

Economic Monitor

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

洪水被害から急速に回復するタイ経済

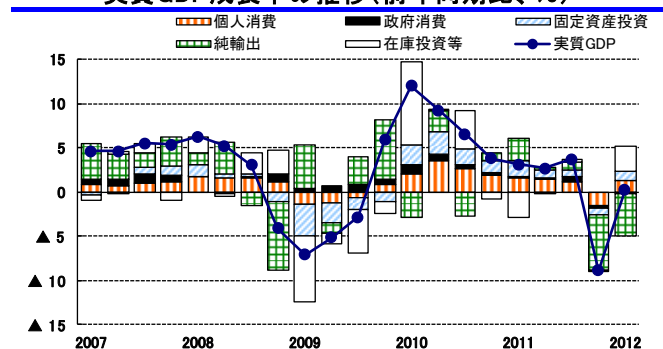
洪水被害により 2011 年 10～12 月期に前年同期比▲8.9%まで落ち込んだ実質 GDP 成長率は 1～3 月期に 0.3%まで急回復した。個人消費や固定資産投資が、洪水によって先送りされた需要も加わり大幅に増加したほか、生産能力の回復により在庫投資が増加、輸出も持ち直した。4～6 月期は反動により成長ペースの鈍化が見込まれるが、インフレ率の低下や海外からの直接投資拡大などを追い風に、今後も内需が牽引する形で堅調な景気拡大が見込まれる。

洪水被害から急回復

タイ経済は、洪水被害により 2011 年 10～12 月期は実質 GDP が前年同期比▲8.9%（前期比▲10.8%）と大きく落ち込んだが、2012 年 1～3 月期は前年同期比 0.3%（前期比 11.0%）と急回復を見せた。牽引役は個人消費と固定資産投資であり、個人消費は 10～12 月期に前年同期比▲2.8%（前期比▲3.6%）と大きく落ち込んだが、1～3 月期は 2.7%（6.5%）の増加に転じ、実質 GDP の前年同期比を 1.3%Pt 押し上げた。また、10～12 月期と 1～3 月期の平均水準（季節調整値）は洪水前（7～9 月期）を 0.4%下回るにとどまっており、10～12 月期に洪水によって先送りされた個人消費は 1～3 月期に概ね出尽くした模様である。一方の固定資産投資も、10～12 月期の前年同期比▲3.6%（前期比▲7.4%）から 1～3 月期は 5.2%（13.9%）へ復調しており、実質 GDP に対する前年同期比寄与度は 1.0%Pt であった。また、10～12 月期と 1～3 月期の平均水準は 7～9 月期を 1.0%下回っており、1～3 月期の固定資産投資は洪水によって先送りされた需要を消化しきれなかったとみられる。

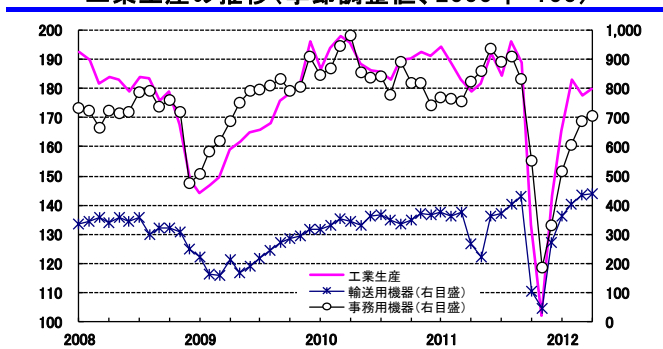
そのほか、生産能力の回復を受けた在庫積み増しの再開や輸出の持ち直しも、成長率の復調に寄与した。在庫投資の実質 GDP に対する寄与度は、10～12 月期の前年同期比 0.0%Pt から 1～3 月期は 3.0%Pt へ高まった。また、輸出は、10～12 月期の前年同期比▲6.4%から 1～3 月期は▲3.2%へマイナス幅が縮小し、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する寄与度も▲6.2%Pt から▲4.8%Pt に改善している。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC

