

アジア経済情報 2011 年 1 月号

Summary

【内 容】

タイ経済

- (1) 景気の現状
- (2) インフレ動向と金融政策
- (3) 景気の見通し
- (4) トピックス
 1. アジアの生産拠点として成長が続く自動車産業
 2. 労働需給の逼迫によるコスト増が産業界の懸案事項に

【タイ経済】

タイ経済は、2010 年 4～6 月期以降、輸出や個人消費の増勢一服を主因に実質 GDP 成長率のマイナスが続いており、それまでの景気急回復にブレーキがかかっている。しかしながら、輸出の増勢一服は拡大トレンドの中の一時的なスピード調整に過ぎず、個人消費も所得環境の改善を背景に拡大基調は失われていない。景気の回復モメンタムは維持されていると評価できよう。

景気の先行きに対するリスク要因は、個人消費や輸出の拡大を阻害するインフレやパーツ高であろう。消費者物価は、2010 年 12 月に上昇率がやや高まったものの、コアで前年同期比 1.4%にとどまっており、今のところ安定している。タイ中銀は、インフレ予防の観点から 2010 年 7 月以降、計 100bp の利上げを行ったが、政策金利は未だ 2.25%と低く緩和的過ぎる水準である。今後も利上げを継続する可能性が高い。

一方で、金利の上昇はパーツ高の原因ともなる。タイ政府は、これまで為替介入や資本流入抑制策によりパーツ高の抑制を図っているが、その効果は限定的であり、パーツ相場は昨年初の 1 米ドル＝33 バーツ台から 30 バーツ前後まで上昇している。今後も利上げに伴ってパーツ高が進行する展開が予想される。

2010 年 10～12 月期は、観光需要の回復や生産の持ち直しから判断すれば、プラス成長に転じた模様である。この結果、2010 年の成長率は、タイ財務省が予想する 7.8%程度となろう。2011 年は、利上げ継続により内需の拡大が抑制されることや、パーツ高により輸出の伸びも高まりにくいことから、金融危機前の平均的な成長率である 5%を下回る可能性が高い。ただし、所得環境の改善に伴う個人消費の拡大や、海外からの投資資金流入による固定資産投資の下支えが期待できるほか、年内に行われる総選挙が政府支出の拡大につながろう。このため、タイ経済は、巡航速度をやや下回る成長テンポへ減速しつつも、安定した拡大が続けると予想される。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

タイ経済

(1) 景気の現状

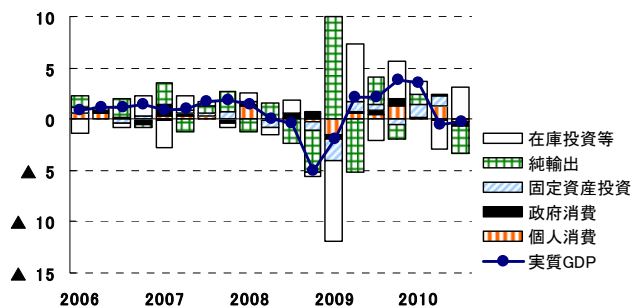
GDP 成長率は 2 四半期連続の前期比マイナス

タイ経済は、2010 年 4～6 月期以降、輸出や個人消費の増勢一服によって実質 GDP 成長率は 2 四半期連続でマイナスとなり、それまでの急回復にブレーキがかかっている。

2010 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比▲0.6%（年率▲2.3%）と 5 四半期ぶりのマイナスに転じた。個人消費（前期比 2.6%）や固定資産投資（4.9%）は比較的堅調な拡大を維持したものの、1～3 月期の成長率を大きく押し上げた在庫投資が落ち込んだことが主因である（前年同期比寄与度¹ 1～3 月期 9.0%Pt→4～6 月期 0.3%Pt）。そのほか、政府消費の小幅減少（前期比▲0.6%）や純輸出の伸び悩み（当社試算の季節調整値で前期比寄与度 1～3 月期 1.0%Pt→4～6 月期 0.1%Pt）も成長率が落ち込んだ一因となった。

