

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 河合良介 03-3497-3655 kawai-r@itochu.co.jp

タイ経済：内外需ともに盛り上がりを欠き、けん引役不在のまま緩やかな回復にとどまる公算大

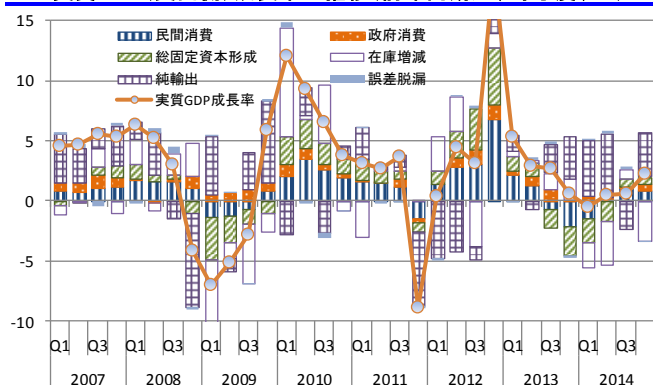
2014年10～12月期の実質GDP成長率は、低迷を続けていた輸出が持ち直す一方、引き続き輸入が減少したため、純輸出の成長寄与が3四半期ぶりにプラスに転じたことを主因に、前期と比べて加速したが、内外需ともに盛り上がりを欠き、本格回復には程遠い状態にある。ただ、クーデターの影響で大きく落ち込んでいた観光客数がこのところ増加傾向に転じており、観光業は現下の景気を下支えする重要な産業となっている。そうした中、暫定政権が打ち出した大型インフラ投資計画や新投資奨励策は、中長期的には経済発展につながる効果を期待できる内容ではあるものの、実際に成長に寄与するまでには相応の時間を要する。2015年は景気をけん引する主役が不在のまま、3%台後半の緩やかな回復にとどまる公算が大きい。

2014年10～12月期の実質GDPは2期連続のプラス成長に

タイ中央銀行（BOT）が3月31日に発表した月例経済報告では、景気回復のテンポが依然として緩やかなものにとどまっているとの認識が示された。

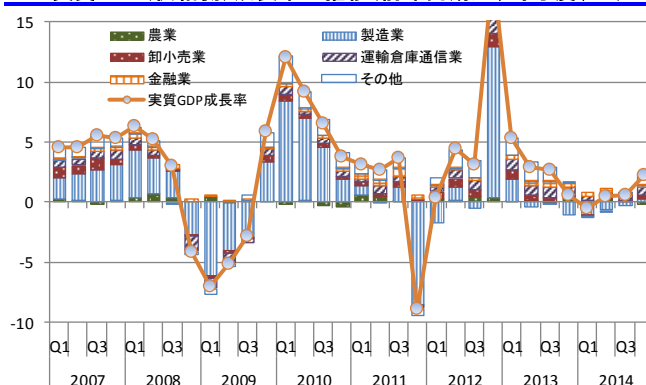
2014年10～12月期までの動きをGDP統計で確認すると、2014年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%と、7～9月期（同+0.6%）から加速した。ただ、需要項目別（支出側）に見ると、低迷を続けていた輸出が緩やかながら持ち直す一方、引き続き輸入が減少したため、純輸出の寄与が3四半期ぶりにプラスに転じたことが成長加速の主因である。他方、内需を見ると、個人消費（同+1.9%）は、農産物価格の下落を背景とした農業収入の低迷などから、前期（同+2.2%）からやや鈍化。固定資産投資（同+3.2%）も、予算執行の遅れなどにより前期（同+2.9%）から伸び悩むなど、本格回復には程遠い状態にある。2014年通年の実質GDP成長率は+0.7%と、前半のクーデターによる混乱が尾を引き、洪水被害に見舞われた2011年以来の低い伸びとなった。

実質GDP(支出側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所)National Economic and Social Development Board <CEIG>

