

アジア経済情報 2011年12月号

Summary

【内 容】

1. 2011年9月までの 景気動向

成長率:7～9月期は輸出の回復により持ち直し

輸出:東日本大震災の影響緩和などから緩やかに回復

個人消費:インフレ率上昇などから停滞

固定資産投資:減少は一時的

2. 洪水の影響

生産:約3分の1の水準へ

個人消費:自動車中心に幅広く減少

輸出:電気製品や自動車が大幅減

成長率:2011年は1%台半ば程度まで低下

物価:飲食料品価格の再上昇で上昇率高まる

金融政策:経済正常化まで緩和スタンス継続

3. 2012年の見通し

完全復旧は2012年5月頃

復興需要により2012年は5%成長も

【タイ経済の現状と見通し～洪水の影響を中心に】

2011年9月までのタイ経済は持ち直し傾向にあった。実質 GDP 成長率は、横ばいであった2011年4～6月期から7～9月期は前期比年率2.1%へ高まった。個人消費や固定資産投資など国内最終需要は低迷したものの、輸出の回復が成長を牽引した。

輸出は自動車関連が東日本大震災の影響から立ち直ったことが回復に貢献した。一方、個人消費は、所得環境の改善一服や夏場にかけての物価上昇が足かせとなった模様である。固定資産投資の減少は、外資系企業の投資抑制が主因であり、調整の動きが広がる状況ではない。

しかし、10月以降は、洪水の影響により景気は急激に悪化している。タイ中部の多くの工業団地が浸水、生産不能に陥ったことから、10月の工業生産は前月比▲68.9%もの落ち込みとなった。11月に入ってから生産停止となる工場も散見されるため、生産水準は11月にさらに低下したとみられる。生産の冷え込みに伴い、雇用情勢も急速に悪化している。

雇用やマインドの悪化、商品の供給制約により、個人消費は自動車を中心に幅広い分野で落ち込んでいる。生産力の低下を受けて、輸出も電気製品や自動車などの大幅減により全体でも10月に前月比約2割落ち込んだ。このため、10～12月期の実質 GDP 成長率は、前期比で5%以上のマイナスとなる可能性が高い。この結果、2011年通年の成長率は1%台半ばにとどまり、2010年の7.8%から急減速する見込みである。

景気悪化の下、インフレ率は飲食料品価格の上昇によりやや高まっている。ただし、コアでは上昇に歯止めが掛かっており、今後は徐々に落ち着くとみられる。そうした中で、タイ銀行は11月30日、景気に配慮して政策金利を引き下げた。今後も景気回復が確認されるまで緩和的なスタンスを維持しよう。

今後の景気を見通す上では、生産活動の正常化時期や復興需要の規模が重要である。洪水被害を受けた工場のうち、一部は11月中に生産を再開しており、全体的には2012年5月頃に生産が概ね正常な水準に回復すると見込まれる。復興需要は、2012年の成長率を4%前後押し上げる可能性がある。2012年のタイ経済は年初から速やかに回復し、財務省が見込む5%成長の達成は十分に可能である。

伊藤忠経済研究所

所長

三輪裕範

(03-3497-3675)

miwa-y

@itochu.co.jp

主任研究員

武田淳

(03-3497-3676)

takeda-ats

@itochu.co.jp

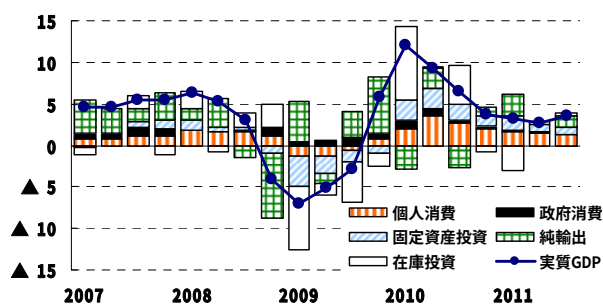
1. 2011年9月までの景気動向

実質 GDP 成長率：7～9 月期は輸出の回復により持ち直し

2011 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5%（年率 2.1%）となり、4～6 月期の横ばい（前期比 0.0%、年率 0.2%）から再び増勢を取り戻した。前年同期比でも、4～6 月期の 2.7%から 7～9 月期は 3.5%へ伸びを高めている。

