

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

政治的混乱の出口見えず低迷が長期化するタイ経済

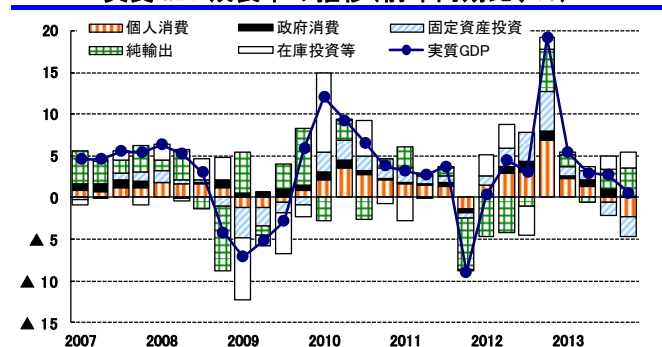
タイ経済は、反政府デモの激化により 10～12 月期の成長率が一段と鈍化した。2 月 2 日の下院総選挙は反政府デモの妨害により一部で候補者不在や投票中止となり、4 月 27 日にやり直し選挙が実施される予定。それまでに与党と反政府デモ勢力の和解は期待できず、政治を巡る混乱は長期化する可能性が高い。そのため、消費者や企業のマインド改善は見込めず個人消費や固定資産投資の低迷が続くほか、政治の停滞により政府支出が滞る恐れがある。適度なバーツ高修正により輸出は持ち直しつつあるが、追加利下げをしたとしても効果はさほど期待できないため、少なくとも 2014 年前半は景気の停滞が続き、2014 年の成長率も 3%程度にとどまろう。

反政府デモ激化などから成長ペースは大幅に減速

2013 年 10～12 月期の実質 GDP は、7～9 月期の前年同期比 2.7%から 0.6%へ大幅に伸びが鈍化した。主な需要項目の動向を見ると、個人消費（7～9 月期前年同期比▲1.2%→10～12 月期▲4.5%）や固定資産投資（▲6.3%→▲11.3%）のマイナス幅拡大が目立っている。こうした国内需要の落ち込みは、前年同期の水準が洪水復興需要などにより押し上げられていた反動もあるが、反政府デモの激化による下押しが多分に含まれている（詳細後述）。また、輸出（3.8%→2.0%）は伸びが鈍化した。輸入（0.8%→▲3.5%）がマイナスに転じたため、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対するプラス寄与が拡大した（2.4%Pt→3.5%Pt）。

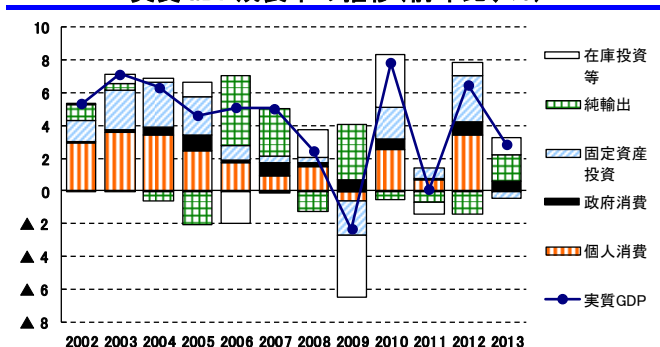
10～12 月期にかけて景気の減速が続いたため、2013 年通年の実質 GDP は前年比 2.9%にとどまった。個人消費が 2012 年の前年比 6.7%から 0.2%へ減速、固定資産投資は 13.2%から▲1.9%とマイナスに転じるなど、年間を通じて国内需要が伸び悩んだ。7～9 月期までの不調は、個人消費については自動車購入支援策の打ち切りに加え、夏場の悪天候や病害による農業・漁業世帯での所得落ち込みが、固定資産投資は洪水復興需要の剥落が主要因である。10～12 月期は反政府デモの影響が景気の底入れを阻んだ。

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

政治を巡る混乱は長期化の様相

2013 年 11 月から激化した反政府デモは、インラック政権を下院解散（12 月 6 日）に追い込み、2 月 2 日に行われた下院選挙では最大野党の民主党がボイコット、さらに反政府デモの妨害によって一部の選挙