実質GDP(供給側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



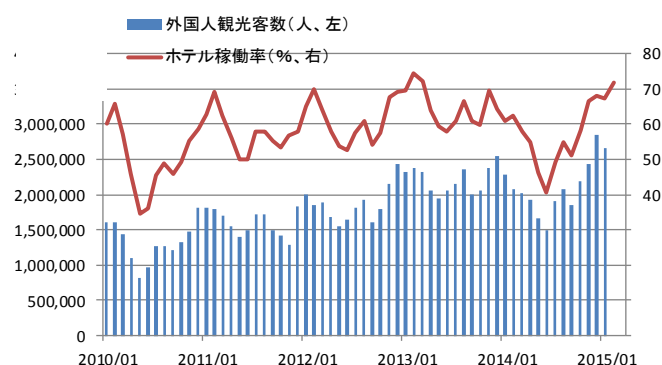
(出所)National Economic and Social Development Board <CEIG>

2014年10～12月期の動きを生産面（供給側）から見ると、GDP全体のおよそ4割を占める製造業は前年同期比+0.7%（前期は▲0.7%）と、7四半期ぶりのプラスに転じたものの、微増にとどまった。他方、非製造業は、農林漁業が同▲1.6%（前期は+1.6%）とマイナスに転じたことを除けば、運輸・倉庫・通

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。

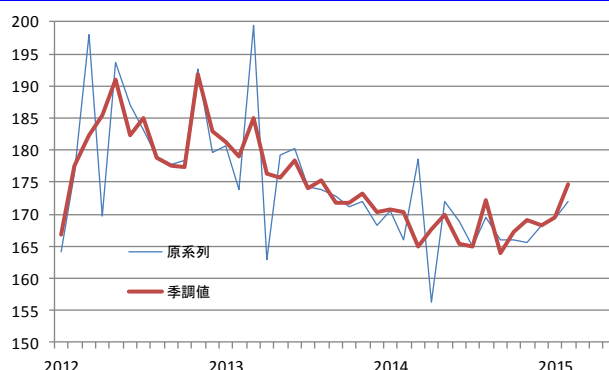
信業が同+6.5%（前期は+3.4%）、金融業が同+4.5%（前期は+4.9%）、卸・小売業が同+2.3%増（前期は+0.6%）と、総じて堅調な伸びを示した。とりわけ、クーデターの影響から 2014 年の後半まで大きく落ち込んでいた観光業（ホテル・レストラン）が同+3.6%と、4 四半期ぶりのプラスに転じたことは特筆に値しよう。実際、海外からタイを訪れる観光客数は、足元 1 月には前年同月比 16.3%増と、昨年 10 月以降、前年水準を上回って推移しているほか、2 月の主要ホテル稼働率も 71.9%と、春節休暇を利用した中国人や華僑の観光客数が伸び、2013 年 3 月以来の水準まで回復している。内外需ともにいまひとつ冴えない状況が続く中、関連産業を含めれば GDP 全体の 1 割程度を占める観光業が現下の景気を下支えする重要な産業となっている。

外国人旅行者数とホテル稼働率の推移（人、%）



（出所）Department of Tourism（CEIO）

生産指数の推移（2000年＝100）



（出所）Office Industrial of Economics（CEIO）

年明け以降の製造業の生産動向を見ると、2 月の生産指数（VAPI、2000 年＝100、季調済）は前月比+3.1%と、1 月（同+0.7%）から 2 か月連続で上昇した。特に 2 月には前年同月比でも+3.6%と、2013 年 3 月以来、およそ 2 年ぶりに前年水準を上回り、回復テンポは緩やかながら、ようやく下げ止まりの様相がはっきりしてきた。