工業生産の推移（季節調整値、2000年=100）



(出所) CEIC

なお、工業生産指数は、洪水が発生した 10 月に前月比▲29.3%、さらに被害が広がった 11 月にも▲23.5%と大幅な落ち込みが続き、洪水前のピーク 196.1（8 月）から 11 月にはその半分近い 102.1 にまで低下した。しかしながら、12 月は前月比 40.1%と急回復を見せ、4 月時点の工業生産指数は 180.1（ピークの約

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。

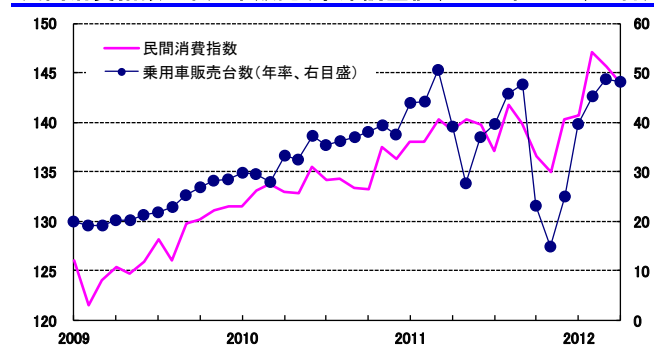
92%)まで水準を戻している。業種別には、一時、ピークの10分の1近くまで落ち込んだ輸送用機器が洪水前の水準まで戻した(9月429.4→11月44.0→4月440.4)ほか、比較的落ち込みが軽微だった電気製品や一般機械は概ね洪水前の水準まで回復している。その一方で、コンピュータなどの事務用機器は、労働力や部品供給不足などもあって稼働率が十分に回復しておらず¹、未だ洪水前の水準に届いていない(8月912.2→11月187.8→4月708.2)。なお、タイ銀行(中央銀行)は、第2四半期末までに製造業が通常の状態に戻るとの見通しを示している。

個人消費：洪水被害からの回復の動きが一巡

主な需要動向を詳しく見ると、個人消費は、上記の通り10～12月期の前期比▲3.6%から1～3月期は6.5%の急回復を見せたが、なかでも自動車を含む金属製品・機械が前期比▲26.5%から34.5%と大幅増に転じ概ね洪水前の水準に回復したことが目立つ。

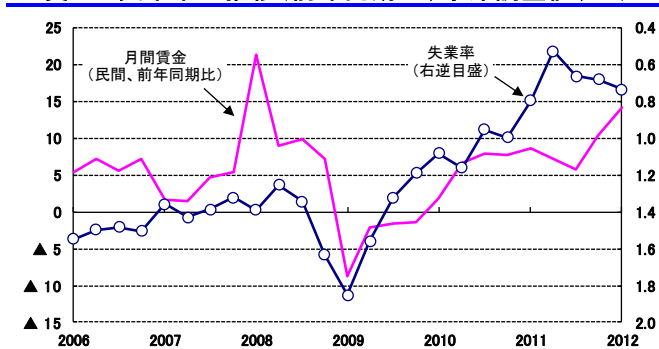
乗用車販売台数は、10～12月期の年率21.1万台から1～3月期には44.7万台へ増加し、洪水前の44.5万台(7～9月期)を若干上回る水準まで回復している。さらに、4月には1～3月期の水準を7.9%上回る48.2万台まで増加している。一方で、自動車購入を含まない民間消費指数は、10～12月期の前期比▲1.6%から1～3月期に5.3%へ復調したものの、4月の水準は1～3月期を0.4%下回っている。これらの動きを合わせると、4月以降の個人消費は洪水被害からの回復の動きが一巡し、概ね横ばい程度で推移しているとみられる。

民間消費指数と乗用車販売(季節調整値、2000年=100、万台)



(出所) CEIC

賃金と失業率の推移(前年同期比、季節調整値、%)



