

Economic Monitor

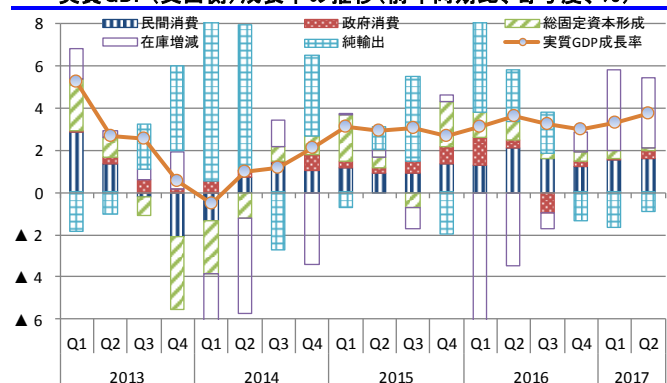
タイ経済：輸出の持ち直しと観光業の好調などから回復の動きが続くも、主力の自動車産業は輸出不振から伸び悩む

タイ経済は、輸出の持ち直しと観光業の好調などを背景に回復の動きが継続。足元 4～6 月期には輸出と政府消費の拡大により瞬間風速ながら暫定政権発足後で最も高い 5% 台の高成長を達成。ただ、主力の自動車産業は輸出不振により生産台数が伸び悩み。2017 年の成長率は、輸出増の持続、インフラ投資の進ちょく、前年干ばつで低迷した農業セクターの反動増などのプラス要因から、前年実績（+3.2%）を上回る+3.0%台後半まで加速する可能性が高い。輸出拡大に水を差すパーツ高の進行や総選挙を控えた政治的混乱の広がりガリスク要因。

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

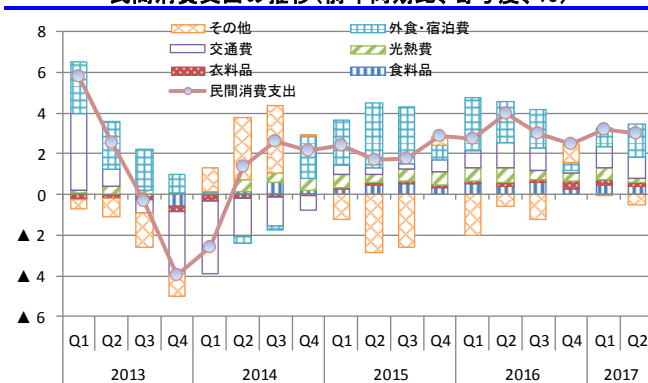
タイ経済は、輸出の回復と観光業の好調、さらに農林漁業の復調によって拡大を続けている。2017 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+3.7%と、前期（1～3 月期）の同+3.3%から加速。季節調整済の前期比では年率+5.4%と前期（+5.3%）同様、瞬間風速ながら 5% 台の高成長を達成。暫定政権発足後、最も高い成長率を記録した。

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 (CEIC)

民間消費支出の推移(前年同期比、寄与度、%)



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

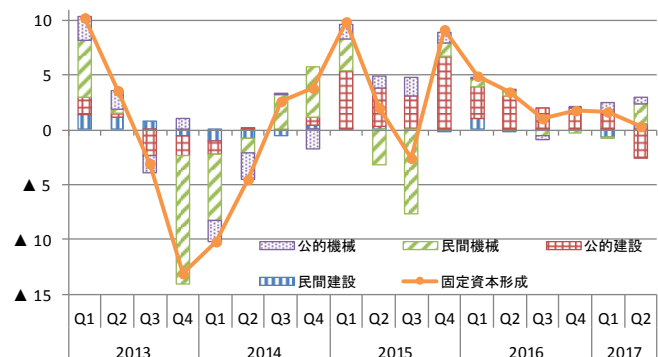
需要項目別（支出側）に見ると、輸出の好調と政府消費の拡大が高成長をもたらした要因となった。まず、内需に関して、個人消費は前年同期比+3.0%と、前期の同+3.2%から若干減速するも、堅調に拡大を続けている。財別に見ると、自動車販売台数の持ち直し（後述）を反映して自動車購入費が同+13.6%と高い伸びを示したほか、外食・宿泊費（+7.9%）、教養娯楽費（+9.7%）、通信費（+9.1%）など、耐久財とサービスの拡大が目立っている。