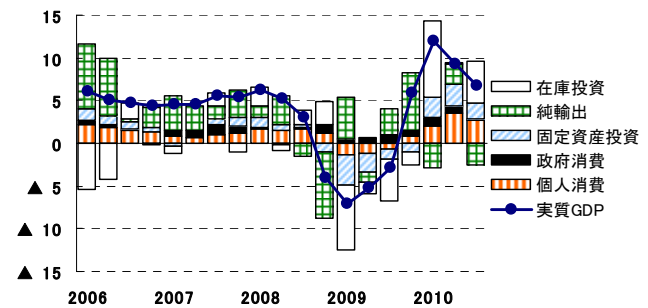
続く 7～9 月期も、実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.9%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった。在庫投資は持ち直したものの（前年同期比寄与度 4.9%Pt）、個人消費が 6 四半期ぶりに減少し（前期比▲0.6%）、純輸出も輸出の減少によりマイナス寄与となった模様である（当社試算の季節調整値で▲2.6%Pt）。そのほか、政府消費の減少幅が前期比▲3.3%まで拡大し、固定資産投資も▲0.4%と小幅ながら減少に転じるなど、最終需要は総じて停滞した。

実質 GDP 成長率の推移（前期比、%）



（出所）CEIC DATA

実質 GDP 成長率の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

アジア全域の在庫積み増し一巡などにより輸出は減速

景気停滞の主因である輸出動向を通関輸出額で見ると、全体では 2010 年 1～3 月期の前年同期比 22.7%から 4～6 月期に 32.4%まで伸びを高めたものの、7～9 月期には 13.7%まで鈍化している。地域別の内訳を見ると、輸出全体の 18.4%²を占める ASEAN（除くシンガポール）向けが 1～3 月期の 65.1%から 4～6 月期 42.8%、7～9 月期 22.2%と急減速を見せたほか、11.0%を占める中国向け（61.1%→20.1%→19.4%）も大きく鈍化した。一方で、いずれも 1 割強のシェアを有する日本向け（22.8%→23.7%→24.2%）、EU 向け（17.9%→16.5%→12.2%）、米国向け（16.5%→16.2%→18.0%）は比較的底堅く推移している。両者の違いは、アジア新興国向け輸出がアジア地域内の水平分業に伴う素

¹ タイの GDP において季節調整値は、GDP 合計のほか、最終消費（民間及び政府）、固定資本形成（固定資産投資）が公表されているが、在庫投資や輸出入は公表されていない。

² 2010 年 1～11 月の実績。

材や部品などを多く含む一方で、先進国向けは最終製品の割合が高いことによるものとみられる。つまり、アジア新興諸国の多くでは、金融危機直後に最終製品需要の落ち込みを見込んで素材や部品などの在庫を大幅に圧縮し、その後の世界経済の持ち直しに伴って急速に在庫水準を復元したが、ここに来て在庫積み増しの動きが一巡していることが、アジア新興国向け輸出の増勢鈍化の主因である。

商品別輸出シェア(%)			
	2009年	2010年	変化
電気製品	15.8	16.0	0.2
一般機械	14.2	14.2	▲ 0.0
自動車関連	7.9	9.8	1.9
石油製品	4.4	4.5	0.1
プラスチック製品	4.5	4.8	0.3
金属製品	4.9	4.1	▲ 0.8
宝飾品	6.5	6.1	▲ 0.4
農林水産物	10.0	10.3	0.2
その他	31.8	30.3	▲ 1.5

(注)2010年は11月までの実績。

(出所)CEIC DATA

地域別輸出シェア(%)			
	2009年	2010年	変化
ASEAN	16.5	18.4	1.9
NIES	14.6	14.8	0.2
中国	10.6	11.0	0.4
インド	2.1	2.3	0.1
日本	10.4	10.5	0.1
EU	12.0	11.3	▲ 0.7
米国	11.0	10.5	▲ 0.5
その他	22.7	21.3	▲ 1.4

(注)ASEANは除くシンガポール。2010年は11月までの実績。

(出所)CEIC DATA

商品別では、自動車関連を除く幅広い分野で伸びの鈍化傾向が見られる中で、宝飾品の急激な変動が攪乱要因となった。全体の16.0%を占める電気製品は、1～3月期の前年同期比38.1%から4～6月期は24.0%へ、7～9月期は18.4%へ伸びが鈍化したほか、14.2%を占める一般機械(49.3%→16.9%→14.2%)も顕著に鈍化している。ただし、このところ日本企業のタイへの生産シフトが目立つ自動車関連(シェア9.8%)は、1～3月期53.8%、4～6月期72.5%、7～9月期50.6%と高い伸びを維持している(詳細はトピックス参照)。一方で、全体の6.1%を占める宝飾品が4～6月期の前年同期比209.3%という大幅増加から7～9月期は▲18.3%と減少に転じており、輸出落ち込みの主因となった。

