

タイ経済の先行きに「黄信号」か！？

～V字回復の反動が色濃いなか、ファンダメンタルズの悪化に新たな懸念～

発表日：2013年8月21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打撃を受けたタイ経済だが、政府主導の復興計画や景気刺激策などにより昨年は文字通りのV字回復を遂げた。しかし、年明け以降はその反動が出ており、4-6月期も2四半期連続のマイナス成長となった。足下では輸出鈍化で経常収支は悪化し、政権公約や洪水復興による歳出拡大で財政も悪化しており、ファンダメンタルズ悪化が警戒されている。米国の量的金融緩和の減速観測による国際金融市場の混乱が海外資金の流出を招いており、实体经济に悪影響を与える可能性も懸念される。
- 景気減速を受けてインフレ率は低下しているが、米担保融資制度による食糧価格の高止まりや最低賃金の大幅引き上げなど物価上昇圧力の火種はある上、足下のパーツ安は輸入物価の上昇を招く可能性もある。中銀は21日の定例会合で政策金利を据え置き、声明文で金融市場の混乱による影響を懸念する姿勢を示すなど、さらなるパーツ安をけん制する様子もうかがえる。採決では、景気の不透明感を理由に利下げを主張する動きもみられたが、国内外の状況を勘案すれば年内は現行水準で据え置かれると予想する。
- 4-6月期のGDP統計発表に合わせて、政府は今年の経済成長率見通しを大幅に引き下げた。なお、先行きについては内・外需ともに緩やかな回復を予想するとしたが、見通し実現には大洪水後のような大幅な景気押し上げが必要であるなどハードルは高い。当研究所は今年、今年の経済成長率を前年比+3.7%と予想したが、4-6月期が予想外に下振れしたことから、同+2.9%に▲0.8p下方修正する。

《昨年のV字回復の反動は予想以上。ファンダメンタルズの悪化懸念もあり、先行きに不透明感はくすぶる》

- 一昨年秋以降に発生したチャオプラヤ川における大洪水により沿岸の工業団地は壊滅的な被害を受け、首都バンコクも一時経済活動が麻痺するなどの大打撃に直面したタイ経済だが、その後は政府主導による復興計画や景気刺激策の効果もあり、文字通りのV字回復を遂げるに至った。しかし、一連の景気刺激策は需要の先食いを引き起こしたほか、足下では中国をはじめとするアジア新興国景気に対する先行き不透明などにより企業の設備投資も急速に冷え込むなど、急回復による反動が懸念されている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.4%と前期(同▲6.8%)に続いてマイナス成長となり、昨年末で終了した新車購入に対する物品税還付措置などの影響で個人消費は低調な推移が続いているほか、国際金融市場の混乱でアジア新興国の景気に不透明感が出るなか、主要輸出財である自動車の世界的な在庫復元需要に一服感が出ていることから外需も低迷しており、景気の足を引っ張っている。他方、政府は洪水復興に向けてチャオプラヤ川流域に大規模な堤防を建設する計画を進めているほか、政権公約である米担保融資制度による高額でのコメ買い取りに伴い政府支出や固定資産投資は拡大して足下の景気を下支えしている。しかし、公的部門が景気をけん引する一方で、家計や企業を中心とする民間部門の勢いは急速に鈍化しており、先行きの景気拡大の持続性には疑問が残

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

る。さらに、米国の量的金融緩和の減速観測を発端に国際金融市場が混乱を来す状況下、足下では輸出の鈍化を背景とする貿易収支の急速な悪化により経常赤字基調が強まる懸念が高まっており、昨年は財政赤字がGDP比▲4%を上回るなど財政状況が悪化するなか、政権公約や洪水対策関連の歳出拡大に加えて、景気減速で歳入が予想外に鈍化すれば、財政状況が一段と悪化する可能性もくすぶる。結果、足下の景気が予想外に下振れしている上、ファンダメンタルズの悪化が外国人投資から嫌気される形で海外資金の流出圧力に繋がっており、株式や為替、債券価格がすべて下落する「トリプル安」に見舞われている。

- 一方、足下の景気減速などを背景にインフレ率は低下トレンドを強めており、特に、中銀が目標を定めているコアインフレ率（除、食料品及びエネルギー）は7月に前年同月比+0.85%と中銀目標（0.5～3.0%）の下限付近に低下するなど、物価は落ち着いている。ただし、米担保融資制度の影響で国内のコメ価格が高止まりしているほか、今年1月からは最低賃金が大幅に引き上げられたことから、今後も物価上昇圧力が高まる余地は小さくない。さらに、足下では中東情勢の悪化などを受けて原油価格が再び上昇基調



に転じるなか、海外資金の流出を受けて通貨ベースは急速に下落しており、今後は輸入物価を通じて物価に押し上げ圧力が強まることも予想される。こうしたことから、足下のベース安の進展は輸出依存度が比較的高い同国経済にとっては追い風になると考えられる一方、物価安定の観点では金融政策の舵取りを難しくする一因になっている。結果、中銀は21日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利を2回連続で2.50%に据え置く決定を行っており、足下の景気は予想外に下振れしているにも拘らず、景気刺激を勧告して利下げを実施することは海外資金の流出を通じてベース安圧力を強める可能性を懸念したものと考えられる。なお、先行きについては内・外需ともに緩やかな回復が見込まれるが、供給制約が民間投資や輸出の足かせになるとの見方を示しており、緩和的な金融政策の継続も景気を下支えするとしている。採決は6（据え置き）対1（25bpの利下げ）になったが、声明文では国際金融市場の混乱による影響を警戒する姿勢をみせており、年内いっぱいには現行水準で据え置く可能性が高いと予想する。

- 政府は4-6月期のGDP統計発表に合わせて、足下の景気が予想外に力強さを欠く展開が続いたことを反映して、通年の経済成長率見通しを5月時点（前年比+4.2～5.2%）から上限・下限ともに大幅に引き下げて同+3.8～4.3%とした。政府の成長率見通し実現には、年後半の経済成長率が年率で二桁ペースの高い景気拡大が必要であり、大規模な景気対策などに類する景気の押し上げが不可欠である。足下では、米国や日本をはじめとする先進国景気に回復の動きがみられ、欧州景気にも底入れの動きが出ているものの、先行きの回復は総じて緩慢なものになると見込まれることから、同国の外需を大きく押し上げると期待することは難しい。さらに、アジア新興国についても米国の量的金融緩和の減速観測による国際金融市場の混乱の余波を受けて減速懸念が出ており、一時の勢いを失いつつある。他方、内需については年前半の反動減から底入れが進むと期待されるが、家計部門の債務が過大になる中、金融市場の混乱は長期金利の上昇などを通じて家計の重石になることが予想されるほか、企業の設備投資意欲の足かせになる可能性もあるなど、大幅な回復は見込みにくい。当研究所では今月、今年と同国の経済成長率の見通しを前年比+3.7%としたが、4-6月期のGDP統計が想定を大きく下回ったことから、これを反映して同+2.9%に▲0.9p下方修正する。

以上