

タイ経済事情：昨年の経済成長率は15年ぶりの高水準

～先行きも外需をけん引役に景気は底堅さが見込まれる～

発表日：2011年2月23日（水）

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)

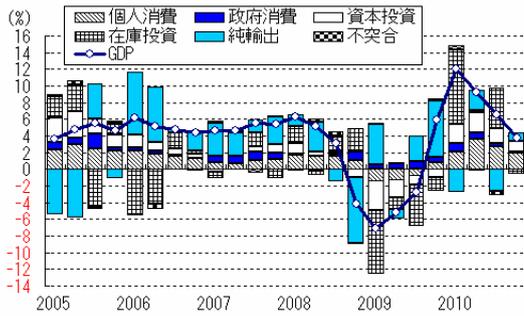
（要旨）

- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と3四半期ぶりにプラス成長に転じた。海外経済の回復により輸出は増加し、雇用改善や資産効果を反映して個人消費も底堅く推移している。先行きに調整懸念は燻るが、足元の出荷・在庫バランスは底打ちしており、海外経済の堅調を反映した生産拡大は期待される。10-12月期の景気拡大によりプラスのゲタが生じており、当研究所は今年の経済成長率の見通しを前年比+4.4%に上方修正する（修正前は同+4.2%）。
- 海外資金の流入による過剰流動性懸念や、国際商品市況の高騰による食料品やエネルギー価格の上昇で足元では物価上昇圧力が高まっている。金融当局は昨年7月以降、既に計4回の利上げを実施しているが、先行きの景気見通しは強気であり、今後も引き締め姿勢は強まろう。足元の物価上昇要因は供給要因によることから、政府は補助金による対応を進める可能性があり、財政への悪影響は懸念されるが、財政赤字は大幅に縮小しており財政余力はある。来年度以降は財政再建路線に復帰するとみられる。
- 年内に総選挙が予定される中、国境紛争を巡る国内対立などもあり、短期的に政治混乱が收拾する可能性は低いと見込まれる。また、投資家のリスク回避姿勢は、年明け以降の株式相場や為替相場の調整圧力となっている。足元では中東情勢の悪化による投資家のリスク回避で資金流出に転じる懸念もあるが、十分な外貨準備高を有しており、外貨流動性に不安が生じる可能性は小さい。

《外需の堅調や海外資金流入による内需押し上げで3四半期ぶりにプラス成長。今年の見通しを上方修正》

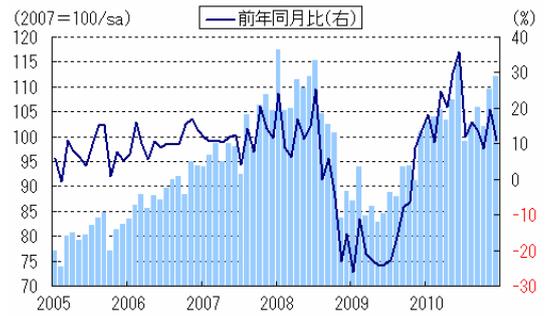
- タイの10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.8%と、前期（同+6.6%）から伸びは鈍化した（[図1](#)）。しかし、前期比年率は+4.8%と3四半期ぶりにプラス成長に転じた。同国では、昨年4～5月に発生した首都バンコクでの反政府デモとの武力衝突で経済が混乱し、その後はアジア経済の減速感が強まったことで輸出は下押しされ、2四半期連続で前期比マイナス成長が続いていた。
- しかし、米国景気の回復で昨年のクリスマス商戦は好調であったほか、アジア経済の堅調も重なり、輸出は増加して景気をけん引した（[図2](#)）。輸出産業の活況により国内の雇用環境は改善し（[図3](#)）、さらに昨年秋以降の米国の追加量的緩和（QE2）をはじめ先進国の追加金融緩和により世界的にカネ余りが生じ、高い経済成長が期待される同国への資金流入は拡大し、株式相場（[図4](#)）や不動産価格は上昇するなど資産効果により個人消費は押し上げられた（[図5](#)）。一方、同国はASEAN諸国では最も裾野産業の広さと厚みがあるため、足元では旺盛な対内直接投資がみられたが（[図6](#)）、景気減速や金融引き締めへの懸念を背景に民間投資には頭打ち感が出ている（[図7](#)）。
- 個人消費の押し上げや、輸出の堅調など内・外需ともに底堅さがみられ、足元の生産は拡大基調にある（[図8](#)）。足元では主要産業である自動車関連の出荷・在庫バランスは底打ちし、先進国景気は底堅く推移しており、先行きも輸出の堅調が期待される。OECD景気先行指数は当面の調整の可能性を示唆しているが（[図9](#)）、外需の堅調を背景に生産の底打ちは近いと予想される。当研究所は今月、経済見通しを変更したが、10-12月期の景気が予想以上に加速しており、今年の経済成長率にプラスのゲタが生じたため、2011年の経済成長率の見通しを同+4.4%に上方修正する（修正前は同+4.2%）（[図10](#)）。