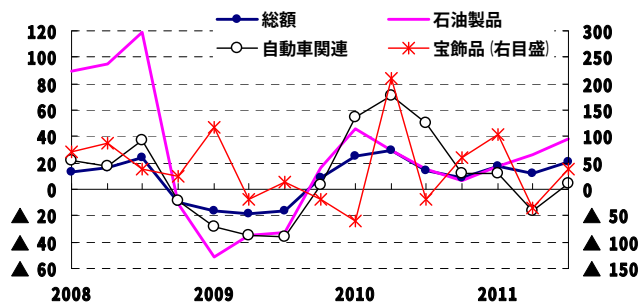
需要項目別に見ると、個人消費は前期比横ばいにとどまり、固定資産投資（前期比▲1.3%）は小幅減少となるなど、国内最終需要は総じて低調であったが、輸出の復調が成長に寄与した。7～9 月期の輸出は、4～6 月期の前年同期比 12.0%から 17.4%へ伸びを高めた。輸入も 4～6 月期の 15.1%から 7～9 月期は 19.3%へ伸びが高まったが、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率への寄与度は、4～6 月期の 0.3%Pt から 7～9 月期は 1.4%Pt へ拡大した。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

財別輸出の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

輸出：東日本大震災の影響緩和などから緩やかに回復

輸出の復調には、自動車関連と宝飾品が大きく貢献した。通関輸出金額は、全体で 4～6 月期の前年同期比 11.6%から 7～9 月期には 21.1%まで伸びを高めたが、全体の 9.5%（2010 年）を占める自動車関連が、東日本大震災に伴う日本からの部品供給不足により落ち込んだ 4～6 月期の前年同期比▲16.8%から 7～9 月期には 3.9%へ回復したほか、変動の激しい宝飾品（シェア 5.9%）が 4～6 月期の▲35.6%から 7～9 月期は 39.2%と大幅増加に転じた。そのほか、石油製品（シェア 4.4%、4～6 月期前年同期比 25.9%→7～9 月期 38.3%）や農林水産物（シェア 10.4%、44.9%→19.0%）なども伸びを高め、輸出の復調に寄与した。

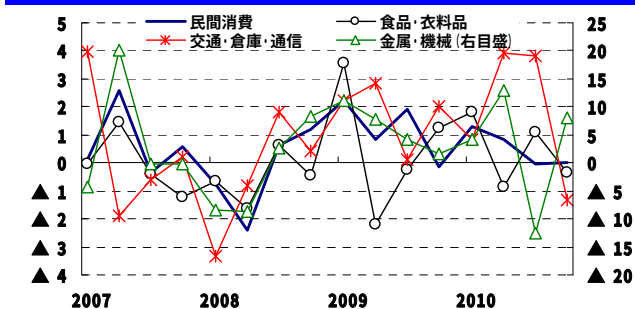
仕向け地別では、中国向け（シェア 11.0%、4～6 月期前年同期比 14.7%→7～9 月期 52.9%）が大きく伸びを高め、ASEAN 向け（シェア 22.7%、15.5%→26.4%）も復調したほか、EU 向け（シェア 11.2%、11.9%→15.1%）も堅調さを維持した。一方で、米国向け（シェア 10.3%、9.8%→▲1.3%）はマイナスに転じ、日本向け（シェア 10.4%、27.0%→13.5%）は伸びが鈍化した。前者は米国経済の減速、後者は東日本大震災による生産能力低下を背景とした代替需要（輸入）がピークアウトしたことが主因と考えられる。