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。

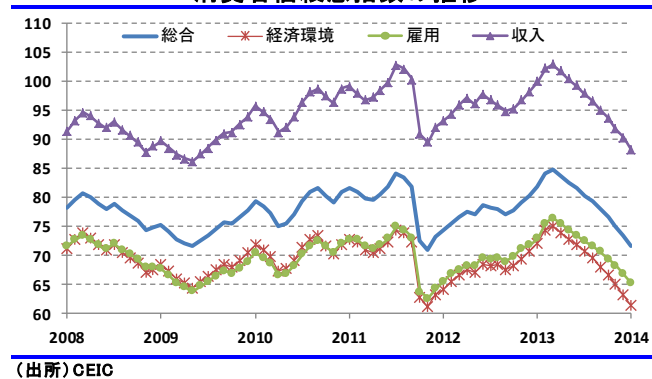
区で候補者不在や投票中止という事態となった。その一部選挙区におけるやり直し選挙は4月27日に決まったが、民主党を離党し反政府デモのリーダーの一人となったステープ元副首相は、依然としてインラック首相の退陣を求めて反政府活動を続けている。2月24日には、反政府デモ勢力と与党タイ貢献党（プアタイ党）との間で初めての交渉が行われたが、本格的な議論は次回以降に持ち越され、2週間とされる交渉期間のうちに両者の落としどころが見出せるかどうか現時点では不透明である。さらに、3月3日の任期満了に伴って3月30日に上院選が予定されているなど、混乱の火種は尽きない。一部では、反政府デモにより封鎖されていたバンコクの主要交差点が解除（3月3日）され、商業施設への影響低下が見込まれるなど、経済への影響という意味では改善の動きも見られるが、政治を巡る混乱が収束に向かう兆しは未だ見られない。

個人消費：マインド悪化の加速により低迷続く

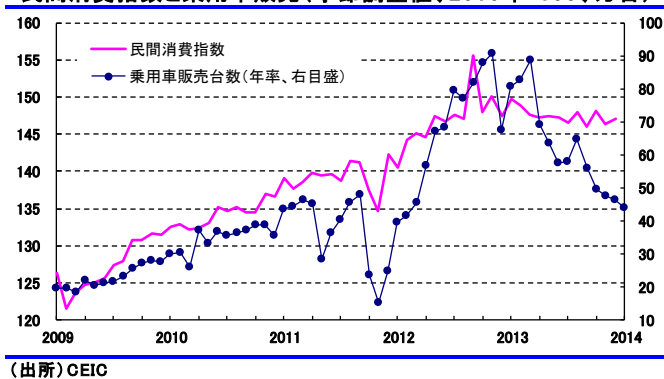
政治的な混迷により、景気は着実に悪化した。消費者マインドの指標である消費者信頼感指数は、既に2013年3月から低下傾向にあったが、反政府デモが激化した11月から下げ足を速め、2014年1月には洪水被害により悪化した2011年11月（71.0）以来の水準となる71.5まで低下した。

消費者マインドの悪化もあり、乗用車販売の落ち込みにも歯止めが掛かっている。乗用車販売は、政府の購入支援策により2013年3月には年率88.7万台（季節調整値）まで増加したが、政策打ち切りを受けて減少、2014年1月には約44万台まで落ち込んだ。また、個人消費の指標である民間消費指数（自動車含まず）は、7～9月期に前期比▲0.3%と落ち込んだ後、10～12月期は0.3%と持ち直したが、概ね横ばい圏での推移が続いており、停滞感が強い。さらに、年末から正月にかけての小売販売も伸び悩んだ模様であり¹、年明け後も個人消費に復調の兆しはない。