以上を踏まえ輸出の現状を整理すると、アジア全域における在庫積み増しの一巡により輸出の増勢が鈍化傾向にある中で、7～9月期は宝飾品の大幅減という特殊要因が加わったため、GDPベースの輸出は前期比で一時的に減少した。しかしながら、10月に前年同月比4.6%まで鈍化した通関輸出全体の伸びは、11月には15.5%と持ち直しており、減速局面を脱する兆しが見られる。

7～9月期の個人消費減少は前期の反動

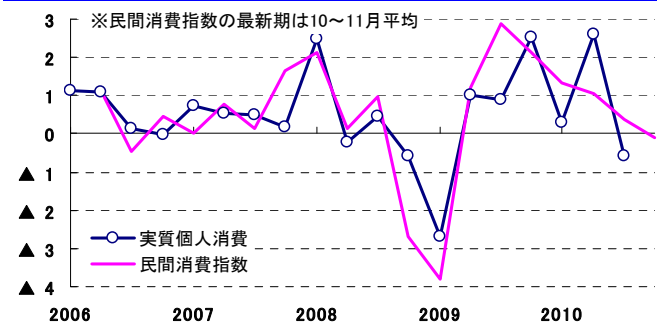
7～9月期に減少に転じた個人消費の内訳を見ると、水道光熱費関連支出が前期比▲6.5%と大幅に減少したものの、その他の項目では目立った落ち込みは見られない。このため、個人消費の落ち込みは前期の4～6月期に前期比2.6%と大きく伸びた反動によるものと考えて良いだろう。10月以降の個人消費は、反動減から脱する兆しが見られる。個人消費の代表的な月次指標である民間消費指数は、7月から10月にかけて4ヶ月連続で低下していたが、11月は前月比3.5%の大幅上昇となった。この結果、10～11月平均の民間消費者指数は、7～9月期比で▲0.1%と概ね横ばいの水準となり、個人消費の減少には歯止めがかりつつある。

個人消費を取り巻く環境は良好である。就業者数は、4～6月期こそ前年同期比▲0.5%と振るわなかったものの、7～9月期は1.2%まで改善、10～11月平均も前年同月比0.2%とプラスを維持しており、

失業率は7月以降 0.9～1.0%という極めて低い水準が続いている。こうした労働需給の逼迫を反映して、民間部門の平均賃金は2010年1～3月期に前年同期比 1.8%のプラスに転じた後、4～6月期 6.7%、7～9月期 7.9%と伸びを高めている。一方で、消費者物価の前年同月比上昇率は、2010年半ば以降、賃金上昇率を下回る 3%前後で比較的安定しており、賃金の伸びが物価を上回る状況が続いている。こうした外部環境を含めて判断すると、個人消費は拡大基調を維持していると言えよう。

以上で見たように、タイ経済は、輸出や個人消費の増勢一服により、2010年4～6月期から7～9月期にかけて、小幅ながらも2四半期連続のマイナス成長となったことで、金融危機後の「経済正常化に向けた回復」局面は終了した。しかしながら、輸出の増勢鈍化は拡大トレンドの中の一時的なスピード調整に過ぎず、個人消費も所得環境の改善を背景に拡大基調は失われていない。景気の回復モメンタムは維持されていると評価できよう。

個人消費の動向(前期比、%)