固定資産投資は同+0.4%（前期は+1.7%）と大幅に減速した。ただし、内訳を見ると、民間部門は建設が同+3.1%と 5 四半期ぶり、機械が同+3.2%と 4 四半期ぶりにそれぞれ増加に転じている。一方の公的部門は、機械が同+10.1%と増加したものの、建設が同▲12.8%と大きく落ち込み、全体では同▲7.0%と、2014 年 10～12 月期以来の減少に転じている。首都バンコクで延伸工事が進む都市鉄道沿線でコンドミニアム等の建設が活発化している民間部門に対して、公的部門では補正予算の執行に遅れがあったと見られ、官民で対照的な動きとなった。

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。

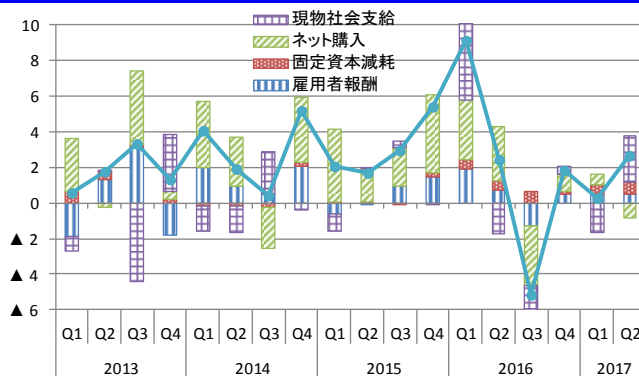
政府消費は同+2.7%と、前期の同+0.3%から大幅に伸びが高まったが、内訳として、医療保険等の社会保障関連支出の増加（現物社会支給）が大きく寄与している。

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 <CEIC>

一般政府消費支出の推移（前年同期比、寄与度、%）

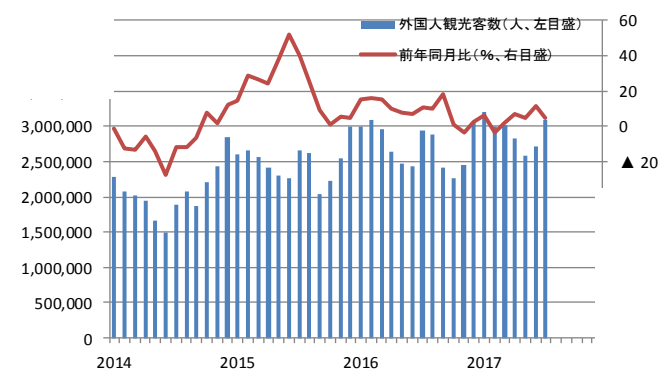


（出所）National Economic and Social Development Board <CEIC>

他方、外需については、財・サービス輸出が同+6.0%と、前期の同+2.7%から大きく加速し、2012年10～12月期以来の高い伸びとなった。うち財の輸出は同+5.2%（前期は+2.6%）と、後述のように自動車の不振が続くことを除けば、コメなどの農産物や、電気機械・電子部品が大きく増加した。サービスの輸出も同+8.8%（前期は+3.2%）と、外国人観光客の増加を背景に伸びを高めた。実際、外国人訪問者数は7月に前年同月比4.8%増と、昨年末から年初頃には悪質な旅行会社¹への取り締まり強化などから前年割れが続いたが、春以降は堅調に拡大を続けている。

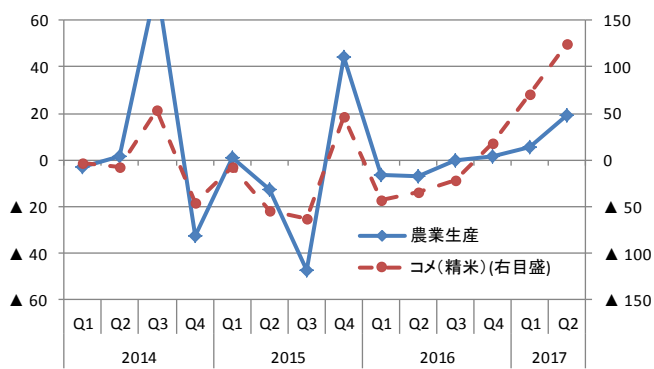
一方の財・サービス輸入は前年同期比+8.2%と、前期の同+6.1%からさらに加速。原材料や部品などの中間財や、設備機械などの資本財が高い伸びとなった。その結果、純輸出の寄与度は▲0.9%Ptと、前期の▲1.7%Ptからマイナス幅が縮小、4～6月期の成長率を押し上げる方向に働いた。

