルギーが同+3.8%と高い伸びを続けていることであるが、その背景には油価等の資源価格の持ち直しとパーツ安に伴う輸入物価の上昇があり、“景気の体温”が上昇しているとは言い難い。実際、生鮮食品及びエネルギーを除くコアCPI上昇率は同+0.6%と、なお1%を切った低水準にあり、しかも低下傾向が続いている。

消費者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）Bureau of Trade and Economic Indices (CEIC)

民間平均賃金の伸びの推移（前年同期比、%）



（出所）Bank of Thailand (CEIC)

2013年1月の最低賃金の引き上げ以来、月間平均賃金（民間）は10%近いハイペースで上昇を続けてきたが、景気回復に弾みがつかない中、2015年以降は伸びが急速に鈍化し、足元では1%前後で推移している。2017年1月より最低賃金の引き上げ⁴が実施されたが、引き上げ幅は最大でも10パーツと小幅にとどまることから、経済全体へのインパクトもさほど大きなものにはならないと見られている。

通貨パーツは、昨年11月の米大統領選以降、主要な新興国通貨の多くが売られる中、いったんはパーツ安方向に振れたものの、経常収支黒字の拡大などファンダメンタルズの改善を背景に、年明け以降はむしろパーツ高が進行している。タイ中央銀行では、2015年4月の利下げ以来、政策金利を1.5%のまま2年近く据え置いているが、①輸出への打撃となる実力以上のパーツ高を誘発しかねないため、利上げには動き難いこと、また反対に、②景気が緩やかながらも回復に向かう状況では、利下げの必要性も小さいことを勘案すると、金融政策はしばらく様子見となる可能性が高い。

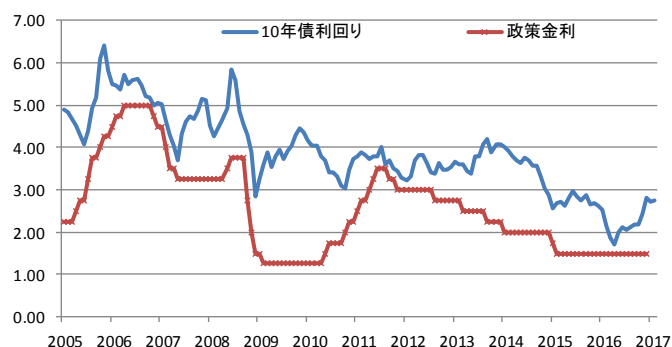
2017年はけん引役不在で加速せず、成長率は+3.0%台半ば程度にとどまる

国家経済社会開発委員会（NESDB）では、2017年の成長率見通しを+3.0~4.0%と設定している。以下挙げるいくつかのプラス要因から、景気失速の懸念は小さく、2016年実績の+3.2%を上回ることは十分可能と考えられる。

まずは、海外のプラス要因として、世界景気の回復に伴い輸出が増加基調を持続し、国内の関連企業

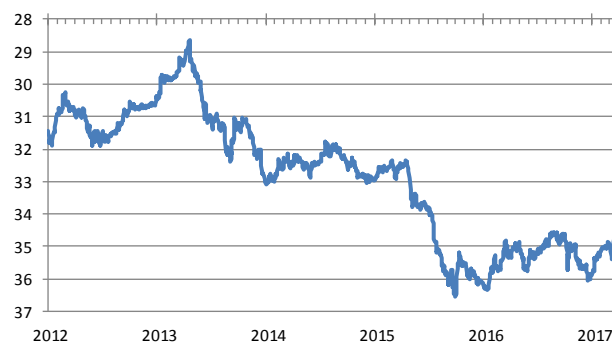
⁴ 引き上げ幅は、バンコクを含む7県が10パーツ、13県が8パーツ、49県が5パーツで、残りの8県の最低賃金は現行の300パーツに据え置かれ、同措置により全国一律ではなくなる。また、最低賃金を上回る水準が支払われているケースも少なくないため、産業界では企業経営を圧迫するような負担増にはならないとの見方。他方、労働者側では上げ幅が小さいと不服。