以上の通り、9 月までの輸出は、東日本大震災の影響緩和や中国を含めたアジア向けの復調により、緩やかながら回復傾向が見られていた。

個人消費：インフレ率上昇などから停滞

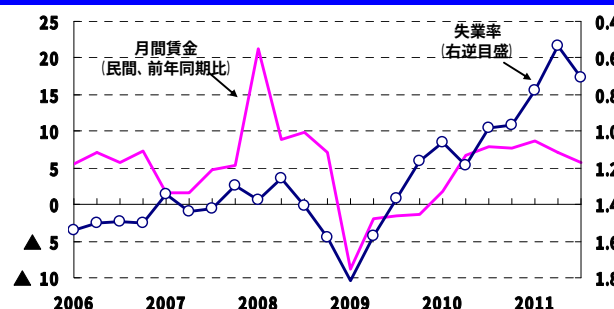
7～9 月期の個人消費は、乗用車販売が前期比 29.4%増の年率 44.5 万台と好調だったものの、他の分野は総じて低調であった。個人消費を供給サイドから見ると、乗用車を含む金属製品・機械・設備分野が前期比 8.0%の高い伸びとなり、全体を 1.0%Pt押し上げた一方で、食品・繊維分野の前期比 ▲0.3%（寄与度▲0.1%Pt）、交通・倉庫・通信分野の▲1.3%（▲0.1%Pt）など小幅ながらマイナスとなった分野が目立ち、全体では前述の通り横ばいにとどまっている。乗用車販売台数の増加についても、4～6 月期に前期比▲27.8%と大幅に落ち込んだ¹反動という部分が大きいことを踏まえると、個人消費は全体として足取りが極めて緩慢であると言える。

個人消費の推移 (前期比、%)



(出所) CEIC DATA

賃金と失業率の推移 (前年同期比、%)



(出所) CEIC DATA

その背景として考えられるのは、所得環境の改善一服と物価の上昇であろう。7～9 月期の就業者数は、当社試算の季節調整値で前期比 0.8%増加の 3,865 万人となり、増加ペースは 4～6 月期の 0.1%から加速したが、労働力人口の増加がこれを上回ったため（7～9 月期前期比 1.2%）、失業率は 4～6 月期の 0.53%から 7～9 月期は 0.71%に上昇している。こうした労働需給の緩和方向への変化もあり、平均賃金（民間）は、1～3 月期の前年同期比 8.6%から 4～6 月期 7.1%、7～9 月期 5.7%と徐々に低下している²。

また、消費者物価は、2 月の前年同月比 2.9%から 8 月には 4.3%となり、2008 年 9 月（6.1%）以来の水準まで伸びが高まった。エネルギー価格の上昇を受けて交通通信費が 2 月の前年同月比 2.4%から 7 月に 3.7%へ伸びを高めたほか、食材価格の再上昇により飲食料品価格の伸びが 7 月以降、再び高まったことが、夏場の物価上昇の主因である。

固定資産投資：減少は一時的

固定資産投資は、7～9 月期に前期比▲1.3%と 3 四半期ぶりに減少した。ただし、固定資産投資と概ね同様の動きをする民間投資指数の構成項目³のうち、前期比で減少した項目は資本財輸入（前期比▲3.6%）だけである。この間に、海外からの直接投資（投資促進権申請ベース、外資 10%以上の企業）が、4～6 月期の 972 億パーツから 7～9 月期は 873 億パーツへ減少していることも踏まえると、主に外資系企業による投資が減少したと考えられる。