外国人旅行者数の推移（人）



（出所）Department of Tourism <CEIC>

農業生産指数の推移（前年同期比、%）



（出所）Office Industrial of Economics <CEIC>

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+1.0%と、前期の同+1.3%からさらに減速、きわめて弱い伸びにとどまった。実際、製造業の生産動向を見ると、4～6月期の生産指数（VAPI: Value Added Production Index、2011年=100）は同0.1%減（前期は0.3%増）と、6

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。

四半期ぶりにマイナスに転じた。業種別の動きを見ると、主力の自動車（3.1%減）が4四半期連続でマイナスを記録、製造業低迷の元凶となっている。国内販売が2017年に入ってから持ち直しつつある一方で、輸出向けの不振が足を引っ張り続けている。主力産業のもたつきこそ、成長率が高まっているほどにはタイ経済が盛り上がり欠いている要因と言える。他方で、もうひとつの主力産業である電気機械は、ハードディスク（18.8%増）や電子部品（10.1%増）など輸出向けを中心に好調を続けている。

非製造業の動きを再びGDP統計から見ると、建設業が同▲6.2%（前期は+2.8%）と、公共投資減少の影響から2014年7～9月期以来の前年比マイナスとなったほか、鉱業も同▲7.6%（前期は▲5.6%）と4四半期連続のマイナスと、第二次産業の低迷が目立つ。

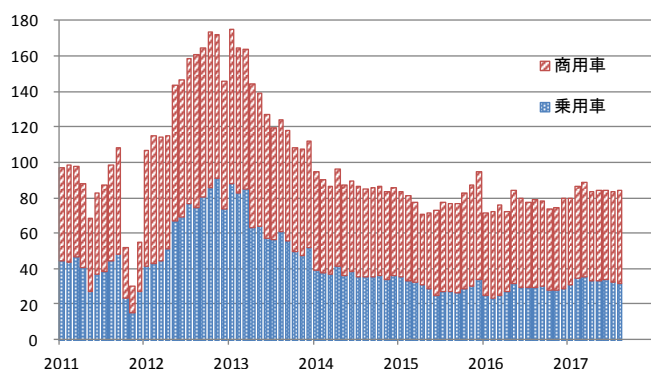
他方、農林漁業は同+15.8%と前期の同+5.7%から大きく加速、2003年10～12月期（+16.0%）以来の高い伸びを記録。前年同期の干ばつの影響が解消されたことから多くの品目で収穫量は回復に転じており、特にコメの生産量は同125.2%増（＝2.25倍）と急増している。

また、サービス業では、前述の通り外国人旅行者数の増加を受けて、宿泊・飲食業が同+7.5%（前期は+5.3%）と加速したほか、運輸・通信業も同+8.6%（前期は+5.4%）、卸売・小売業が同+6.0%（前期は+5.9%）とそれぞれ伸びを高めるなど、今や主要産業の一角を占めるようになった観光関連産業の好調さがうかがえる。

個人消費：新車販売は回復の勢いに弾みがつかない

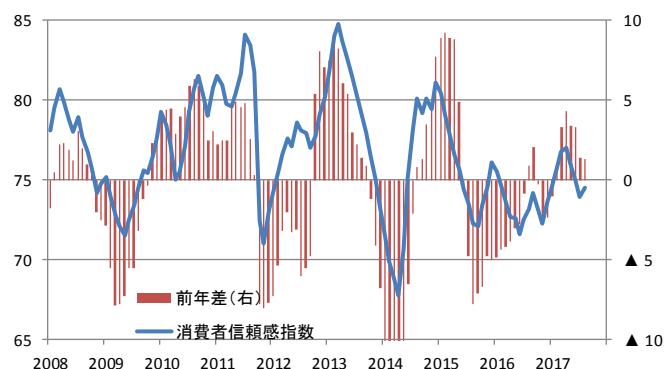
7月の民間消費指数（PCI、2010年＝100、季調済）は前月比+0.7%と、3か月連続のプラスとなった。ただ、財別には、サービス（+0.9%）と耐久財（+1.0%）が堅調に伸びる一方で、非耐久財（▲0.3%）と半耐久財（▲0.5%）はマイナスとバラつきも見られ、消費全般が好調とはいえない状況にある。

