

2014年5月30日
No.2014-011

政情不安が続くタイ経済をどうみるか

— 短期的な景気的大幅悪化は回避されるものの、政治混乱が長期化すれば直接投資先としての魅力が低下する可能性も —

調査部 研究員 熊谷章太郎

《要 点》

- ◆ 本レポートでは、政情不安が続くタイ経済の先行きを展望した。
- ◆ 軍事クーデターで全権を掌握した NCP0 (National Council for Peace and Order、国家平和秩序維持評議会) は、暫定政権を発足させず、自ら主導して政治・選挙制度改革を行い、その後総選挙を実施する予定である。ただし、いわゆる「タクシン派」と「反タクシン派」の対立の根本的な解決の目途は立っておらず、軍主導の政治に対する反対運動も生じていることから、政治不安が長期化する可能性が高い。
- ◆ 政情不安の長期化は、消費や投資マインドの低迷、公共投資の遅れなどを通じて景気の下押し圧力となり続けるものの、近年の景気減速の主因である輸出が徐々に持ち直しに向かうとともに、国内自動車販売の減少ペースにも歯止めが掛かると見込まれるため、景気的大幅悪化は回避されよう。日本からの投資についても、政治要因を除けばタイが他のアジア新興国と比べても良好なビジネス環境を有していること、カンボジア、ラオス、ミャンマーといった今後の有望市場との地理的近さ、などから底堅く推移すると見込まれる。
- ◆ ただし、タクシン派と反タクシン派の対立解消は容易ではない。経済面では産業間の生産性格差に起因する所得格差が対立の一因となっており、産業間の生産性格差が解消されない場合は長期にわたって政治対立が続く可能性がある。その場合、他のアジア新興国の産業集積が進展していくなかでタイの投資先としての相対的な魅力が低下していく可能性がある。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・熊谷章太郎宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6028

Mail: kumagai.shotaro@jri.co.jp

はじめに

2013年11月以降、タイの政治情勢は混迷の度を深めている(図表1)。本年5月7日には憲法裁判所の判断を受けてインラック首相が失職し、22日には陸軍によるクーデターにより、タイ貢献党政権が崩壊した。全権を掌握したNCPO(National Council for Peace and Order、国家平和秩序維持評議会)は、今後、暫定政権を発足させず、自ら主導して政治・選挙制度改革を行い、その後総選挙を実施することで、いわゆる「タクシン派」と「反タクシン派」の対立の収束を目指すともみられている¹。もともと、両派の和解は難航が予想されるほか、軍主導の政治に対する反対運動も発生しており、政治の混乱は容易には解消されないとみられる。こうした状況下、景気の悪化も避けられないとの見方が強まりつつある。そこで、本レポートでは、政治要因だけでなく、それ以外の景気下押し圧力などを含めて景気減速の背景を整理したうえで、先行きを展望する。

図表1 2013年11月以降の政治動向

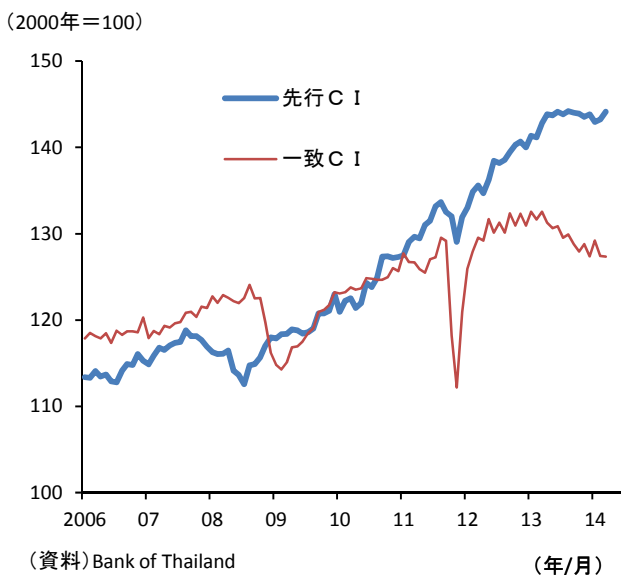
2013年11月	1日	下院が恩赦法修正案可決
	4日	反政府デモ隊、大規模デモ開始
2013年12月	9日	政府、下院解散
2014年1月	13日	反政府デモ隊、主要道路を占拠する「バンコク・シャットダウン」開始
	21日	政府、バンコク首都圏に非常事態宣言を発令
2014年2月	2日	下院総選挙
2014年3月	2日	反政府デモ隊、「バンコク・シャットダウン」を解除
	18日	政府、非常事態宣言を解除
	21日	憲法裁判所、2月の総選挙を無効と判断
2014年5月	7日	憲法裁判所、首相の政府高官人事を違憲と判断。同判決を受けてインラック首相失職。
	20日	陸軍、戒厳令を発令
	22日	陸軍、クーデターを宣言

