

タイ経済：新型コロナウイルスの影響で後ずれする景気底入れ

2019年のタイ経済は、輸出減速を起点とした景気悪化が消費者や企業のマインドの冷え込みにつながり、減速を続けた。今後は、足元で急浮上した新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、サービス輸出の大幅減少など、景気が一時的に大きく落ち込むことが確実視される。景気底入れは、新型コロナウイルスの問題の収束を経て、輸出の持ち直しが消費者や企業のマインドの改善につながる2020年後半頃まで後ずれする可能性が高い。

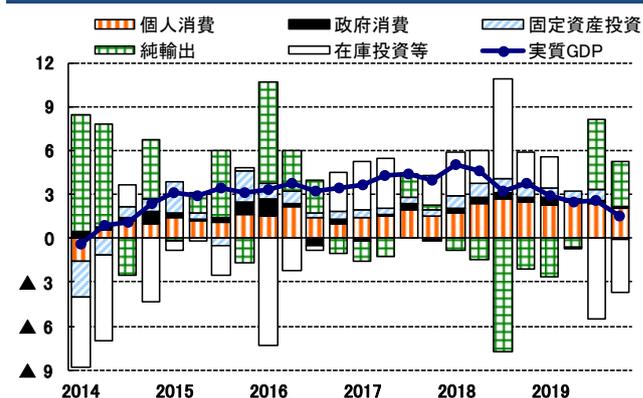
景気の現状：輸出減速が内需に波及し景気は低迷

2019年10～12月期の実質GDP成長率は、内需の鈍化を主因に、前年同期比+1.6%と前期（7～9月期）の+2.4%から減速した。その結果、2019年通年の実質GDPは前年比+2.4%と、2018年の+4.2%から大きく減速した。

主な需要項目の動向をみると、前期まで底堅さを維持してきた固定資産投資（2019年7～9月期前年同期比+2.7%→10～12月期+0.9%）の減速が目立ち、個人消費（+4.3%→+4.1%）も若干鈍化した。こうした内需の弱さは、後述するように、2019年入り後の景気悪化が消費者や企業のマインドの冷え込みに及んでいることが背景にあると考えられる。また、輸出（+0.6%→▲3.6%）も再び前年比マイナスに落ち込んだほか、需要の弱さを背景に輸入（▲5.9%→▲8.3%）が一段と減少した。

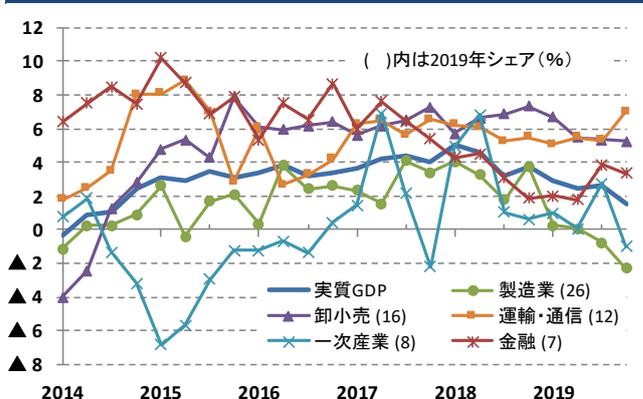
産業別では、自動車輸出の減速などを背景に、製造業（2019年シェア26%、▲0.8%→▲2.3%）が不振。また、干ばつによりコメの生産量が減少したことなどを背景に、第一次産業（シェア8%、+2.8%→▲1.0%）も前年比でマイナスに落ち込んだ。一方、三次産業は、運輸・通信（シェア12%、+5.3%→+7.0%）が加速したほか、卸小売（シェア16%、+5.3%→+5.2%）や金融（シェア7%、+3.8%→+3.4%）は鈍化しつつも底堅さを維持した。

実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)



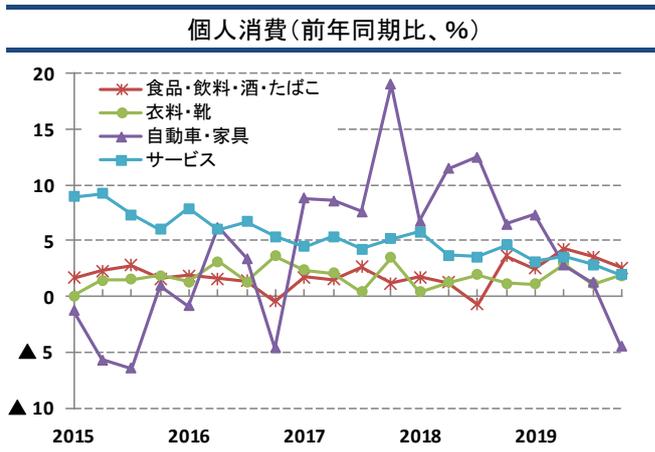
(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

