

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

洪水被害から立ち直り安定成長へ移行するタイ経済

実質 GDP 成長率は 4～6 月期に前年同期比 4.2%まで回復し、経済活動は概ね洪水前の状況に戻った。ただし、個人消費や固定資産投資は洪水被害の復旧・復興需要で嵩上げされている部分もあり、今後はその剥落が一時的に景気を下押しする局面はあろう。しかしながら、所得環境の改善や消費者物価上昇率の低位安定により個人消費は堅調さを維持し、政府によるインフラ投資や海外からの直接投資拡大により固定資産投資も拡大基調を維持、輸出も米国やアジア新興国向けを中心に緩やかながら拡大を続け、タイ経済は本来の成長ペースを取り戻そう。

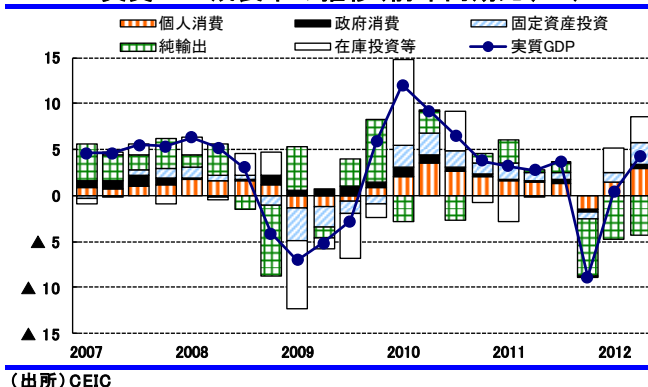
洪水被害から順調に回復

タイ経済は、昨年 10 月に発生した大規模な洪水の被害から順調に持ち直している。実質 GDP 成長率は、洪水のあった 2011 年 10～12 月期に前年同期比▲8.9%もの落ち込みを記録したが、2012 年 1～3 月期に 0.4%と僅かながらプラス成長へ回復し、4～6 月期には 4.2%へ伸びを高めた。季節調整済の前期比で見ても、2011 年 10～12 月期の▲10.5%から 2012 年 1～3 月期に 10.8%と急回復し、4～6 月期はさらに 3.3%増加し、実質 GDP の水準は洪水前を上回った。

回復の状況を産業別に見ると、GDP の約 3 割を占める製造業は、2011 年 10～12 月期に洪水による工場の稼働停止によって前年同期比▲21.6%と大幅に落ち込んだが、復旧が順調に進み 2012 年 1～3 月に▲3.1%までマイナス幅が縮小、4～6 月期には前年の水準を 3.6%上回った。また、製造業と同様、2011 年 10～12 月期に前年同期比マイナスとなったホテル・レストラン業（10～12 月期前年同期比▲5.3%→1～3 月期 5.6%→4～6 月期 8.4%）や運輸・倉庫・通信業（▲2.8%→3.8%→7.4%）も、経済活動の正常化や観光客数の回復によって 2012 年 1～3 月期にプラス成長に転じ、4～6 月期には一段と伸びを高めている。そのほか、洪水前から前年比マイナスが続いていた建設業は 10～12 月期にマイナス幅が拡大したが（7～9 月期▲5.4%→10～12 月期▲5.9%）、復興需要によって 1～3 月期には 0.8%とプラスに転じ、4～6 月期は 6.9%まで伸びが高まった。

一方、需要面から見ると、個人消費が 10～12 月期の前年同期比▲2.8%から 4～6 月期に 5.3%へ復調、固定資産投資は▲3.6%から 10.2%まで伸びが高まるなど、国内需要が景気の回復を牽引した。なお、10～12 月期に生産設備の棄損により▲6.4%と大きく落ち込んだ輸出は、4～6 月期には 0.9%と概ね前年並みになったものの内需に比べると回復力は弱い。さらに、生産能力の低下を補うため輸入が大幅に増加したことにより、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前年同期比でマイナスが続いている（10～12 月期▲6.2%Pt→4～6 月期▲4.4%Pt）。

実質GDP成長率の推移(前年同期比、%)



