

Economic Monitor

景気回復のテンポになかなか弾みが見つからないタイ経済

周辺国の人件費上昇などからタイ・プラス・ワンの動きは停滞

- ▶ タイでは、家計債務の積み上がりや農家所得の減少などから民間消費の伸びが力強さを欠く中、世界経済の減速などを背景に低迷する輸出が国内の生産活動の停滞を招いており、景気回復のテンポになかなか弾みが見つからない。民政移管に向けて政治的に先行き不透明感は拭えず、マインド面で盛り上がりを欠く展開が予想されることから、2015年の経済成長率は、4~6%とされる潜在成長率を大きく下回る3%程度にとどまる公算が大きい。
- ▶ 米国の利上げ観測の高まりから新興国通貨への売り圧力が強まる中、通貨バツも下げ足を速めており、7月下旬には2009年5月以来、6年2カ月ぶりの安値となる1ドル=35バツ近くまで下落した。タイ中銀では、景気がさらに減速すれば、3月、4月に続く追加利下げによるテコ入れもカードとして残してはいるものの、バツ安の進展に伴うインフレ率への影響や、為替レートの動きをにらみつつ、難しい舵取りを迫られている。
- ▶ 労働集約的な工程や製品の生産拠点を周辺国に移管する、いわゆるタイ・プラス・ワンの動きは、人件費上昇がタイのみならず周辺国にも広がり、生産移管の妙味が薄れていること、タイ側も国境付近に“越境労働力”の受け皿となり得るSEZの開発を進めていることなど、前提条件の変化が逆風となって、このところ停滞している様子である。メコン地域全体の発展のためにも、国境の両側でうまく棲み分けられるよう、タイと周辺国との役割分担を勘案したSEZの共同開発が求められよう。

春先以降、顕著な生産活動の停滞

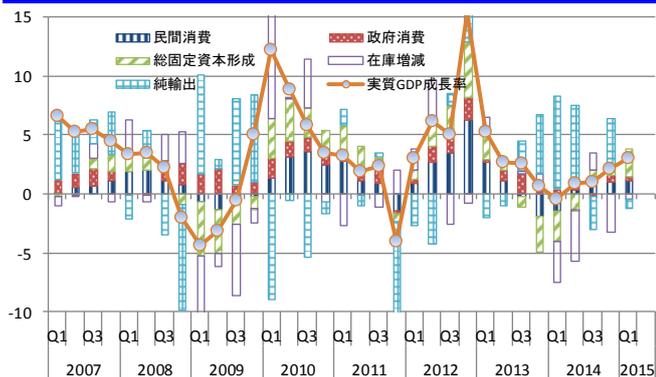
タイでは景気回復のテンポになかなか弾みが見つからない。まず、2015年1~3月期の動きをGDP統計で確認すると、実質GDP成長率は前年同期比+3.0%と、前期（2014年10~12月期）の同+2.1%から加速したものの、前年の1~3月期が政局の混乱により同▲0.4%のマイナス成長であったことを勘案すれば、回復の勢いには力強さを欠いている。

需要項目別（支出側）に見ると、内需に関しては、個人消費（同+2.4%）は前期並み（+2.5%）の伸びにとどまったものの、固定資産投資（同+10.7%）は公共投資の執行が進ちよくしたことなどから、前期（+3.2%）と比べて伸びを高め、成長をけん引した。一方で、外需については、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったため、純輸出の寄与度は2四半期ぶりにマイナスに転じ、成長の足を引っ張った。

足元では、製造業の生産が変調を来している。5月の生産指数（VAPI、2000年=100、季調済）は前月比+1.4%と、3か月ぶりに上昇に転じたものの、4月に同▲6.1%、3月には同▲3.6%と大きく下げた後の戻りとしては勢いが弱い。また、前年比では▲7.6%と、前月（▲7.1%）、前々月（▲1.7%）に続き低下し、生産水準が大きく落ち込んでいる¹。