個人消費: マインド悪化が幅広い分野に下押し圧力

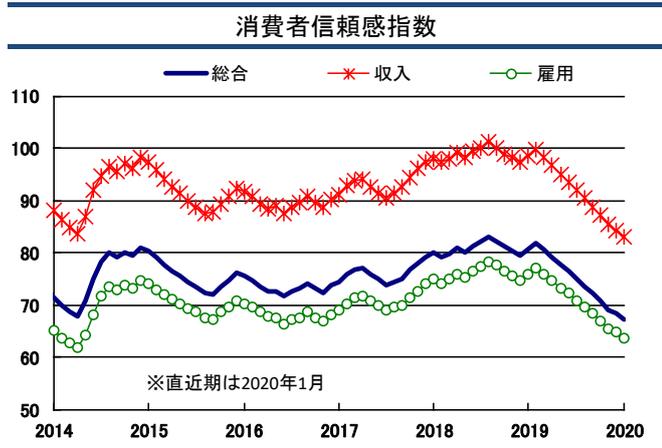
個人消費は、前述の通り、2019 年末にかけて鈍化した。内訳をみると、自動車・家具（2019 年 7～9 月期前年同期比+1.3%→10～12 月期▲4.5%）などの耐久財の低迷が目立つ。また、これまで底堅く推移してきた、サービス（+2.9%→+2.0%）と食品・飲料・酒・たばこ（+3.6%→+2.6%）などの非耐久消費財も減速した。一方、衣料・靴（+1.1%→+1.9%）などの半耐久財は低水準ながら幾分加速した。

長引く景気悪化の影響を受けて、消費者マインドの指標である消費者信頼感指数は 2020 年 1 月に 2001 年以来の水準となる 67.3 まで落ち込んだ。消費者マインド悪化は、特に、代表的な耐久消費財である自動車販売の落ち込みに歯止めが掛からない形で表れている。2011～2012 年に実施された政府の自動車購入支援策（ファーストカー減税策）¹の 5 年間の転売禁止期間終了に伴い、2018 年には自動車販売は一旦持ち直したものの、2019 年前半には早くもピークアウトし、2019 年 12 月には年率 83.3 万台（季節調整値）と 2017 年 7 月以来の水準まで落ち込んだ。タイの一人当たりの自動車保有台数²は 0.24 台程度と、所得水準が比較的近いマレーシアの 0.48 台程度と比較すると低い。また、当社試算のタイの自動車平均保有年数³は 12.8 年と、日本が同様の自動車普及率であった 1976 年時点に 7 年程度であったことと比較すると長期化している。自動車普及率と買い替えサイクル短期化のいずれの観点でも伸び代があると考えられ、マインド次第で販売台数は増加する可能性がある。

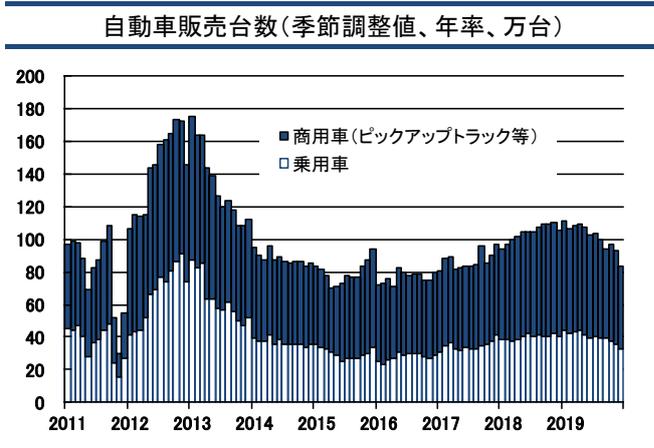
個人消費を取り巻く雇用・所得環境を見ると、10～12 月期の平均賃金の前年同期比は+1.0%と 7～9 月期の+1.4%から伸びが鈍化した。景気に対する先行き不安も加わり、収入や雇用に対するマインドは悪化しており、消費の回復力は確実に削がれていることには注意が必要である。



