

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

タイ経済：景気減速とパーツ安が安定成長の糧となるか

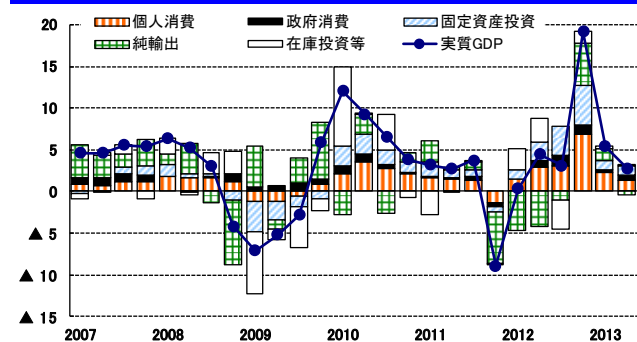
タイ経済は、2013 年に入り実質 GDP 成長率が 2 四半期連続でマイナス成長を記録するなど明確に減速。年初から上昇が続いていたパーツ相場も米国の金融緩和縮小議論を受けて急落。しかしながら、パーツ下落は過度な上昇の修正に過ぎず、むしろ海外景気を持ち直しと相俟って輸出回復の追い風に。個人消費を取り巻く環境も良好であり、タイ経済は今後、内外需とも徐々に持ち直し、2014 年には本来の成長の姿を取り戻す見込み。

実質 GDP 成長率は 2 四半期連続で前期比マイナス

タイ経済は、2013 年に入り明確に減速している。実質 GDP 成長率は、2012 年 10～12 月期に前年同期比 19.1%と極めて高い伸びを記録¹したが、2013 年 1～3 月期は 5.4%、4～6 月期には 2.8%と伸びの鈍化が続いた。季節調整済みの前期比も、10～12 月期の 2.7%から 1～3 月期は▲1.7%とマイナスに転じ、4～6 月期（▲0.3%）も小幅ながら減少が続いている。

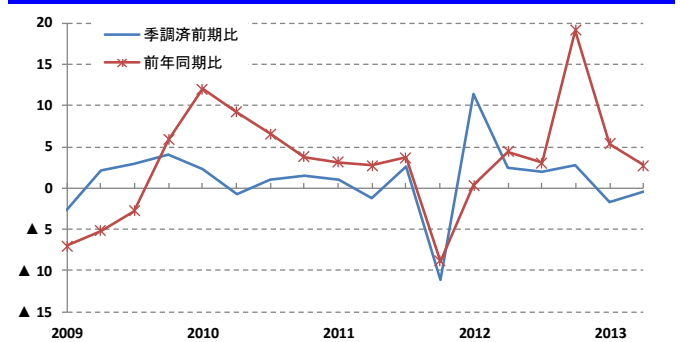
需要項目別に見ると、洪水後の復旧需要一巡により固定資産投資（10～12 月期前期比▲0.4%→1～3 月期▲3.1%）や政府消費（▲0.7%→▲4.2%）が 1～3 月期に減少幅を拡大したほか、個人消費が自動車購入支援策の終了による影響²も加わって 1～3 月期に前期比▲1.3%と 5 四半期ぶりのマイナスに転じ、4～6 月期も▲1.9%と減少が続いた。4～6 月期には政府消費（前期比 7.5%）や固定資産投資（3.9%）が下げ止まったものの、輸出は 10～12 月期の前年同期比 19.6%から 1～3 月期 8.3%、4～6 月期 2.8%と伸びが鈍化傾向にあるなど、全体としてみれば景気の減速に歯止めが掛かっていない。

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（前年同期比、前期比、%）



(出所) CEIC

パーツ下落の影響は限定的

こうした中で、米国の金融緩和縮小に向けた議論をきっかけとする新興国通貨下落の波は、それまで上昇が続いていたタイ・パーツにも及んでいる。パーツの対ドル相場は、2012 年終わり頃から上昇が加速し、2013 年 4 月半ばには 1997 年以来の高値となる 1 ドル＝28 パーツ台をつけた。ところが、5 月に一転し

¹ 前年が洪水によって大きく落ち込んだ反動による部分が大きい。なお、前年 2011 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲8.9%であった。

² 1 台目の自動車購入に対して物品税を還付するもので、2012 年末に予約期限を迎えた。なお、予約実績は 125 万人に達した。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。

て下落、8月下旬には1ドル=32 バーツ台まで値を下げた。ただし、32 バーツという水準は、相場が比較的安定していた2011年から2012年にかけてのレンジである1ドル=30~32ドルの下限に過ぎず、歴史的に見れば依然としてバーツ高水準にある。史上最高値に迫る上昇を見せた後でもあり、現状までの下落は、行き過ぎたバーツ高が修正された程度と評価すべきであろう。