(資料)各種報道を基に日本総研作成

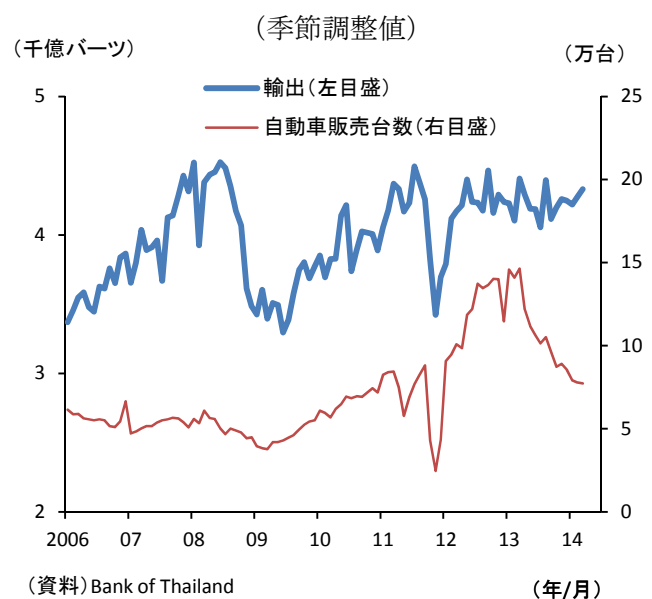
1. 景気の現状

まず、近年のマクロ経済動向を整理する。2013年後半以降、国内政治の混乱が続いていることから、足元にかけての景気減速は政治混乱と強く関連付けられて報道されている。しかし、以下を踏まえると、景気減速はむしろ政治混乱以外の要因によるところが大きい。まず、景気動向指数をみると、一致CIは、輸出の低迷や国内自動車販売の減少を背景とした製造業指数の悪化を主因に、反政府デモが拡大し始めた2013年11月よりも半年以上前から下落し始めている(図表2、3)。輸出低迷は、中国を中心としたアジア新興国の景気減速、国内自動車販売の減少は自動車購入支援策が

図表2 景気動向指数



図表3 実質輸出と自動車販売台数

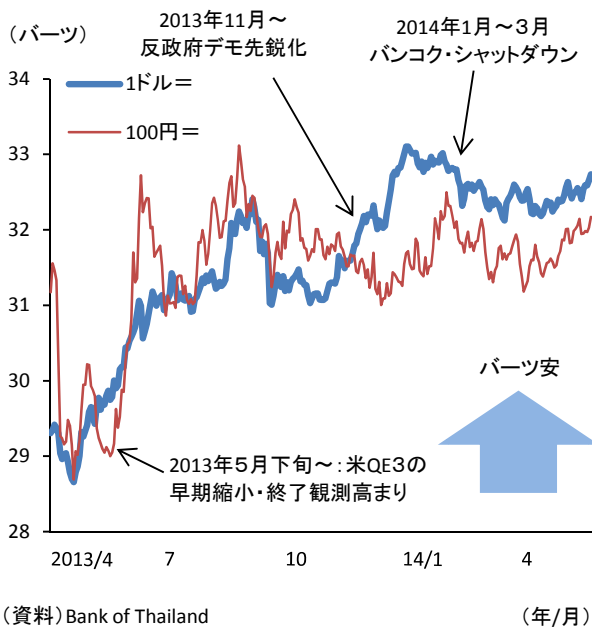


¹ 本レポートでは便宜的に「タクシン派」・「反タクシン派」と呼称しているが、厳密には近年の政治混乱の背景にはタクシン派・反タクシン派以外の対立軸も存在する。

2012 年末に終了したことによる反動減によるところが大きい。

また、株価や為替についても、政治混乱による投資マインドの低下がマイナス影響を与えているとはいえ、2013 年 5 月下旬以降の米 QE3（量的緩和政策第 3 弾）の縮小・終了観測の高まりに伴うタイを含む新興国からの資金流出による影響の方が大きい。実際、足元のバーツの対ドルレートは昨年と比べて 1 割程度減価しているが、大きく減価したのは 2013 年 5 月下旬から秋口にかけてであり、本年入り後は一進一退の動きである（図表 4）。SET 指数も、昨年末にかけて昨年 5 月対比約 2 割下落したが、政治混乱が拡大するなかでも好調な決算が続いたことから 2014 年初以降は逆に上昇に転じている（図表 5）。この他、企業の先行きに対するマインドや対内直接投資なども、悪化し始めたのはいずれも 2013 年前半からである（図表 6、7）。2011 年末に発生した洪水被害を受けて発生した建設・土木需要や、ペントアップ需要などが一巡したことが主因とみられる。

