

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

洪水復興需要の一巡後も堅調な拡大を続けるタイ経済

2012 年 10～12 月期の実質 GDP は前年同期比 18.9%となり、2012 年通年で 6.4%の高成長を記録した。前年の洪水被害による落ち込みの反動が主因であるが、こうした特殊要因を除いても堅調な拡大が続いている。個人消費は所得環境の改善と物価の安定により堅調拡大が続いており、固定資産投資は洪水復興関連の一巡により増勢一服するも拡大基調は維持、輸出は海外景気の回復を受け持ち直すなど、いずれも底堅い。ただし、2013 年の実質 GDP 成長率は持続可能な成長ペースへ一旦減速すると予想。

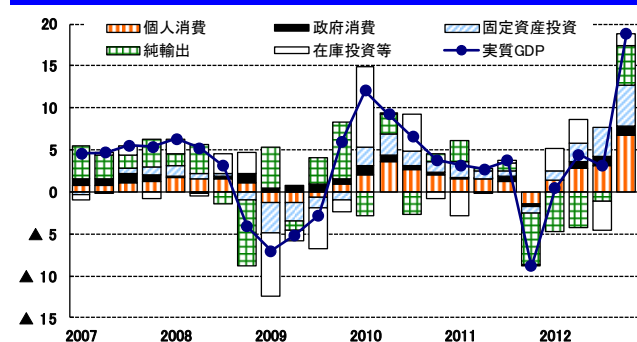
洪水被害による落ち込みの反動を主因に成長率が大幅に高まる

2012 年 10～12 月期の実質 GDP は、前年同期比 18.9%もの高い伸びとなった。高成長の主因は、比較対象となる前年同期の実質 GDP が洪水被害による経済停滞によって大幅に落ち込んだことであり、特に前年に供給力低下の影響を大きく受けた輸出（7～9 月期前年同期比▲2.8%→10～12 月期 19.0%）や個人消費（6.0%→12.2%）、固定資産投資（15.5%→23.5%）で伸びの高さが目立つ。

しかしながら、こうした特殊要因を除いても、タイ経済は堅調な拡大を続けている。実質 GDP の季節調整前期比を見ると、7～9 月期の 1.5%（年率 6.1%）から 10～12 月期は 3.6%（15.0%）へ伸びを高めている。需要項目別では、個人消費が 7～9 月期の前期比 2.1%から 10～12 月期は 2.6%へ増勢を強めたほか、輸出の持ち直し（7～9 月期▲0.4%→10～12 月期 0.6%）により純輸出（輸出－輸入）の寄与度が▲1.3%Pt から 0.3%Pt とプラスに転じた。一方で、10～12 月期に政府消費が前期比▲0.8%、固定資産投資が▲0.0%と、ともに小幅ながら 4 四半期ぶりの減少に転じ、洪水被害からの復興関連需要がピークアウトした可能性を示唆した。

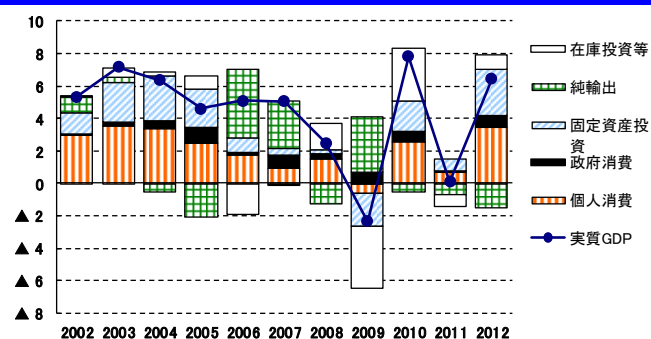
なお、2012 年通年の実質 GDP 成長率は、前年比 6.4%の高成長を記録した。そのうち個人消費の寄与度が 3.4%Pt、固定資産投資が 2.9%Pt となる一方で、純輸出の寄与度は▲1.5%Pt であり、以下に詳述する通り内需が景気の拡大を牽引した。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC

実質GDP成長率の推移（前年比、%）

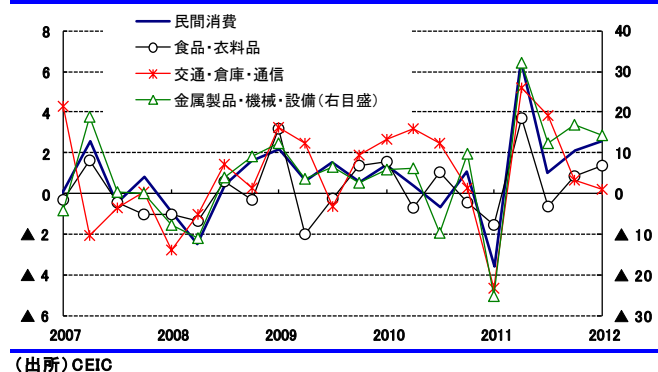


(出所) CEIC

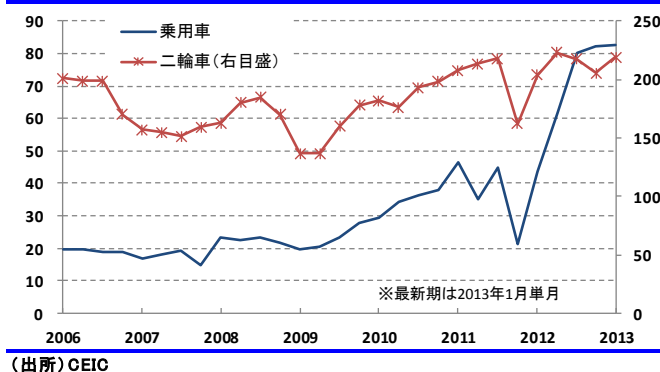
個人消費：所得環境の改善と物価の安定を背景に堅調拡大を持続

個人消費は、洪水のあった 2011 年 10～12 月期に前期比▲3.6%と落ち込んだ後、その反動や洪水により毀損した耐久財の買い替えなどにより 2012 年 1～3 月期は 6.5%の大幅増を記録、こうした需要が一巡した 4～6 月期は 1.0%へ一旦減速したものの、その後は上記の通り 7～9 月期 2.1%、10～12 月期 2.6%と再び増勢を強めた。財別の動向を見ると、自動車などの耐久財を中心とする「金属製品・機械・設備」が 4～6 月期以降、前期比で 10%を超える拡大を続けたほか、4～6 月期に前期比▲0.6%と落ち込んだ「食品・衣料品」も 7～9 月期 0.9%、10～12 月期 1.4%と拡大ペースを加速させるなど、幅広い分野で堅調に拡大している。

財別個人消費の推移(季節調整値、前期比、%)



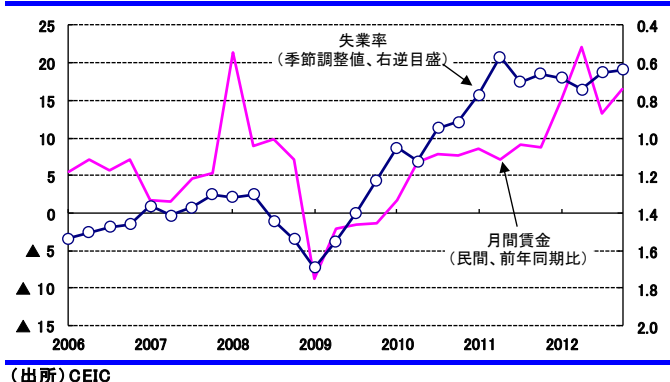
乗用車と二輪車の販売台数(季節調整値、万台)



耐久財の中でも特に好調さが目立つ自動車販売台数は、2012 年通年で前年比 80.7%増の 143.5 万台、うち乗用車は 86.1%増の 67.1 万台へ拡大した。乗用車販売台数の四半期推移を見ると、2012 年 1～3 月期は洪水被害による供給制約により年率 43.8 万台にとどまったが、その後は生産設備の復旧や年末に期限を迎える政府の自動車購入支援策¹が後押しとなり、4～6 月期に洪水前の水準を大きく上回る 61.6 万台へ増加、以降も 7～9 月期 80.3 万台、10～12 月期 82.1 万台と過去最高水準を更新し続けている。なお、2013 年 1 月も購入支援策の効果が残存し、年率 82.5 万台の高水準を維持している²。

個人消費を取り巻く環境は良好である。景気の堅調な拡大を背景に、就業者数は 2011 年の前年比 1.2%から 2012 年は 1.3%にやや増勢を強めており、失業率は 2012 年を通じて 0.7%前後の極めて低水準で推移している。こうしたタイトな労働需給に加え、2012 年 4 月に最低賃金が大幅に引き上げられたため、民間企業の平均賃金は 2011 年の前年比 8.4%から 2012 年は 16.7%へ伸びが高まった。さらに、2013 年 1 月にも最低賃金の引き上げ³が行われるなど、足元でも