政策金利の推移(%)



(出所) Bank of Thailand <CEIC>

為替レートの推移(バーツ/ドル(逆目盛))



(出所) Bank of Thailand <CEIC>

の生産も回復することが挙げられる。また、悪質な旅行会社に対する取り締まり強化の影響もあって落ち込んだ外国人観光客数の増加が予想され、観光関連産業の回復が見込まれる。

国内のプラス要因としては、地方振興策を軸とする総額 1,900 億バーツ (約 6,200 億円) の補正予算⁵など政府による景気刺激策の効果が現れることである。後述の東部経済回廊 (EEC) 等に対するインフラ投資の拡大も追い風となろう。また、昨年は干ばつの影響から低迷した農業セクターが反動で増加することもプラスに寄与する。さらに、前国王の崩御から時間が経過するに連れて、国内に蔓延する自粛ムードも和らぎつつあり、消費者心理の改善など経済活動が徐々に正常化に向かうと考えられる。ただし、いずれもけん引役として力不足であることは否めず、成長率は前年実績 (+3.2%) から若干加速する程度にとどまる公算が大きい。

タイ政府では、「中進国のわな」の脱却に向けて、IoT やバイオといった高付加価値産業の育成を図るため、空港や港湾など必要なインフラ整備とともに、進出企業に対する法人税免除の付与など企業誘致策を推進している。その一環として、東部チョンブリ、ラヨン、チャチュンサオの 3 県にまたがる地域、「東部経済回廊 (EEC)」を新たに経済特区 (SEZ) として開発し、特に企業の研究開発 (R&D) 施設や産官学連携機関などの誘致を目指すことを表明。当初 5 年間に、官民合わせて 1.5 兆バーツ (約 4.9 兆円) 超の投資を見込み、レムチャバン港やウタパオ空港などの整備・拡張を進めるとともに、法人税免除など投資優遇政策⁶も拡張する。

R&D 拠点としてのタイの活用を検討する企業にとって、政策の一貫性が担保されるかどうかは、投資を決済するうえで重要な判断材料のひとつとなる。その意味で、スムーズな民政復帰とその後の政治的な安定がカギを握っている。新憲法草案の是非を問う国民投票が賛成多数で承認された時点 (昨年 8 月 7 日) におけるロードマップでは 2017 年末にも総選挙が実施される見通しだったが、10 月の前国王崩御でいったんは見通しが立たなくなっていた。しかしながら、ワチラロンコン新国王が 12 月 1 日に即位したことによって、当初の予定と比べてやや後倒しが見込まれるものの、民政復帰への目途は立ったと言える。

タクシン派と反タクシン派との対立は、軍政下で見かけ上は収まっているものの、なお国民の間で熾り続けている。民政復帰までの残り約 1 年は服喪期間と重なるため派手な政治活動は控えられられると考えられる。

⁵ 低所得農家などへの 1,500~3,000 バーツの給付金支給、農家に対する債務減免 (30 万バーツ) 以下などが含まれる。

⁶ 例えば、改正投資奨励法では、ハイテク産業や R&D 投資を対象に法人税を最長 13 年間免除。EEC 進出企業には、プラス 5 年間、法人税 50% 減免する。また、産業高度化への貢献度が大きいと見込まれる戦略的な事業に対しては、競争力強化法を通じて最長 15 年間、法人税を免除する。

が、政府が新たに設置した委員会など様々な機会を通じてプアタイ党（タクシン派）と民主党（反タクシン派）が対話を深め、民政復帰後の混乱を回避すべく双方納得できる落としどころを探る動きが水面下で進められる可能性はある。「国民和解」の実現に向けた道筋をつけられるかどうか、4年目を迎える暫定政権にとっての最重要課題と言える。