(出所)CEIC
(注)交通費、コミュニケーション、娯楽、教育、その他をサービスとした。



(出所)CEIC



(出所)CEIC

¹ 排気量 1500cc 以下の国産車ないしは 100 万パーツまでの国産ピックアップトラックを初めて購入する消費者に対して、購入から 5 年間保有することが条件に、最大で 10 万パーツの物品税を還付。

² 自動車（乗用車+商用車）の保有台数を人口で除して算出。

³ 自動車平均保有年数は、1970 年代の平均使用年数等に関する一定の仮定を置いた上で、各年の自動車保有台数と新規自動車登録台数を用いて試算。

固定資産投資: 公的建設が大幅に落ち込み

固定資産投資の減速は、公的建設（2019年7～9月期前年同期比+5.1%→10～12月期▲6.1%）の大幅な落ち込みが主因である。この背景として、2020年度（2019年10月～2020年9月）予算成立の大幅な遅れ⁴により新規のインフラ投資に制約がかかっていることが挙げられ、2020年2月下旬～3月初旬と見込まれる予算成立後はある程度の持ち直しが予想される。

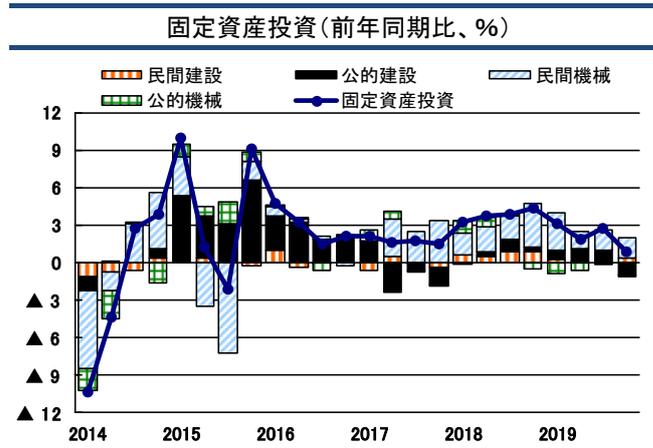
また、全体の約6割を占める民間機械設備投資（+3.0%→+2.5%）も鈍化している。その様子を、固定資産投資と概ね同様の動きを示す民間投資指数の構成項目の動きから確認すると、「国内機械販売」と「国内商業車販売」が大きく落ち込んでおり、生産設備や自動車の需要の弱さが示唆される。企業の景況感を示す産業景況感指数も悪化傾向で、設備投資増強ニーズの弱さは明らかである。大きな要因として、設備投資の持続的回復に必須な自動車産業の状況が悪化していることが考えられる。自動車生産台数は2019年に前年比▲7.1%の約201.4万台と大きく落ち込み、2020年もタイ工業連盟から200万台程度の生産台数にとどまると予想されるなど復調の兆しが見られない。

こうした中、これまで伸び悩んできた直接投資（認可額）は、2019年10～12月期に増加した。中国からの生産移転を念頭に、タイ政府が2019年に打ち出した外資向けの投資優遇措置⁵が一部奏功した。ただ、中国からの多額の投資申請⁶は、多くがEEC関連中心で一過性のものと考えられる。また、タイは労働力不足や賃金上昇などの構造的問題を抱えていることに加え、軍の政治への影響力が維持されている現政権に対する米欧各国からの視線は依然厳しいとみられる。直接投資の持ち直しの動きが今後も続き、民間部門の押し上げにつながると判断するにはまだ早いだろう。

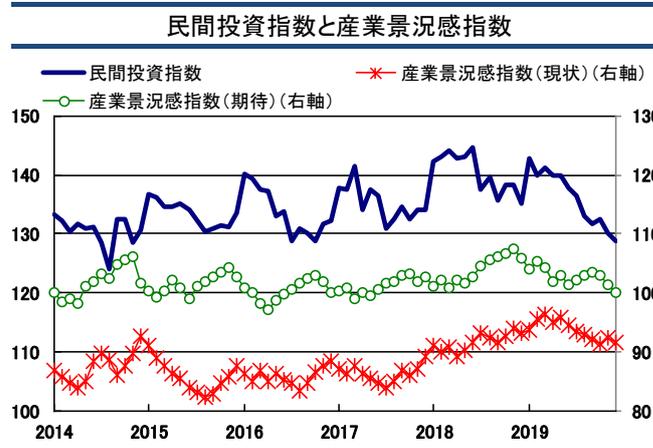
⁴ 2019年のプラユット新政権発足の遅れで予算審議プロセスの開始が遅延したほか、2020年入り後は予算案の採決における代理投票問題が発覚したことでさらに遅延。