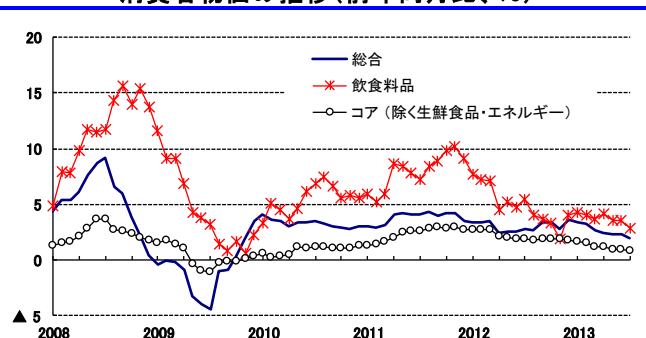
今後、米国の金融緩和が実際に縮小された場合、バーツの下落圧力がさらに強まる可能性はあるが、タイ中銀が必要に応じてバーツ買いドル売り介入を行うことで、バーツの大幅下落は回避される可能性が高いと考えられる。なお、タイの外貨準備は7月末時点で輸入の8ヵ月強、対外短期債務の約3倍に相当する1,722億ドルと十分な水準³にある。

為替相場の推移(バーツ/ドル)



(出所) CEIC

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC

また、一般的には為替相場が大幅に下落すれば、輸入物価の上昇を通じて国内物価の上昇圧力が強まることが懸念される。しかしながら、タイにおいては、消費者物価上昇率が2012年通年の前年比3.0%から2013年7月には前年同月比2.0%まで鈍化しており、さらに、生鮮食品・エネルギーを除くコアでは5月以降、1%を割り込むなど国内物価は極めて安定している。そのため、バーツ相場が更に大幅に下落しない限り、景気を失速させるほどの物価上昇には至らないであろう。

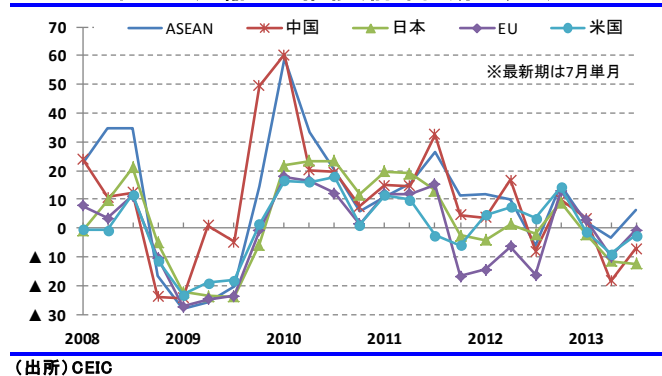
輸出：バーツ高修正や海外景気の持ち直しが今後の追い風に

むしろ、これまでのバーツ高修正は、輸出回復を支援する材料となることが期待される。最近の輸出の動向を確認すると、GDP統計(実質)では2012年10~12月期の前年同期比19.6%から、2013年1~3月期8.3%、4~6月期2.8%と2013年に入って急速に伸びが鈍化している。通関統計(ドルベース)の輸出も、10~12月期の前年同期比18.3%から1~3月期0.4%、4~6月期▲7.7%と大きく落ち込んでいる。

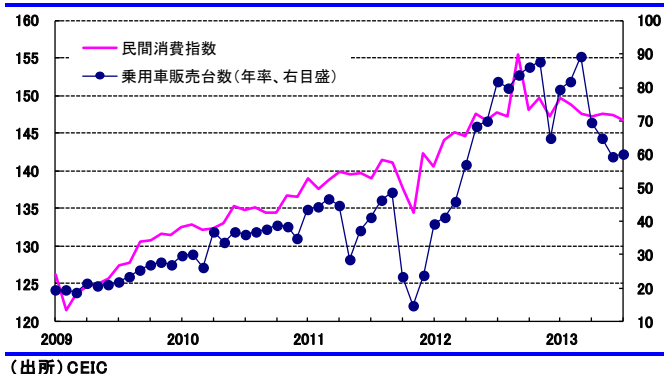
仕向地別に見ると、全体の11.7%(2012年)を占める中国向け(10~12月期前年同期比9.8%→1~3月期3.4%→4~6月期▲18.3%)や9.5%を占めるEU向け(12.9%→2.9%→▲9.7%)といった景気が停滞している国・地域向けの落ち込みが顕著である。また、日本向け(シェア10.2%、8.9%→▲2.1%→▲11.5%)も大きく落ち込んだが、今年前半のバーツ高に加えて円安が急速に進んだことが影響したものとみられる。他の地域向けについても、バーツ高が少なからず輸出の下押し要因となったとみられるため、今回のバーツ高修正は、米国経済の底堅い拡大や日本経済の回復、中国経済の底入れと相俟って、輸出拡大の追い風となろう。