(出所) CEIC

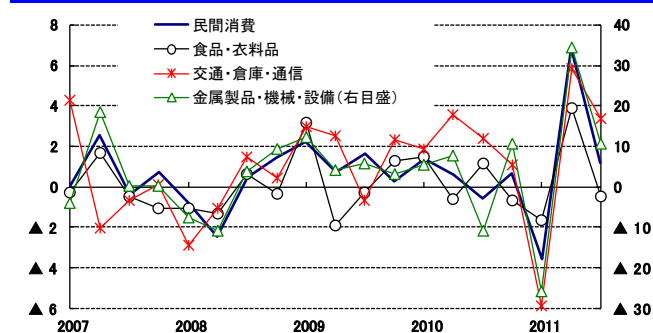
個人消費：洪水被害からの回復の動きが一巡

主な需要動向について詳しく見ると、4～6 月期の個人消費は、洪水による供給力の低下を受けて先送りされた需要の顕在化に加え、洪水被害を受けた耐久財の買い替え需要もあって、大幅に拡大している。

GDP ベースの個人消費は、2011 年 10～12 月期に前期比▲3.6%と落ち込んだ後、2012 年 1～3 月期は 6.8%、4～6 月期 1.2%と増加しており、水準は 1～3 月期の時点で洪水前を上回っている。財別の内訳を見ると、耐久消費財（統計上の分類は「金属製品・機械・設備」）は 10～12 月期に前期比▲26.0%と大幅に落ち込んだが、1～3 月期に 34.3%増加し、ほぼ洪水前の水準まで回復、4～6 月期にはさらに 10.5%増加しており、洪水で破損した財の買い替え需要が本格化しているとみられる。そのほか、ホテル・レストラン（10～12 月期前期比▲8.0%→1～3 月期 12.0%→4～6 月期 4.6%）や交通（▲11.0%→6.9%→6.9%）などのサービス消費も、大幅な落ち込みから順調に回復している。また、落ち込みが小さかった食品・衣料品（▲1.7%→3.9%→▲0.5%）は、既に回復・復旧の動きが一巡した模様である。

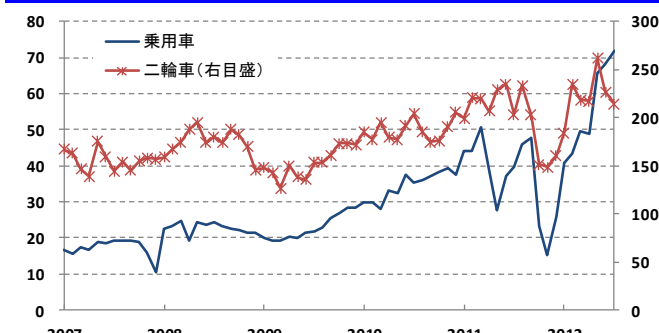
なお、乗用車販売台数は、2011 年 10～12 月期にリーマン・ショック直後と概ね同水準の年率 21.5 万台まで落ち込んだが、2012 年 1～3 月期は前期比倍増（107.7%増）の 44.6 万台へ回復、さらに 4～6 月期は 60.9 万台（前期比 36.7%増）へ、7 月には 71.7 万台まで増加し過去最高を更新している。洪水の影響が四輪車に比べ小さかった二輪車についても、販売台数が 10～12 月期に前期比▲28.0%の年率 153.5 万台とリーマン・ショック直後以来の水準に落ち込んだ後、1～3 月期は 212.7 万台（前期比 38.6%）、4～6 月期には 235.1 万台（10.5%）まで増加し、洪水前のピーク（2011 年 4～6 月期 223.4 万台）を上回った¹。

財別個人消費の推移（季節調整値、前期比、%）



(出所) CEIC

乗用車と二輪車の販売台数（季節調整値、万台）



(出所) CEIC

また、インラック政権の目玉政策の一つである最低賃金の引き上げや物価の安定なども、実質所得の増加を通じて個人消費の拡大を後押ししているとみられる。最低賃金は、今年 4 月に全国各県で月額 300 バーツまで、ないしは 40%引き上げられたが²、その影響もあり、月間賃金の伸びは 4～6 月期に前年同期比 17.4%まで高まった。