個人消費：すでに底打ちするもなお一進一退の動き

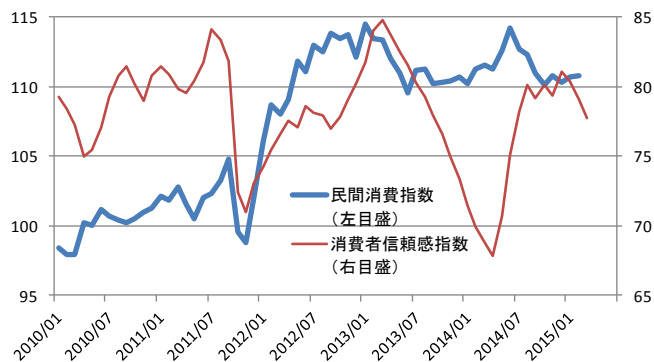
内需の柱である個人消費は、政治混乱の終息に伴い消費マインドが好転したことなどからすでに底打ちしているものの、回復の動きはきわめて鈍い。2 月の民間消費指数（PCI、2000 年＝100、季調済）は、前月比+0.1%と、1 月（同+0.4%）に続いて上昇したものの、なお一進一退の動きが続いている。財別に見ると、半耐久財消費は同+1.9%と 10 か月連続でプラスを維持。耐久財も同+0.2%と 2 か月連続のプラスながら、2013 年 5 月以来 22 か月連続で前年実績を下回っており、水準はなお低位にとどまる。非耐久財は同▲0.0%と微減ながら 2 か月連続で低下した。

また、自動車（四輪車）販売台数は、2012 年末で終了したファーストカーバイヤー制度による需要前倒し効果の反動減の影響が薄れ、昨年末にかけて下げ止まったかに見えたが、年明け以降、再び失速。当社試算による季節調整値では、昨年 8 月の年率換算 84.4 万台を底に 12 月には同 90.8 万台までいったん回復したものの、年明け 1 月は 82.2 万台、2 月には 81.8 万台と、再び底割れとなっている。

消費停滞の背景には、コメやゴムなど一次産品価格の下落により農家収入が伸びなかったことや、家計債務残高が高水準となっていることなどが指摘されている。加えて、消費マインドがここに来て再び悪化に転じつつある点も大いに気掛かりである。すなわち、消費者信頼感指数は、昨年 4 月の 67.8 を底に 12 月

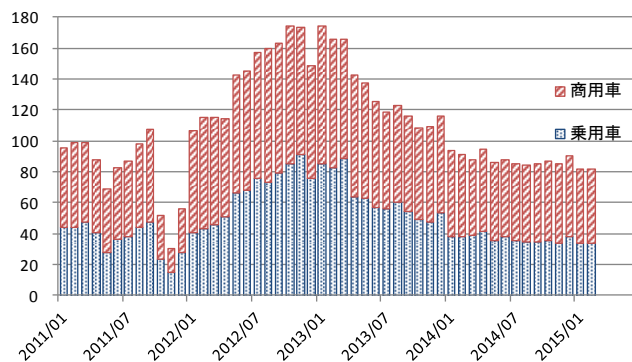
の 81.1 まで回復したものの、3 月には 77.7 と、早くもピークアウトしている。

民間消費指数(2000年=100)と消費者信頼感指数(Pt)の推移



(出所) The Center of Economics and Business Forecasting, University of the Thai Chamber of Commerce, Bank of Thailand (CEIC)

自動車販売台数の推移(万台)

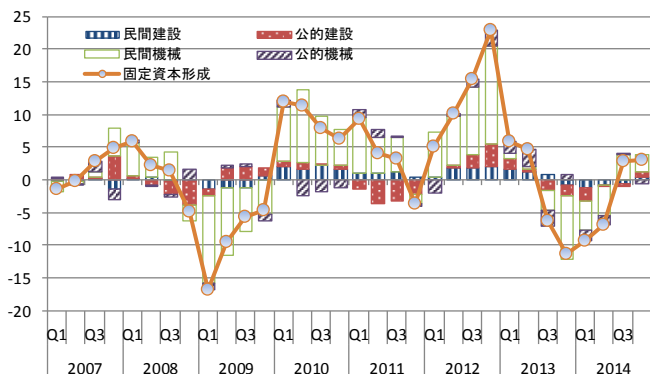


(出所) The Federation of Thai Industries (CEIC)