そのほか、セメント販売（4～6 月期前期比 4.0%→7～9 月期 1.4%）の伸びが大きく鈍化したものの、

¹ 東日本大震災の影響による部品不足で自動車生産が大きく減少したことが背景。

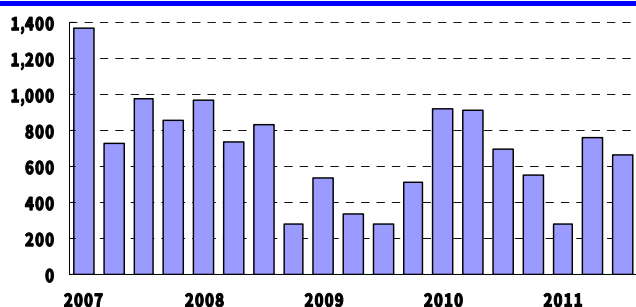
² 賃金の伸びは公表された実数に基づく当社による試算値。

³ 国内建設許可、セメント販売、資本財輸入、国内機械販売、国内商業車販売の 5 項目。

一方で、国内建設許可（4.8%→5.9%）や国内機械販売（1.6%→2.2%）は伸びを高めており、全体的に見ると機械投資、建設投資とも関連指標は強弱が混在している。金利上昇や 4～6 月期までの景気減速というマイナス要因はあるものの、これらの指標からは固定資産投資が減少基調に転じたとは言いえない。

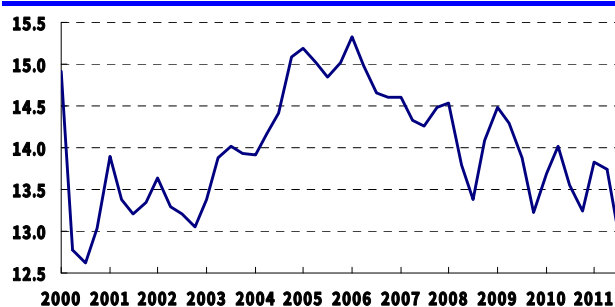
また、2011 年 7～9 月期の投資比率（固定資産投資／総需要）は、2000 年代初め頃と同程度の 13.0% まで低下しており、需要の規模から見る限り固定資産投資は調整を必要とする状況にはない。こうした状況から判断すると、7～9 月期の固定資産投資の減少は、一時的なものと考えて良いであろう。

対内直接投資の推移 (ネット、億バーツ)



(出所) CEIC DATA

投資比率の推移 (季節調整値、%)



(出所) CEIC DATA

2. 洪水の影響

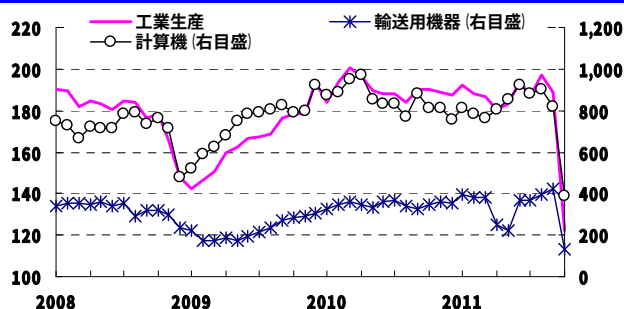
以上の通り、タイ経済は、9 月にかけて輸出の回復により景気は持ち直しつつあった。しかしながら、10 月上旬、首都バンコクを含むタイ中部を南北に貫くチャオプラヤ川が氾濫したため、多くの工業団地が浸水し生産活動が制約されるなど、10 月以降は洪水の影響により経済が停滞している。

生産：約 3 分の 1 の水準へ

10 月の工業生産指数は、洪水の影響により全国ベースで前月比▲35.4%もの大幅な落ち込みを示した。業種別に見ると、被害の大きかったアユタヤ県など中部地域に生産拠点が集中している「輸送用機器」の落ち込み幅が最も大きく、生産水準は前月比▲68.9%と前月の約 3 分の 1 程度まで低下し、リーマン・ショック後のボトム（2009 年 3 月）をも下回った。洪水の影響に加え、9 月の水準が東日本大震災による大幅減産から回復し平常時よりも引き上げられていたことも、低下幅をより拡大させた要因となった。そのほか、コンピュータ関連機器を中心とする「計算機」（前月比▲52.8%）や「一般機械」（▲47.3%）といった業種でも落ち込みが目立っている。各種メディアの報道によると、11 月に入ってから生産停止に追い込まれた工場も散見されることから、生産水準は 11 月に一段と低下しているとみられる。

