

タイ、復興需要一巡に懸念はあるが、堅調さは期待される

～投資家からの信認向上に向けた課題は未だ少なくない～

発表日：2013年4月17日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 一昨年の大洪水で壊滅的な影響を受けたタイ経済だが、昨年は政府の復興計画のほか、企業の設備投資や家計消費の予想外の伸びを背景に文字通りのV字回復を果たした。同国は自動車を中心に世界的に重要な生産拠点である中、政府の取り組みも追い風に外資企業は早期復旧に動いたほか、政府による所得向上や消費喚起策もこの流れを後押しした。足下では復興需要に一巡の動きが出ており、今年前半における景気の重石になることが懸念される。しかし、同国の生産拠点としての重要性は変わっておらず、政府主導による所得向上策などの効果も見込まれることから、年後半にかけて景気は堅調に推移するであろう。
- 復興関連支出の拡大に加えて、政権公約による歳出拡大の結果、昨年の財政赤字は大幅に拡大した。公的債務残高は新興国平均を下回るが、輸出鈍化で対外収支の悪化も懸念されており、中期的に財政健全化への配慮も必要になろう。一時は中銀の独立性に疑問が生じたが、現時点では総裁を中心に物価安定の取り組みが進められており、今後は海外資金の流入が過剰流動性を生むリスクへの対応が求められる。足下では資金流入圧力が強まり、同国金融市場は活況を呈しているが、これを持続させるには、政治的安定に加えて、持続的成長に向けた取り組みなどにより、投資家からの信認向上を図ることが求められる。

《復興需要は予想外の景気押し上げ効果をもたらしたが、今年前半はこの一巡が一時的な景気の重石になろう》

- 一昨年に発生したチャオプラヤ川の大洪水の結果、流域の工業団地は壊滅的な打撃を受けたほか、首都バンコクも一部で水浸し状態になり都市機能が麻痺するなど、タイ経済は未曾有の被害に直面した。結果、一昨年の経済成長率は前年比+0.1%と、世界金融危機の影響が直撃した2009年(同▲2.3%)以来の低い伸びに留まった。しかし、昨年は政府主導の復興計画などにより文字通りのV字回復を遂げた。年前半の経済成長率は前期比年率+11.9%に、年後半には反動が懸念されたにも拘らず同+10.0%と高成長を維持し、通年の経済成長率も前年比+6.4%と2年ぶりの高い伸びを記録した。政府は洪水復興と対策関連の投資として総額9000億バーツに上る『ニュー・タイランド計画』を予算計上し、2016年までに堤防やダムなどの治水インフラに対する公共投資を推進しており、固定資本投資を大幅に押し上げている。さらに、同国はアジア有数の自動車大国として厚みのある裾野産業を有するが、これらは大洪水により壊滅的な打撃を受けたため、政府は関連資材の関税免除などを通じて早期復旧を促したほか、国内需要を喚起すべく被害者に対する給付金付与や新車取得に掛かる個別物品税還付などを実施した結果、企業の設備投資や個人消費も急速に回復した。
- 同国の自動車セクターは長年に亘るわが国との関係の深さを背景に、部材調達におけるサプライ・チェーンの重要な役割を果たしており、同国の生産停止は全世界的な自動車生産に悪影響を及ぼす事態に陥った。こうしたことも日系企業を中心とする予想外に早い復旧に繋がり、昨年半ばには製造業の生産水準がほぼ洪水発生前の水準に回復した。また、同国はASEAN内でも相対的に輸出依存度が高く、海外経済の不透明さは景気の足かせになることが懸念されたものの、自動車セクターを中心に同国が全世界的なサプライ・チェーンの要であったことは、生産復旧の動きとともに輸出拡大を促すなど外需の回復も景気を押し上げる一因になった。生産回復に伴い国内の雇用環境も劇的に回復したほか、政府は昨年4月からすべての州を対象に最低賃金を大幅

に引き上げるなど家計所得が向上していることも個人消費の拡大に繋がっている。大幅賃上げのほか、インラット政権が総選挙の公約として掲げてきた米担保融資制度によるコメ価格の上昇はインフレ率の急上昇を招くと懸念されてきたが、国際金融市場の落ち着きを背景とする資金流入の活発化は通貨バース高圧力となって物価安定に繋がっており、これも実質購買力の向上を通じて個人消費を押し上げている。