固定資産投資：設備稼働率は依然低位にとどまる

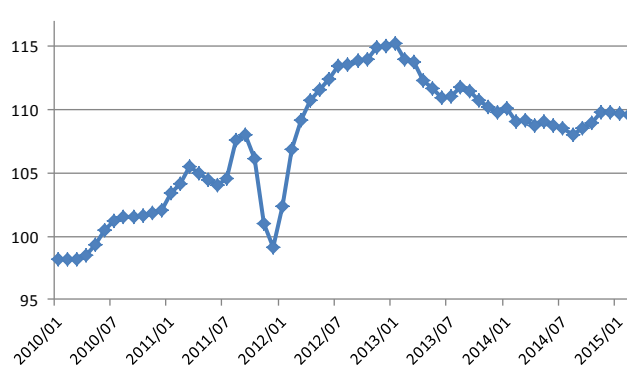
個人消費と並ぶ内需の柱である固定資産投資（GDP ベース）は、前述の通り昨年 10～12 月期に前年同期比 3.2%増（前期は 2.9%増）と 2 四半期連続でプラスとなった。内訳を寄与度で見ると、公的部門の建設が+0.7%Pt と前期の▲0.3%Pt からプラスに転じるなど、暫定政権下での公共事業拡大の効果が表れ始めている。他方、民間部門では、建設が+0.4%Pt と前期の▲0.7%Pt からプラスに転じたほか、機械は+2.8%Pt と前期の+3.7%Pt から減速したものの、底堅い動きを示している¹。

固定資産投資の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

民間投資指数の推移(2010年=100、季調済)



(出所) Bank of Thailand (CEIC)

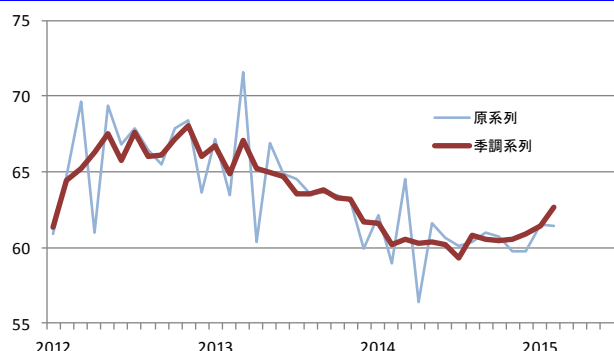
もっとも、民間投資指数（PII、2000 年=100、季調済）の動きを見る限り、年明け以降、早くも失速気味である様子が見て取れる。PII は昨年 9 月以来 4 か月連続で上昇を続けていたが、1 月に前月比▲0.1%、2 月も同▲0.1%と、2 か月連続で低下。内訳としては、国内向け機械販売の増加が続く一方で、建設許可面積や資本財輸入、業務用自動車販売の減少が指数全体を押し下げた。

そうした背景には、内外需ともに盛り上がりを欠く中で、国内製造業の設備稼働率が低位にとどまっていることがある。2 月の設備稼働率（季調済）は 62.7%と、前月から 1.2%Pt 上回ったものの、政情が乱れ始めた 2013 年秋の水準を未だ超えていない。また、輸出向け構成比によって品目を大きく 3 つに区分した場合、輸出比率 30%までの品目の平均稼働率（季調前）は 62.8%、同 30～60%が 73.5%、同 60%以

