

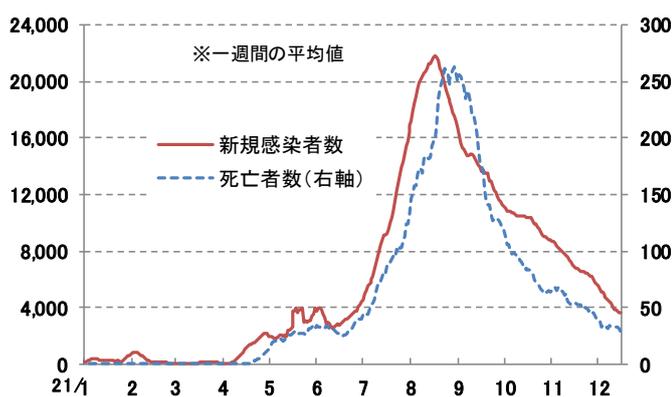
## タイ経済：オミクロン株を警戒しつつ経済活動最優先の姿勢崩さず

タイは、国内でも感染者が発生したオミクロン株への警戒感を強めつつも、緩和的な入国規制を続けるなど経済活動を最優先する姿勢を維持している。足元では、供給制約が緩和するもとで財輸出は持ち直し、内需改善の兆しも窺える。2022 年前半にかけては、輸入物価上昇に伴うインフレ圧力や金融引き締めの可能性に注意が必要だが、財輸出の拡大が景気回復をけん引するだろう。2022 年後半からは、コロナ状況が改善し中国の出入国規制が緩和される想定のもと、外国人旅行者数が本格的に増加すると予想。年間の外国人旅行者数が 500 万人程度となり、インバウンド需要だけでも 2022 年実質 GDP 成長率を+1%程度押し上げることを見込む。さらに、インバウンド関連産業やその従事者のマインドの改善につながることで、内需も回復ペースを速めることが期待できる。産業面では、EV を巡ってタイの有力地場企業と海外企業の連携が足元活発化しており、タイの産業構造の転換や高度化を見通すうえで、その動向が注視される。

## 新型コロナ状況：オミクロン株対策と活動制限緩和が同時に進む

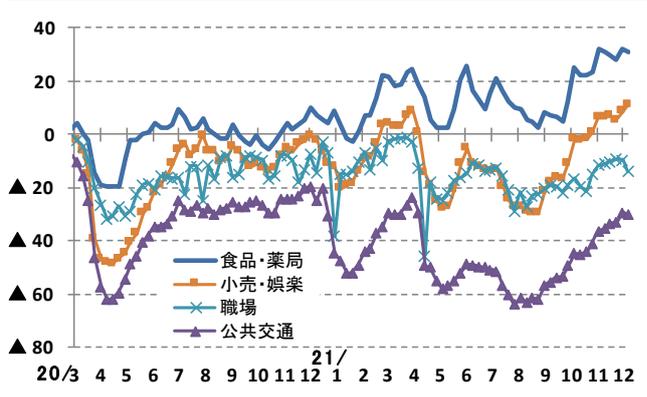
タイでは、デルタ株の爆発的流行が 8 月にピークアウトした後、新規感染者数は緩やかに減少を続けている。ただ、タイ国内でも新型コロナの新変異株「オミクロン株」の感染者が確認されており、タイ政府は、経済への悪影響軽減のため、約 1 兆バーツ（GDP 比 6%程度）の公的資金投入<sup>1</sup>を準備するなど警戒を強めている。しかし同時に、国内の活動・移動制限の緩和を進め、海外からの入国に対しても他国対比緩やかな規制を続けている<sup>2</sup>。ワクチン接種進捗によりコロナリスクが軽減したとの判断のもと、経済活動の正常化を最優先する姿勢が鮮明である。

新型コロナの新規感染者数と死亡者数(人/日)



(出所)CEIC

タイ国内の人出(平時からの増減率、%)



(出所) Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

(注) 2020年1月3日～2月6日の訪問・利用数の中央値を平時の活動量としている

<sup>1</sup> アーコム財務大臣は、12 月初めの講演の中で、オミクロン株による景気悪化に対応するため 1 兆バーツ規模の公的資金投入の準備があることを明らかにした。

<sup>2</sup> タイは、11 月から日本を含む感染リスクが低い 63 カ国・地域の新型コロナワクチン接種完了者を対象に、隔離免除で入国を認める制度を開始。オミクロン株発生を受けて規制を幾分強化したものの、同制度での入国者に対して、到着時に PCR 検査と指定ホテルでの 1 泊待機を義務付けるにとどめている。