⁵ 2019年9月タイ政府は、2020年末までに10億パーツ以上の投資を申請し2021年末までの実行を条件に法人税を5年間にわたって5割軽減するなどの、生産拠点のタイへの移転を促進する政策パッケージ「タイランド・プラス」を発表。

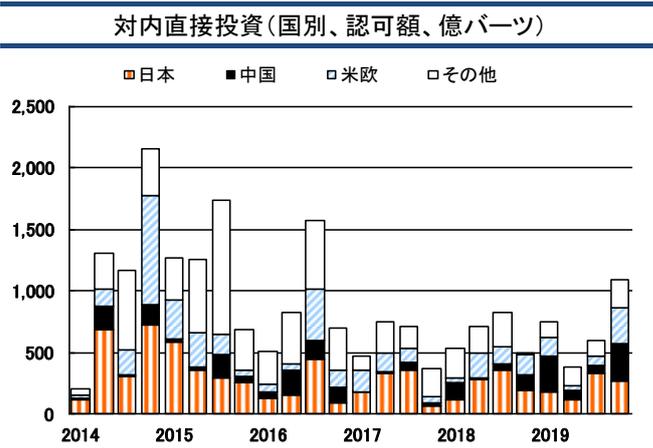
⁶ 2019年は約5,000億パーツの海外直接投資申請があり、そのうち約2600億パーツ（うち1000億パーツ相当はEEC関連の3空港連結高速鉄道、500億パーツはタイ中高速鉄道関連）を中国が占めたとの報道。



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)



(出所) CEIC
(注) 民間投資指数は2000年=100、産業景況感指数は中立=100



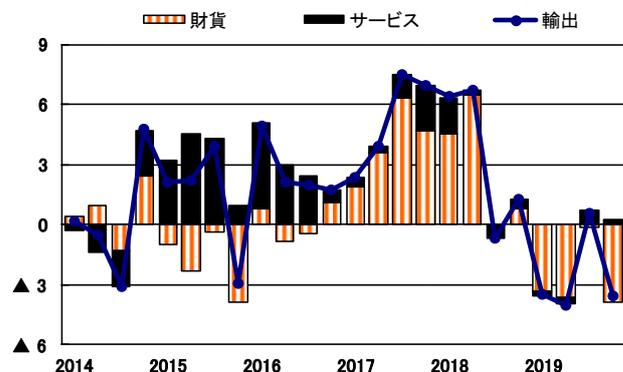
(出所) Board of Investment (CEIC)

輸出:新型コロナウイルス感染拡大の悪影響が大きな懸念

輸出は引き続き低迷している。GDP ベース（実質、サービス含む）の輸出では、全体の8割弱を占める財輸出が2019年7~9月期▲0.1%から10~12月期の▲5.1%と減速したことを主因に、全体で+0.6%から▲3.6%と再び落ち込んだ。

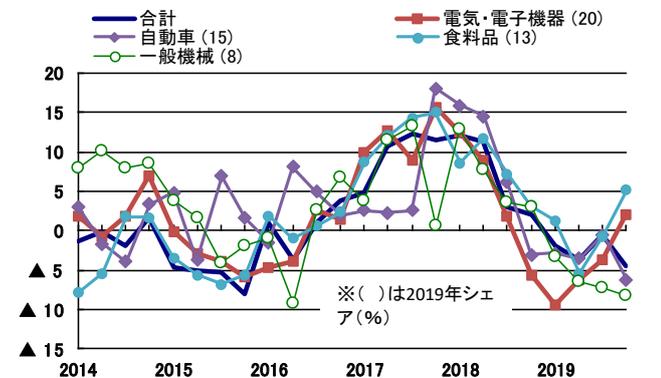
財の輸出を通関ベース（ドル建て、名目）で見ても、2019年7~9月期の▲0.5%から10~12月期の▲4.5%と減速した。財別では、自動車（シェア15%、2019年7~9月期前年同期比▲0.5%→10~12月期▲6.3%）が、世界的な自動車販売減少とパーツ高を背景にした生産縮小の動きから不振。一般機械（シェア8%、▲7.2%→▲8.2%）も、米中貿易摩擦にかかる不透明感を背景に、各国で設備投資を手控えられたことから低迷した。ただ、一般機械については、米中貿易摩擦が2019年末に一段落したことを受けて、12月単月では急速にマイナス幅を縮めており、今後は徐々に持ち直すことが期待できる。また、ITサイクルの好転から、電気・電子機器（2019年シェア20%、▲3.8%→+2.0%）が足元でプラスに転じたほか、食料品（シェア13%、▲0.7%→+5.2%）が砂糖の価格上昇や輸出強化⁷もあり顕著に持ち直した。