月間賃金と失業率の推移(前年同期比、%)



¹ 排気量 1500cc 以下の国産車ないしは 100 万パーツまでの国産ピックアップトラックを初めて購入する消費者に対して、最大で 10 万パーツの物品税を還付（購入から 5 年間保有することが条件）。2011 年 9 月の開始から 2012 年末までの利用実績は約 125 万台に達した模様。

² 2012 年末までに予約をすれば対象となるため、販売ベースでは翌月以降も効果が残る。

³ 1 月 1 日から最低賃金が全国一律 1 日 300 パーツに引き上げられた。ただし、バンコクやバンコクなど 1 都 6 県では 2012 年 4 月の引き上げにより 300 パーツに達しているため、残る 70 県が対象となる。

所得環境の改善が続いている。

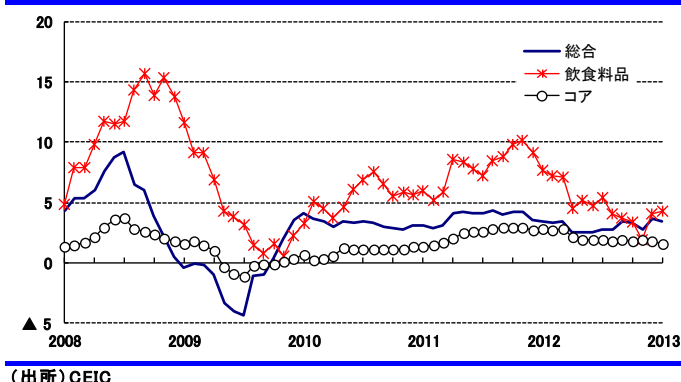
物価の安定も個人消費の拡大を後押しした。消費者物価は、2012年を通じて前年同月比3%前後で推移し、年間平均でも前年比3.0%と2011年の3.8%から上昇率が低下した。さらに、コア・インフレ率（生鮮食品・エネルギーを除く総合）は、2012年5月以降、前年同月比1%台後半と、タイ銀行（中央銀行）が目標レンジとする0.5～3.0%のほぼ中央付近で推移している（2013年1月は前年同月比1.6%）。上記の通り、堅調な景気拡大の下で賃金上昇が続いているため、コスト面からの物価上昇圧力が高まりやすい状況にあるが、通貨バズが上昇傾向にあり輸入品価格が抑制されていることなどから、現時点ではインフレ圧力が高まる兆しは見られない。

今後の個人消費は、自動車販売が政策効果の剥落により一時的に落ち込む可能性はあるものの、少なくとも2013年前半は賃金の上昇と物価の安定による実質所得の増加を背景に、堅調な拡大を続けよう。

固定資産投資：増勢一服も拡大基調は維持

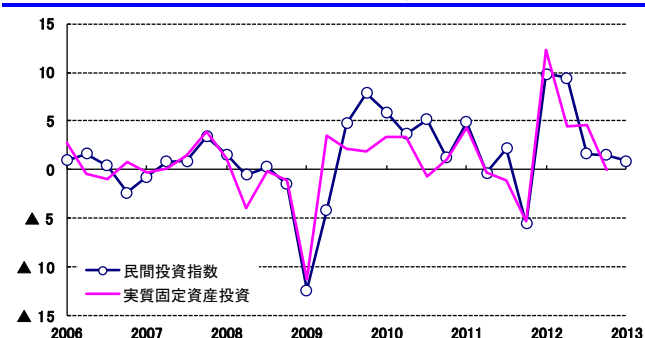
固定資産投資は、前述の通り 2012年10～12月期に前期比で概ね横ばいとなり、増勢が一服した。その様子を、固定資産投資と概ね同様の動きを示す民間投資指数の構成項目の動きから確認すると、「国内機械販売」が前期比▲5.7%と大きく落ち込んだほか、「国内商業車販売」も▲1.2%と3四半期ぶりの減少に転じており、洪水被害で毀損した生産設備や自動車の買い替え需要が一巡した可能性を示唆した。一方で、セメント販売（前期比5.1%）や資本財輸入（4.4%）がともに4四半期連続の増加となり、洪水被害からの復旧や洪水対策のインフラ投資が引き続き拡大していることを示した。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