³ 一般的に外貨準備の必要最小規模は輸入の2~3ヵ月分とされている。また、90年代後半のアジア通貨危機の経験から、対外短期債務の2倍以下を危険水準とする見方もある。

仕向地別輸出の推移(前年同期比、%)



消費水準指数と乗用車販売台数(季節調整値、2010年=100、万台)

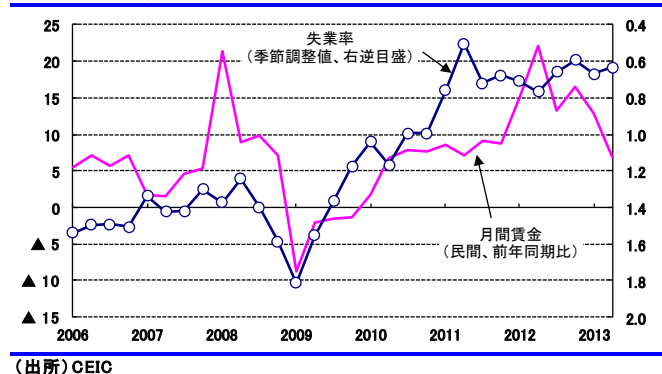


個人消費：低迷続くが良好な環境による持ち直しを期待

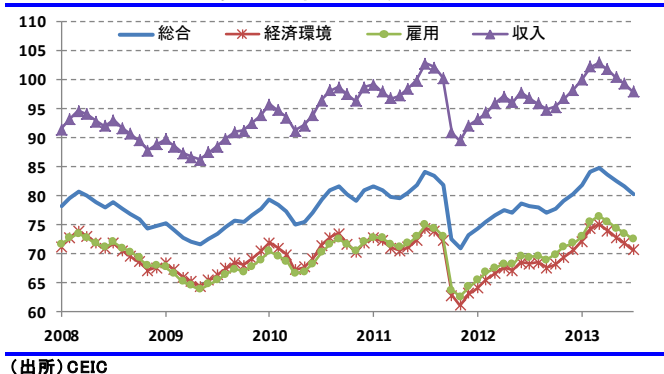
個人消費は、落ち込みの主因である乗用車販売台数が当社試算の季節調整値で7月に4ヵ月ぶりの前月比プラス(0.9%)となり、下げ止まる兆しを見せている。その一方で、民間消費指数(自動車含まず)は4~6月期に前期比▲0.9%と大きく落ち込んだ後、7月も前月比▲0.5%と減少、4~6月期を0.5%下回る水準にとどまっている。政策的な後押しにより自動車販売が盛り上がったしわ寄せを受けて、自動車以外の消費は2012年終わりごろから軟調な推移が続いていたが、未だ持ち直す兆しは見られない。

しかしながら、消費者を取り巻く環境を見ると、就業者数は1~3月期に前年同期比1.3%、4~6月期は0.7%と伸びは鈍化したものの拡大を維持、失業率は当社試算の季節調整値で1~3月期0.67%、4~6月期0.63%と極めて低い水準で推移するなど、雇用情勢は良好である。こうした労働需給に加え、最低賃金引き上げの影響もあって、民間の平均賃金は1~3月期に前年同期比13.0%も増加し、最低賃金引き上げの影響が一部剥落⁴した4~6月期も7.0%の高い伸びを維持している。消費者物価上昇率が前年比2%台にとどまる中で、実質的に見ても賃金の伸びは高く、所得環境も良好と言える。

月間賃金と失業率の推移(前年同期比、%)



消費者信頼感指数の推移



消費者マインドの指標である消費者信頼感指数は、3月の84.8をピークに4ヵ月連続で低下、7月には80.3となったが、それでも過去と比較すると決して低い水準ではない。こうした消費者を取り巻く状況を踏まえると、個人消費は、年内には政策効果の剥落による落ち込みが一巡し、徐々に持ち直す可能性が高いと考えられる。

⁴ バンコクなど1都6県の最低賃金は2012年4月の引き上げにより目標の1日300パーツとなったため、2013年1月の引き上げ時には対象外となった。

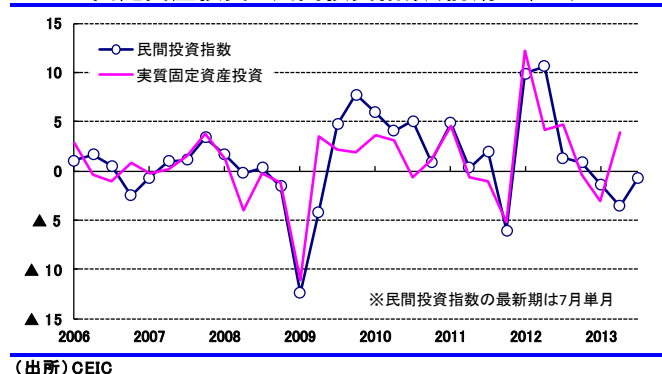
固定資産投資：2014 年にかけて回復へ

固定資産投資は、2013 年 4～6 月期に前年同期比 4.5%となり、1～3 月期の 5.8%から伸びが鈍化したが、季節調整済みの前期比では 3.9%と 3 四半期ぶりの増加に転じ、ひとまず下げ止まった。ただし、固定資産投資の一致指標である民間投資指数は、1～3 月期の前期比▲1.4%から 4～6 月期は▲3.6%へ落ち込みが加速、7 月の水準も 4～6 月期を 0.7%下回っており、このまま回復に向かうとも言い切れない状況にある。