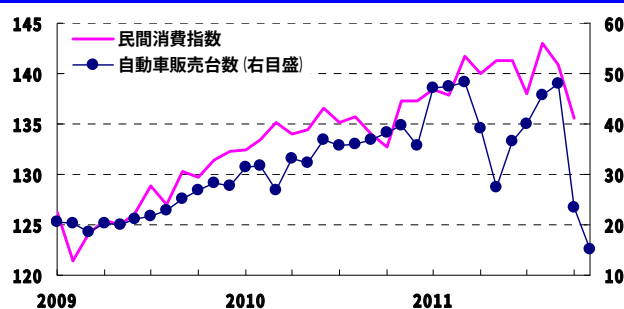
こうした生産活動の冷え込みは、雇用の減少にもつながっている模様である。タイ労働省の調査によると、10 月 1 日から 12 月 6 日の間に洪水の影響により解雇された従業員の数は 1 万 957 人に上っている。さらに、労働省では解雇される従業員の数は最終的に 13 万人に達すると見込んでいる。こうした状況を踏まえ、国家経済社会開発庁は、失業率が 7～9 月期の 0.7%から 10～12 月期には 2.3%に上昇すると見通しを示した。

生産の動向 (2000年=100)



(出所) CEIC DATA

個人消費の動向 (2000年=100、年率・万台)



(出所) CEIC DATA

個人消費：自動車中心に幅広く減少

雇用情勢やマインドの悪化に加え、一部商品に供給制約が生じたことから、個人消費は 10 月に入って明確に落ち込んでいる。10 月の乗用車販売台数は前月比▲51.1%の年率 23.4 万台、11 月はさらに前月比▲35.8%の年率 15.0 万台（当社試算の季節調整値）となった。この水準は、2010 年 1 年間の販売台数 34.7 万台の半分以下である。また、自動二輪の販売台数も 10 月は前月比▲27.7%の年率 148 万台まで減少、2010 年の 187 万台に対して約 2 割低い水準となった。

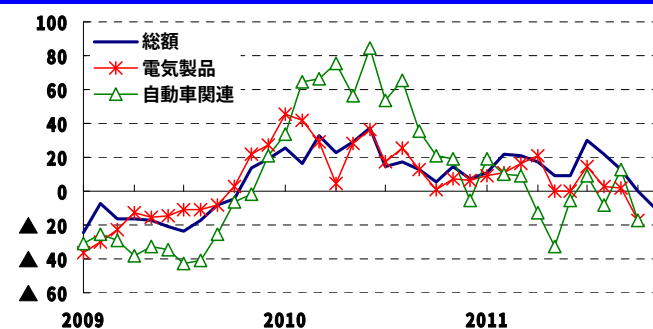
10 月の民間消費指数（自動車含まず）も前月比▲3.7%と比較的大きなマイナス幅を記録し、水準は 2010 年の平均程度まで低下した。このように、個人消費は、生産活動が停滞した自動車関連分野はもちろんのこと、その他の分野まで幅広く落ち込んでいる様子が確認されている。

輸出：電気製品や自動車が大幅減

生産活動の停滞により、輸出も大幅に落ち込んでいる。10 月の輸出（通関、ドルベース）は、当社試算の季節調整値で前月比▲21.6%となった後、11 月も▲1.9%と落ち込みが続いた。この結果、10 月の輸出額は前年同月比▲0.4%となり、リーマン・ショックの影響が残る 2009 年 10 月以来の前年割れとなった（9 月は 12.6%、11 月は▲9.7%）。