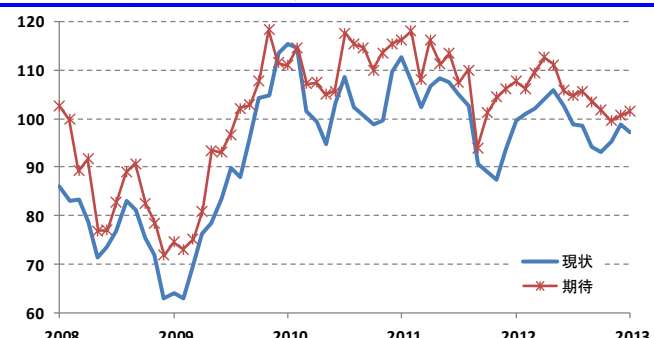
(出所) CEIC

固定資産投資と民間投資指数（前期比、%）



(出所) CEIC

産業景況感指数の推移（中立＝100）



(出所) CEIC

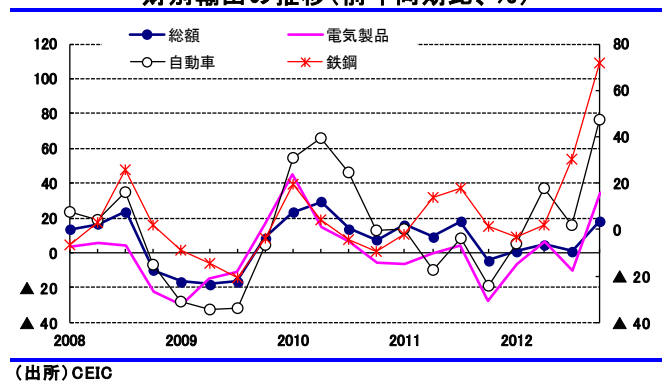
続く1月の民間投資指数も10～12月期の水準を0.9%上回るにとどまっており、2013年に入っても固定資産投資は横ばい圏から脱していない。さらに、主に最低賃金の引き上げなどを受けたコスト上昇懸念により、2012年7月以降、産業景況感指数が好転と悪化の境目である100を下回るなど企業景況感は悪化しており、設備投資が抑制されやすい状況にある。今後の固定資産投資は、洪水対策のインフラ投資拡大による下支えは続くものの、洪水被害に関連する需要の一巡や企業景況感の悪化により、2013年前半は増勢の加速を見込み難い。

ただし、個人消費の持続的な拡大に加え、以下に述べる通り輸出の復調も見込まれるため、設備投資は基調として拡大方向を維持しよう。さらに、人件費の上昇は省力化投資や生産性向上のための投資拡大に結び付くことが期待される。そのため、固定資産投資は、2013 年後半以降、再び増勢を強めると予想される。

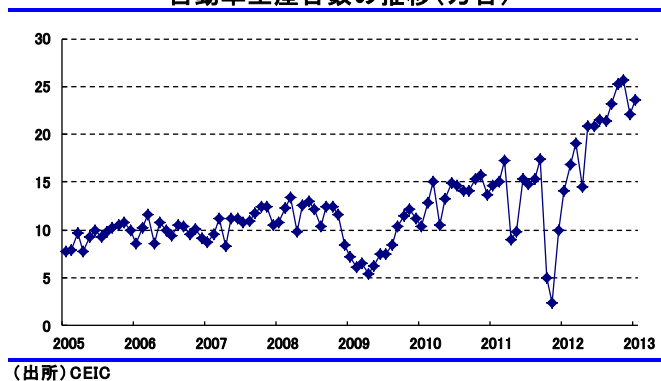
輸出：自動車生産能力の拡大や海外景気の回復により持ち直し

輸出は、2012 年半ばにかけて洪水被害による落ち込みから復調した後、海外経済の減速などから 7～9 月期に一旦減少したが、年末にかけて持ち直しの動きが見られた。通関輸出額は、2012 年 7～9 月期の前年同期比 0.9%から、10～12 月期は前年の洪水被害の反動もあって 18.3%の高い伸びを記録したが、特に輸出全体の 12.8%（2012 年）を占める自動車が 10～12 月期に 76.8%も増加⁴し（7～9 月期 15.6%）、輸出全体を押し上げた。そのほか、周辺国のインフラ投資拡大を受けて鉄鋼（シェア 5.0%）が前年同期比 72.0%、電機製品（シェア 14.4%）が洪水の反動により 34.3%⁵、それぞれ増加したことが目立った。