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

12月16日には活動・移動制限がさらに緩和され、夜間外出禁止や飲食店の時間制限が課される地域<sup>3</sup>がゼロとなった。また、大晦日限定で対象店舗・地域における酒類提供やイベント開催（酒類提供は禁止）を許可する方針である。こうしたもとで、職場への訪問数などはコロナ前を下回る水準ながら、食品・薬局や小売・娯楽施設への訪問数は急回復しており、国内の人出は正常化しつつある。

## 景気の現状:7~9月期は景気回復の動き弱まる

夏場の経済状況を振り返ると、7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比で▲0.3%と、前期(4~6月期)の+7.6%からマイナスに転じた。コロナ・ショックによる歪みを除いた2年前との比較でも、7~9月期は年平均で▲3.3%と前期(4~6月期)の▲2.7%からマイナス幅が拡大。夏場の新型コロナの感染拡大を受けて、景気回復の動きが一段と弱まった。

需要別にみると、個人消費(2年前比:4~6月期▲1.1%→7~9月期▲1.9%)と固定資産投資(▲0.5%→▲1.5%)が、活動・移動制限強化の影響を受けてマイナス幅を広げた。また、サービス(インバウンド需要等)を含む輸出(▲3.8%→▲7.2%)も、自動車などの財(モノ)の生産が停滞したことを主因にマイナス幅を広げ、輸出から輸入を引いた純輸出のマイナス寄与は大幅に拡大した。

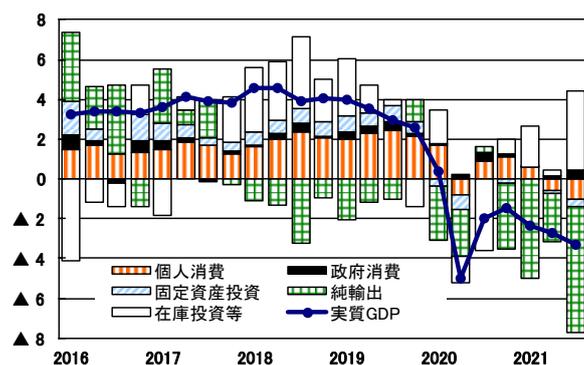
産業別では、第1次産業(2020年シェア8%、▲1.7%→▲1.4%)と第3次産業(シェア59%、▲4.4%→▲3.8%)が幾分マイナス幅を縮めた。一方で、第2次産業(シェア33%、▲0.2%→▲3.0%)は、半導体や部品の供給制約を背景に、自動車を中心に生産が停滞しマイナス幅を拡大した。

## 個人消費:マインド底入れ、物価上昇圧力に注意

10月の個人消費は持ち直しの兆しが窺える。民間消費指数をみると、10月は2年前比(年平均)で▲1.9%と、7~9月期の▲3.4%からマイナス幅が縮小した。

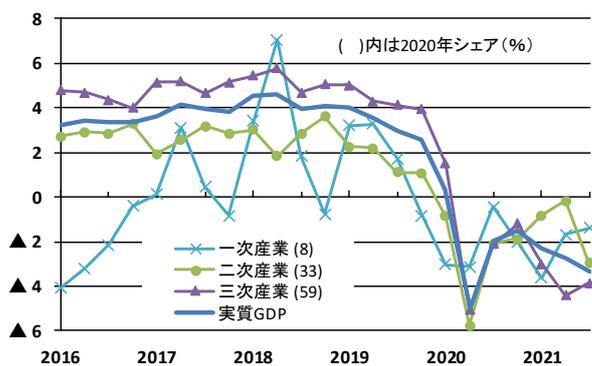
内訳をみると、非耐久消費財(2年前比:7~9月期▲5.1%→10月▲5.3%)が概ね横ばい、半耐久消費財(▲1.1%→▲0.5%)は幾分マイナス幅を縮め、底入れ感が出ている。また、耐久消費財(▲13.1%→▲5.9%)とサービス

実質GDP成長率(2年前比、年平均%)