なかでも、輸出全体の 15.8%を占める主力の電気製品が 9 月の前年同月比 1.9%から 10 月は▲17.4%と大幅な減少に転じたほか、自動車関連（シェア 9.5%、12.5%→▲17.1%）や一般機械（シェア 14.0%、4.8%→▲13.2%）も大きく落ち込んだ。

通関輸出の推移 (前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

仕向け地別では、シェア 22.7%（2010 年）の ASEAN 向けが 7～9 月期の前年同月比 26.4%から 10～11 月平均で 10.0%へ伸びが鈍化したほか、中国向け（シェア 11.0%、7～9 月期前年同期比 52.9%→10～11 月平均 6.5%）も大幅に伸びが鈍化、日本向け（シェア 10.4%、13.5%→▲1.3%）、EU 向け（シェア 11.2%、15.1%→▲19.2%）がそれぞれ前年割れに転じ、米国向け（シェア 10.3%、▲1.3%→▲8.7%）はマイナス幅が拡大するなど、全ての地域で落ち込みが見られた。なお、中国向けの急減速は、宝飾品の反動落ちによる影響が大きいとみられ、また、EU 向けのマイナス幅が目立って大きい背景には、ソブリン問題の深刻化により欧州経済が急速に悪化していることがあろう。

成長率：2011 年は 1%台半ば程度まで低下

こうした生産や需要の動向を踏まえて、タイ中央銀行は、10 月 28 日、2011 年の実質 GDP 成長率見通しを従来の 4.1%から 2.6%へ下方修正した。さらに、その後も被害の拡大が続いたことを受けて、財務省は 1.7~2%まで見通しを引き下げている⁴。また、アジア開発銀行は、12 月 6 日、タイの 2011 年の成長率を従来の 4.0%から 2.0%へ下方修正した。仮に 2011 年の成長率が 2%まで低下したとすると、10~12 月期の実質 GDP は前期比▲4%程度となる。

しかしながら、先に見た関連指標の動向から判断すると、10~12 月期の個人消費は前期比 2~3%程度、輸出は前期比 2 割程度の大幅な落ち込みが予想される。そのため、固定資産投資を横ばいとし、政府消費のある程度の増加を見込んだとしても、10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲5%以上の落ち込みとなる可能性が高い。すなわち、リーマン・ショック直後の 2008 年 10~12 月期に記録した前期比▲5.1%に匹敵する減少であり、その場合、2011 年通年の成長率は 1%台半ば程度となる。

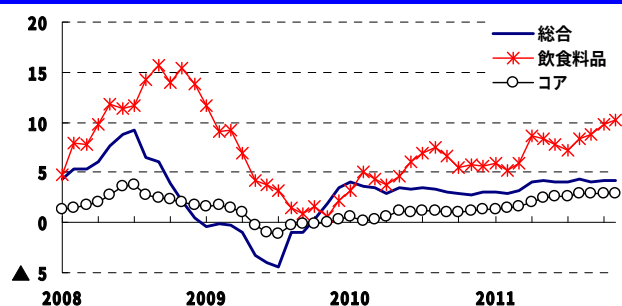
このように、タイ経済は、2010 年の実質 GDP 成長率が 7.8%まで高まり急回復を見せたが、2011 年は東日本大震災の影響で自動車生産が伸び悩んだ上に、今回の洪水被害により、急減速を強いられることとなった。

物価：飲食料品価格の再上昇で上昇率高まる

このような景気の悪化にもかかわらず、インフレ率はやや上昇している。消費者物価上昇率（総合）は、ガソリン価格の上昇一服などを背景に、8 月の前年同月比 4.3%から 9 月は 4.0%へ低下し、鈍化の兆しを見せた。ところが、10 月以降、生鮮食品を中心に飲食料品価格の上昇テンポが加速（9 月前年同月比 8.8%→10 月 9.9%→11 月 10.2%）したことから、10 月には 4.2%へ高まり、11 月も同水準が続いた。