図1 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 実質輸出の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 雇用環境(失業率、雇用者数)の推移



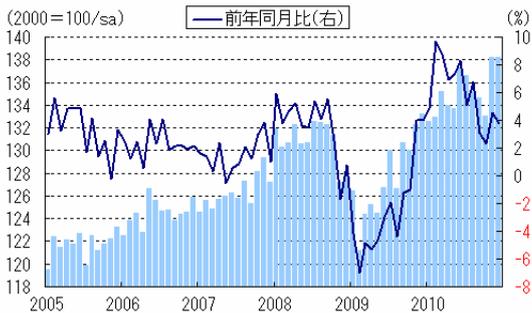
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 株式相場(SET 指数)の推移



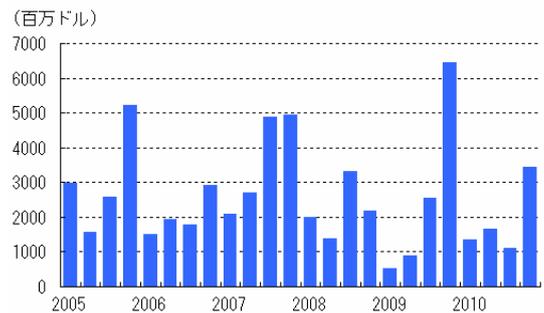
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 民間消費動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 対内直接投資流入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 民間投資動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 OECD 景気先行指数と生産の推移

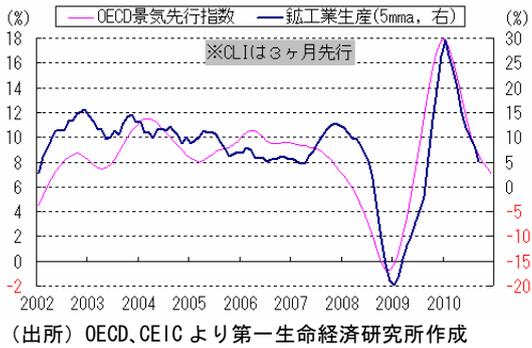
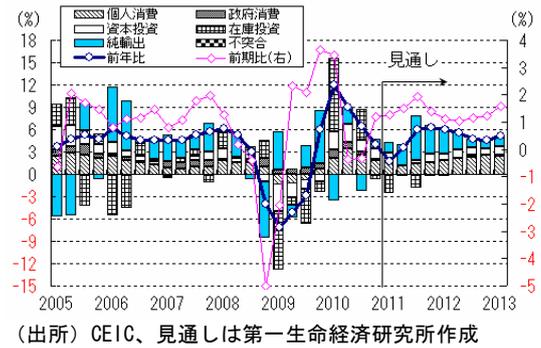


図10 実質 GDP 成長率の実績と見直し



《国際商品市況の高騰や過剰流動性により物価上昇圧力は高まり、当局は金融引き締め姿勢を強めている》

- 昨年後半以降、世界的なカネ余りを背景に海外資金の流入圧力が高まっており、国内の資金供給量は拡大しており（図11）、過剰流動性懸念が燃える。さらに、国際商品市況の高騰を背景に食料品やエネルギーの価格は上昇しており、需給双方の要因で物価の上昇圧力が高まっている。1月の消費者物価は前年同月比+3.0%と前月と同じ伸びに留まったが、前月比は+0.5%と前月（同+0.2%）から伸びが加速しており、食料品やエネルギーを中心に物価が上昇している（図12）。一方、1月のコア物価は前年同月比+1.3%と、金融当局の定めるインフレターゲット（0.5~3.0%）に収まっているが、足元の不動産価格の上昇や、雇用環境の改善による賃金上昇を背景に上昇圧力は高まりつつある。
- 金融当局は昨年7月、約2年ぶりに利上げを実施して金融引き締め舵を切り、これまでに計4回利上げを実施している（図13）。なお、直近の今年1月の利上げ実施の際には、金融当局は先行きの景気見通しについて「力強く成長」し、物価は「需給両面から上昇圧力が一段と高まる」との見方を示唆しており、今後も金融引き締め姿勢を強めると予想される。足元では、世界の原油産出量の約4割を占める中東・北アフリカ地域での情勢悪化を背景に需給圧迫懸念が高まっており、原油価格は上昇基調を強めている。過剰流動性懸念が依然残る中、金融引き締めを進める可能性はあるものの、供給要因による物価上昇に対応するため、今後は補助金政策など財政政策による物価抑制に動く可能性はあろう。
- 政府は一昨年度以降インフラ投資の拡充など景気対策を実施しており、タクシン派政権時代に実施された燃料補助金も延長するなど歳出増圧力は高まっている。しかし、昨年は予想以上に景気が拡大したことを反映して歳入が拡大し、2009-10年度の中央政府の財政赤字はGDP比▲0.3%と前年度（同▲4.9%）から大幅に圧縮された（図14）。財政状況の好転を背景に、公的債務残高は昨年末時点でGDP比42.4%と一昨年末（同43.9%）から低下しており（図15）、新興国の平均的水準に留まる。2010-11年度予算については、歳出規模は前年度実績を+14.3%を上回る拡張予算が続くが、今年の経済成長率は昨年の反動による減速が予想され、昨年度のような大幅な歳入増を見込むことは難しい。なお、政府は来年度予算について景気対策の終了による「平時モード」への転換を示唆しており、財政再建路線に舵を切ることが期待される。