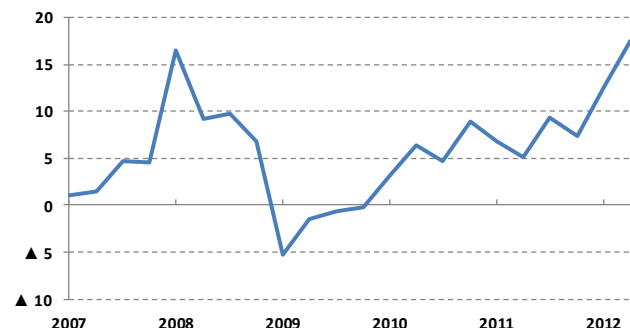
消費者物価は、主に洪水被害による流通網の分断などの供給制約を受けた飲食料品の価格高騰により、

¹ 7 月は 214.6 万台にとどまり 4～6 月期の水準を 8.7%下回ったが、二輪車市場が既に成熟しつつある中で、歴史的な高水準と言える年率 200 万台を超える水準を維持していることは、販売好調であると評価できる。

² 政府は最低賃金を全国一律月額 300 バーツ（約 190 ドル）とする方針であり、今年は引き上げ率を最大 40%とし、300 バーツに届かない地域については、来年再引き上げをする予定。なお、今回の引き上げで 300 バーツに到達した地域は、バンコク（従来 215 バーツ）など 1 都 6 県であり、それ以外の 70 県では 40%引き上げられている。

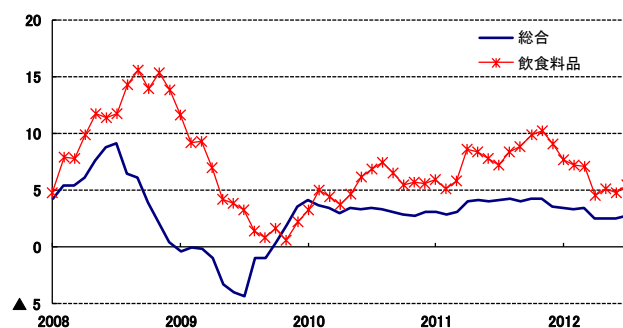
2011年10月から11月にかけて前年同期比4.2%と高止まっていた。しかしながら、その後は流通網の正常化に伴って飲食料品価格が低下したことを主因に伸びが鈍化傾向にあり、2012年4月以降の消費者物価上昇率は、前年同月比2%台半ばで推移している（7月は2.7%）。

月間賃金の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC

消費者物価の推移（前年同月比、%）

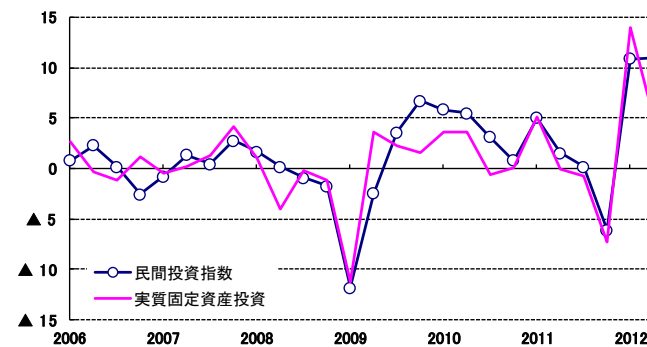


(出所) CEIC

固定資産投資： 復旧投資や洪水対策投資の拡大により急増

固定資産投資は、前述の通り、前年同期比で10～12月期の▲3.6%から1～3月期5.2%、4～6月期10.2%と急速な回復を見せたが、前期比でも10～12月期の▲7.4%から1～3月期は14.0%の大幅プラスに転じ、4～6月期も4.9%と増加が続いている。その様子を固定資産投資と概ね同様の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月期に64.8%と急反発した後、4～6月期はさらに28.4%増加しており、工場の被災という供給制約により先送りされた需要に加え、被害を受けた車両の買い替え需要も顕在化したとみられる。また、国内機械販売は1～3月期に前期比12.2%、4～5月平均は1～3月期をさらに22.2%も上回っており、資本財輸入も1～3月期15.7%、4～6月期14.7%と大幅増が続くなど、いずれも洪水前の水準を大きく上回って拡大しており、企業の生産設備の復旧需要が本格化している様子が窺える。