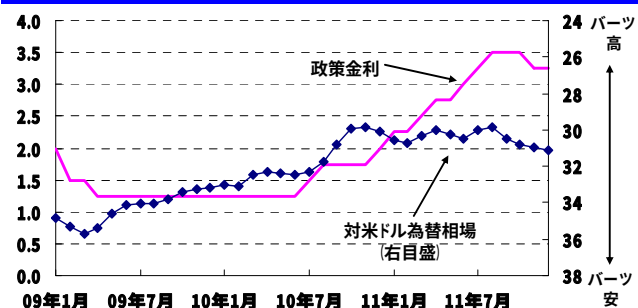
飲食料品価格が上昇した主因として、洪水被害に伴う物流コストの上昇や便乗値上げが指摘されているが、いずれにしても一時的なものである。一方で、生鮮食品とエネルギーを除くコア・インフレ率は、8 月以降、前年同月比 2.9%で推移しており、上昇には歯止めが掛かっている。そのため、洪水により低下した供給力が回復に向かえば、インフレ率は一旦落ち着く可能性が高い。

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（%、バーツ/米ドル）



(出所) CEIC DATA

⁴ そのほか、タイ国家経済社会開発局事務所（NESDB）は、2011 年の成長率見通しを従来の 3.5~4.0%から 1.5%に下方修正している（11 月 20 日付バンコクポスト）。

金融政策：経済正常化まで緩和スタンス継続

中央銀行であるタイ銀行は、洪水の影響による景気の急減速に加え、海外の経済情勢が不透明さを増しつつあることに対応して、11月30日の金融政策決定会合で政策金利である翌日物レポレートを3.50%から3.25%へ引き下げた。利下げは2009年4月以来となる。コア・インフレ率がタイ銀行の目標とする0.5～3.0%のレンジ内にかろうじて収まっており、当面は景気が減速する中でインフレ圧力が高まるリスクが小さいことも、利下げを支持する要因となった。

利下げの障害として挙げられるのは、為替相場のバート安傾向である。バートの対ドル相場は、2011年初来、概ね1ドル＝30バート前後で推移していたが、欧州ソブリン問題が深刻化した9月以降は31バート台を付ける局面が増え、12月には概ね31バート前後の水準となっている。

しかしながら、バート安が加速すればバート買い介入により歯止めを掛けることも可能である。その原資となる外貨準備は、2011年11月末時点で1,783億ドル（輸入の約10ヵ月分）と十分な水準にある。そのため、今後も洪水被害に伴う混乱が解消するまでの間、金融政策は緩和的なスタンスを維持するとみられる。予想以上に洪水被害が広がる場合や海外情勢が悪化する場合には、次回1月25日の金融政策決定会合でも利下げを行う可能性がある。

3. 2012年の見通し

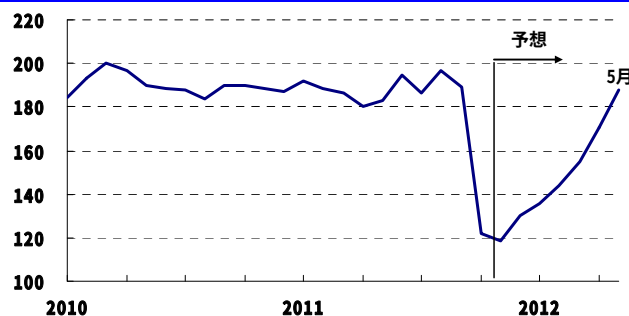
2012年の景気を見通す上で最大のポイントとなるのは、洪水被害の影響がどのタイミングで緩和・解消するのか、そして、復旧・復興需要が顕在化する時期と規模である。

