

## タイ経済事情：景気は最悪期を過ぎ、緩やかな回復を続ける

～一部にインフレ圧力はあるも当局は緩和姿勢を継続。財政措置も景気回復を下支え～

発表日：2009年12月10日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- タイでは政治混乱の爪痕が未だに残るが、金融危機に始まった経済混乱は最悪期を脱している。7-9月期の実質GDP成長率は前期比+1.3%と2四半期連続でプラス成長となり、景気は底離れした。政府の景気対策により内需が下支えされ、中国をはじめアジア経済の回復で外需も急回復しており、生産は金融危機前の水準に戻るなどV字型の急回復を遂げている。なお、国内の在庫は依然として積み上げ余力があり、10-12月期以降の上振れ要因になると期待される。
- 金融当局は金融緩和について、景気の自律的回復を確認するまで緩和姿勢を続ける方針を明らかにしている。さらに、海外資金の流入により資金供給量は高い伸びが続いており、商品市況の上昇による物価上昇圧力もあるものの、コア物価は落ち着いている。また、輸出の回復で貿易黒字が拡大しており、対外的な信用力が強化されている。夏以降懸念されていたマプタプット工業団地を巡る事業差し止め訴訟は大半が差し止められたままとなり、今後の直接投資の動向に悪影響を与えることが懸念される。ただし、政府は今年度予算でも大規模景気対策を継続しており、財政悪化懸念はあるものの、景気の下支えは期待されよう。
- 海外資金の流入圧力が強まる中、パーツ高が続いており、当局による積極的な為替介入が資金供給量の上振れを招いている。また、こうした過剰流動性が株式市場に流入し株価を大きく押し上げてきたが、足元ではマプタプット問題などの影響もあり上値の重い展開が続いている。
- 同国政府は、10-12月期の成長率が前年比でプラスに回復するほか、2010年の成長率が前年比+3.0～3.5%になるとの見通しを示している。当研究所は先月定例の見直し改訂を行ったが、来年1月のASEAN関税撤廃による輸出回復、観光産業の回復に加えて、景気対策による下支えもあり緩やかな回復が続くと予想している。2009年の経済成長率は前年比▲3.1%とマイナスになるも、2010年には同+3.9%、2011年は同+3.5%と予想する。一方、今後は物価上昇が懸念されるものの、2010年のインフレ率は前年比+2.5%、2011年は同+3.2%となり、利上げ実施は早くとも来年中旬以降になると考えられる。

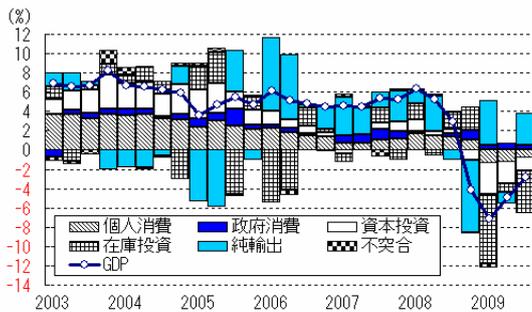
### 《景気は最悪期を過ぎて内外需ともに回復。足元では内需の回復が景気を牽引している》

- 国を二分する政治的混乱が未だに足を引っ張っているタイだが、金融危機に始まる経済的混乱は最悪期を脱している模様だ。先日公表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲2.8と前期（同▲4.9%）からマイナス幅が縮小し（[図1](#)）、前期比（季調済）も+1.3%と前期（同+2.2%）から伸びは鈍化したものの、景気の底離れが進んでいる。アピシット政権による補助金政策などの景気対策で個人消費や企業の設備投資など内需の底離れが進み、年前半は中国向けが下支えしてきた輸出も欧米の景気底打ちに伴い、純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度が2四半期ぶりにプラスとなり、内外需ともに堅調な推移を遂げている。なお、8月に国会を通過した2009-10年度予算（2009年10月～10年9月）でも約2,520億バーツ規模の景気対策が実施されることから、引き続き景気の下支えが期待される。
- 昨年の商品市況急騰によるインフレや政治的混乱による社会不安の増大、金融危機による信用収縮と悪い材料が重なり、昨年後半以降個人消費が減速したが、政府の景気対策による下支えにより回復感を強めており、足元では金融危機前の水準に戻りつつある（[図2](#)）。また、金融危機による信用収縮や同国の政治リスクが意識されたことで海外からの直接投資流入額が急速縮小したが、中国をはじめとするアジアの景気回復が鮮明