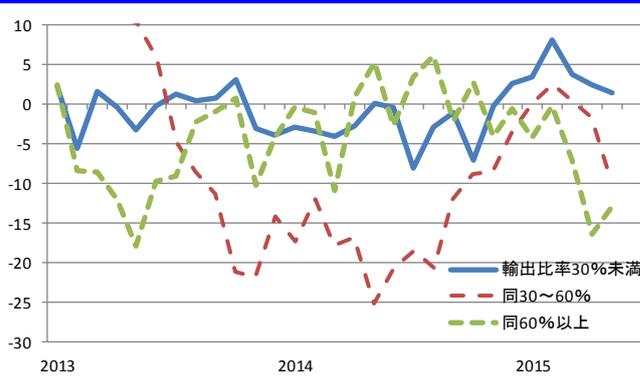
¹ 5月の生産活動停滞の要因として、自動車生産の落ち込みがあるが、その背景には、現地進出の日系メーカーで主力車種のフルモデルチェンジが行われ、新旧モデルの切り替えに伴い減少したという特殊要因が指摘されている。

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 (CEIC)

輸出比率別 生産指数の推移(前年比、%)



(出所) Office Industrial of Economics (CEIC)

輸出比率により区分されている生産指数を見ると、同比率が 30%未満の国内向け製品については前年比+1.4%と、6か月連続のプラス。他方、60%超の主に輸出向け製品については、同▲12.9%と7か月連続のマイナスとなっており、低調な輸出がタイ国内の生産活動の停滞を招いていることを示唆している²。

個人消費：高水準の家計債務残高の足かせなどから停滞が続く

5月の民間消費指数 (PCI、2000年=100、季調済) は前月比+1.3%と、2か月ぶりにプラスに転じたものの、前年比では2か月連続のマイナスと、ほぼ横ばいの動きにとどまっている。非耐久財が回復する一方で、耐久財の落ち込みが響いている。

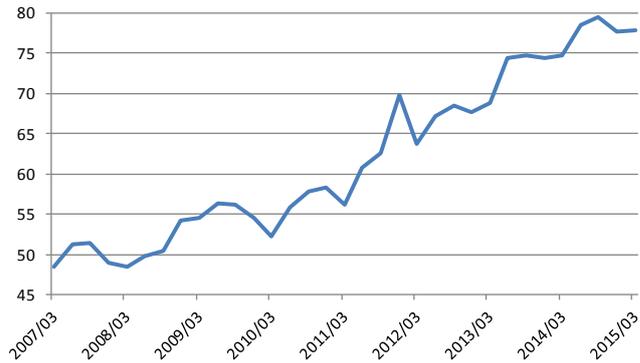
消費停滞の背景には、コメや天然ゴムなど農産品価格の下落により農家収入が伸びなかったことや、家計債務残高がGDP比8割近い高水準まで積み上がっていることなどが指摘されている。加えて、所得の伸びが鈍化する中、マインド好転による消費回復に期待が掛かる中、ここにきて消費者心理が再び悪化に転じつつある点も大いに気掛かりである。すなわち、消費者信頼感指数は、昨年4月の67.8を底に12月の81.1まで回復したものの、早くもピークアウトし、足元6月には74.4まで低下してしまった。

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 (CEIC)

家計債務残高(GDP比、%)



(出所) Bank of Thailand (CEIC)

自動車(四輪車)販売台数は、2012年末に終了した政府の販売促進政策による需要先食いの影響も次第に薄れ、昨年末にかけて下げ止まったかに見えたが、年明け以降は再び失速。当社試算による季節調整値では、昨年9月の年率換算84.7万台を底に12月には同86.8万台までいったん回復したものの、年明け

² 輸出比率 30%以上 60%未満は▲9.8%

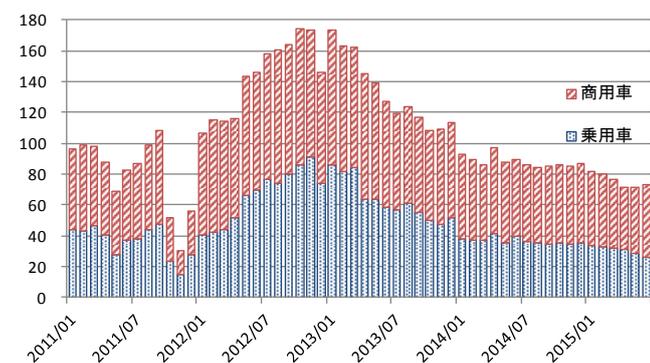
の1月は81.7万台、2月は80.1万台と再び底割れした後、じりじりと水準を下げています。足元6月は73.5万台と、前月の71.9万台からようやく下げ止まったが、2011年10～12月の大洪水の時期を除くと、2011年5月の67.7万台以来の低水準にとどまっている。