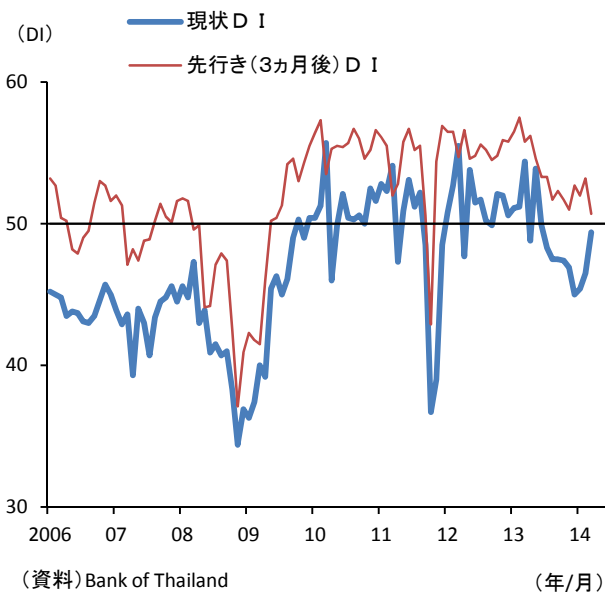
図表 4 バーツ相場



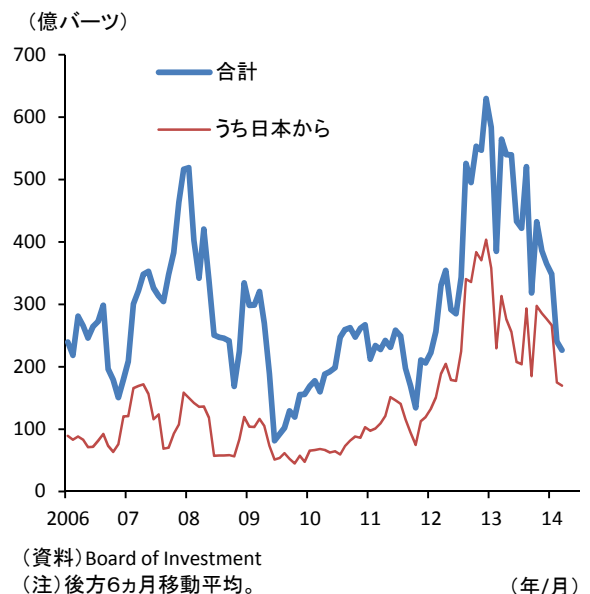
図表 5 SET 指数



図表 6 BSI (Business Sentiment Index)



図表 7 BOI(Board of Investment)の
対内直接投資 (許認可ベース)



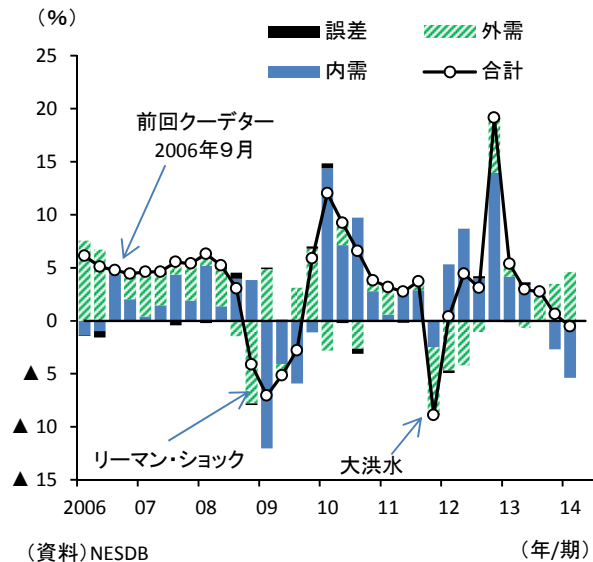
以上を踏まえると、2013年11月以降の政治混乱の拡大・長期化は、観光客の減少、消費・投資マインドの悪化、対内直接投資に関わる投資審査の遅れなどを通じて、既に減速傾向にあった景気を一段と悪化させたものの、景気減速の主因はあくまでも洪水被害に対応する復興需要が一巡するなかでの輸出低迷と国内自動車販売の減少にあると判断されよう。地理的な観点からみても、反政府デモ活動はバンコク市内を中心に展開されており、東部や中部の主要工業団地や港湾などに対する直接的な被害はなく、政治混乱による製造業への影響は限定的である。

2. 景気の先行き

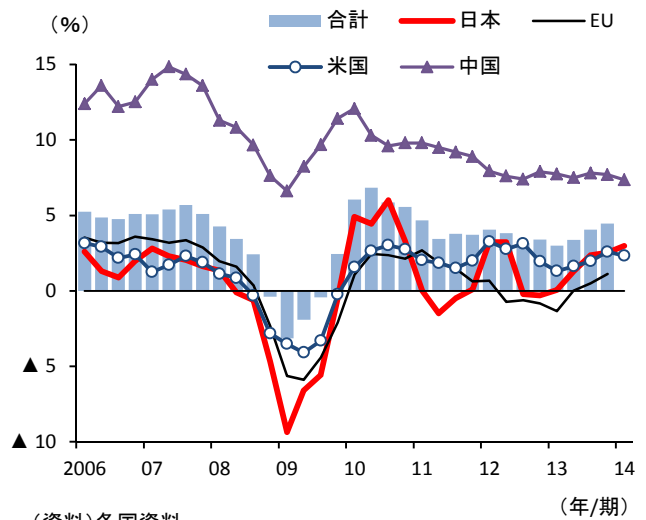
次に、景気の先行きを展望する。政治面からの下押し圧力をみると、NCPOが午前0時～午前4時までの外出禁止令を発令したこと²、深夜時間帯の企業の生産活動や消費が抑制されるのは避けられない。インフラをはじめとした公共投資や民間投資も、政治混乱が長期化することで、予算執行や許認可が遅れ、景気の足を引っ張り続ける。また、政治の不安定化を背景に、観光、消費、投資などに関わるマインドも低迷が続くと見込まれる。ここで、2006年のクーデター時の実質GDP成長率の推移を振り返ってみると、今回と同様、消費・投資マインドは悪化したものの、世界経済が好調に推移するなか、輸出が景気をけん引したため、景気の悪化は回避された(図表8)。今回も、景気の先行きのカギを握るのは輸出動向であり、さらに、これまで景気の足を引っ張ってきた国内自動車販売の減少に歯止めが掛かるか否かということになるだろう。