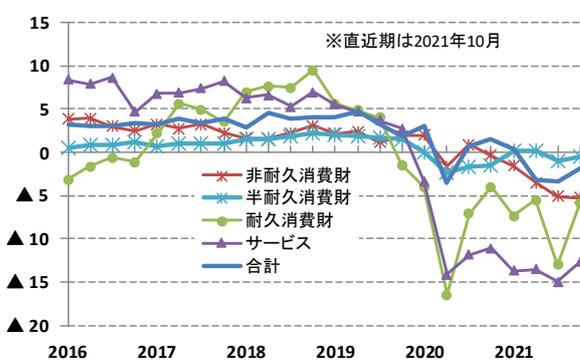
(出所)National Economic and Social Development Board (CEIC)

産業別実質GDP成長率(2年前比、年平均%)



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

民間消費指数(2年前比、年平均%)



(出所)CEIC

<sup>3</sup> タイでは各県を、最高度厳格管理地域(ダークレッドゾーン)から監視地域(グリーンゾーン)の5つと、観光開国パイロット地域(ブルーゾーン)の計6種類に分け、活動・移動制限をそれぞれ細かく定めている。12月16日には制限の厳しさが上位2つのダークレッドゾーンとレッドゾーンに指定されている県がゼロとなった。

(▲27.7%→▲23.8%)が顕著に持ち直した。代表的な耐久消費財である自動車販売も、8月に年率51.1万台(当社季節調整値)まで落ち込んだが、10月は年率74.2万台まで増加した。

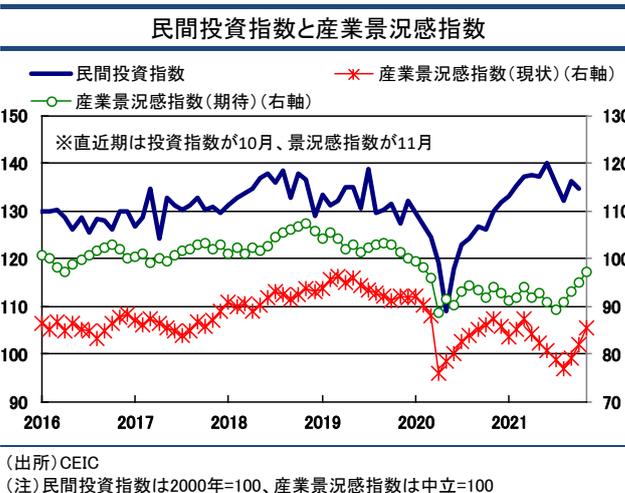
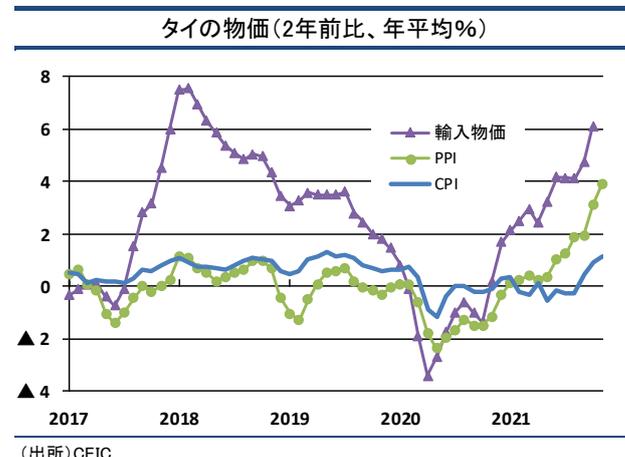
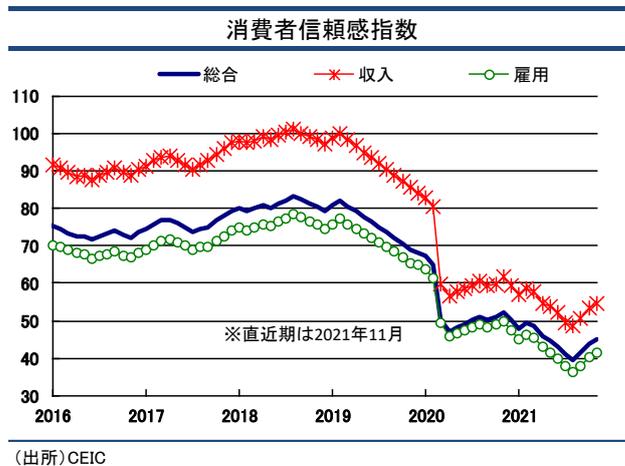
足元の自動車販売の回復は、夏場の自動車減産からの反動増という側面が大きい。ただ、その他の耐久消費財やサービスが持ち直した背景には、消費者のマインドが底を打った影響があるだろう。消費者マインドを示す消費者信頼感指数は、8月以降緩やかに改善を続け、11月は44.9と4月以来の水準に達した。インバウンドなどのサービス関連従事者のマインドは未だ低水準であるとみられるものの、それ以外の消費者では改善し、幅広い財やサービスに目を向け始めていると考えられる。