そうした中、タイ工業連盟自動車部会では、2015年の自動車販売台数見通しを従来の95万台から85万台に引き下げた。輸出は120万台で据え置く一方、生産台数の見通しを215万台から205万台に下方修正している。

固定資産投資：急低下する設備稼働率

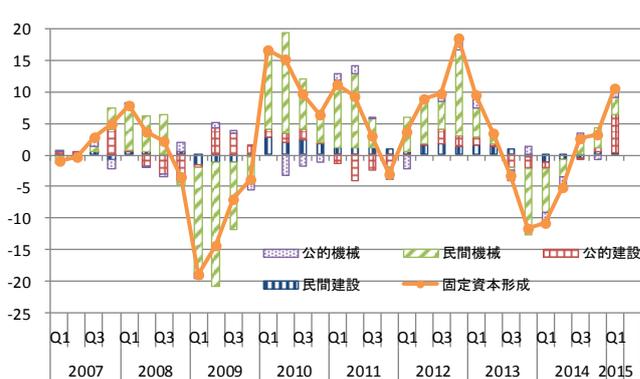
個人消費と並ぶ内需の柱である固定資産投資（GDPベース）は、前述の通り2015年1～3月期に前年同期比+10.7%（前期は+3.2%）と3四半期連続でプラスとなった。内訳を寄与度で見ると、民間部門では建設が+0.3%Ptと前期の+0.4%Ptから横ばい、機械は+2.6%Ptと前期の+3.1%Ptから減速となる一方で、公的部門では、建設が+6.0%Ptと前期の+0.7%Ptから大きく拡大したほか、機械も+1.3%Ptと前期の▲0.8%からプラスに転じており、暫定政権下での公共事業拡大の効果が表れ始めている。

自動車販売台数の推移(万台)



(出所) The Federation of Thai Industries (CEIC)

固定資産投資の推移(前年同期比、寄与度、%)



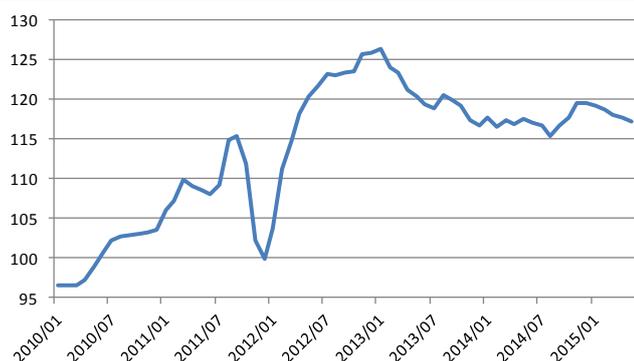
(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

もつとも、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、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、年明けの1月に前月比▲0.3%とマイナスに転じた後、5月（▲0.5%）まで5か月連続で低下している。内訳としては、国内向け機械販売の増加が続く一方で、資本財輸入、業務用自動車販売の減少など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、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。実際、5月の設備稼働率（季調済）は56.6%と、前月（56.8%）とほぼ同水準ながら、大洪水の影響で多くの工場が生産を停止した2011年後半以来の低水準まで落ち込んでいる。また、足元では海外からの直接投資の流入もペースダウンしている。