輸出(前年同期比、%)



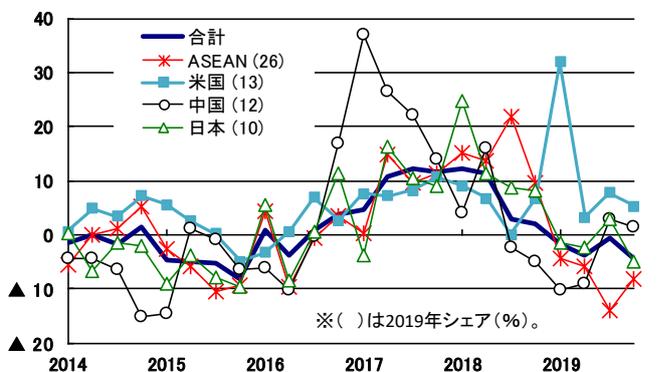
(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

財別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所) CEIC

仕向け地別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所) CEIC

仕向け地別には、自動車や一般機械の輸出低迷を主因に、米国向け（2019年シェア13%、+7.7%→+5.4%）と日本向け（シェア10%、+2.9%→▲5.0%）が減速。中国向け（シェア12%、+2.8%→+1.6%）は、7~9月期に好調であった果物輸出の伸び悩みから、幾分鈍化した。一方、ASEAN向け（シェア26%、▲13.9%→▲8.2%）は、船舶輸出の急増から改善した。

⁷ 砂糖含有飲料の物品税率が2019年10月以降段階的に引き上げられるため、国内の砂糖消費の減少が見込まれる。国内消費の減少を補うため砂糖の輸出強化がなされたとみられる。

こうした中で、パーツ高の継続は引き続き懸念材料といえる。大幅な経常収支黒字や健全な財政などを背景に、パーツには安全資産として資金が流れ、対ドル相場は一時 2013 年以来の高値となる 1 ドル=30 パーツ近辺に達した。その後、幾分修正したとはいえ依然高値圏にとどまっている。為替介入などの通貨高対策は、米政権から「為替操作国」とみなされ制裁対象となる可能性がある中で、海外送金自由化を柱とする資本流出規制緩和⁸などの間接的な施策に止まらざるを得ず、パーツ高の抑制に大きな効果は見られていない。パーツ高により輸出競争力が損なわれていることに加え、企業の収益環境が悪化し、自動車産業を中心に生産を縮小する動き⁹が出始めていることには注意が必要である。



さらに、新型コロナウイルスの感染拡大により、外国人観光客の約 3 割を占める中国人観光客が、2 月 1～9 日の前年比▲86.6%と報じられるなど足元で大幅に減少している。そのため、2020 年 1～3 月期のサービス輸出が大きく押し下げられることが確実視される。タイ政府の試算では、中国人観光客の減少により年間で 1500 億パーツ（約 5300 億円。名目 GDP 比 0.9%）の収入減¹⁰が見込まれる。また、中国の需要減と企業活動停止に伴う、中国向け輸出減少や既存サプライチェーンの滞りなど、財の貿易面でも大きな混乱が生じることが予想される。

政策：政府は観光業向け救済策、中銀は利下げで経済下支え

タイ政府は、新型コロナウイルスの観光業に及ぼす悪影響を受けて、逸早く、同業界向けの低利融資の提供や融資の返済猶予などの各種救済策を発表した。大打撃を受ける観光業界が苦境に陥らないための策としては一定の評価ができる。今後は、状況に応じて観光業就業者向けの雇用維持支援策などが考え得るが、前述した通り、2020 年度予算の成立が遅れている現状、大規模な財政支出を決定するかには不確実性がある。

また、タイ中銀は、2020 年 2 月の金融政策委員会で、経済下支えのために政策金利（翌日物レポ金利）を過去最低の年 1%に引き下げた。大方の予想に反する形で利下げに踏み切ったのは、利下げの効果発現には一定の時間がかかるため、機動的に動くべきとの判断が働いたとみられる。1 月の消費者物価は前年同月比+1.1%と、タイ中銀が目標とするレンジ(+1.0%～+3.0%)の下限に止まり金融緩和余地がある。景気の腰折れ懸念が強い場合は、更なる利下げが実施されるだろう。