こうした中、タイの消費者物価は、前年比で+2%台後半、2年前比(年平均)で+1%程度と消費活動に悪影響を及ぼすほどではないと考えられる。しかしながら、エネルギー等の輸入価格の上昇が、はっきりと生産者物価を押し上げ始めている。足元では、製造コスト上昇に悩む企業の求めに応じて、タイ政府が燃料価格の一時引き下げ等の施策を検討する動きがあるが、実現可能性や規模感など不確実性が残る。今後、消費者物価の上昇に波及した場合、消費者マインドに冷え込みにつながる恐れがあることには注意が必要だろう。

**固定資産投資:民間設備投資は底入れも、公的建設による下支えは弱まる可能性**

固定資産投資は、足元で底入れを期待させる動きが見られる。民間機械設備投資の動きを示す民間投資指数(季調値)は、高水準で横ばい推移。企業の景況感を示す産業景況感指数も、夏場を底に、「現状」と「期待」いずれも上昇傾向が続いており、設備投資を控える姿勢が和らいでいるとみられる。海外からの直接投資についても、景況感の改善や入国規制の緩和により、足元では再び増加している可能性が高い。

また、固定資産投資全体の約2割を占める公的建設をみると、7~9月期は2年前比(年平均)で+5.1%と、前期(4~6月期)の+11.2%からプラス幅を縮めたものの、引き続き景気を下支えした。こうした中、2022年度(2021年10月~2022年9月)投資予算は、



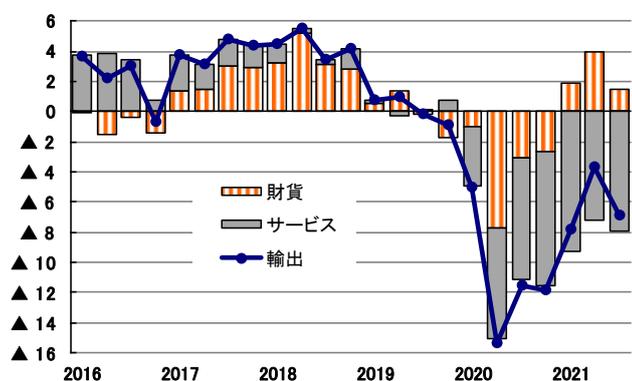
2021年度を上回る金額まで増額<sup>4</sup>されていたが、前述のオミクロン株を受けた経済対策の財源として用いられる計画<sup>5</sup>が浮上しており、実際の支出には不確実性が残る。また、東部経済回廊（EEC）の主要プロジェクトなどについても、民間資金活用に頼る姿勢がますます強まっている<sup>6</sup>。こうした状況を踏まえると、今後は公的建設による景気の下支えを期待しづらい。

### 輸出:供給制約の緩和から自動車や一般機械が持ち直し

輸出は、インバウンド需要を中心としたサービス輸出が、2年前比（年平均）で▲45.2%と引き続き低迷。財（モノ）の輸出が全体を下支えする構図が続くが、夏場の部品不足等の供給制約を背景に、7～9月期は2年前比（平均）で+1.9%と前期（4～6月期）の+4.9%からプラス幅を縮小した。

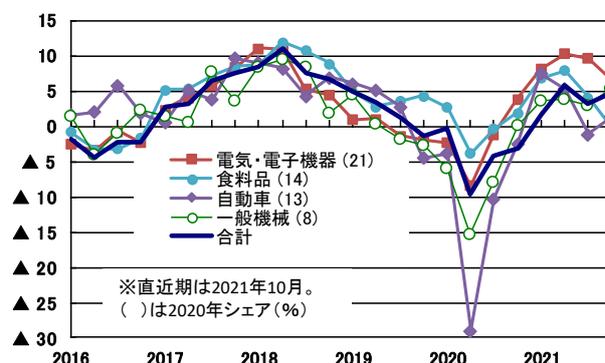
ただ、10月の財輸出は、供給制約の緩和から再び持ち直したとみられる。通関ベース（ドル建て、名目）でみると、自動車（2020年シェア13%、2年前比：7～9月期▲1.1%→10月+1.4%）と一般機械（シェア8%、+2.9%→+5.4%）がプラス幅を拡大した。一方で、電気・電子機器（シェア21%、+9.7%→+6.7%）は、需要拡大の一段感と半導体不足の影響が残ったことから、日本や米国向けを中心にプラス幅が縮小。また、食料品（シェア14%、+4.1%→▲0.2%）は、中国向け輸出の落ち込みや一部の品目における工場稼働正常化の遅れから、2年前比でマイナスに転じた。