¹ 公的・機械は▲0.7%Pt と前期の+0.1%Pt からマイナスに転じたものの、ウェイトは小さい。

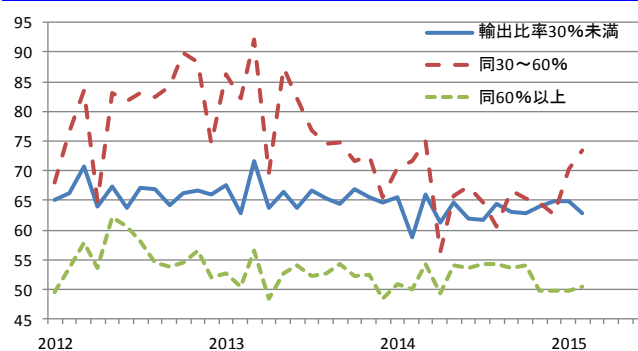
上が50.5%と、水準に大きな開きがある様子が分かる。足元の動きを大掴みにすると、自動車など内外需の双方に対応できる品目・業種では稼働率が高まりつつある半面、衣料品をはじめ輸出依存度の高い品目・業種では稼働率が低位にとどまっている。こうした業種による稼働率の高低差は構造的なものと考えられるが、各業種の設備投資行動にも反映されている可能性が高い。

設備稼働率の推移(%)



(出所) Office Industrial of Economics (CEIC)

輸出比率別 設備稼働率の推移(%)



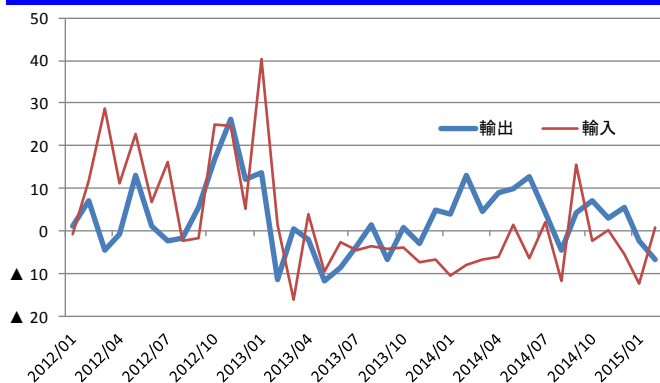
(出所) Office Industrial of Economics (CEIC)

輸出入：輸出は年明け以降、再び減少に転じる

輸出は、前述のように、GDP ベース（実質、サービス含む）では10～12月期に前年同期比4.9%増と、前期の同3.8%減から増加に転じ、同四半期の成長をけん引した。また、通関ベース（名目、サービス含まず）でも、同5.2%増（前期は1.2%増）と増加テンポが高まっている。しかしながら、年明け以降は1月（前年同月比6.8%減）、2月（同2.3%減）と、再び減少に転じている。直近の2月について品目別に見ると、宝石類（同49.6%増）と二輪車（同31.4%増）が高い伸びを示したことを除くと、主力のコンピュータなど電子機器（同1.7%減）のほか、乗用車（同8.6%減）、商用車（同0.9%減）など軒並み減少に転じている。また、農産品では、コメ（同2.2%減）が減少したほか、ゴム（同39.3%減）の減少も続いており、ほぼ総崩れの状態と言っても良い。

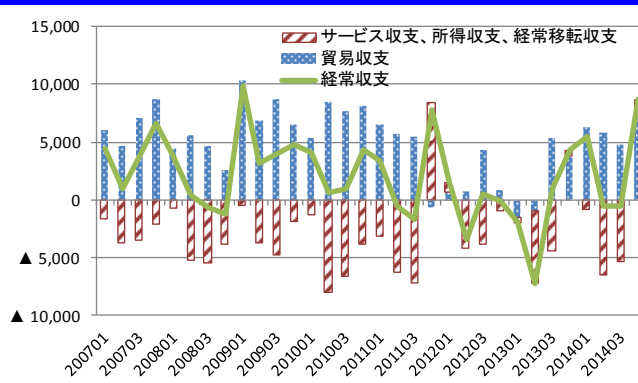
地域別には、米国向け（同4.4%増）、豪州向け（同5.0%増）、韓国向け（同15.5%増）が増加した以外は、中国向け（同15.7%減）、日本向け（同12.3%減）のほか、マレーシア（同19.9%減）やインドネシア（同19.7%減）などASEAN向け（同8.9%減）など、軒並み減少している。