固定資産投資と民間投資指数（前期比、%）



(出所) CEIC

また、セメント販売が10～12月期の前期比▲2.4%から1～3月期は1.5%とプラスに転じた後、4～6月期は3.7%と増勢を強めており、遅れが指摘されていた政府による洪水対策投資についても、徐々に本格化しつつあるようである。

輸出：急回復から緩やかな拡大へシフト

輸出は、工場の復旧に伴って中国やASEANなどアジア新興国向けや米国向けを中心に持ち直し、前述の通りGDPベース（実質）では今年4～6月期に前年同期比0.9%と3四半期ぶりのプラスに転じた。また、前期比では、昨年10～12月期に▲16.9%と大幅に落ち込んだ後、今年1～3月期に13.1%と急回復、4～6月期も4.6%増加し、水準は洪水前の昨年7～9月期と同程度³まで回復している（当社試算の季節調整

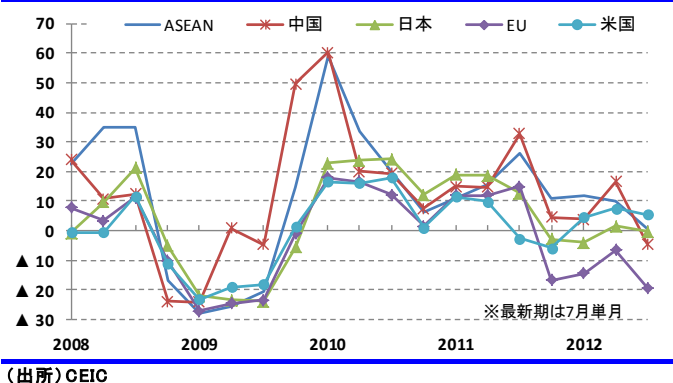
³ 2012年4～6月期の実質輸出（GDPベース）は、洪水前の2011年7～9月期を1.7%下回る水準まで回復した。なお、当社試

値)。

通関輸出額（ドルベース）も、GDP ベース同様、10～12 月期は前年同期比▲5.7%と落ち込んだが、1～3 月期 1.0%、4～6 月期 4.8%と回復の動きが続いた。7 月は前年同月比▲1.4%とマイナスに転じているが、当社試算の季節調整値では 7 月の水準は 4～6 月期を 1.0%上回っており、緩やかながら拡大基調を維持していると評価できよう。

仕向地別には、昨年 10～12 月期に前年同期比▲16.6%と落ち込んだ EU 向け（2011 年シェア 10.9%）が 1～3 月期▲14.3%、4～6 月期▲6.5%と落ち込みが続いており、さらに 7 月は前年同月比▲19.2%とマイナス幅が拡大するなど再悪化の兆しも見せている。また、日本向け（シェア 10.7%）は、10～12 月期の▲2.9%から 4～6 月期には 1.5%と小幅プラスに転じたものの 7 月は▲0.4%と伸び悩んだ。そのほか、10～12 月期の 4.6%から 4～6 月期は 16.7%へ順調な回復を見せていた中国向け（シェア 11.8%）が、7 月に前年同月比▲4.5%とマイナスに転じ、最大シェア（24.3%）の ASEAN 向けも 4～6 月期の 10.1%から 7 月は 0.5%まで鈍化するなど、アジア新興国向けは大幅な落ち込みからの回復が一巡している。その一方で、米国向け（シェア 9.8%）は 4～6 月期の前年同期比 7.5%から 7 月も 5.6%と比較的底堅く推移しているが、全体として見れば、輸出は、洪水被害からの急速な立ち直り局面を終え、減速傾向にある世界経済の状況を反映した緩慢な拡大ペースへシフトしつつあると言える。

仕向地別輸出の推移(前年同期比、%)