完全復旧は2012年5月頃

今回の洪水によって、タイ中部のアユタヤ県を中心に多くの工業団地が浸水したが、2011年11月末時点で、同県のパンパイ工業団地（進出企業84社、うち日系30社）やハイテック工業団地（143社、100社）、ファクトリーランド工業団地（93社、7社）、ロジャナ工業団地（218社、147社）などで排水作業が完了しており、一部の工場は11月中に生産を再開している⁵。そのほか、パトゥムターニー県のナワナコン工業団地（190社、104社）やバンカディ工業団地（34社、28社）なども12月中旬には排水作業が完了しており、団地内の工場は順次復旧している。

一方で、浸水による設備の損傷が大きく、現時点で復旧時期が正確に見通せない工場も少なからずある。そのため、全体で見た場合、生産が洪水前の水準まで回復するまでには、相応の時間を要することとなろう。日本の経済産業省が12月21日に発表した「タイ洪水被害からのサプライチェーンの復旧状況に関する緊急調査」（タイに拠点

生産水準の回復イメージ（2000年=100）



(出所) CEIC DATA

⁵ 11月30日付け産経新聞によると、ファクトリーランド工業団地では93工場のうち47工場（うち日系4）が11月に既に操業を開始している。

を持つ日本の大企業 67 社対象) によると、タイの生産拠点が洪水前の生産水準に回復する時期を「2012 年 3～5 月」と回答する企業が 36%と最も多く、以下、「2011 年中」が 13%、「2012 年 1～2 月」が 11%であり、2012 年 6 月以降とする回答は 6%に過ぎなかった（「わからない」が 35%）。

以上を踏まえると、工業生産は 2011 年 11 月をボトムとして 12 月以降、回復に向かい、2012 年の春先には回復テンポが加速、5 月頃には概ね正常な水準に復すると予想される。

復興需要により 2012 年は 5%成長も

生産活動の正常化に伴って輸出や雇用も回復に向かうため、タイ経済は 2012 年入り後、徐々に明るさを取り戻すとみられる。輸出については、財政健全化を進めるため景気低迷の長期化が見込まれる欧州向けは回復が期待できないものの、一方で、インラック新政権の選挙公約である最低賃金の引き上げ⁶が予定通り 2012 年 4 月から実施されれば、個人消費の底上げに寄与するとみられる。さらに、洪水被害の復興需要が景気を押し上げることとなる。

世界銀行は、今回の洪水被害の復興需要を、今後 2 年間で GDP の約 8%に相当する 252 億ドルと予想している。仮に 2012 年から 2013 年にかけて均等に実現したとすると、2012 年の成長率は 4%程度押し上げられることになる。実際に、タイ政府は 10 月 30 日、洪水からの復旧と長期的な洪水対策を盛り込んだ 9,000 億バーツ（GDP の約 9%）規模の「ニュー・タイランド計画」を発表している。こうした政府によるインフラ投資のほか、民間企業においても、生産設備の補修・置き換えが見込まれることに加え、今回浸水したロジャナ工業団地やナワナコン工業団地は洪水防止堤防の建設⁷に 2012 年 1 月にも着工する方針を示しており、年明け後は復旧・復興投資が本格化しよう。

こうした状況などを踏まえ、タイ財務省は 2012 年の成長率が 5%まで高まると見込んでいる。上記の状況から判断すると、十分に実現が可能な水準であろう。タイ経済は来春以降、力強い拡大を見せ、年後半には賃金の上昇も相俟って、むしろ景気の過熱により再びインフレが懸念される状況となる可能性が高いと考えられる。

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。

⁶ 10 月 17 日、タイ中央賃金委員会は 2012 年 4 月 1 日から最低賃金を全国一律 40%引き上げることを決定した。ただし、タイ工業連盟など産業界からは反対の声が強く、予定通り実施できるかどうかは現時点で不透明である。

⁷ 地元メディアの報道によると、建設費用はロジャナ工業団地が 20 億バーツ、ナワナコン工業団地が 6 億バーツの予定。