(出所) CEIC

ただし、雇用・所得環境の改善傾向が続いていることから判断すると、個人消費は今後、再び拡大基調に戻る可能性が高いと考えられる。就業者数は、当社試算の季節調整値で7～9月期の前期比0.8%から10～12月期に0.1%へ増勢が鈍化したが、1～3月期は0.3%へ小幅ながら伸びを高めている。失業率も、洪水前のボトム0.39%(5月)から11月には0.76%まで上昇したが、2012年に入ってから概ね横ばい圏で推移しており、1%を下回る極めて低い水準、つまり労働需給がひっ迫した状態が続いている。

そのため、民間部門の月間平均賃金は、10～12月期の前年同期比10.4%から1～2月平均で14.1%まで伸びを高めている。さらに、4月1日に実施された最低賃金の引き上げ²により、平均賃金の伸びは一段と

¹ タイ工業省によると、洪水被害の大きかった7工業団地(ロジャナ、バンパイン、ファクトリーランドなど)において、5月29日時点で75%(全839工場のうち626工場)の工場が操業を再開している。

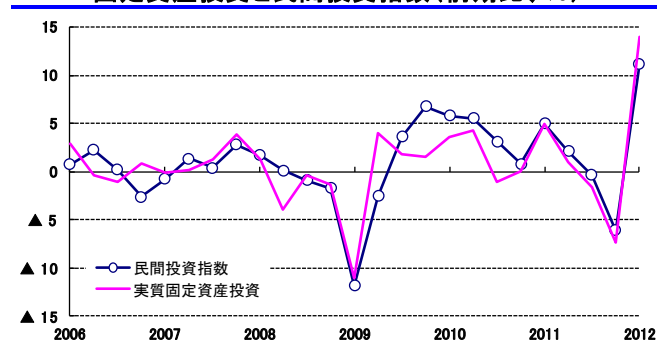
² インラック政権は、選挙公約としていた最低賃金の引き上げを今年4月と来年1月の2段階で実施することとし、4月1日にバンコクなど1都6県で最低賃金が月額300バーツ(約800円)へ、その他の地域では40%引き上げられた。来年1月には全国一律300バーツとする予定であるが、産業界からの反発が強く、計画通り実施できるか不透明な部分も残る。

高まったとみられる。こうした雇用・所得環境の改善は、物価上昇率の低下（詳細後述）とともに、個人消費拡大の追い風となろう。

固定資産投資：反動落ち一巡の後、拡大基調に転じる見込み

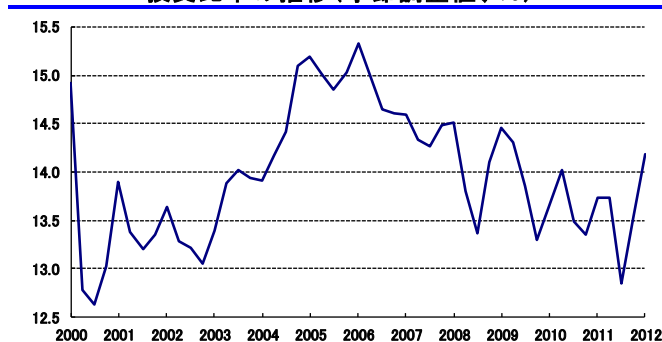
固定資産投資は、上記の通り 10～12 月期の前期比▲7.4%から 1～3 月期は 13.9%の大幅プラスに転じた。その様子を固定資産投資と概ね一致した動きを示す民間投資指数の構成項目によって確認すると、国内商業車販売が 10～12 月期の▲31.9%から 1～3 月期は 60.7%へ急反発したことが目立つほか、資本財輸入（▲1.7%→15.6%）や国内機械販売（▲16.4%→10.4%）も高い伸びとなった。企業による自動車購入が生産力の回復により急増したことに加え、停滞していた生産設備投資の復調が固定資産投資の回復を牽引した様子が見て取れる。また、最低賃金引き上げに対して、効率化・自動化投資を進める企業が増えている模様³である。その一方で、国内建設許可（2.6%→▲3.9%）は減少に転じており、建設投資は停滞感を強めている。