輸出入：通関ベース輸出は年明け以降、減少基調

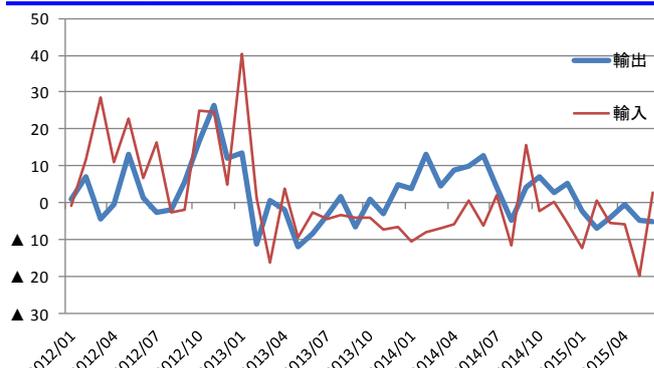
通関ベースの輸出（名目、サービス含まず）は年明け以降、減少傾向が続いている。直近6月は前年比▲5.1%と、前月（▲4.6%）と比べて、マイナス幅が拡大した。内訳が明らかになっている5月までの動きを品目別に見ると、主力の電子機器や自動車は増加基調を維持したものの、農産品や食料加工品、石油製品や化学品、繊維・衣料品などの減少が響いた。

民間投資指数の推移(2010年=100、季調済)



(出所)Bank of Thailand (CEIC)

輸出額と輸入額の推移(前年同月比、%)



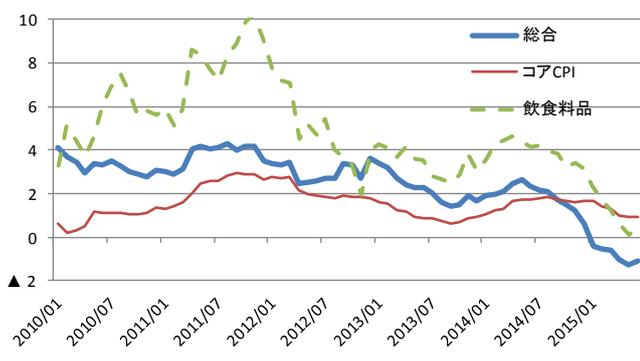
(出所)Ministry of Commerce (CEIC)

他方、輸入についても同様、減少基調にある。直近6月は同+2.8%と単月では4か月ぶりにプラスに転じたものの、4~6月を均せば▲7.9%と、前期(▲6.1%)から2期連続で減少が続いている。品目別には、価格下落の影響で燃料をはじめ原材料の減少が続くほか、コンピュータや自動車などの資本財も減少に転じている。

物価動向：CPI(総合)は6か月連続でマイナスを記録

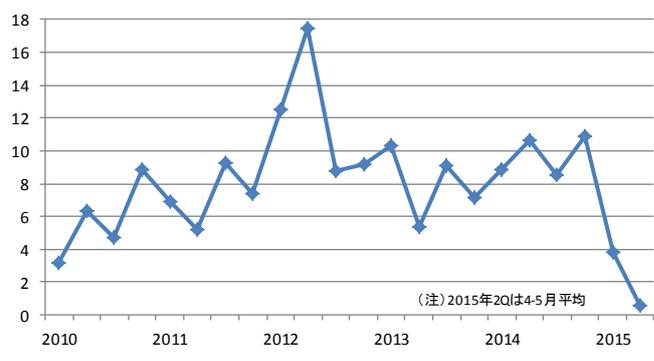
足元6月の消費者物価指数(総合)は前年比▲1.07%と、前月(▲1.27%)よりマイナス幅は縮小したものの、6か月連続でマイナスを記録した。干ばつによる生鮮食品の上昇などから飲食料品が前月の+0.11%から+0.51%に上昇したものの、エネルギー価格下落の影響が続いており、生鮮食品及びエネルギーを除くコアCPI上昇率は同+0.94%と、前月と同水準ながら、1.0%を割り込んでいる。

消費者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所)Bureau of Trade and Economic Indices (CEIC)

全産業平均賃金の伸びの推移(前年同期比、%)



(出所)Bank of Thailand (CEIC)