になる中、外資を中心に同国の製造業の裾野の広さなどが注目され、民間投資も回復に向かいつつある（[図3,4](#)）。なお、民間投資は金融危機前の水準を1割程度下回っているが、来年1月にASEAN域内での関税が撤廃されることで今後も順調な投資流入が続くと予想され、回復が進むと見込まれる。

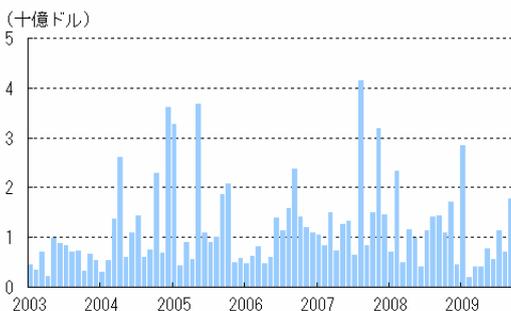
- 前半は中国（含、香港）向け輸出の回復が輸出全体を下支えしてきたが（[図5](#)）、足元では欧米の景気底打ちに伴い回復感を強めている。特に、7-9月期には主要輸出先のASEAN域内や米国向けが大幅に改善しており、当研究所試算の季節調整値ベースで5四半期ぶりに前期比プラスとなるなど景気を大きく押し上げた。なお、内需の回復で輸入も底離れしているものの、昨年の商品市況急騰の反動で輸出の回復に比べて緩やかなものに留まっており、貿易収支は黒字基調が続いている（[図6](#)）。
- 内外需ともに好転したことで生産も急速に回復しており、足元の生産水準はほぼ金融危機前の水準に戻っており、一時は50%まで低下した設備稼働率も60%まで回復している（[図7](#)）。なお、製造業の生産動向を各産業の輸出依存度別にみると、前半は中国向け輸出の急回復に伴い輸出依存度の高い産業（輸出比率60%以上）が先行して回復し、4-6月期の成長率の押し上げに繋がった。一方、7-9月期は比較的内需依存度の高い産業（輸出比率60%未満）の生産回復も景気を牽引している（[図8](#)）。ただし、急速な生産回復にも拘らず在庫は依然低水準で推移しており（[図9](#)）、10-12月期の景気は在庫復元で上振れする可能性がある。

図1 実質GDP成長率の推移(前年比)