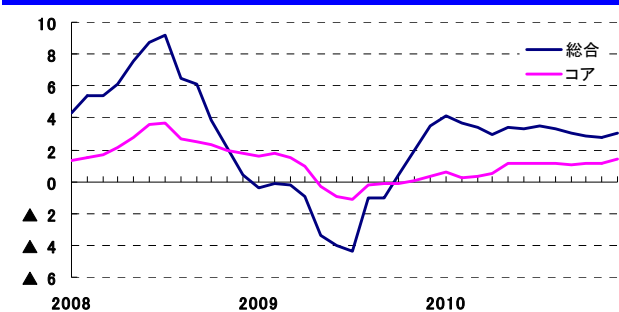
(出所)CEIC DATA

(2) インフレ動向と金融政策

タイ中銀はインフレ予防のための利上げを継続

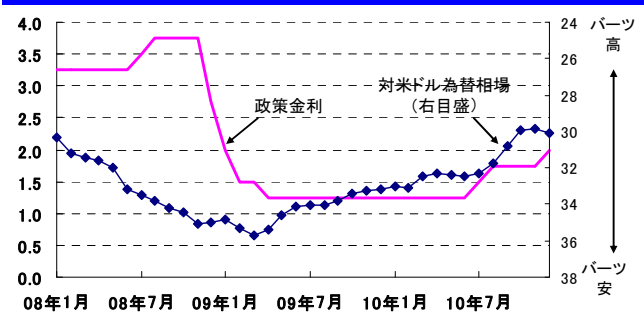
景気の先行きに対するリスク要因は、個人消費や輸出の拡大を阻害するインフレやパーツ高であろう。消費者物価上昇率は、2010年1月の前年同月比 4.1%から11月には 2.8%まで伸びが低下したが、12月は原油価格上昇の影響などから 3.0%へ再び伸びが高まった。また、食料品やエネルギーを除いたコア・インフレ率も、11月の 1.1%から12月は 1.4%へ伸びが拡大している。ただし、いずれも景気への影響が懸念されるほどの上昇率ではなく、今のところ物価は安定的に推移していると言える。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

政策金利と為替相場(%, パーツ/米ドル)



(出所)CEIC DATA

そうした中で、タイ中銀は、政策金利である翌日物金利を2010年7月と8月に2ヶ月連続で計 50bp (0.5%Pt) 引き上げ、さらに12月と2011年1月にもそれぞれ 25bp の利上げを行った。タイ中銀は、目標とするコア・インフレ率の水準を 0.5～3.0%としているため、現状では利上げの必要性は認められない。しかしながら、景気が底堅さを見せる中で、労働需給は極めてタイトな状況にあるため（詳細はトピックス参照）、インフレ圧力は強い。さらに、政策金利は昨年7月以降、4度の利上げによって 1.25%から 2.25%まで引き上げられたとはいえ、未だコア・インフレ率を差し引いた実質金利は 1%

未満であり、経済が金融危機から脱した現状においては緩和的過ぎる水準と言える。つまり、タイ中銀のこれまでの利上げは、金利水準の正常化によって将来のインフレの芽を摘むものと言える。今後についても、現状の緩和的な金利水準を据え置けばインフレ圧力が高まることが必至であるため、タイ中銀は状況を見極めながら利上げを継続する可能性が高い。

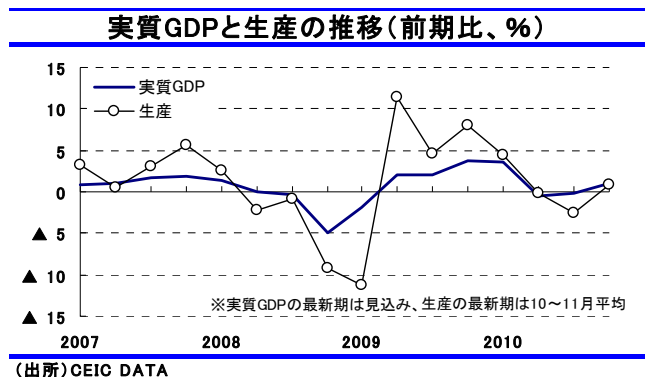
しかし一方で、金利の上昇は、バーツ高の原因ともなる。昨年初に 1 ドル＝33 バーツ台であった為替相場は、金利上昇を受けた海外からタイへの資金流入拡大などにより、昨年年頃には 1 ドル＝30 バーツ前後までバーツ高が進んだ。タイ政府は、これまで為替介入によりバーツの上昇抑制に努めているほか、国債投資への源泉税免除措置を撤回するなど資本流入抑制策を打ち出しているが、その効果はバーツ高圧力を若干緩和する程度にとどまっている。今後も、米国で少なくとも今年半ばまでは金融緩和が継続されることもあって、タイにおける利上げに伴ってバーツ高が進行する展開が予想される。