消費者信頼感指数の推移



民間消費指数と乗用車販売（季節調整値、2010年=100、万台）



固定資産投資：景況感悪化や政府の支出権限喪失が下押し要因に

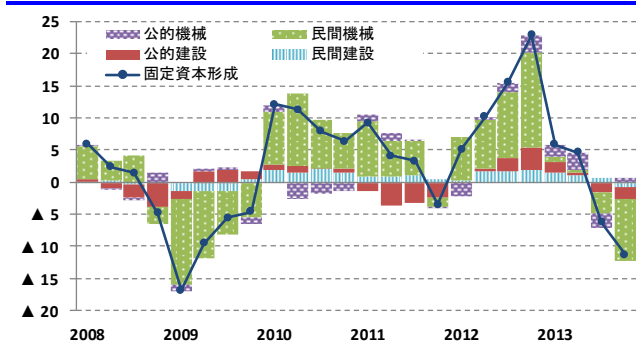
固定資産投資は、前述の通り2013年10～12月期に前年同期比▲11.3%までマイナス幅が拡大したが、主因は全体の約8割を占める民間部門の落ち込み（7～9月期前年同期比▲3.1%→10～12月▲13.1%）である。なかでも、その過半を占める民間機械設備投資（▲5.4%→▲15.4%）のマイナス幅拡大の影響が大きい。一方の民間建設投資も、当社試算の季節調整値で7～9月期に前期比横ばいの後、10～12月期に▲6.5%と大きく落ち込み、前年同期比でもマイナスに転じた（7～9月期4.8%→10～12月期▲4.6%）。4～6月

¹ NNAによると、昨年末のクリスマスから今年の正月・中国正月にかけての小売販売は、反政府デモの影響により前年同期比1～3%程度の増加にとどまった。なお、前年の同時期は洪水被害の反動もあって12%の高い伸びを記録している。

期までは8四半期連続の前期比増加であったことから、建設投資の落ち込みは洪水復興需要の一巡によるものとみられるが、機械設備投資とともに、11月以降に激化した反政府デモの影響も少なからず受けていると考えられる。企業景況感（産業景況感指数）が、期待指数は8月から10月にかけて、現状指数も10月に一旦持ち直した後、11月以降は再び悪化していることも、その可能性を示唆している。

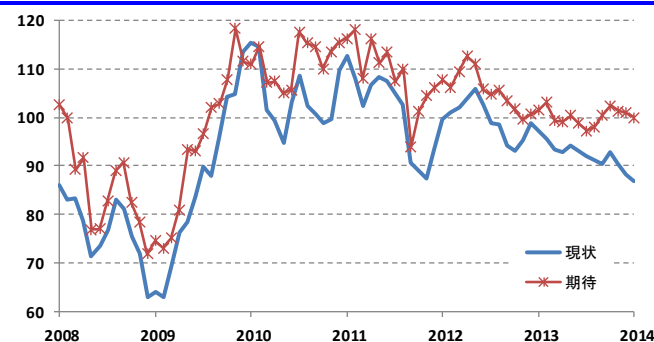
公的部門の固定資産投資は、10～12月期に建設投資が前期比1.0%、機械設備投資が66.7%、それぞれ増加に転じ（いずれも当社試算の季節調整値）、機械設備投資は前年同期比でもプラスに転じるなど（7～9月期▲30.5%→10～12月期10.7%）、持ち直しの動きが見られる。しかしながら、現政権は暫定政権であるため、原則として既に決定された予算にしか実行の権限を持たない。そのため、総額3,500億パーツ（GDPの約3%）の治水事業を始めとする新規プロジェクトには着手できず、何らかの措置をしなければ公的部門の固定資産投資も今後は落ち込むことになる。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC

産業景況感指数の推移（中立＝100）



(出所) CEIC

さらに、政治的混乱が長期化すれば、海外からの直接投資へも悪影響が及ぶ恐れがある。10～12月期の対内直接投資（ネット）は、前年の水準が低かったこともあって前年同期比124.5%も増加し、2013年通年でも前年比19.9%と堅調に拡大²するなど、今のところは反政府デモ激化の影響は見られない。しかしながら、国内需要の低迷が続くようであれば、それを対象とする分野の投資が先送りされる可能性があるだろう。

輸出：パーツ高修正により持ち直し

輸出は、先に見た通りGDPベース（実質、サービス含む）では10～12月期に伸びが鈍化したものの、通関ベース（パーツ建て）ではパーツ安が進んだこともあり、7～9月期の前年同期比▲2.9%から10～12月期は0.9%へ持ち直している³。