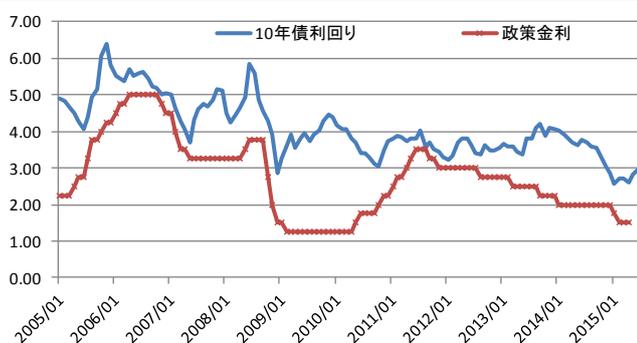
インラック前政権が最低賃金を月額300バーツへ引き上げる措置を実施して以来、平均賃金は年率10%近いハイペースでの高騰が続いてきたが、2015年4~5月平均は前年同期比+0.5%と、1~3月平均の同+3.8%から急速に伸びが鈍化。先行きのインフレ率は、少なくとも賃金面から押し上げる要因はない。そうした中、タイ中央銀行は、6月10日(水)の金融政策決定会合で、政策金利を1.5%に据置いた。3月と4月に市場の大方の予想を覆し、2か月連続で利下げ(2.0%→1.75%→1.5%)を実施したばかりであり、一時休止の格好となっている。

その後、7月に入ると、米国による利上げ観測の高まりから、新興国通貨を売って、ドルを買う動きが広

まる中、通貨パーツも下げ足を速めており、同月下旬には1パーツ=35ドル近くまで売られ、2009年5月以来、6年2カ月ぶりの安値をつけた。干ばつの影響でコメなど農作物輸出の減少からタイの経済成長がさらに鈍化するとの見方や、タイ政府のパーツ安を容認する姿勢も、パーツ売りに拍車を掛けている。

民政移管に向けた憲法改正の国民投票の日程がジリジリと先延ばしされるなど政治面での先行き不透明感が拭えない中、タイ中銀では2015年の経済成長率を、4~6%とされる潜在成長率を大きく下回る3%程度にとどまると予想している。この先さらに景気が減速すれば、追加利下げによるテコ入れもカードとして残してはいるものの、急速に進むパーツ安は輸入物価の上昇を通じて、インフレ率を押し上げる可能性もある。インフレ率の目標レンジ(年2.5%±1.5%)と景気動向、さらに為替レートの動きをにらみつつ、難しい舵取りを迫られている。

政策金利の推移(%)



(出所)Bank of Thailand (CEIC)

為替レートの推移(パーツ/ドル(逆目盛))



(出所)Bank of Thailand (CEIC)

タイにとっては“中所得国の罠”の克服は喫緊の課題

以上、見てきたように、タイでは内外需ともに振るわず、景気回復に弾みにつかない。もっとも、なお失業率が1%を切る完全雇用状態であり、当地での人材確保は容易でない。前述のように平均賃金の伸びこそ鈍化しつつあるとはいえ、人件費負担の増加傾向も続いている。つまり、進出企業にとっては、労働力不足と人件費上昇から、もはやタイで労働集約的な生産を継続することの妙味はなくなりつつある。実際、一部の企業で、労働集約的な生産工程あるいは製品を、賃金コストの安いカンボジア、ラオスなど周辺国の生産拠点に移管する、いわゆるタイ・プラス・ワンの動きが散見される³。

そうした周辺国への生産拠点シフトの動きは、タイにとって、“産業空洞化”現象の一種であり、今まさに、“中所得国の罠”の克服という非常に大きな課題に直面していると言える。今後、いかにして資本集約型の高付加価値分野を伸ばしていくかが持続的な経済発展のカギとなるが、タイ政府は、産業構造の高度化を目指した「新投資奨励政策」を2015年1月より施行し、ハイテク型、研究開発型の高付加価値な産業分野の誘致を積極化している。

一方で、労働力の供給側となるカンボジアやラオスなどでは、タイ・プラス・ワンの受け皿として、タイとの国境付近に経済特別区(SEZ)の開発を相次いで進めている。SEZ 進出の外国企業に対して、一定期