輸出(2年前比、年平均%)



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

別別の輸出動向(2年前比、年平均%)



(出所) CEIC

### 経常収支・通貨:経常赤字からの脱却遠く、通貨下落圧力残る

10月の経常収支は、インバウンド需要の大幅減が響き、12か月連続の赤字となった。タイ政府は7月頃から外国人観光客に対する入国規制の緩和を進め、インバウンド需要も緩やかに回復しているが、経常黒字に転じるのはまだ先になるとみられる。このため、通貨バツは、夏場にかけて大幅下落した後、新型

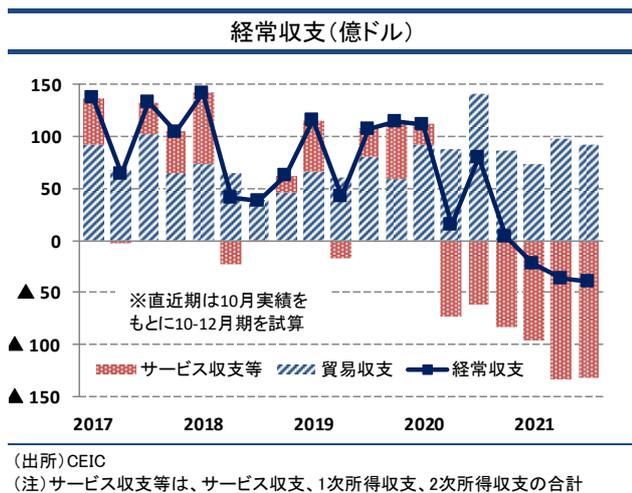
<sup>4</sup> 2022年度の投資予算は、税収の落ち込みを見込んで国家予算の支出が抑制気味である中、当初は前年度を下回る6,240億バツであった。もっとも、2018年に施行された金融・財政規律に関する法律では、投資予算が財政赤字額（7,000億バツ）を上回る必要があり、最終的には政府借入や政府系企業の投資予算などを割り当てる形で7,000億バツ超まで増額された。

<sup>5</sup> アーコム財務大臣は、前述の12月初めの講演の中で、オミクロン株対策としての1兆バツ規模の公的資金の財源として、6,000億バツを2022年度投資予算、3,000億バツを国営企業の投資予算、1,000億バツを新型コロナ対策費用としての借入残（2,500億バツ）を充てる計画であるとした。

<sup>6</sup> 11月下旬のバンコクポストによると、ユニットEEC事務局長は、3空港間の高速鉄道開発やウタパオ空港開発などの4大インフラプロジェクトについて、PPPスキームによる民間資金活用や政府に対する利益還元で政府支出の削減を図るとしている。

コロナ感染者数がピークアウトしたにもかかわらず、反発力に欠ける展開が続いている。

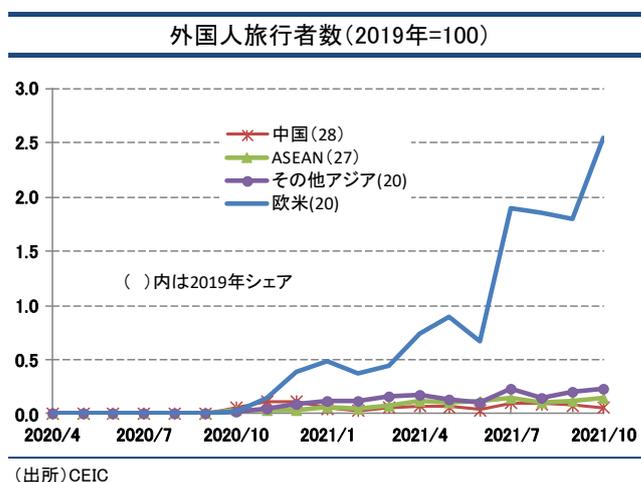
2022 年は米国で利上げが実施される可能性が高く、新興国通貨には下落圧力がかかりやすい。タイの保有する外貨準備高は輸入の約 14 か月分、短期対外債務の約 3 倍と潤沢で、通貨急落への耐性は大きいですが、それでも、通貨バツ安による輸入物価上昇が懸念され始めている。タイ中央銀行としては、バツ安が輸出競争力を高めることを享受しつつ、過度なインフレ圧力の強まりとそれに伴う消費者マインドの冷え込みを回避する必要があるだろう。そのため、適度なバツ安を実現するよう、今後は、利上げの実施も視野に入れた政策判断をしていくと考えられる。