安定成長下で金融政策は静観

以上の通り、タイ経済は洪水被害による落ち込みから急速に立ち直ったが、復旧需要の本格化による商品需給の逼迫や最低賃金の引き上げなどによる物価上昇圧力は限定的なものにとどまっており、国内需要の牽引により本来の成長軌道を取り戻しつつある。

そのため、タイ銀行（中央銀行）は、今年 1 月に洪水後 2 回目となる利下げ（翌日物レポレート 3.25%→3.00%）を行って以降、政策金利を据え置いており、9 月 5 日の金融政策決定会合においても、海外景気の減速による輸出の先行き懸念はあるが内需の拡大が景気を支えるとの見方から、利下げを見送っている。

今後についても、コア消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）が 6 月から 7 月にかけて前年同月比 1.9%と、目標レンジである 0.5～3.0%の概ね中央にあたる水準で推移している中で、海外において穀物価格や原油価格の、また、国内においては賃金の上昇といったインフレ圧力を高める要因も出始めていることから、輸出の一段の落ち込みなどによって内需の拡大が阻害される可能性が高まらない限り、タイ中銀は政策金利を据え置くとみられる。

内需は堅調な拡大基調を維持、輸出も緩やかに拡大

以上の現状を踏まえて先行きを展望すると、景気回復の牽引役である個人消費や固定資産投資は、今後も

算の季節調整値では、2011 年 7～9 月期の輸出が史上最高であり、2012 年 4～6 月期は史上 2 番目に高い水準となる。

堅調な拡大が続くとみられる。個人消費は、耐久財の買い替え需要一巡などにより一旦は増勢が鈍化する局面が見込まれるが、雇用所得環境の改善と物価の安定が追い風となり堅調さを維持しよう。

固定資産投資についても、被災した生産設備の復旧投資が一巡し一時的に落ち込む可能性はあるが、一方で、政府は来年6月までに治水対策として3,500億バーツ（GDP比3.3%）を投じるほか、今後数年間に2兆バーツ（GDP比19%）規模の輸送・物流インフラ投資を計画している。前述の通り、これらの投資は実施が本格化しつつある模様であり、今後の固定資産投資の拡大を後押ししよう。

さらに、民間部門の投資も、堅調な景気拡大や金利の低下を背景に、内外企業による堅調な拡大が見込まれる。海外企業については、今年1～6月の海外からの直接投資が、金融・保険業で前年同期比94%増、製造業は電子機器が約2.2倍、自動車は75%増、全体でも約4割増を記録しており、既に急拡大の動きが出始めている。なかでも、製造業の直接投資のうち最大シェアを占める自動車産業においては、タイがアジアの中核的な生産拠点と位置付けられており、関連産業への波及を伴って今後も持続的な投資拡大が期待できる。なお、全体では最大の投資国は日本であり、今年1～6月累計では全体の約4割を占め、2位であるEUの約3倍、3位米国の約5倍と他を圧倒している。

また、輸出についても、タイは欧州（EU）向け比率が10.6%（2011年）に過ぎないことから、欧州経済低迷の影響は限定的である。そのため、主要輸出先であるアジア新興国や米国の景気持ち直しを受けて、主力の電気製品や一般機械、自動車関連を中心に今後も拡大基調を維持する見込みである。ただし、タイ政府は、ゴムやコメなど主要農作物の生産が、干ばつや洪水などの自然災害により伸び悩むと見込んでおり、全体の約12%を占める農産物の輸出拡大は多くを期待できない。

以上の通り、今後のタイ経済は、洪水被害の復旧・買い替え需要のピークアウトにより一時的に停滞感が強まる可能性はあるものの、個人消費や固定資産投資は拡大基調を維持し輸出も緩やかな拡大が見込まれることから、短期間で停滞を脱し再び本来の成長ペースを取り戻すと予想される。なお、2012年の実質GDP成長率について、タイ政府は5.5%～6.0%、タイ中央銀行は5.7%、タイ商工会議所は5.0～5.5%と予想しているが、5%台半ば程度の成長は十分に達成可能と考えられる。さらに、2013年については、海外景気が復調すれば輸出の増勢加速により6%台が視野に入ろう。