³ インフラ整備の進展による周辺国との連結性強化もタイ・プラス・ワンの実現に大きな役割を担っている。この4月には、日本のODAによって建設が進められてきた、カンボジアのネアックルン橋が開通した。橋が架かる以前は、メコン河を渡るのにフェリーの待ち時間を含めて30分から1時間程度、混雑時には7、8時間もかかっていたが、わずか5分に短縮された。タイ・バンコクからカンボジア・プノンペンを経て、ベトナム・ホーチミンに至る南部経済回廊が名実ともに連結された。

間の法人税免除や、原材料や機械・設備などの輸入税免除などの優遇措置を設定するなど、積極的な誘致活動を行っている。

このところ停滞が目立つタイ・プラス・ワンの動き

しかしながら、タイ・プラス・ワンの動きは、前提条件の変化が逆風となって、このところ停滞を余儀なくされている。第一の条件変化は、人件費上昇の動きがタイのみならず周辺国にも広がっていることである。例えば、カンボジアで2015年1月から適用されている128ドル/月という最低賃金は、原則、縫製・製靴業にのみが対象となるが、同国の最賃水準は過去3年でおおよそ2倍に上昇しており、賃上げの動きが他産業にも波及してきている。生産性向上を伴わない賃金上昇が経済を圧迫することは、政府当局も十分認識していると見られるが、前回（2013年）の総選挙で過半数の票を得たものの、大幅に議席数を減らした与党・人民党にとっては、世論の動向や野党の主張にも配慮せざるを得ず、フン・セン首相が2018年までに最賃を160ドルまで引き上げると明言するなど、なお予断を許さない状況にある。

企業は必ずしも賃金コストだけで立地を決めるわけではないものの、タイ・プラス・ワンを目的にカンボジアに進出したメーカーにとって、このまま賃金が上昇を続ければ、カンボジア立地のメリットは相当薄れる恐れがあり、実際、プノンペン SEZ ではこの半年くらいに間に日系企業を含む数社が撤退している。その多くはテスト操業の段階で、本格的に稼働していた企業ではないとのことであるが、タイ・プラス・ワンに逆行する象徴的な動きと言える⁴。

タイ側でも国境付近の SEZ 開発を開始

第二の条件変化としては、タイ側でも国境付近に SEZ の開発を始めていることである。タイ投資委員会（BOI）では、第1期として、カンボジア国境に近いサケオとトラート、ラオス国境近くのムグダハンなどに SEZ の整備を進める計画である⁵。

タイでは原則、未熟練外国人労働者の活用を禁じているが、実際には、いわゆる 3K 職種を中心に 200～300 万人規模で流入していると言われる。タイ政府はこれを杓子定規に取り締まらず、柔軟に対応してきたという経緯があることから、タイ側に建設される SEZ が“越境労働力”の受け皿となって、カンボジアやラオス側の SEZ と競合してしまうのではないかとの見方が急浮上している。女性ワーカーに関しては、娘には国境を越えて働きに出て欲しくないとの親の思いが強く、自国にとどまる可能性もあるが、経済合理性に従えば、安価なはずの周辺国の労働力が、相対的に賃金の高いタイに流れる可能性が高い。

タイ政府の基本方針はあくまで高付加価値産業の誘致促進ではあるものの、新設される SEZ がどのように活用されるのか、現時点では不透明な部分が多い。進出企業としては、国境のどちら側に立地するのが有利なのか、現時点では判断しかねる状態と言える。タイ及び周辺国政府には、メコン地域全体の発展のためにも、タイの独り勝ちではなく、国境の両側でうまく棲み分けられるよう、タイと周辺国との役割分担を勘案した SEZ の共同開発が求められよう。

⁴ カンボジアの場合、日本や欧米向けの繊維製品に特惠関税制度（GSP）が適用されることがさらに立地を有利にする条件が揃っているにも関わらず、賃金高騰の悪影響が GSP 適用メリットを上回った格好となる。縫製・製靴業以外の業種では、電力料金や輸送費を含んだ総コストが嵩む点も敬遠する要因と考えられる。足元でパーツ安が進展したことも、ドル経済化したカンボジアの魅力を減退させる。

⁵ 第1期は、他にミャンマー国境近くのターク、マレーシア国境近くのソクラーを計画。