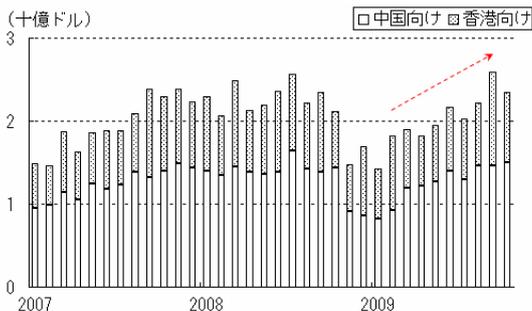
(出所) CEIC

図3 直接投資流入額の推移



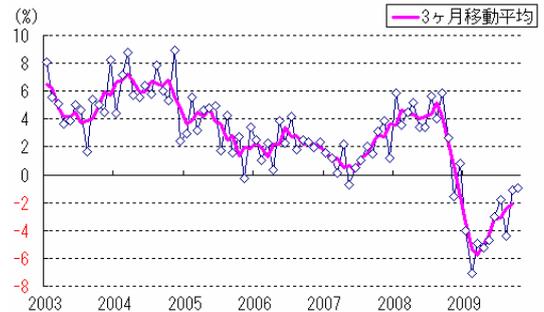
(出所) CEIC

図5 中国・香港向け輸出額の推移



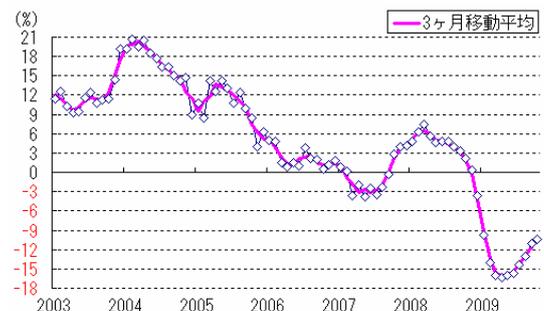
(出所) CEIC

図2 民間消費動向の推移(前年比)



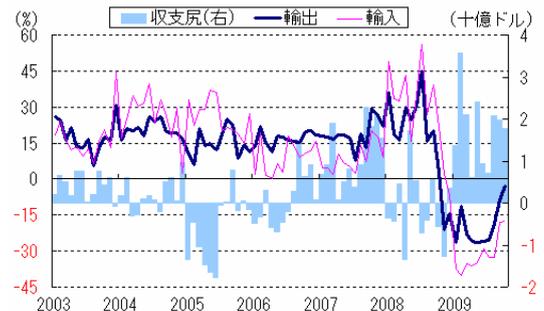
(出所) CEIC

図4 民間投資動向の推移(前年比)



(出所) CEIC

図6 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図7 製造業生産高と設備稼働率の推移

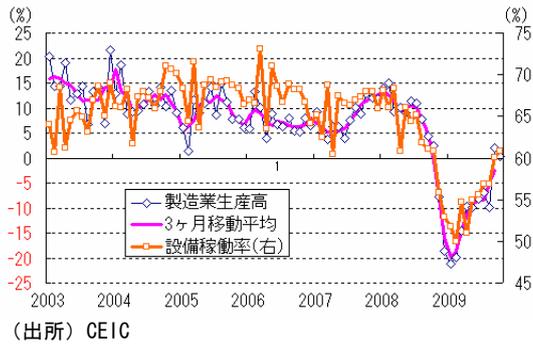


図8 輸出比率別製造業生産高の推移(前年比)

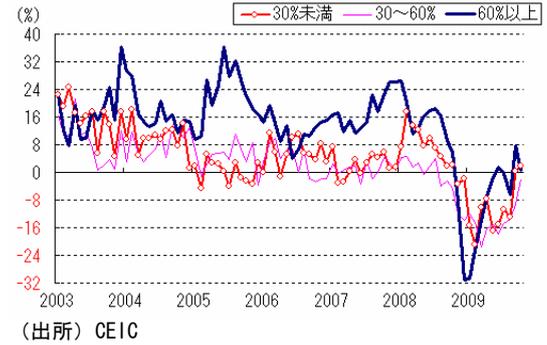
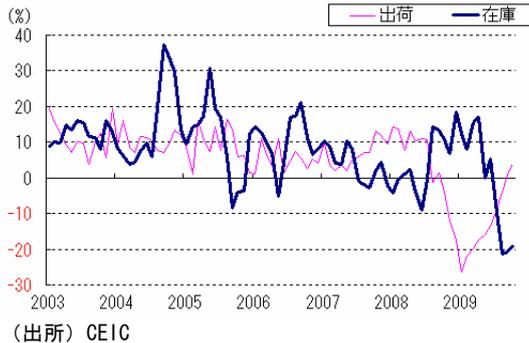


図9 在庫・出荷動向の推移(前年比)