(3) 景気の見通し

来年の成長率は鈍化するも堅調な景気拡大が続く

タイ財務省は、昨年 12 月、2010 年の成長率見通しを 7.5%から 7.8%に上方修正した。修正後の成長率は、10～12 月期の成長率が 2 四半期連続マイナスから脱し、前期比 1%（年率 4%）程度まで復調すれば達成可能である。タイ経済は、10 月から国土全域で相次いで発生した大規模な洪水により、200 億バーツ（GDP 比 0.2%）程度の機会損失があったと試算されているが、一方で昨年 5 月にタクシン元首相を巡る混乱の激化により大幅に落ち込んだ観光需要が回復しつつある。さらに、日本の自動車メーカーによる生産拡大（詳細はトピックス参照）などから、10～11 月平均の製造業の生産水準は 7～9 月期に比べ 0.9%上昇しており、10～12 月期の GDP 成長率もプラスに転じた可能性が高い。財務省が見込む程度の成長率は十分に達成可能であろう。

また、財務省は、2011 年の成長率について、輸出の減速などにより 4.5%へ鈍化するとした。この水準は、2000 年から金融危機前の 2007 年にかけての平均成長率 5.1%を若干下回る水準である。先進国経済の停滞やバーツ高により輸出の伸びは抑えられることに加え、利上げの継続が貸出金利の上昇を通じて耐久財消費や設備投資の抑制要因となることを踏まえると、現実的な見通しであろう。



一方で、所得環境の持続的な改善により個人消費の拡大基調維持が見込まれることに加え、先進国での金融緩和継続やバーツ高を背景とする海外からの投資資金流入が固定資産投資を下支えしよう。また、今年 12 月にタイ議会下院が任期満了となることから、早ければ年前半にも総選挙が行われる。アピシット首相は、タクシン派封じ込めのために選挙対策を意識した財政政策運営を行う可能性が高く、政府消費の拡大も見込まれる。このため、2011 年のタイ経済は、インフレ抑制のために巡航速度をやや下回る成長テンポへ減速しつつも、安定した拡大を続けると予想される。

(4) トピックス

1. アジアの生産拠点として成長が続く自動車産業

日本の自動車メーカー各社は、昨年、タイにおいて生産を拡大する方向性を打ち出した。3月には日産が拡張したタイ工場で主力小型車の生産を開始し日本を含むアジアへの供給を始めた³ほか、トヨタは11月からタイ国内向けハイブリッド車の生産を開始、将来的にはタイをアジア及び中東向け輸出基地とする方針を示している。また、ホンダは東南アジア市場向け環境対応車の生産を2011年から開始、三菱自動車やスズキも新工場の建設に着手しており、2011年から2012年にかけて世界戦略車や環境対応車の生産を開始する計画である。

背景には、税コストの低さなどがある。タイ政府は、条件を満たした環境対応車⁴にかかる法人所得税を8年間免除するほか、生産設備の輸入にかかる関税を免除している。また、タイ国内販売における自動車特定消費税率の減免（通常20～30%→17%）というメリットも享受できる。そのほか、タイにおける自動車生産の歴史はアジア新興国の中で最も古く部品メーカーの集積度が高いこともあり、堅調に拡大するタイ国内需要だけでなく、自由貿易協定（FTA）を締結している他のASEAN加盟国や中国、豪州などへの輸出基地としても有望視されている。

実際に、2010年のタイの自動車生産台数は、2009年の大幅な落ち込みから回復し、過去最高水準に達している（下左図）。自動車生産台数の推移を確認すると、2008年の139.3万台から2009年は主に輸出の落ち込みにより99.9万台に減少したが、2010年は11月までの合計で既に150.7万台まで増加している。当社試算の季節調整値で四半期毎の動向を見ると、金融危機前のピークである2008年4～6月期の年率150.6万台を2010年1～3月期には上回り（156.8万台）、10～11月平均では164.7万台に達している。この間、国内販売台数は2008年4～6月期の年率65.4万台から2010年10～11月平均で86.4万台まで増加しており、主に国内需要の拡大が自動車生産を押し上げた。ただし、輸出台数も金融危機前のピークである2008年4～6月期の83.7万台から2010年7～9月期には94.5万台まで増加、10～11月平均は86.2万台へ減少したものの金融危機前のピークを上回っている。

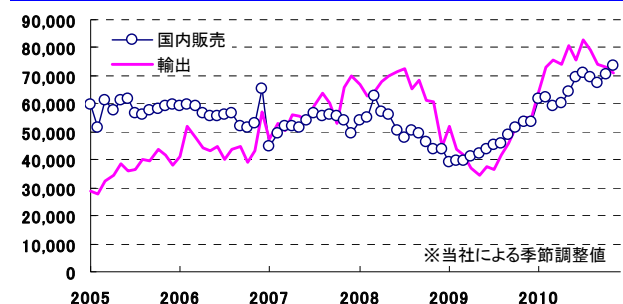
今後も、日本メーカーによる増産計画が進められることもあり、タイの自動車産業は、アジア新興国の自動車需要拡大という追い風を受けて中国と並ぶアジアの生産拠点として成長を続けよう。