固定資産投資と民間投資指数（前期比、%）



(出所) CEIC

投資比率の推移（季節調整値、%）



(出所) CEIC

4～6 月期以降の固定資産投資を展望すると、1～3 月期の急増により投資比率（固定資産投資/GDP）がリーマン・ショック直後以来となる 14.2%（実質季節調整値）まで高まっているため、固定資産投資は 4～6 月期にも一旦反動落ちが見込まれる。しかし一方で、政府による洪水対策のためのインフラ投資拡大が計画されていることに加え、対内直接投資（ネット）は 2011 年 10～12 月期に前年同期比 116.5%も増加し、1～2 月平均も 128.9%と高い伸びを維持するなど、洪水発生後、海外からの直接投資はむしろ伸びを高めている（7～9 月期は▲1.8%）。なかでも、全体の 4 割前後を占める日本からの投資は、10～12 月期に前年同期比 182%、つまり約 3 倍となり、全体を押し上げた。こうした状況を踏まえると、反動落ちが一巡した後、固定資産投資は再び拡大基調に転じると予想される。

輸出：反動を除けば弱含み

GDP ベースと同様、通関ベースの輸出も 2011 年 10～12 月期の前年同期比▲2.9%から 2012 年 1～3 月期は▲1.6%となり、縮小したとはいえマイナスが続いたが、1～3 月期のマイナスは前年の水準が高かったことによる影響が大きい。当社試算の季節調整値では、10～12 月期に前期比▲19.8%もの大幅な落ち込みとなった後、1～3 月期は 16.3%増加しており、落ち込みの相当部分を取り戻している。さらに 4 月

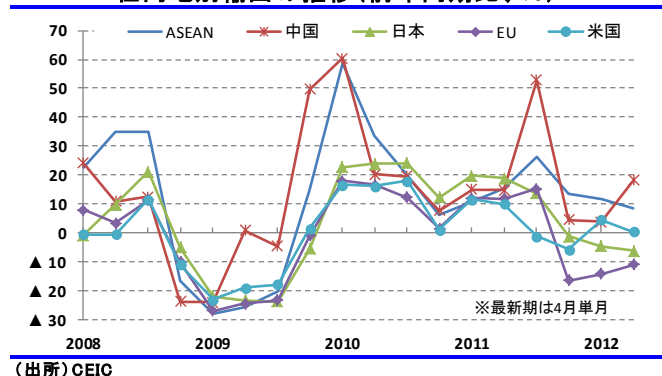
³ ジェトロのアンケートによると、最低賃金引き上げに伴う労務費上昇への対応策として最も多かったのは「効率化・自動化」であり、全体の 59.1%を占めた。以下、「人員規模縮小」37.9%、「販売価格への転嫁」28.8%、「調達の現地化促進」19.7%などとなっている。実施時期は 3 月、対象は日系企業で有効回答数は 66 社。

の水準は1～3月期を2.1%上回り、洪水前の水準（7～9月期）の約95%まで回復している。

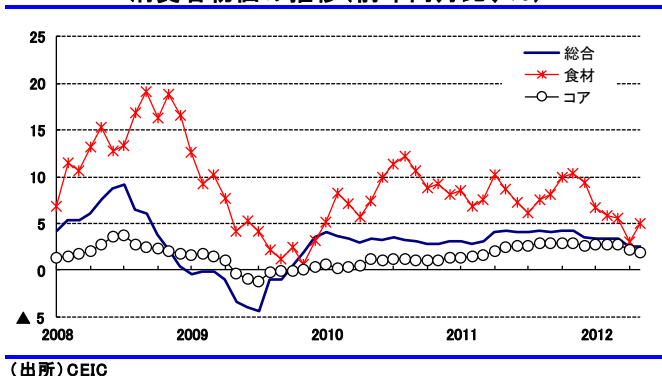
仕向地別に見ると、全体の9.6%（2011年）を占める米国向けが10～12月期の前年同期比▲5.9%に対して1～3月期は4.5%とプラスに転じており、自動車を中心とする米国向けが輸出回復の中心となった模様である。その一方で、日本向け（シェア10.5%、10～12月▲1.2%→1～3月期▲4.7%）はマイナス幅が拡大しており、ASEAN向け（23.7%、13.3%→11.8%）や中国向け（12.0%、4.5%→3.8%）はプラス幅が鈍化するなど、主要輸出先であるアジア向けは総じて弱含んでいる。洪水被害の反動を除けば、輸出の基調はさほど強くないと言えよう。なお、欧州（EU）向けはシェア10.6%、マイナス幅は縮小方向（10～12月期▲16.6%→1～3月期▲14.3%→4月▲11.2%）にあり、ひとまず下押し圧力は弱まっている。