図11 マネーサプライ(M2)の推移



図12 消費者物価(前年比)の推移

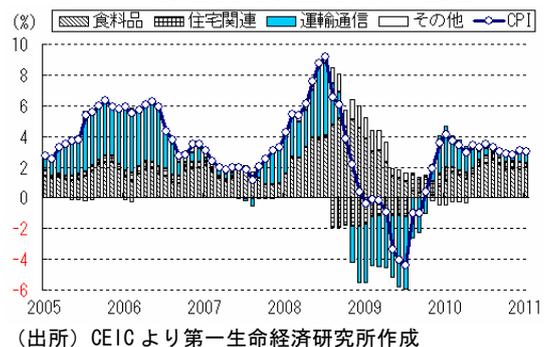
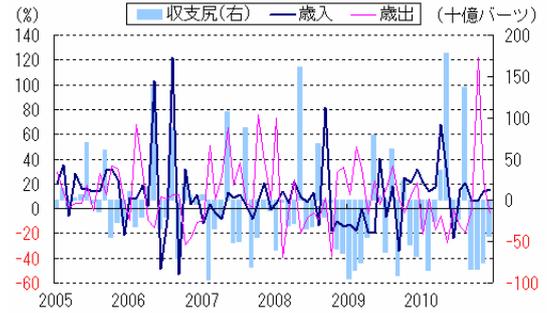


図13 政策金利の推移



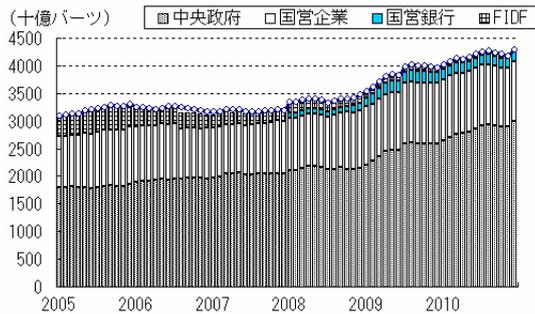
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 中央政府の歳出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 公的債務残高の推移

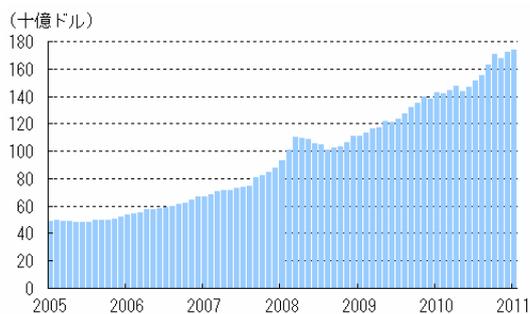


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《政治混乱は短期的に収拾する可能性は低い、海外経済の堅調が輸出をけん引して景気を押し上げよう》

- 同国では年内に総選挙が予定され、足元ではカンボジアとの国境紛争を巡り政権寄りの反タクシン派でも政権批判が高まるなど、依然として政治的には困難な状況にある。なお、昨年春の武力衝突のような状況に陥る可能性は低下していると思われ、政治対立は燻るものの経済を混乱させる事態は避けられよう。他方、先進国経済の底堅い回復や、中国の新5ヶ年計画による投資拡大は輸出の押し上げが期待され、年半ばにかけて景気の加速感は強まろう。なお、足元では中東情勢の悪化を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、海外資金の流出が懸念されているが、1月末時点の外貨準備高は1740億ドルに達しており(図16)、昨年末時点の対外債務残高は1000億ドル程度に留まっており、直ちに外貨流動性に懸念が生じる可能性は大きくない。
- 株式市場では、海外資金の流入により主要株式指数(SET指数)は昨年末にかけて大幅に上昇したが、年明け以降は物価上昇による利上げが懸念され、足元では投資家のリスク回避志向の高まりも影響して調整している(図17)。また、投資家のリスク回避姿勢が強まっていることを受けて、パーツ高基調が続いてきた為替相場は変調しており(図18)、先行きの利上げ期待を反映して長期金利は上昇している(図19)。

図16 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図17 株式相場(SET指数)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。