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 〈CEIC〉

消費動向調査（信頼感指数）



（出所）Bank of Thailand 〈OEIC〉

また、2017年入り後、持ち直しの動きが続いていた新車販売も回復の勢いに弾みがつかない。足元8月の自動車（四輪車）販売台数は前年同月比6.8%増と、8か月連続で前年比プラスを記録した。ただ、当社試算による季節調整値では前月比1.1%増の83.9万台（年率換算）と5か月ぶりにプラスに転じたものの、3月の88.6万台をピークに頭打ちとなっている。

今年は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、年間を通して前年実績²を上回り、3年ぶりに80万台超えが確実と見られている。メーカー各社は新型車種投入など消費者の買い替え意欲の刺激を図っているものの、なかなか盛り上がってこない様子がうかがえる。

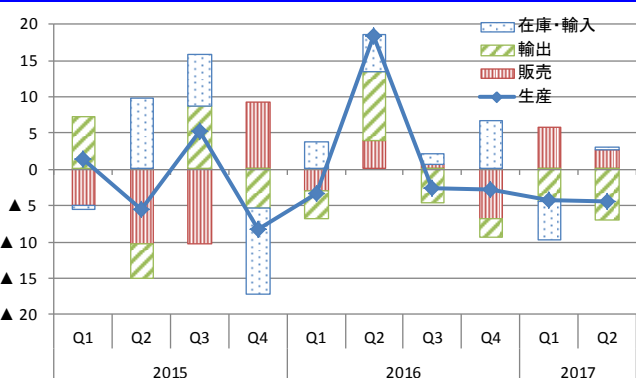
個人消費の先行きに関しては、賃金が伸び悩むとともに（後述）、消費マインドの改善の遅れから、緩やかな回復にとどまる公算が大きい。実際、昨年末以来、回復傾向にあった消費者信頼感指数は、足元8月は前月差+0.6Ptの74.5と4か月ぶりにプラスに転じたものの、4月の77.0をピークに頭打ち。年初の水準に逆戻りしている。そうした中、2年ほど前にはGDP比8割を超える水準まで積み上がっていた家計債務残高が直近3月末には同75.6%と、このところ増加傾向に歯止めが掛かっていることは好材料として指摘できよう。

固定資産投資：民間投資は自動車産業のもたつきにより勢いを欠く

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4～6月期に前年同期比+0.4%（前期は+1.7%）と減速した。これは、民間部門が堅調な半面、もっぱら公的・建設の落ち込みによるものであった。もっとも、民間投資も勢いを欠いている。民間投資指数（PII、2010年＝100、季調済）の動きを見ると、足元7月は前月比+0.9%と2か月ぶりにプラスに転じたものの、その水準は2013年半ばからほぼ横ばい圏での推移にとどまっている。民間投資の伸び悩みは、言うまでもなく自動車産業のもたつきが主因である。

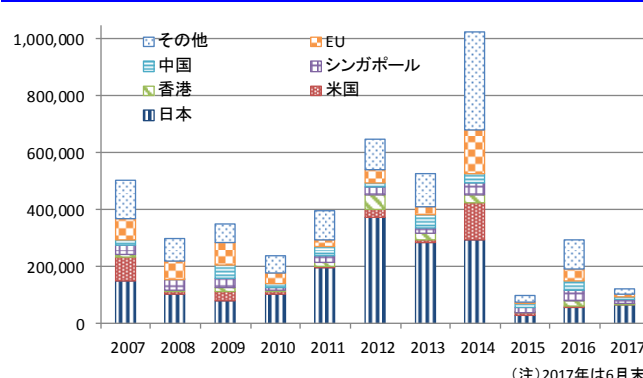
タイの自動車産業では280万台程度と推定される生産能力に対して、輸出が足を引っ張る格好で、2017年も生産台数が200万台に達しない可能性が高い。タイ工業連盟は、2017年の自動車生産台数の見通しを、年初に設定した200万台から3.5%引き下げ、193万台に下方修正。国内向けを83万台と3.8%引き上げる一方、不振が長期化する輸出向けを110万台と8.3%引き下げた。こうした状況下、主力の自動車産業で設備投資は抑制せざるを得ず、製造業全体としても盛り上がりを欠く展開が予想される。