そこで、輸出を取り巻く環境をみると、輸出の約1割を占める中国では景気減速が続いているものの、同様に約1割を占める日本をはじめ、米国、EUなど先進国の景気は持ち直しに転じており、タイの輸出を取り巻く環境は改善しつつある(図表9)。為替についても、パーツの対円、対ドルレートは昨年から1割程度安くなっており(図表4)、為替面からの押し上げ効果も期待できる。中国経済は過剰投資の是正やシャドーバンキング問題を抱え、先行きには懸念があるものの、政府当局が7%台の成長を維持する方針を打ち出していることを踏まえると、中国向け輸出が大幅に落ち込む事態は回避され、全体では徐々に持ち直していくと見込まれる。

図表8 実質GDP前年同期比



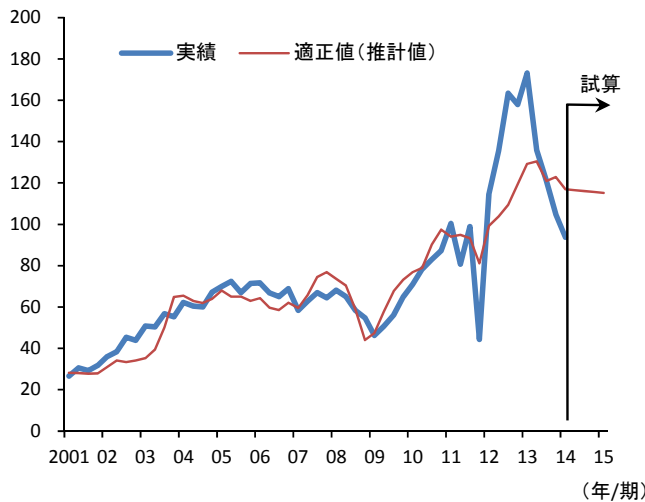
図表9 各国の実質GDP前年同期比



² 5月22日の発令当初の外出禁止時間は午後10時～午前5時であったが、28日から短縮されている。また、出入国者、食品関連の物流業者、深夜の操業が必要不可欠な一部工場の従業員などは適用外となっている。

次に、国内自動車販売台数をみると、足元にかけての減少は、景気悪化や政治混乱の長期化に伴うマインド悪化よりも、自動車購入支援策が2012年末に終了した後の反動減によるところが大きい。そこで、所得や金利水準などをもとにした自動車販売の適正水準と比較すると、自動車購入支援策により需要が前倒しされたことによる反動減は依然として完全には解消されていないものの、足元の販売台数は既に適性水準を大きく下回るまでに減少しており、今後は減少ペースに歯止めが掛かると見込まれる(図表10)。ちなみに、自動車各社やFTI(Federation of Thailand Industries)の自動車部会は、政治混乱の長期化を受けて2014年の販売台数の見通しをこれまでの年間100~120万台から年間95~100万台に引き下げているものの³、同水準の見通しは足元の販売台数が続くとした場合の年間販売台数であり、各社は一段の販売減少は回避されると予想している。低失業率、賃金上昇、低インフレ・低金利といった良好な環境が続いていることを勘案すれば(図表11、12)、自動車販売が下げ止まるなかで消費は堅調さを取り戻すと見込まれよう。

図表10 自動車販売台数(季節調整年率換算値)

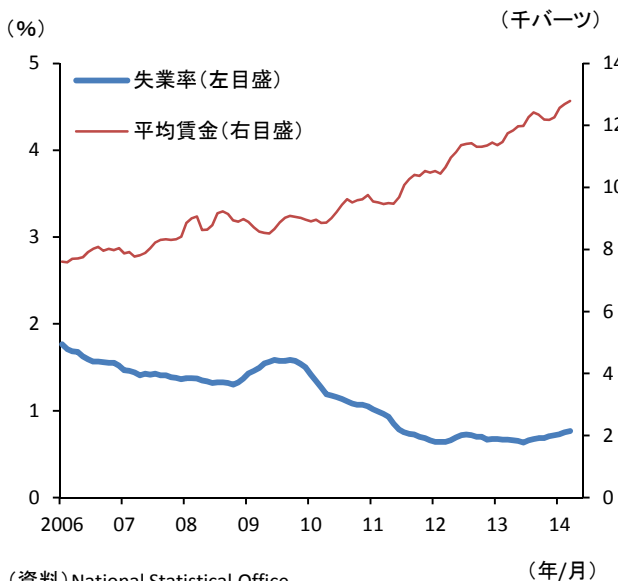


(資料)NESDB, Bank of Thailand, The Stock Exchange of Thailandなどを基に日本総研作成
(注)2011年Q3以前の各種マクロ経済統計を基に、洪水被害や自動車購入支援策による一時的な増減を取り除いた販売適正值を推計。推計式は以下の通り。