**今後の経済見通し: 22 年前半は財輸出拡大がけん引、年後半はインバウンド本格回復を見込む**

先行き 2022 年前半は、コロナ感染拡大が抑制傾向にある前提のもと、タイ国内の工場などの生産設備の稼働は概ね正常化する見通し。このため、海外からの半導体などの部材供給が断続的に滞るなど懸念は残るも、財(モノ)の輸出は拡大基調を維持するとみられる。国内需要についても、物価上昇圧力の高まりと中央銀行の引き締めの可能性には注意が必要ながら、景気回復期待を背景に消費者と企業のマインドが改善、個人消費と民間設備投資が引き続き持ち直すだろう。この間は、緩和的な入国規制が、国内でのオミクロン株の感染拡大につながらないかが最大の焦点といえる。

2022 年後半からは、インバウンド需要の本格回復が視野に入る。現状は、欧米からの旅行者数が徐々に増加しており、2021 年の外国人旅行者数は 30 万人程度(2019 年は 4,000 万人程度)で着地する見通し。2022 年初めは、オミクロン株の海外での感染拡大を背景に緩やかな増加ペースとなるが、夏ごろまでには状況が改善し、夏以降はコロナ前に最多の旅行者数を誇った中国の出入国規制が緩和されることで増加ペースが速まると予想する。この予想のもとで、外国人旅行者数は、2022 年前半の 100 万人程度から、年後半には 400 万人程度まで増加し、2022 年通年では 500 万人程



度となることで、インバウンド需要だけで年間の GDP 成長率を+1%ポイント程度押し上げると見込む。さらに、関連産業における雇用環境の改善から消費者マインドが大幅に好転し、個人消費は増加ペースを速め、設備投資の回復も期待できるだろう。ただし、インバウンド需要は、新型コロナ新変異種の発生等と、それに伴う各国の政策に大きな影響を受ける。特に中国の政策方針は不確実性が大きく、相応のリスクが残ることには注意が必要である。

産業面では、電気自動車（EV）に関する動きが一段と活発化している。タイ政府は EV や関連部品の生産事業の法人税免除措置の導入など、EV の国内生産促進を進めてきた<sup>7</sup>。さらに、2022 年には EV の物品税や輸入関税の引き下げ、EV 価格引き下げのための補助金支給の計画が報じられている。これに呼応するように、中国の上海汽車集団は、地場の CP グループと連携し中国製 EV の輸入販売を進め、タイの EV 販売市場の大半を占める状況にある。中国の長城汽車も 11 月に EV の輸入販売を開始した。中国 2 社は、充電スタンドを独自で整備しつつ、タイ国内での EV 生産計画を進めているとされる。また、地場のタイ石油公社（PTT）と台湾の鴻海精密工業は 9 月に合弁会社を設立、2022 年初めには最大 20 億ドルの EV 投資計画を決定し、工場の建設を始める見通しである。両社は、鴻海から提供された EV 開発プラットフォーム<sup>8</sup>のもと、PTT が持つ地場企業ネットワークを通じてサプライチェーンの構築を図るとみられる。こうした有力地場企業と海外企業の連携の動きは、アジアにおける EV 輸出・生産拠点を巡る他国との競争面だけでなく、タイの産業構造の転換や高度化の鍵と考えられ<sup>9</sup>、その動向が注視される。

<sup>7</sup> 詳細は 2021 年 5 月 20 日付 Economic Monitor 「タイ経済：財輸出と投資堅調も、コロナ第 3 波で個人消費の回復が遅延」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2029/>

<sup>8</sup> 鴻海は 2020 年 10 月、EV のプラットフォーム（モーター、バッテリー、バッテリーマネジメントコントロールなどの基本構造）を公開し、関連会社に参加を呼びかけている。

<sup>9</sup> 詳細は 2020 年 11 月 25 日付 Economic Monitor 「タイ経済：「中所得国の罠」に直面するタイ経済の行方」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1938/>