財別輸出の推移（前年同期比、%）



自動車生産台数の推移（万台）



自動車の輸出急増の背景は、生産能力の急拡大である。自動車生産台数（乗用車とトラックの合計）は、洪水前の 2011 年 9 月に月産 174,178 台のピークを付けた後、洪水による設備毀損により 11 月には 23,672 台まで落ち込んだが、2012 年 11 月には洪水前の水準を遥かに上回る 256,502 台まで増加している。日系自動車メーカー各社は、タイをアジア市場向けの重要な生産拠点として位置付け能力増強を進めており、2010 年以降、自動車生産台数は顕著な増加傾向にある。洪水後は、ASEAN 諸国における自動車市場の急速な拡大もあって、その流れがむしろ加速している感がある。

また、通関輸出額を仕向地別に見ると、シェア 24.7%（2012 年）を占める ASEAN 向けが 7～9 月期の前年同期比▲4.6%から 10～12 月期に 15.1%へ、中国向け（シェア 11.7%）も 7～9 月期の▲7.5%から 10～12 月期は 9.8%へ、それぞれ大幅なプラスに転じた。ASEAN 経済の堅調さに加え、中国で在庫調整進展により生産活動が回復しつつあることが輸出拡大に結び付いたものとみられる。そのほか、米国向け（シェア 9.9%）が 7～9 月期の前年同期比 3.5%から 10～12 月期は 14.2%へ伸びを高め、日本向け（シェア 10.2%）も▲1.8%から 8.9%とプラスに転じ、それぞれ 2 年前の水準と比べても 7.5%、6.1%上回るなど好調であった。一方で、EU 向け（シェア 9.5%）も 10～12 月期は前年同期比 12.9%の大幅増となったが、2 年前比では▲5.9%にとどまっており、高い伸びは洪水被害の反動による部分が大きいと言える。

⁴ 2 年前の同期と比べても 43.5%増加しており、洪水による落ち込みの反動の域を大きく上回っている。

⁵ ただし、2 年前比では▲2.8%であり、正常化した程度である。

今後の輸出は、牽引役の自動車アジア新興国市場の拡大とタイ国内における生産設備の増強を追い風に増勢が続くとみられるほか、主要輸出先の ASEAN や中国、米国、日本の景気回復が見込まれるため、足元で見られる持ち直しの動きが強まると予想される。

金融政策は引き締め方向へ転換の見込み

タイ銀行（中央銀行）は、2012 年半ばに輸出の減速や洪水復興関連需要の一巡により景気拡大が一服したことを受けて、10 月 17 日の金融政策決定会合において、大方の予想に反して洪水後 3 回目となる利下げ（翌日物レポレート 3.00%→2.75%）を行った。しかしながら、その後は、景気の底堅さが確認されているため政策金利は据え置かれている。

既に失業率が歴史的な低水準にある中で、上記の通り景気は今後も底堅く推移する可能性が高いため、インフレ圧力が一段と高まる状況が見込まれる。タイ銀行は、景気の回復を阻害するインフレを予防するため、利上げのタイミングを窺うこととなろう。

2013 年の実質 GDP 成長率は持続可能なペースへ減速

好調なタイ経済の最大のリスクはインフレの加速である。現時点でその兆候は確認されていないものの、今年の 4 月に一時的ながら電力供給不足に陥る可能性⁶が指摘されるなど、需要の急拡大に対して供給余力の乏しさが露呈し始めている。このように需給の逼迫が顕著なタイ経済は、今後、底堅さを増していけば、主に供給制約が拡大ペースの加速を妨げることとなろう。加えて、2012 年の高成長が洪水被害からの復興によって嵩上げされていることも踏まえると、実質 GDP 成長率は、2012 年の前年比 6.4%から 2013 年は 5%程度へ減速する可能性が高い。ただし、それは中長期的に持続可能な成長ペースへの健全な減速であり、供給余力の拡大を受けて 2014 年には 5%台半ば程度まで成長ペースを速めると予想する。

⁶ タイにおける発電の主燃料は LNG であるが、その主要調達先のミャンマーにおいて 4 月上旬から中旬にかけて生産設備の点検が行われるため、一時的に発電量が低下する。そのため、バンコクや南部では停電や電圧低下が起こる可能性があるとされており、一部では生産調整を計画する動きもある。