仕向地別に見ると、最大シェア（2013年25.9%）のASEAN向けの伸びが鈍化（7～9月期前年同期比9.4%→10～12月期3.2%）した一方で、中国向け（シェア11.9%、除く香港）が7～9月期の▲1.5%から10～12月期は15.1%へ、米国向け（シェア10.0%）が▲0.5%から7.2%へ、それぞれプラスに転じた

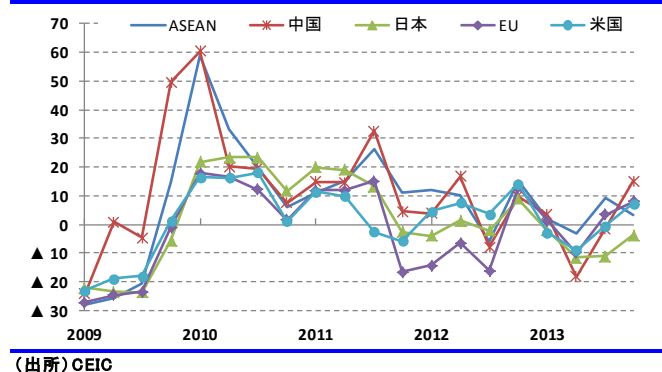
² 地域別には、最大シェア（2013年58.8%）を占める日本からの投資が前年比30.0%と堅調に拡大、米国（シェア9.9%、前年比45.2%増）からも大幅に増加した。そのほか、ASEANからの投資は2012年のマイナスから13.3億ドル（シェア10.4%）と復調した。業種別には、金融が前年比2.5倍の大幅増で最大シェア（38.2%）となったほか、製造業（シェア32.6%）が輸送用機器を中心に前年比6.9%と2年ぶりに増加した。

³ 当社試算の季節調整値でも、7～9月期に前期比4.1%増加した後、10～12月期は0.2%と水準を維持しており、持ち直し傾向を維持していると判断できる。

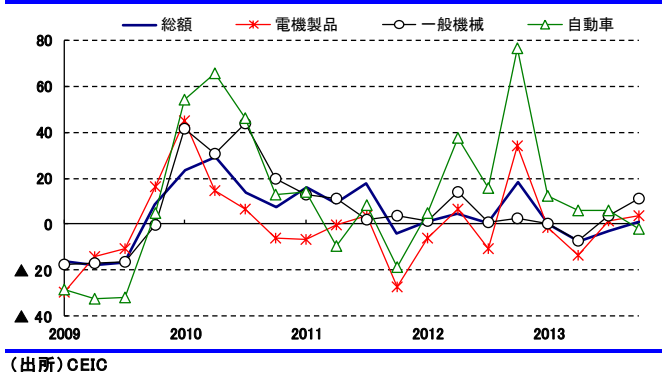
ほか、EU 向け（シェア 9.8%）は伸びが拡大（7～9 月期 3.3%→10～12 月期 7.9%）、日本向け（シェア 9.7%）はマイナス幅が縮小（▲11.2%→▲3.7%）するなど、主要地域向けは総じて持ち直した。

財別には、電機製品（シェア 14.3%）が家電製品の復調などにより 7～9 月期の前年同期比 1.4%から 10～12 月期は 3.7%へ伸びを高めたほか、一般機械（シェア 7.8%）が増勢を強め（7～9 月期前年同期比 3.4%→10～12 月期 11.1%）、農林水産物（シェア 12.2%）は夏場の悪天候や病害の影響から持ち直しつつある（▲5.7%→1.0%）。

仕向地別輸出の推移（前年同期比、%）



財別輸出の推移（前年同期比、%）



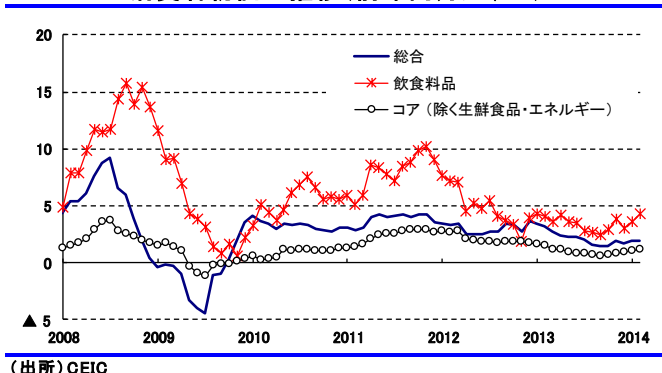
1 月の輸出は前年同月比 4.2%と 10～12 月期より伸びが高まり、当社試算の季節調整値でも 10～12 月期の水準を 7.1%上回るなど、さらに回復に向けた動きを強めている⁴。これは、主要輸出先の景気持ち直しに加え、パーツ安による影響が大きいと考えられる。