自動車生産・販売・輸出台数の推移（前年同期比、寄与度、%）



（出所）The Federation of Thai Industries（CEIC）

国別対内直接投資の推移（百万バーツ、申請ベース）



（出所）Board of Investment（CEIC）

海外からの直接投資（FDI）は、特殊要因（注：2015年1月の新しい投資優遇制度への移行を前にした駆け込み申請という）によって急増した2014年を除くと、暫定政権の下で低迷を続けてきた。2017年1

² 2016年1月の実質増税を前に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。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。

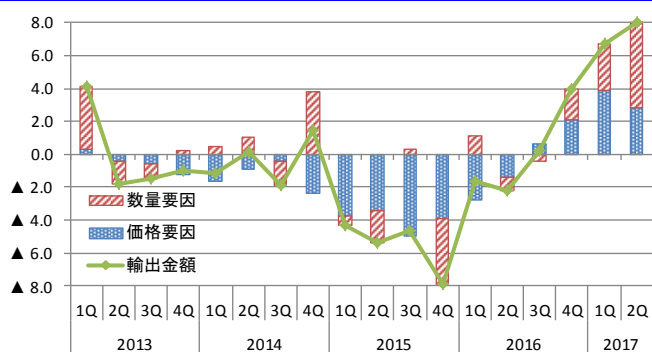
～6月累計の海外からの直接投資額（申請ベース）は前年比4.6%増の1,190億バーツ（＝約4,000億円）と、すでに底を打ち、前年の同じ時期よりも幾分速いペースで積み上がっている。今後は相次いで打ち出した投資奨励策の効果が次第に現れることで、FDIの増勢が強まる可能性を残している。

輸出入：輸出・輸入ともに数量ベースの回復が顕著

輸出は、数量ベースでの回復が定着している。実際、企業の景況感を見ると、内需型業種で改善の遅れが目立つ一方、輸出型業種では改善が顕著である。

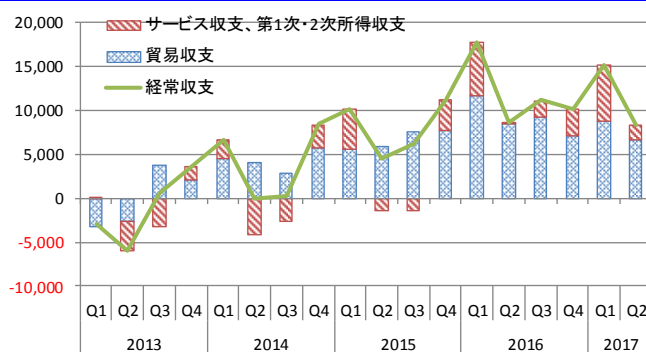
足元7月の通関ベース輸出額（パーツ建て名目、サービス含まず）は前年同月比6.6%増と、5か月連続で前年実績を上回った。また、同月の輸出数量指数（2012年＝100）も同5.3%増、さらに市況回復を映じてドルベースでも同8.0%増と、9か月連続のプラスを記録した。

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、コメなどの農産品の輸出が（48.4%増）大きく伸びたほか、工業製品（8.7%増）も前月（9.8%増）に続き高い伸びを持続。工業製品の内訳を見ると、主力の電子機器は同6.1%増と、コンピュータや通信機器の増加が続くものの、電子部品が減少に転じたため、前月（16.9%増）、前々月（22.7%増）と比べて増勢は大きく鈍化。また、輸送機器は同17.1%増と、高い伸びとなったが、二輪車が同43.3%増と、さらに増勢が強まるとともに、前年実績割れが続いていた乗用車が同10.9%増と、約1年ぶりにプラスに転じたことによる。仕向地別には、主力のASEAN向けが同8.3%増、中国向けが同24.6%増、米国向けが同7.6%増と好調を維持する半面、サウジアラビア（21.6%減）など中東向けの不振が続いている。

