

タイ、予想外の速さでV字回復を達成

～景気刺激策の効果もあり、1-3月期は年率50%超の成長に～

発表日：2012年5月22日(火)

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)

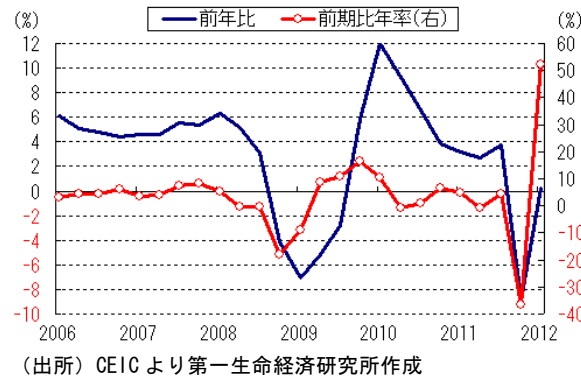
- 昨年秋の大洪水の影響による景気減速に直面したタイ経済は、予想外の速さで復旧・復興が進んでいる。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+52.1%と前期のマイナス幅を大きく上回り、政府の景気刺激策による内需拡大が景気を大きく押し上げた。外資系企業を中心とする設備復旧も景気を下支えしており、部材供給網の回復で輸出も底打ちしている。政府や中銀は先行きの景気について強気の見通しを示しているが、海外経済の不透明感が燦々中ではこれらの見通し実現のハードルは高い。当研究所では、足下の景気の上振れを反映して今年の経済成長率の見通しを前年比+5.0%に上方修正する。
- 洪水復旧の観点から金融当局は昨年秋以降2回の利下げを実施し、金融政策の軸足は景気刺激にシフトしている。足下のインフレ率は低下しているが、原油高や賃上げなどで先行きの物価上昇圧力は燦々しており、利下げ局面は終了したと見込まれる。大幅賃上げは対内投資に悪影響を与えると懸念されたが、周辺国の同様の動きにより相対的に影響は緩和されている。一方、工業団地の復旧工事は遅れており、進出企業の約3割は依然操業再開に漕ぎ着けていない。政治的対立なども燦々中、経済政策の不透明感払拭は先行きの景気を見通す上でも重要であり、早期の復旧・復興の実現が望まれる。

《洪水からの復旧・復興需要、政府の消費喚起策などが景気を押し上げ、年率50%超のV字回復を達成》

- チャオプラヤ川流域における大洪水の影響により、昨年末にかけて景気の急減速に直面したタイ経済だが、予想以上の速さで復旧・復興が進んでいることが確認された。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.3%と2四半期ぶりのプラス成長に回帰し、前期比年率では+52.1%と前期(同▲36.7%)のマイナス幅を大きく上回る伸びとなった。個人消費は前期比年率で3割近く拡大しており、洪水による被災地域を中心とする消費需要の高まりや、自動車販売支援に対する減税などの消費喚起策が押し上げ要因となっている。さらに、被災した工業団地での洪水対策工事の進捗や、被災企業の工場設備入れ替えなどに伴う設備投資の拡大により、固定資本投資は前期比年率で6割を上回る拡大をみせるなど急拡大している。一方、洪水被害による減産の影響で大きく落ち込んだ輸出も周辺国をはじめとする部材供給などを中心に回復しており、内・外需ともに景気を押し上げた。
- 産業別では、洪水被害の影響が残った漁業関連は前期比マイナスになったものの、農業を含む概ねすべての産業の生産は加速しており、特に製造業は前期比+22.5%と前期の落ち込み(同▲23.3%)を挽回しつつある。さらに、洪水からの復旧・復興の進展に伴い観光客数も急速に回復して関連産業は前期比二ケタ%の伸びとなったほか、洪水対策工事の増加により建設業も加速しており、金融市場の落ち着きも背景に金融仲介業は前期比プラスに転じるなど堅調さが戻っている。こうした状況を反映して、被害が最も深刻化した昨年11月には40.5%とリーマン・ショック直後を下回る水準に低下した平均設備稼働率も、今年3月には68.1%まで改善しており、主要産業である自動車関連産業の出荷・在庫バランスも急回復している。4月の最低賃金の大幅引き上げ実施は対内直接投資に悪影響を与えると懸念されたが、年明け以降は復旧・復興関連を中心に投資は堅調に推移しており、これも景気を下支えしている。
- 同国はASEAN内でも輸出依存度が高いことから、海外経済の動向に影響を受けやすい。洪水からの復旧・復興による部材供給網の回復により輸出は底離れしているものの、足下の輸出は洪水前の水準を下回るなど回復途上の段階にある。4月以降は日系企業を中心とする外資系企業を中心に生産の回復が進んでおり、