$LN(\text{国内自動車販売台数季節調値}) = \alpha + \beta \times LN(\text{実質GDP季節調値}) + \gamma \times (\text{株価:SET指数}) + \delta \times LN(\text{貸出最低金利}) + \epsilon \times LN(\text{CPI自動車・燃料価格}) + \text{誤差項}$
パラメータの係数(t値): $\alpha = -5.6(-2.4)$, $\beta = 0.96(5.3)$, $\gamma = 0.74(13.9)$, $\delta = -0.07(-5.8)$, $\epsilon = -0.27(-2.0)$
推計期間:1993年Q1~2011年Q3、修正R²=0.85

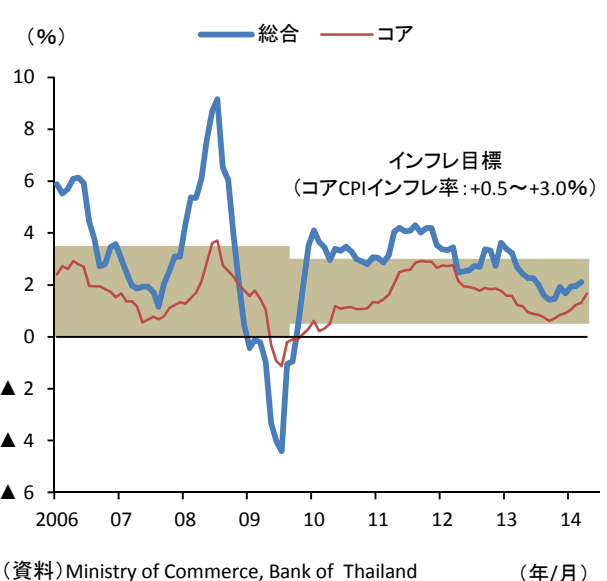
2014年Q2以降は、今後実質GDPがゼロ成長で推移するとともに、株価が年率▲2%の速度で下落が続くケースにおける適正販売水準。

図表11 失業率・平均賃金



(資料)National Statistical Office
(注)後方3ヵ月平均。

図表12 CPI前年同月比

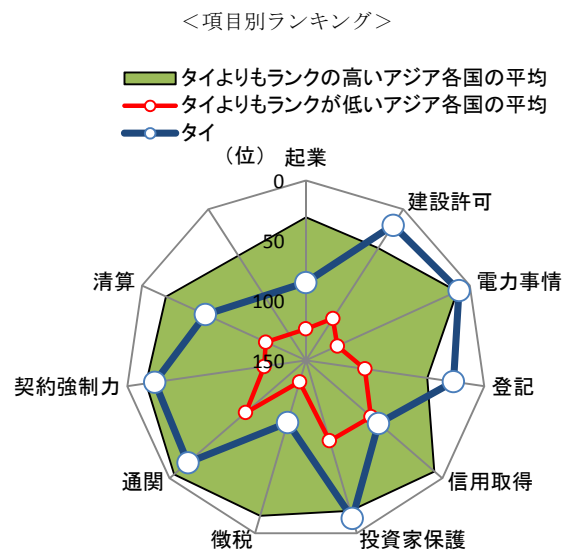
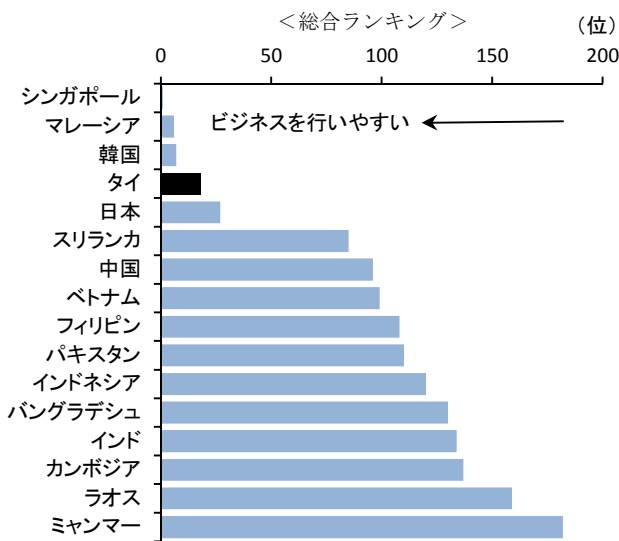


(資料)Ministry of Commerce, Bank of Thailand (年/月)