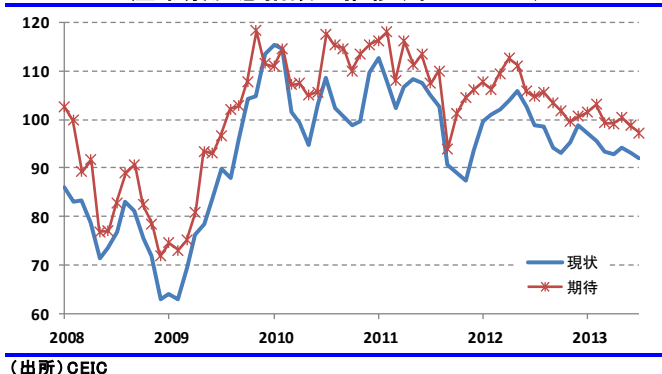
民間投資指数を構成するサブ指数を見ると、国内建設許可件数は 2012 年 10～12 月期以降、3 四半期連続で前期比プラスと増加傾向を維持しており、セメント販売も 4～6 月期にプラスに転じるなど、建設投資関連の指標は改善を示している。洪水復旧事業や洪水対策工事などインフラ投資が建設投資を牽引しているとみられる。

一方で、商業車販売が 4～6 月期に前期比▲6.7%と大幅に落ち込み、7 月の水準は 4～6 月期を 9.7%も下回るなど不振が続いている。そのほか、資本財輸入は 1～3 月期に前期比▲5.7%、4～6 月期も▲6.8%と大きく落ち込み、7 月も横ばい程度にとどまるなど、機械設備投資は低迷している。洪水被害に伴う買い替え需要が盛り上がった反動が続いている模様である。

固定資産投資と民間投資指数(前期比、%)



産業景況感指数の推移(中立=100)



今後については、産業景況感指数が「期待」においても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。そのため、当面の固定資産投資は明確な回復を見込み難い。また、2012 年上半期の海外からの直接投資が前年同期比ほぼ横ばいにとどまったことも、固定資産投資の回復を遅らせる一因となろう。

しかしながら、洪水に伴う買い替え需要剥落の影響が解消に向かう一方で、今後は政府による総額 3,500 億パーツ (GDP の約 3%) の治水事業が本格化する見込みであり、さらに、前述の通り輸出が持ち直せば機械設備投資の拡大につながることが期待される。また、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可能性がある。こうした状況を踏まえると、固定資産投資は、2014 年にかけて徐々に増勢を取り戻すと予想される。

⁵ 海外からの直接投資額申請額は、2012 年 1～6 月累計で 2,790 億パーツとなり、前年同期比の 2,784.7 億パーツをわずかに上回るにとどまった。

金融政策は現状維持、2014 年に成長ペースは巡航速度へ

先に見た景気の減速とパーツ高の進行に対して、タイ銀行（中央銀行）は 5 月の金融政策決定会合において、洪水後 4 回目となる利下げ（翌日物レポレート 2.75%→2.50%）を行った。その後は、パーツ高が修正されたこともあって政策金利は据え置かれている。今後も当面は、パーツ下落の可能性に目配せしつつ、景気が政策効果の反動という一時的な下押し圧力を乗り越え、自律的な回復軌道に戻るまでの間、政策金利を据え置くと考えられる。

こうしてみると、2013 年に入ってからの景気減速は、それまで過熱気味であったタイ経済にとって、インフレを回避し、中長期的に安定成長を持続するためには必要な調整であったとも言える。その結果、実質 GDP 成長率は、主に内需の減速により 2012 年の 6.5%から 2013 年は 4%程度へ鈍化⁶するとみられるが、輸出の持ち直しと相俟って、このところ赤字基調が定着しつつある経常収支の改善に貢献し、パーツ相場の安定に寄与するであろう。なお、2014 年は 5%台半ば程度の巡航速度まで成長ペースを速めると予想する。

⁶ 当社は従来、2012 年の実質 GDP を前年比 5%程度と予想していたが、2012 年上期の予想以上の調整を踏まえ、今回、4.1%へ下方修正する。なお、2014 年については、従来と同じ見方を維持する。