輸出の先行きを展望すると、生産能力の正常化に伴う増加余地は乏しくなっているため、海外需要の動向がカギを握る。主力のアジアは、相次いで打ち出されている景気刺激策により中国経済が年後半には持ち直し、ASEAN経済がインフレ沈静化により内需主導の底堅い成長を続けるほか、日本経済も震災復興需要などにより拡大維持が見込まれるなど、総じて輸出拡大を支援する要因となろう。米国経済は一部に減速の可能性を示唆する動きがあるものの、緩やかな拡大基調は維持するとみられる。

仕向地別輸出の推移（前年同期比、%）



消費者物価の推移（前年同月比、%）



消費者物価上昇率は低下

以上の通り、タイ経済は洪水被害による停滞から急速に立ち直っており、1～3月期はペントアップ・デマンドが一気に上乗せされて予想以上に高い前期比成長率となった。そのため、4～6月期には反動により成長率は一旦大きく鈍化し、7～9月期以降に海外景気の持ち直しを背景とする輸出の増勢加速などを受けて、成長率がやや高まるといった姿が予想される。

消費者物価は、4月に前年同月比2.5%となり、2011年2月以来、1年2ヵ月ぶりに3%を下回った。物価を押し上げていた食材価格が4月には前年同月比3.0%まで伸びが鈍化したことが主因である。5月に食材価格の上昇率が4.9%へ高まったものの、全体（総合）では2.5%で変わらなかった。また、生鮮食品・エネルギーを除くコア・インフレ率は、3月までタイ銀行が目標とする0.5～3.0%のレンジの上限付近で推移していたが、4月に2.13%、5月には1.95%へ低下した。

タイ銀行は昨年11月30日、企業の洪水被害からの円滑な回復を金融面から支援するため、政策金利の翌日物レポレートに3.50%から3.25%に引き下げた。さらに、1月25日の金融政策決定会合においても、インフレ懸念が残る中で政策金利を3.00%まで引き下げた。その後、3月21日、5月2日の決定会合で

は、国内景気が洪水被害から回復しつつあることに加え、世界経済の先行きに明るさが見られること、原油価格が上昇しインフレ懸念が払拭できないことを理由に、政策金利を据え置いた。

今回の決定会合は6月13日に開催される予定であるが、インフレ率が低下する中で、欧州債務問題が再び深刻化し、5月の雇用統計を受けて米国経済の先行きに対する懸念が強まるなど、世界経済の不透明感が強まっているうえ、原油価格も下落しているため、景気の確実な回復を目指す政府からの利下げ要請が強まる可能性が高い。その一方で、景気の底堅い拡大が続く中で、最低賃金引き上げなど賃金上昇によるインフレ圧力の高まりが懸念されるため、中央銀行としては利下げに消極的とならざるを得ない。為替相場がリーマン・ショック後の最安値圏である1ドル=31.5バーツ付近で推移していることも踏まえると、タイ銀行は今しばらく静観する可能性の方が高いと考えられる。

タイ経済は、今後も内需主導で回復の動きを続けるとみられるが、海外景気の緩慢な回復や慎重な金融政策を受けて、2012年の実質GDP成長率はタイ銀行が見込む6%や、政府見通しの5.5~6.5%には届かず、5%をやや上回る程度にとどまると予想される（当社予想は4.5%から上方修正）。また、2013年は輸出の回復などにより成長率は6%台半ばまで高まろう。