- 一方、公共投資による治水インフラ整備は、堤防をはじめとする主要構築物の建設が一巡しつつあることから、今後はこれによる景気押し上げ効果の剥落が避けられなくなっている。さらに、新車購入に対する個別物品税の還付措置は昨年末で終了しており、年明け以降は新車販売に頭打ちの兆候が出ているほか、世界的な自動車の在庫復元需要も一服しつつあることから、製造業を中心とする生産にもピークアウトの動きがみられ、当面は景気への下押し圧力が掛かりやすい展開が予想される。また、同国は長年に亘り世界最大のコメ輸出国であったが、国内のコメ価格上昇で輸出競争力は急速に低下したため、コメの輸出額は低調に推移している。こうしたことから、今年前半は内・外需ともに復興需要の一巡などが重石となり景気の下振れ要因になる可能性に注意が必要である。他方、大洪水を経ても同国のサプライ・チェーンの要としての存在感は大きく変わっておらず、賃上げ圧力にも拘らず外資企業を中心に同国を生産拠点とする姿勢に変化がみられないことから、引き続き対内直接投資の流入が期待され、景気を下支えすると見込まれる。今年1月からは全土で最低賃金が一律1日300バーツに引き上げられており、個人消費を押し上げると期待され、年後半にかけては緩やかな景気拡大が見込まれる。

図1 実質 GDP 成長率の推移

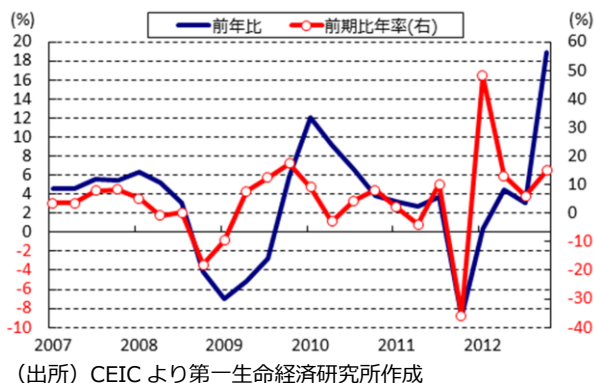
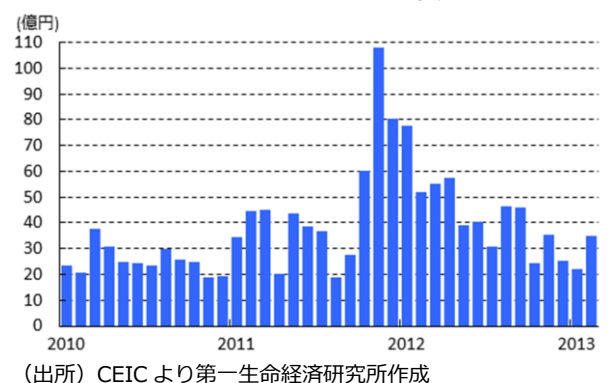


図2 日本におけるタイ向け工作機械受注額の推移



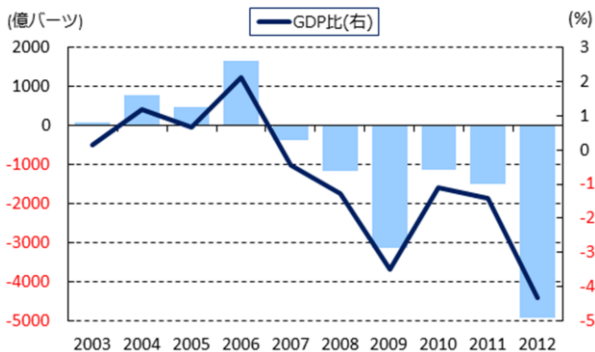
《投資家の信認向上で資金は流入しているが、安定的な受け入れのために克服すべき課題は少なくない》