パーツの対ドル相場は、2013 年 4 月半ばに 1997 年以来の高値となる 1 ドル＝28 バーツ台をつけ、輸出への悪影響が懸念されたが、5 月以降は米国の金融緩和縮小（テーパリング）観測を背景に下落傾向となった。11 月の反政府デモ激化を受けて一段とパーツ安が進み、2014 年 1 月には一時 1 ドル＝33 バーツ台まで低下した。ただし、最近では、米国のテーパリングが続き、タイ国内では政治的混乱に収束の目途がつかないなかで、パーツ相場はむしろ小幅上昇し、1 ドル＝32 バーツ台半ばで落ち着いている。

為替相場の推移（パーツ/ドル）



消費者物価の推移（前年同月比、%）



⁴ ただし、中華系の旧正月が今年は 1 月 31 日となったため、正月休暇前の駆け込み的な輸出が 1 月に集中したことにより押し上げられた部分が含まれている点には留意が必要である（昨年旧正月は 2 月 10 日）。

物価：パーツ安による物価上昇圧力は限定的

2013 年の高値から 1 割強安い程度の適度なパーツ高修正は、輸出の追い風になる一方で、輸入品価格を通じた物価上昇圧力は今のところ限定的である。2 月の消費者物価は、主に飲食料品価格の上昇により全体で 1 月の前年同月比 1.93% から 1.96% へ、コア（除く生鮮食品・エネルギー）では 1.04% から 1.22% へ伸びが若干高まったものの、依然としてタイ中銀が目標とするレンジ（コアで 0.5~3.0%）内の下限寄りで推移している。

タイ中銀は、1 月 22 日の金融政策決定会合において、政情不安によるリスクを認識しつつも、現在の金融政策が十分に緩和的として、4 対 3 の僅差ながら政策金利の据え置き（翌日物レポレート 2.25%）を決めた。次回会合は 3 月 12 日に予定されているが、政治的混乱が収束する兆しを見せず、景気の悪化にも歯止めが掛からず、そうした中でパーツ相場は比較的安定している現状を踏まえると、タイ中銀はパーツ相場の下落加速というリスクを取ることなく景気下支えのための利下げに踏み切ることが可能であろう。

2014 年の成長率は 2013 年並みにとどまる見込み

しかしながら、景気低迷の主因が政治的混乱に起因する先行きの不透明感であるため、利下げによる景気刺激効果は、パーツ相場の軟化を通じた輸出拡大の支援程度にとどまろう。先にも触れたバンコク中心部の封鎖解除はプラス材料にはなるものの、大幅に落ち込んだ観光客を呼び戻すには不十分である。しかも、与党と反政府デモ勢力との交渉が開始されたとはいえ、あくまでも現行制度での選挙実施を目指す与党と、先に選挙制度改革を求める反政府デモ側との考えには隔たりが大きく、少なくとも 4 月 27 日の選挙やり直しまでは政治的混乱が続く可能性が高いと考えておくべきであろう。そのため、その間は消費者や企業のマインドに目立った改善を見込めないだけでなく、新政権発足まで政府支出に制約が残る状況が放置されれば、財政支出の減少が更なる景気の下押し要因となる。

また、仮に選挙やり直しを受けて混乱が収束に向かうとしても、今年前半は景気の停滞が続くことになる。そのため、2014 年の実質 GDP 成長率は、年後半に景気が復調するとしても、タイ中銀や財務省が見込む前年比 3% 程度にとどまろう。混乱が長期化すれば、成長率が更に落ち込むことは言うまでもない。