輸出拡大は期待されるものの、足下では世界経済を取り巻く状況は再び不透明感を増すなど順調な輸出拡大を見込みにくくなりつつある。同国政府は1-3月期のGDP統計発表に際して、今年通年の経済成長率の見通しを5.5~6.5%に据え置いており、輸出の伸びを下方修正する一方、内需の回復や政府の景気刺激策が下支えするとの見方を示した。なお、中銀は今年、輸出の見通しを引き上げて今年の経済成長率の見通しを5.7%から6.0%に上方修正しており、政府・中銀ともに年後半にかけて景気拡大が続くとの見通しを示している。当研究所は先週経済見通しを発表し、今年は前年比+4.7%になると予想したが、1-3月期は予想以上の回復となったことを反映して同+5.0%に+0.3p 上方修正する。しかし、4-6月期以降は資機材輸入の拡大が見込まれる上、依然日系企業を中心とする外資系企業の約3割は操業再開出来ていない状況にあるなど、生産を取り巻く状況はすべてクリアではない。さらに、年後半にかけては復旧・復興需要の剥落により景気の減速が見込まれることから、政府及び中銀の見通しの実現可能性は高くないとみている。

図1 実質 GDP 成長率の推移



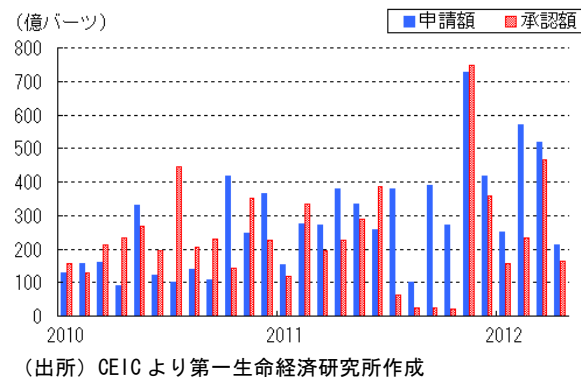
《賃金上昇や洪水復旧の遅れなど、先行きの景気への懸念材料は残る》

- 洪水による景気への悪影響を懸念して、金融当局は昨年11月に約2年半ぶりの利下げを実施し、今年1月にも2回連続で利下げを行うなど、金融政策の軸足は物価抑制から景気刺激にシフトしている。昨年は食料品やエネルギー価格の上昇を背景にインフレ率は高止まりしてきたが、足下では食料品価格の落ち着きや金融引き締め効果によりインフレ率は低下しており、4月は前年同月比+2.47%と14ヶ月ぶりに3%を下回っている。コア物価も同+2.13%と1年ぶりの低水準に落ち着いており、物価上昇圧力は後退している。金融当局は今年3月以降2回連続で金利を据え置き、先行きの世界経済については回復感が高まるとの見方を示し、同国経済についても1-3月期は事前予想を上回る景気回復を遂げて、4-6月期には生産が洪水前の水準を回復し、足下の物価安定や政府の景気刺激策を背景に消費や投資など内需をけん引役に景気の回復感が増すとみている。さらに、世界経済の回復を前提に輸出の見通しを上方修正するなど、先行きの景気に対して強気の見方を示している。一方、足下では中東情勢の不透明感による原油高や欧州問題再燃による金融市場の混乱で通貨ベース安基調が強まるなど輸入物価の上昇懸念も燃える。当研究所は、利下げ局面は終了しており、金融当局は年内いっぱい政策金利を現行水準で据え置くと予想する。
- 4月からの最低賃金の大幅引き上げにより、被災企業にとっては復旧費用のみならず、人件費上昇によるコスト増大リスクが加わることから、外資系企業を中心に生産拠点の見直しの動きが広がることが懸念された。しかし、年明け以降の同国への直接投資申請額は4月までの累計ベースで前年同月比+43.9%と大幅な伸びが続いており、自動車部品関連を中心とする裾野産業の広さやその厚さを背景に堅調さが続いている。足下では新規案件の投資が増加しており、これは政府が最低賃金引き上げによる悪影響を緩和するために向こう2ヶ年に亘って法人税を引き下げる外資優遇策を実施していることも影響している。なお、隣国マレーシアも今年から最低賃金を引き上げる方針が決定しているほか、ベトナムでも同様の動きがみられることから、

同国の最低賃金引き上げのインパクトは相対的に抑制されている。ただし、足下では労働者不足による需給ひっ迫が懸念されており、さらなる賃金上昇圧力に繋がる可能性もあることから、企業の雇用拡大意欲が削がれる可能性もあろう。

- 洪水発生後、政府は復旧・復興計画である『ニュータイランド計画』を発表し、GDP比約9%の予算を元に工業団地の復旧と中長期的な治水対策を実施する方針を決定している。同計画に基づいて洪水により被災した7つの工業団地では洪水対策工事が行われているが、工事の進捗は当初予定から大きく遅れており、9月末までにすべての工事が完成するという計画の実現性は難しい。さらに、7つの工業団地においては進出企業の約3割が依然として操業再開に漕ぎ着けていない中、地域によっては今月中にも雨季入りするところもある。早期の治水対策の実現はインラック政権にとって、発足直後というタイミングでの洪水発生への対応に手間取り、指導力に疑問符が付いたことへの失地回復の観点からも重要な意味を持つ。さらに、生産立地としての存在感低下はASEAN内での相対的な地位低下に繋がり、将来的な潜在成長率の低下を引き起こす可能性もある。タクシン元首相の処遇を巡って、政権与党（タクシン派）と野党（反タクシン派）との対立が続くなど政治情勢を巡る不透明感も燦々しているだけに、経済政策の不透明感払拭が何よりも望まれる。

図2 対内直接投資申請額と承認額の推移



以 上