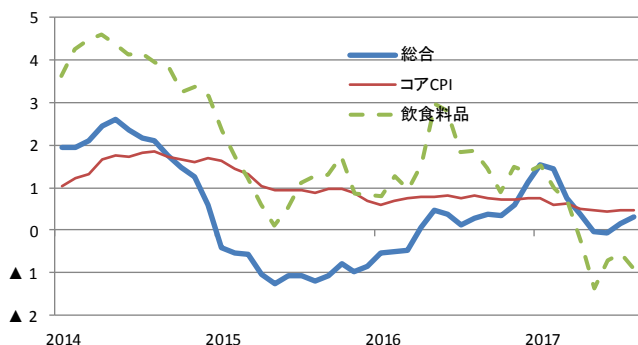
他方、通関ベース輸入額（パーツ建て名目、サービス含まず）も7月は同14.3%増と、11か月連続で前年実績を上回った。また、同月の輸入数量指数も同14.5%増で8か月連続のプラス、ドルベース輸入額も同18.5%増で11か月連続のプラスと、輸出を上回るペースで輸入も増勢が強まっている。

品目別に見ると、耐久消費財輸入（1.3%減）が減少に転じたことを除けば、機械設備など資本財輸入（6.3%増）、燃料などの原材料や電子部品などの中間財輸入（9.7%増）は前月より加速している。さらに金（非貨幣用）が同314%増（＝4.1倍）と、前月（172%増）、前々月（22.9%増）に続き、押し上げ要因となっている。地域別には、耐久消費財輸入の減少を映じて、中国からの輸入（0.2%減）が3か月ぶりにマイナスに転じたことが目立つ。輸入の伸びが輸出の伸びを大きく上回った結果、7月単月の通関ベースの貿易収支は143億バーツの赤字と、3か月ぶりに赤字に転じた。

物価動向：極めて落ち着いた状態が続く

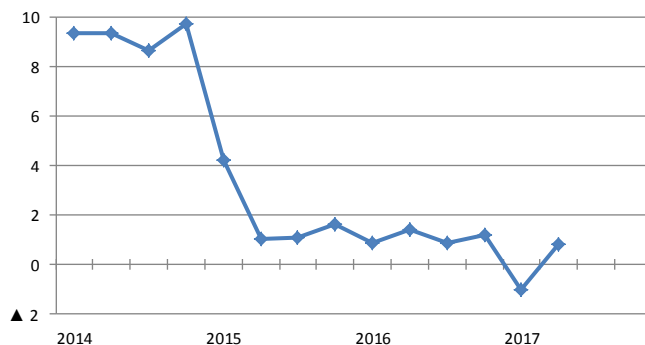
足元 8 月の消費者物価指数（総合）は前年同月比+0.3%と、2 か月連続でプラスとなった。燃料価格の上昇を飲食料品の下落がオフセットする格好で、前月（+0.2%）からほぼ横ばい。生鮮食品及びエネルギーを除くコア CPI 上昇率も同+0.5%と、低位安定が続いている。

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)

CPI（総合）が前年割れを記録した 2015 年以降、民間賃金も同様に伸び悩んでいる。月間平均賃金（民間・非農業部門）は、均すと 1%程度のきわめて低い伸びを続けているが、足元 7 月は前年同月比▲3.4%と再びマイナスを記録。今年 1 月より最低賃金の小幅な引き上げ³が実施されたにもかかわらず、その効果は賃金の底上げにはつなげていない。

通貨パーツは年初来、上昇基調にあったものの、足元では、前述のように 7 月単月の貿易収支（通関ベース）が赤字に転じたことなどが売り材料となり、8 月下旬以降はパーツ安方向で推移している。

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 年以上据え置いているが、①景気は緩やかながら回復に向かっており、今すぐ利下げの必要はないこと、②輸出に悪影響を及ぼす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を勘案すれば、金融当局は政策変更を急がず、政策金利を当面据え置き続ける公算が大きい。