- 昨年は復興関連で歳出が大幅に拡大したことに加えて、政権公約である米担保融資制度のほか、低所得者に対する債務支払い猶予措置、高齢者に対する給付金支給額の引き上げ、住宅購入に掛かる減税、農村に対する投資基金の拡充、小学校におけるタブレットPC配布などの施策を通じて歳出が拡大した結果、財政赤字はGDP比▲4.3%と世界金融危機後の歳出拡大で悪化した2009年(同▲3.5%)を上回った。足下の公的債務残高は依然GDP比で50%を下回るなど、新興国の平均を下回る水準に留まり、直ちに財政の健全性に疑問符がつく状況ではない。事実、今年3月には主要格付機関の1社が同国の長期信用格付を1ノッチ引き上げており、その理由として「公的債務残高が相対的に低く、対外債務残高もGDPの4割未満に留まる」ことを挙げている。ただし、今後も歳出拡大圧力が高まりやすいことを鑑みれば、歳出の効率化を図るとともに、経済成長に資する分野への絞り込みも不可欠である。足下では復興による生産回復に伴い製造業を中心に輸出は底打ちしている一方、国内のコメ価格の上昇がコメ輸出を頭打ちさせており、復興需要に伴う輸入拡大による貿易収支の悪化が対外収支の悪化を招くことも懸念される。経常収支は依然黒字を確保しており、国内資金により投資を賄うことは可能であるが、引き続き投資環境の整備を通じて国内外からの投資を喚起しつつ、対外収支の強

化を図ることが求められる。

- 足下のインフレ率は比較的低位で推移する中、中銀が目標に据えるコアインフレ率も依然目標域（0.5～3.0%）に収まっており、直ちに物価上昇が懸念される状況にはない。さらに、足下では国際金融市場の落ち着きを背景に為替市場や株式市場への資金流入の動きが強まっており、通貨ベース高も輸入物価を通じて物価安定に寄与している。他方、政府は復興需要の一巡による景気への悪影響に加えて、ベース高による輸出下押しを懸念して中銀に対して金融緩和を求める姿勢をみせており、こうした傾向は昨年中銀理事長にウィラポン元副首相が就任して以降強まっている。昨年10月にはこの影響で9ヶ月ぶりの利下げが行われたものの、同行のプラサーン総裁は足下のベース高に対して「急激なベース高は望ましくないが、タイ経済はサプライ・チェーンを通じて日本経済との関連性が深いため、円安は好ましい」との見方を示しており、円安に対する見方は他の新興国と異なっている。一方、中銀は海外資金の活発な流入が過剰流動性を引き起こすリスクを警戒しており、これは政策の行方を左右するであろう。今月12日には、中銀が今年の経済成長率を前年比+5.1%と1月見通し（同+4.9%）から引き上げる一方、インフレ見通しを同+2.7%と1月見通し（同+2.8%）からわずかに引き下げており、景気の堅調を見込む傍ら、物価安定を理由に現行の緩和的な金融政策を続ける可能性を示唆している。引き続き中銀は独立性を維持しつつ、物価と景気に配慮した政策運営を模索すると考えられる。
- 同国が堅調な景気拡大を続けていることに加えて、国際金融市場が落ち着きを取り戻しており、投資家のリスク選好が改善している上、格付機関による格上げの動きなども重なり、同国への資金流入圧力は強まっている。結果、通貨ベースは主要通貨に対して上昇基調を強めているほか、主要株式指数（SET指数）は年明け以降過去最高値を更新するなど金融市場は活況を呈している。同国では2006年のタクシン政権に対するクーデターの後、所謂「タクシン派（反独裁民主戦線）」と「反タクシン派（民主市民連合）」との間の対立が激化し、デモ活動が頻発したほか、2010年にはクーデターが再び発生するなど政情不安が投資家からの信認低下を招いてきた。一昨年のインラック政権誕生後も、洪水を巡る政府対応の遅れなどを理由に対立が再び激化することが懸念されたものの、足下では両派閥による正面衝突といった事態は避けられており、これは投資家からの信認回復に少なからず奏功している。しかし、両派における対立の構図は根深く、さらに南部ではイスラム過激派による分離独立運動も激しさを増すなど新たな課題も抱えており、この行方には注意が必要である。
- 同国はASEAN内でも比較的早期に少子高齢化問題に直面すると見込まれる中、財政収支の健全化や対外収支の強化、中銀の独立性を重視しつつ海外資金の動向に留意した政策対応、そして、政治的安定の確立といった課題に取り組むことで投資家を惹きつけつつ、直接投資の受け入れなど資本蓄積を行い、潜在成長率を高める政策を志向することが望まれる。

図3 中央政府の財政収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 バース相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上