⁸ 2019 年 11 月にタイ中銀は、①特定の条件を満たした場合のみ許可していた海外送金の原則自由化、②個人投資家によるタイの仲介業者を介さない外国証券投資を年最大 20 万ドルまで許可、③輸出業者による外貨収入/回の海外保管金額の上限引き上げ、といった資本流出緩和策を実施。

⁹ GM はタイ国内の自動車市場不振も加わって減産しているほか、マツダは豪州向け輸出の生産をタイから日本に移管することを決定したとの報道。

¹⁰ タイには年間約 1100 万人（2019 年実績）の中国人旅行者が訪問。タイ国家経済社会開発委員会（NESDC）は、新型コロナウイルスの問題が 5 月初めに収束するという前提で、1500 億パーツ程度の観光収入減が発生すると予測。

見通し: 新型コロナウイルスの影響で大きく減速

今後は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、サービス輸出の減速を起点にタイ経済は一時的に大きく減速するだろう。中国人旅行客が大きく減少し、中国向け輸出の減速が見込まれることから、2020年1~3月期の実質GDP成長率は▲2%程度下押しされることは覚悟しておいた方が良さそうだ。一方で、2019年末には、ITサイクルの本格的な回復に伴う電気・電子機器の輸出持ち直しや、米中貿易摩擦の一段落を受けた一般機械輸出の底入れの兆しなど、輸出依存度の高いタイ経済にとって明るい材料が出てきていたのも事実である。タイ経済が底入れするのは、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が収まり、輸出回復が内需のマインド改善につながる、2020年後半になると予想する。

中長期的には、タイ経済は、足元の景気減速を乗り越えるだけでなく、陥りつつあるとされる「中所得国の罠¹¹」を回避する必要がある。そのためには、やはりソムキット副首相（経済担当）中心に進められる産業高度化策「タイランド 4.0¹²」の推進を軸に、資本の蓄積と生産性向上により成長率を高めることが求められる。ただ、現状のタイのR&D支出は世界平均と比べて低く¹³、また、代表的なタイ企業の事業分野であるサービス業と高度化が期待される産業の間には乖離が存在する¹⁴。まずは、集積した裾野産業や充実したインフラ、整備された投資関連法制などのタイ経済の優位性を活かし、付加価値の高い産業を海外から誘致することで、自動車や電機・電子等の既存産業の高度化を進めることが第一段階であろう。その過程では、当然ながら、メコン地域の中心であるという地理的な強みを活かすよう、周辺国との連結性強化を推進することも求められる。

ただし、現在の連立与党は辛うじて下院で過半数を確保しているにすぎず、また、連立与党には元々軍政とは距離を置いていた民主党が参加しているなど一枚岩とはいえない状況である。そのため、支持率向上のために最低賃金引上げなどのポピュリズム的な政策が採られる可能性や、各党の合意を得るために規制緩和等の政策が採りづらい可能性が付きまとう。また、野党弾圧の動き¹⁵などに対する欧米各国の目線も厳しく、技術導入につながる先進国からの直接投資は伸び悩み、中国によるインフラ投資資金に依存し始めている節もみられている。このように、政権運営は引き続き難航することが予想され、また対外的にもバランスよく先進国の協力を得ることの難しさが増す中で、タイランド 4.0の推進によって産業高度化を成し遂げることは簡単ではないだろう。

¹¹ 「中所得国の罠」とは、新興国経済がある程度発展した段階で、成長の停滞に陥る状況を意味する。

¹² 産業構造の高度化に向けて、まずは次世代自動車やスマートエレクトロニクスといった既存産業の強みを活かした5産業の高度化に取り組み、これらを土台に長期的にはロボットやデジタル産業など新たな5つの知識集約型産業を育成する方針をとる産業振興策。

¹³ OECDのデータでは、タイの名目GDPに対するR&D支出は2016年時点で0.78%と、イノベーションや科学技術立国に熱心かを判断する目安である2%だけでなく、東南アジア平均の0.87%をも下回る。

¹⁴ タイ大企業の多くはショッピングセンターや外食産業などのサービス業中心であり、政府が期待する次世代ターゲット産業である、次世代自動車、ロボット産業、デジタル産業などとは乖離が存在する。

¹⁵ 野党第2党で反軍を掲げる「新未来党」では、2019年11月に、総選挙出馬時に選挙法が禁じるメディア株を保有していたとして、タナトーン党首の議員資格がはく奪。その後、2020年2月には、タナトーン氏が新未来党に実行した多額の融資が法律違反であるとして、軍の影響下にあるとされる憲法裁判所から同党に解党命令が出された。