³ 2014年5月23日 Bangkok Post 紙「FTI cuts domestic car sale forecast」

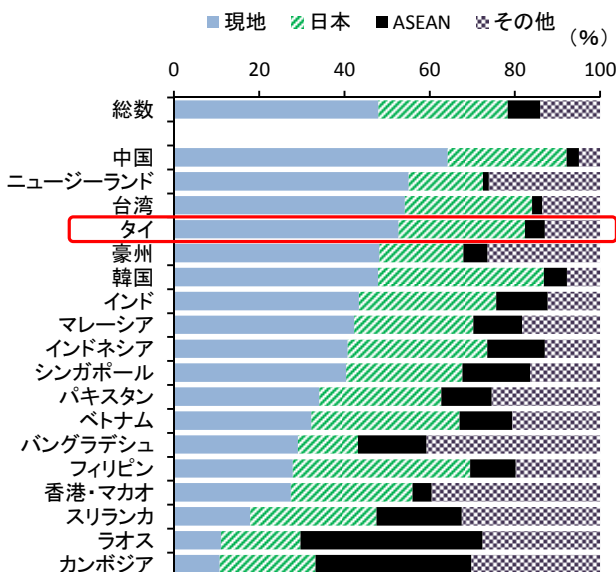
一方、対内直接投資への影響をみると、政治不安の長期化は投資マインドの悪化や審査の遅れにつながるため、短期的には対内直接投資を下押しするだろう。もっとも、タイは政治の安定性を除けばアジア各国のなかでも良好なビジネス環境を有しており、世界銀行が発表しているビジネス環境ランクではシンガポール、マレーシア、韓国に次ぐランクとなっている（図表 13）。また、カンボジア、ラオス、ミャンマーなどの今後の有望市場に近接し、現地調達比率の低いこれらの地域への中間財・資本財の供給地としての重要な役割を果たすと期待されている（図表 14）。我が国の製造業にとっても、輸送機械や一般機械を中心に産業集積が進んでおり、タイの投資先としての魅力は政治的な混乱があっても早々に失われるものではなく、対内直接投資は底堅く推移すると見込まれる。実際、既に政治混乱が拡がり始めていた 2013 年末に行われた今後の有望市場に関わるアンケート調査においても、タイには高い関心が寄せられている（図表 15）。

図表 13 アジア各国のビジネス環境ランキング（Doing Business 2014）

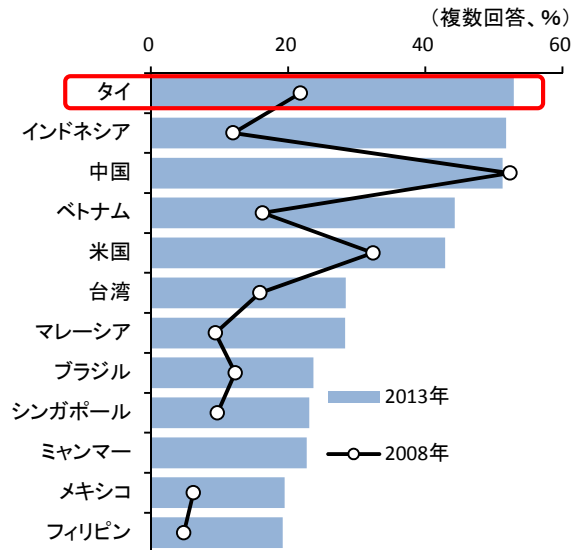


(資料) World Bank Doing Business 2014
(注) 189カ国中のランキング。調査期間は2012年6月～2013年5月。

図表 14 在アジア日系企業の原材料調達先 (2013年)



図表 15 今後の有望市場アンケート (2013年)



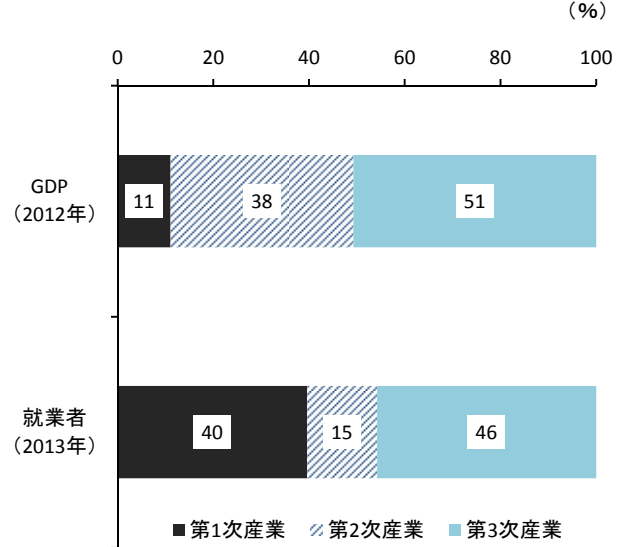
(資料) JETRO「2013年度在アジア・オセアニア日系企業実態調査」

(資料) JETRO「2013年度 日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」

3. 政治の安定に向けて

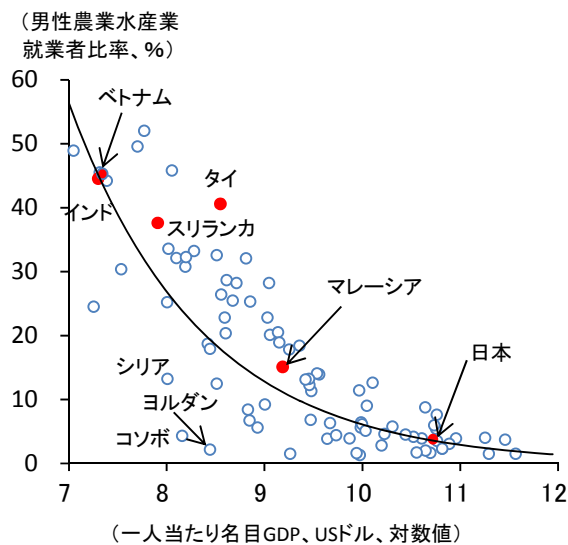
ここで、現在のタクシン派・反タクシン派の対立について、経済的側面からの分析を加えたい。両派の対立軸は多岐にわたるが、経済面からは地域間の所得格差がしばしばその原因として指摘されている。ただし、地域間の産業構成は大きく異なっており、地域間格差の本質は産業間の生産性格差である。したがって、格差解消に向けて求められるのは、他産業と比べてとりわけ低い農林水産業の一人当たりの生産性を高めていくことである。タイでは農林水産業のGDPに占める比率は1割程度であるのに対し、就業人口に占める比率は約4割に達しており（図表16）、タイと同程度の所得水準の国々と比べても高い比率となっている（図表17）。農林水産業の就業者比率は、都市と農村部の賃金格差を背景とした産業間の労働力移動により、2000年半ばまで低下傾向が続いていたが（図表18）、近年は農林水産業の就業者の高齢化に加え、政府による価格保証政策や実質的な買い上げ政策であるコメ担保融資制度の担保価格の引き上げなどにより、産業構造の転換が遅れている。