輸出額と輸入額の推移(前年同月比、%)



(出所) Ministry of Commerce (CEIC)

貿易収支と経常収支の推移(10億ドル)



(出所) Ministry of Commerce (CEIC)

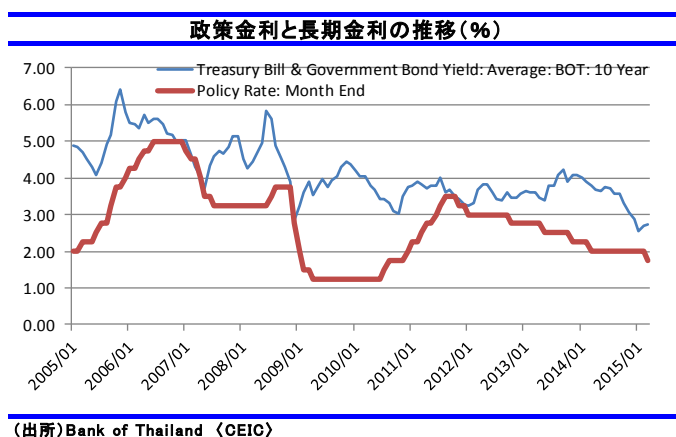
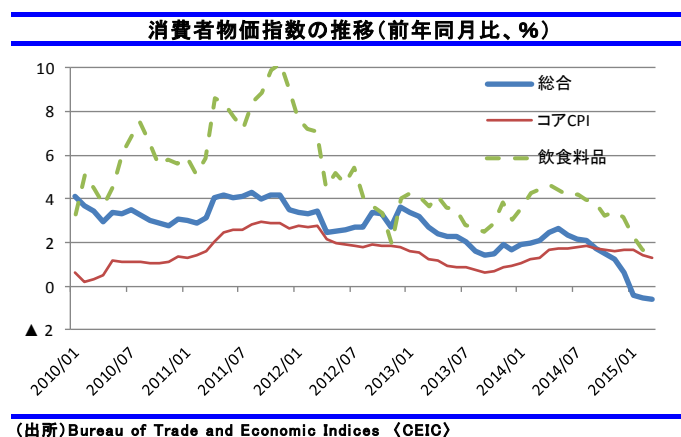
他方、輸入について見ると、足元 2 月の通関ベース輸入額は前年同月比 1.5% 増と、5 か月ぶりに増加に転じた。品目別には、原油価格の下落により金額ベースでは燃料はじめ原材料の減少傾向が続く一方、生産や輸出の緩やかな回復を映じて電子部品や自動車部品などの中間財が増加に転じた。また、個人消費や設備投資の持ち直しを受けて、耐久財を中心とした消費財や資本財も増加に転じている。加えて、非貨幣用金の輸入が同 190% 増（2.9 倍）と、急増したことも同月の輸入増の一因となっている。

2014 年中は、輸出の減少幅を輸入の減少幅が上回ったことによって、貿易収支は大幅な黒字を計上した。しかしながら、2015 年は輸出の増加テンポが緩やかなものとどまる半面、輸入は内需回復に伴い輸出の増加幅を上回って推移することが予想されることから、貿易収支の黒字幅は縮小する公算が大きい。

物価動向：資源価格下落の影響から CPI は 3 か月連続でマイナスを記録

2 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年同月比▲0.57%と、前月（▲0.52%）に続き、3 か月連続でマイナスを記録した。CPI の前年割れは、リーマンショック後の 2009 年 9 月以来、およそ 5 年半ぶりとなる。原油をはじめとした資源価格下落の影響から、生鮮食品及びエネルギーが同▲5.31%と 4 か月連続で大幅に低下しており、それらを除くコア CPI の上昇率は同+1.31%とプラスを維持している。