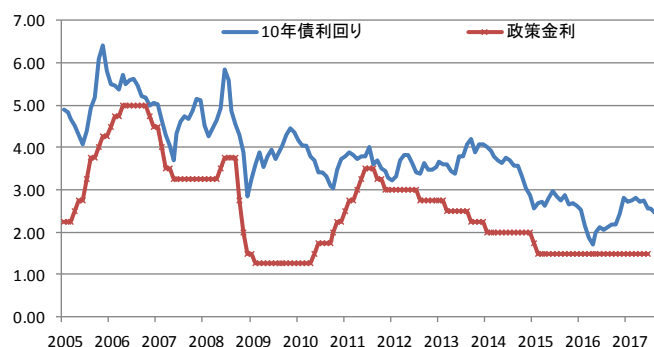
2017 年の成長率は+3.0%台後半まで加速する見込み

景気の先行きに関しては、以下挙げるいくつかのプラス要因が下支えとなり、2017 年の成長率は前年実績（+3.2%）を上回る+3.0%台後半まで加速する可能性が高い。国家経済社会開発委員会（NESDB）では、4～6 月期の GDP 発表を受けて、2017 年の成長率見通しを+3.5～4.0%と、5 月時点の+3.3～3.8%から 0.2Pt 上方修正した。

まずは、海外のプラス要因として、米国や中国をはじめ主要貿易相手国の景気回復に伴って輸出は増加傾向を持続しよう。ただし、自動車に関しては中東産油国向けを中心に回復の遅れが予想されるため、増勢は高まり難い。また、外国人観光客数の増加により観光収入の増加も見込まれる。

³ 引き上げ幅は、バンコクを含む 7 県が 10 バーツ、13 県が 8 バーツ、49 県が 5 バーツで、残りの 8 県の最低賃金は現行の 300 バーツに据え置かれ、同措置により全国一律ではなくなっている。

政策金利の推移(%)



(出所) Bank of Thailand <CEIG>

為替レートの推移(バーツ/ドル(逆目盛))



(出所) Bank of Thailand <CEIG>

国内のプラス要因としては、東部経済回廊（EEC）等に代表されるインフラ投資の執行が今後加速することが見込まれる。また、昨年干ばつの影響により低迷した農業セクターの反動増から農家所得の増加が見込まれ、これが消費拡大を後押ししよう。さらに、国内の自動車販売は今ひとつ盛り上がりを見せるものの、一定規模の買い替え需要の発生によってプラスの寄与となる。

他方、リスク要因にも十分留意する必要がある。第1に、洪水や干ばつといった天候不順が発生すれば、農業セクターの回復の足を引っ張ることになる。第2に、実力以上にバーツ高が進行すれば、輸出企業の採算悪化並びに価格競争力低下につながり、輸出拡大に水を差しかねない。中銀では外為規制の緩和などによりバーツ高の抑制を図っている。そして、第3には、2018年に予定される総選挙を控えて、政治的混乱の広がりが消費・投資マインドを冷え込ませる懸念である。インラック前首相は、首相在任中のコメ担保融資制度（コメ買い上げ制度）により国に損害を与えたとして職務怠慢の罪で起訴されていたが、8月25日予定の最高裁判所の判決公判を欠席。有罪の可能性が高く、収監を回避するため、アラブ首長国連邦のドバイに逃亡したと見られている。仮に有罪判決が出た場合、インラック氏を支持するタクシン派の強い反発が予想されたため、政府当局が了解のうえで出国させたとの憶測も流れている。

しかしながら、インラック前首相の国外逃亡後、政治的な衝突リスクが当面緩和されたことが金融市場では好感され、伸び悩んでいた株価が急騰し、1997年のアジア通貨危機後の最高値を更新。何が幸いするか予想が付かないが、赤シャツ派（タクシン派）と黄シャツ派（反タクシン派）の対立は今なお国民の間で燃えており、2018年末に実施が予定される民政復帰のための総選挙に向けて予断を許さない状況が続いている。

株価の推移(1975年4月30日=100)



(出所) The Stock Exchange of Thailand <CEIG>