図表16 GDPと就業者の産業構成



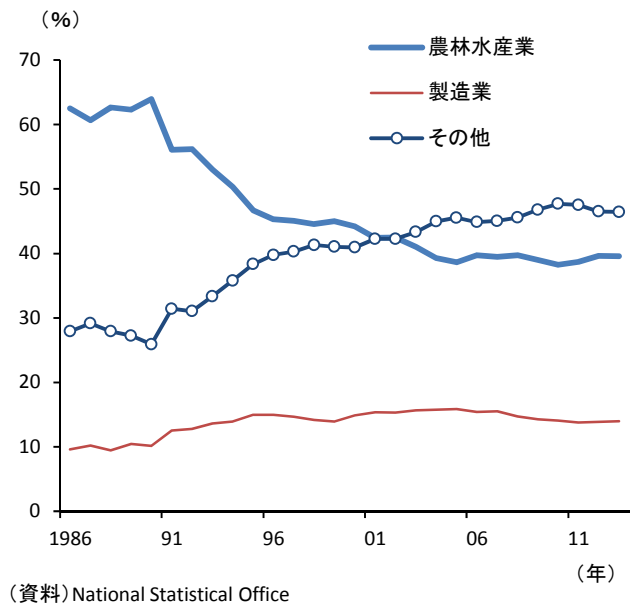
(資料) NESDB, National Statistical Office

図表17 一人当たり名目GDPと男性の農林水産業就業比率 (2010~2012年平均)



(資料) World Bank World Development Indicators

図表18 産業別就業者比率

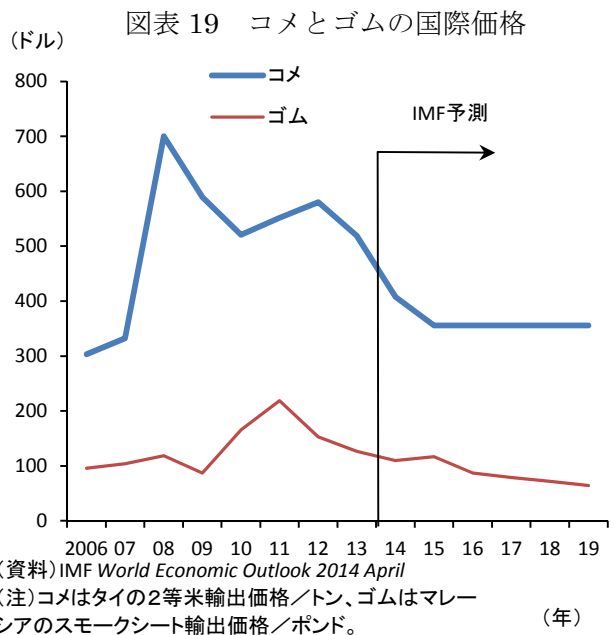


(資料) National Statistical Office

現在のコメ担保融資制度を中心とする農家支援策は、所得再分配を通じた一時的な格差の解消という観点からは一定の役割を果たしているものの、生産性の低い業種に多数の労働者がとどまるインセンティブを与えることで、労働者の産業間移動を阻害し、国全体の成長率を低下させるという側面がある。また、同制度は農林水産業の生産性の向上を促すインセンティブも有していないため、

同制度が継続される限り中長期的にも所得格差が改善されないといった問題点を有している。この他、同制度が不正の温床になっているといった批判や、政府の財政負担を発生させるといった問題点も指摘されている。

先行きコメを中心とした農作物価格の趨勢的下落が見込まれることや（図表 19）、農林水産業の生産性の向上には時間がかかることを考慮すれば、短期的にはともかく、中長期的には政府による所得再分配政策に依存することなく所得格差が縮小するよう、生産性の向上に資する農家支援策を充実させていくことが重要である⁴。生産性格差の是正を通じた所得格差の縮小が実現しなければ、再分配政策に伴う不正や不公平感も縮小せず、タクシン派と反タクシン派の対立の解消も困難な状況が続くといわざるをえない⁵。