インラック前政権は地方の低所得層の支持を得るべく、まず 2012 年 4 月に首都圏で、次いで 2013 年 1 月には全国で、最低賃金を月額 300 バーツへ引き上げる措置を実施した。以来、年率 10% 近いハイペースで賃金の高騰が続いてきたが、その勢いも足元で急速に衰えつつある。前述の通り、目下の CPI 下落は資源安が主因であるが、こうした賃金上昇率の伸び鈍化も、先行きのインフレ圧力の減退につながる重要な要因となる。



そうした中で開催された 3 月 11 日（水）の金融政策決定会合では、据え置きという市場の大方の予想²を覆し、政策金利を 0.25% 引き下げ、年 1.75% に変更した。利下げは 2014 年 3 月以来、1 年ぶりとなる。また、対ドル・バーツレートは、米国による利上げ観測の高まりなどからドルが買われやすい（バーツ安要因）地合いながら、今のところ 32～33 バーツ／ドル程度の狭いレンジでの推移にとどまっている。総合 CPI で測ったインフレ率が金融当局の想定する目標レンジ（年 2.5%±1.5%）の下限（+1.0%）を大きく下回っている状況を勘案すると、通貨防衛的な措置が引き続き不要であるならば、景気がさらに下振れした場合には、さらに追加利下げの可能性を残している。

² Bloomberg による事前予想では、エコノミスト 22 人中 16 人が据え置きを予想。

高付加価値産業の集積促進を目指す新投資奨励策がスタート

近年、タイでは、労働需給がひっ迫する中、前述のように全国一律の最低賃金引上げにより人件費上昇に拍車がかかったことから、労働集約型産業を中心にさらにコスト競争力が低下、工業製品の輸出が伸び悩む一因となっている。そこで登場するのが、今年1月よりスタートした「7か年投資促進戦略 2015~21（新投資奨励策）」である。ここでは、ハイテク、研究開発、環境配慮といった高付加価値な産業への投資恩典を厚くする一方で、従来のゾーン別に設定された優遇制度を廃止。労働集約型製造業に依存した現在の産業構造を改め、バイオテクノロジー、廃棄物利用発電といった資本集約型（知識集約型）企業の集積を促進させる狙いがある。これは、タイに立地するマザー工場から、労働集約的な工程の一部を隣国のカンボジアやラオスに移す、いわゆるタイプラスワンの動きをあえて抑えることなく、行き過ぎた産業空洞化を回避するために、今後のタイ経済にとって重要かつ適切な政策と言える。

ただ、タイ政府の思惑通りに産業構造の転換が図られたとしても、新たに登場した産業クラスターが実際に輸出を伸ばし、経済成長に貢献するまでには相応の時間を要することになる。また、政府が推進する大型インフラ投資計画も同様、中長期的な成長に寄与するものであって、短期的な景気押し上げ効果はさほど大きくない。しばらくの間、いわば“産みの苦しみ”として、成長ペースの鈍化を甘受する必要があるだろう。2015年の成長率は、クーデターという特殊要因によってゼロ%台の低成長にとどまった前年の反動もあって、個人消費や観光の持ち直しが期待されるものの、家計負債の拡大や予算執行の遅れなどが重石となるため、景気をけん引する主役が不在のまま、3%台後半の緩やかな回復にとどまる公算が大きい。

民政移管に向けた政治情勢も気掛かりなポイントである。現在、暫定政権下で、新憲法の骨子案や草稿の作成、選挙制度の改訂などが進められている。当初示されたスケジュールよりも若干遅れ気味と伝えられていたが、このまま順調に行けば、今年の10月頃までには新憲法公布、年末ないしは来年の年明け早々にも総選挙の実施が可能な日程で作業が進んでいる様子である。ただし、総選挙の実施までに、数字のうえで反タクシン派を圧倒するタクシン派勢力を抑え込むことが出来るような制度の設計がカギであり、なお予断を許さない状況と言える。また、反タクシン派寄りと見られている現在の暫定政権が、タクシン派の反発を和らげるためにも、経済格差是正につながる固定資産税や相続税、贈与税の導入がひとつの試金石となろう。