自動車生産台数の推移(季節調整値、台)



(出所)CEIC DATA

国内販売台数と輸出台数(季節調整値、台)



(出所)CEIC DATA

³ 日本向けは7月から。

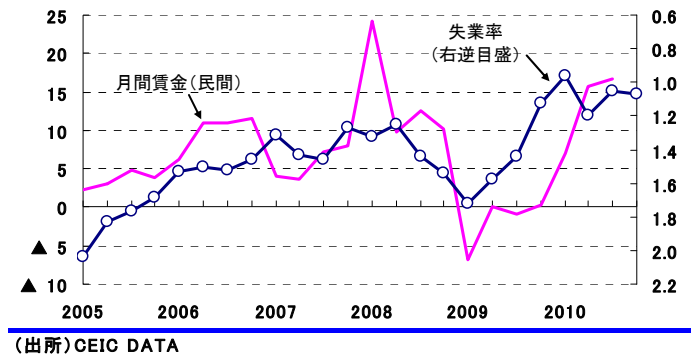
⁴ 排気量1300cc以下のガソリン車もしくは1400cc以下のディーゼル車、燃費が1リットル当たり20キロ以上、欧州の自動車排気ガス規制「ユーロ4」対応、5年以内に10万台生産など。

2. 労働需給の逼迫によるコスト増が産業界の懸案事項に

タイ工業連盟は、昨年 12 月に 2011 年の経済見通しを発表した際、リスク要因として労働力不足をあげた。特に需要が旺盛な自動車関連分野や電子・電気、食品分野において、深刻な状況に陥る可能性を指摘した。

タイの労働市場は、既に需給が逼迫している。失業率は、7 月から 10 月にかけて前年同月よりも 0.2~0.3%Pt 低い 0.9%という極めて低い水準で推移しており、11 月は 1.0%へ上昇したものの依然として水準は低い。労働需給の逼迫を受けて、賃金上昇圧力も強まっている。全産業平均の月間賃金は、2010 年 4~6 月期の前年同期比 6.1%から 7~9 月期は 7.5%まで伸びが高まり、実額では 9,607.5 バーツ (321.7 ドル) となった。さらに、ドルベースで見ると、バーツ高により 4~6 月期 15.1%、7~9 月期 16.2%と伸びは一段と高い。今後についても、今年 1 月から労働者の最低賃金が現行の 151 バーツ/日 (月間約 4,500 バーツ) から、10~11 バーツ (率に換算すると 6.6~7.3%) 引き上げられるなど、賃金の上昇が続く見込みである。

賃金上昇率と失業率(前年同期比、季節調整値、%)



タイのインフレ率は前年同月比 3%前後で推移しているため、これを上回る賃金上昇は、実質所得を押し上げ個人消費の拡大に貢献する。一方で、賃金コストの増加は、輸出競争力の低下につながる恐れもある。そのため、タイ工業連盟は、外国人労働者の導入を検討すべきと提案している。

なお、ジェトロの調査によると、2009 年の製造業(作業員)の平均賃金はタイの 231 ドルに対し、中国は 217 ドルとなっており、両者の水準は接近しつつあった。2010 年は、中国で平均 24%の最低賃金引き上げ⁵が行われたことなどから、現地通貨建てではタイを上回る上昇となった模様であり、タイから見れば中国との賃金水準格差が縮まることによる競争力の上昇が期待されたが、バーツ相場が対ドルで人民元を大きく上回る上昇を見せたため、結果的には両国ともドルベースの平均賃金が 2 割近く上昇し、差は縮まらなかったとみられる。タイは、前述の通り自動車関連分野を中心に日本からの生産拠点移転が増えているが、産業界では競争力の低下につながる賃金と通貨の上昇に悩まされる状況が続くこととなろう。

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、伊藤忠商事調査情報部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。見通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。

⁵ 新華社ニュースによると、2010 年中に中国の 29 省で最低賃金が引き上げられ、引き上げ幅は平均 24.1%であった。