### 《一部にインフレ圧力も、当局は景気下支え姿勢を継続。来年は緩やかに景気回復が進む見通し》

- 金融当局は、金融危機によるタイ経済への悪影響が鮮明になり始めた昨年12月以降、段階的利下げにより金融緩和を強め、今年4月以降は政策金利を1.25%に据え置いている(図10)。今月2日に開かれた金融政策委員会においても、足元の回復は景気対策によるものであり自律的ではないとの見方が示されている。金融緩和姿勢に加えて、足元では海外資金の流入に回帰の動きもみられ(図11)、資金供給量の伸びは高止まりしている(図12)。春先以降の商品市況の上昇により物価は上昇圧力を強めており、11月の消費者物価は前年同月比+1.9%と昨年11月以来の高水準となっているが、同月のコア物価は前年比+0.1%とゼロ近傍で推移していることから(図13)、当面の政策金利は現行水準で据え置かれる可能性が高い。
- 足元では貿易黒字が拡大したことで経常収支も黒字基調が続いており(図14)、対外的な信用力は強さを保っている。さらに、堅調な直接投資の流入が続いている上、国際金融市場でのリスクマネーの活発化により証券投資も流入しており、外貨準備は年明け以降順調に積み上がり、10月末時点で約1,353億ドルに達する(図15)。来年1月にはASEANの域内関税が撤廃されるため、製造業を中心に競争力の高い同国には直接投資の流入が続くことが期待される。ただし、今年9月に環境問題により事業が凍結され、今後の展開が注目されていたマプタプット工業団地計画は、今月2日に最高行政裁判所が一部(11件)の事業再開を認める決定を行ったが、残り65件の事業再開に環境アセスなどの実施を要件とするなど事業進捗の遅延が決定的となった。一部ではタイ全土での投資コストの上昇を懸念する声も挙がっており、ASEAN内での工場誘致合戦への悪影響が懸念される。
- アピシット政権は、一昨年末の政権就任以来2度に亘る景気対策を打ち出しているが、10月から始まる2009-10年度予算でも総額2,520億バーツ規模の景気対策を盛り込み、財政赤字はGDP比で▲3.8%となる見通しである。9月末時点の公的債務残高は約4兆バーツとGDP比44%に上り(図16)、今後も国債の増発が懸念されることから、長期金利は高止まりが続いている(図17)。足元では景気回復により歳入の伸びが歳出の伸びを上回るなど、財政悪化に歯止めが掛かる兆しも出ているが、政府は向こう3カ年に亘りインフラ投資などで総額1.4兆バーツ規模の財政出動を行う予定であり、財政状況の改善は先延ばしになる可能性が

高い。

- 同国においても海外資金の流入圧力が強まり、バーツ高が続いている（[図 18](#)）。金融当局は、急激なバーツ高による輸出への悪影響を懸念して積極的な為替介入を行っており、資金供給量の上振れを引き起こしている。また、こうした過剰流動性が株式市場に流入し、株式相場は上昇基調を強めてきた。ただし、マプタプット問題に関連して同国の不透明感の高まりもあり、足元では調整圧力が強まっている（[図 19](#)）。
- 7-9 月期の GDP 公表に際して、同国政府は 10-12 月期には前年比でプラス成長に回復するほか、2010 年の経済成長率は前年比+3.0~3.5%、2011 年には同+3.0~4.0%になるとの見通しを示した。当研究所は先月定例の見直し改訂を行った。同国経済は、来年 1 月の ASEAN の域内関税撤廃もあって輸出の回復が進み、政治不安により大打撃を受けた観光産業も最悪期を過ぎており、政府も景気対策を継続することから、今後も緩やかな回復が持続すると期待される。したがって、2009 年の経済成長率は前年比▲3.1%と、アジア通貨危機の影響を受けた 1998 年以來のマイナス成長となるものの、2010 年には同+3.9%に回復し、2011 年には同+3.5%になると予想する。ただし、政治混乱が再び顕在化した場合やマプタプット問題などを背景に投資コスト上昇が避けられない場合、大きく下振れする可能性は残る。また、物価上昇圧力が懸念されるものの、2009 年のインフレ率は前年比▲1.1%、2010 年は同+2.5%、2011 年は同+3.2%と予想する。金融当局は金融緩和解除の条件として、景気の持続的回復が明らかになることを挙げており、利上げ実施は早くとも来年中旬以降になると考えられる。