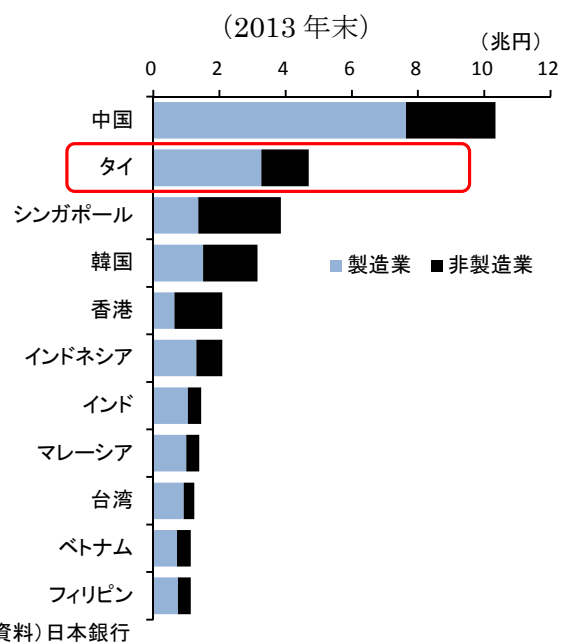


4. 政治混乱が長期化すれば直接投資先としての相対的な魅力が低下する可能性も

最後に、産業間の生産性格差が縮小せず、所得格差や再分配政策を巡って政治が安定しない場合の、中長期的な影響について考える。現在、タイは我が国にとって中国に次ぐアジア第2の生産拠点であり（図表 20）、2節でもみたように産業集積の観点からも地理的な観点からも投資先として高い優位性を有している。しかし、国内政治が安定しない状況が長期化する一方で、他のアジア新興国のインフラ整備や産業集積が進めば、タイに投資する相対的な優位性は低下し、日本を中心とした多国籍企業はタイを拠点としたアジアのサプライ・チェーン構造を徐々に見直していく可能性があるだろう。

実際、モータリゼーションの途上にあるインドネシアでは日系企業の直接投資を受けて輸送機械産業の産業集積が急速に進みつつあり、日系企業の関心がタイからインドネシアにシフトすることに対する懸念もタイ国内で出始めている⁶。

図表 20 日本のアジア各国への直接投資残高



⁴ 生産性向上に資するような支援策としては、例えば農業機械の購入支援、農作物の加工を通じた高付加価値化への取り組み支援、農林水産業から別産業への労働移動をスムーズにするための職業訓練などが考えられる。

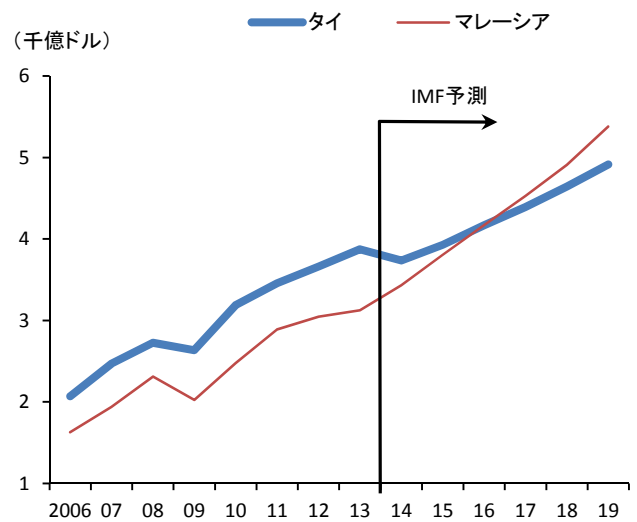
⁵ なお、格差解消のために、固定資産税、相続税、贈与税などの資産課税を導入することも考えられるが、中長期的な生産性格差の是正に繋がらない一時的なバラマキの財源確保のための増税に対しては強い反発が生じると予想されるため、現時点での導入の可能性は低いと考えられる。

⁶ 2014年2月1日 Daily News 紙「ญี่ปุ่นย้ายฐานหนีไทยผลิตรถยนต์รุ่นใหม่」

また、インドでも、BJP（インド人民党）が4～5月に行われた下院総選挙で単独過半数を獲得し、外資の積極的な受入を通じてグジャラート州の高成長を実現したモディ氏が首相に就任したことから、今後、製造業誘致に向けて規制緩和が進むとともに、DMIC(Deli-Mumbai Industrial Corridor、デリー・ムンバイ間産業大動脈構想)やCBIC(Chennai-Bangalore Industrial Corridor、チェンナイ・バンガロール間産業大動脈構想)の進展により産業集積や輸送インフラの整備が進む可能性がある。また、既にタイと同様に良好なビジネス環境を有しているマレーシアでは、タイと比べて政治・経済が安定しているほか、自然災害リスクが低く、比較的 low skill の労働者でも高い英語力を有していることから、半導体などの高付加価値製品の生産拠点地として欧米からの注目が高まりつつある⁷。同国は人口も着実に増加しており、IMF の予測では 2016 年にも経済規模でタイを追い抜くなど、内需の拡大も見込まれている（図表 20）。こうしたことから、政情不安が長期化し、タイの投資先としての相対的な魅力が低下していけば、ASEAN 域内でのタイの経済・外交プレゼンスの低下は避けられないだろう⁸。

タイが今後も中長期にわたって ASEAN 主要国として、また直接投資の受入先として高い存在感を維持し続けるためには、政治の安定が不可欠である。

図表 21 タイとマレーシアの名目 GDP



(資料) IMF World Economic Outlook 2014 April

(年)

⁷ 2013年11月の現地調査機関へのヒアリングに基づく。

⁸ ただし、他のアジア新興国の産業集積や経済統合の進展を背景にタイとの間で国際分業が容易になることは、コスト低下などを通じてタイ製造業にとってもプラスの影響をもたらすと考えられる。