図 10 政策金利の推移

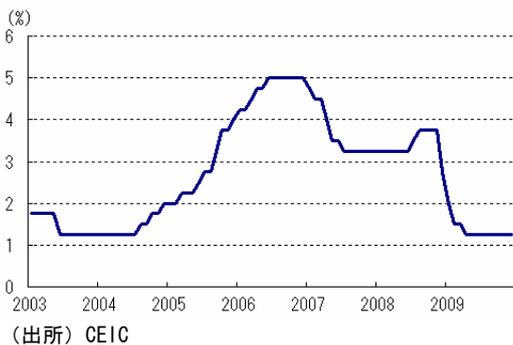


図 12 M1 と M3 の推移(前年比)



図 11 証券投資流出入額の推移

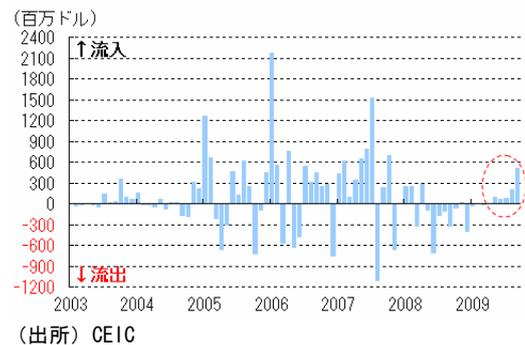


図 13 物価動向の推移(前年比)

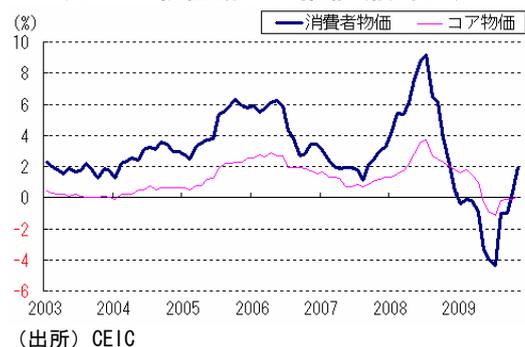


図 14 経常収支の推移

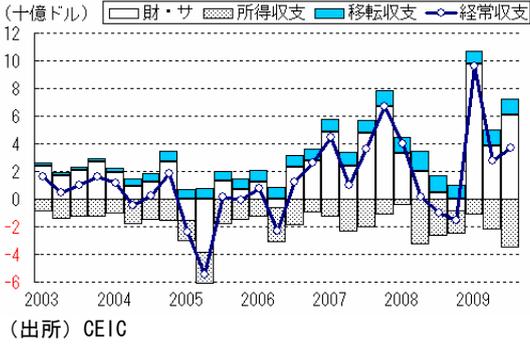


図 15 外貨準備高の推移

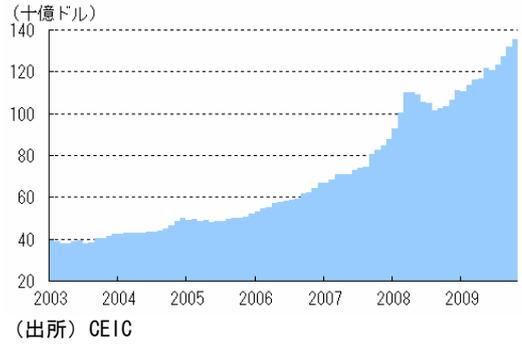


図 16 公的債務残高の推移

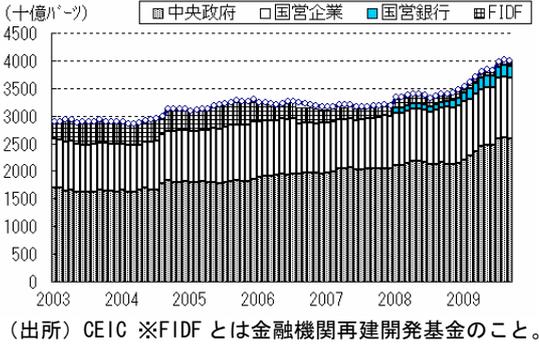


図 17 長期金利の推移(10年債利回り)



図 18 為替相場の推移(USD/THB)



図 19 株式相場の推移(SET 指数)



以上