

### 政情不安により、タイにおける大半の経済活動が抑制される

#### 2014年第2四半期の見通し －ハイライト

- すべての景況感指数が低下（前年比）
- 新規受注の景況感指数は48ポイント減（前年比）の18%となり、4四半期ぶりの低水準
- 売上高の景況感指数は42ポイント減（前年比）の3%となり、4四半期ぶりの低水準
- 純利益の景況感指数は41ポイント減（前年比）の-6%となり、4四半期ぶりの低水準

2013年第4四半期の経済成長のペースが、第3四半期の年率2.7%から、わずか同0.6%へと急激に低下し、ほぼ2年ぶりの低水準を記録しました（2012年第1四半期の成長率は0.4%）。こうした急激な落ち込みは、主に2013年11月から続いている激しい政治紛争と広範囲に及び反政府デモが原因となっています。これにより当然のことながら、大半の部門でマインドが低下しており、家計消費（年率-4.5%）だけでなく、公共セクター（年率-4.7%）と民間セクター（-13.1%）両方における国内投資支出もまた、大きく減少しています。民間支出が減少したその他の原因としては、家計債務の膨張（2012年末の対GDP比77.3%から2013年末には88.3%まで増加）、および資金の貸し手または商業銀行が警戒感を強めていることの2つが挙げられます。さらに悪いことに、供給上の制約や不安定な世界需要、また価格や為替相場の大幅な変動などが原因で、輸出収入が年率1%減少しています。

2013年は全四半期において経済活動の減速が続いたため、年度末は先行きの暗い結果となりました。表1にあるように、2013年の実質GDP成長率（2.9%）は、2012年の実績（6.5%）の半分にも到達していません。こうした落ち込みの主な原因は、民間セクターと公共セクターの両方で投資支出が減少したためです（-1.9%）。総消費量は、政情不安が蔓延していることから、ほぼ足踏み状態となっています。

幸いにも、輸入支出が減少する一方で、輸出収入がわずかに増加したことから、経常収支赤字（対GDP比）は管理可能な範囲に収まっています（-0.6%）。これは、中央銀行がかなりの外貨準備高（2012年には、短期対外債務の3.12倍に相当する1,816億米ドル）を保有していたことによります。さらに、消費者物価指数（CPI）が2012年の3.0%から2013年には2.2%に下がり、物価の安定性が向上しました。

表1  
タイの経済指標の実績と見通し

	2012	2013	2014
1 実質GDP(国内総生産)	6.5	2.9	2.6
2 消費	6.8	1.0	2.2
- 民間	6.7	0.2	2.3
- 公共	7.5	4.9	1.9
3 投資	13.2	-1.9	0.8
- 民間	14.4	-2.8	1.9
- 公共	8.9	1.3	-3.1
4 財・サービスの輸出	3.1	4.2	4.4
5 財・サービスの輸入	6.2	2.3	3.8
6 経常収支（対GDP比）	-0.4	-0.6	1.1
7 インフレ（CPI: 消費者物価指数）	3.0	2.2	2.5

出所: タイ財務省、国家経済社会開発庁 (NESDB)

とはいえ、2014年の見通しは、主に次の3つの理由から、相変わらず先行きが見えない状況にあります。第1に、3月12日、憲法裁判所は、ASEAN経済共同体（AEC）発足に向けた大型インフラ整備プロジェクト（輸送および水資源管理の整備）のための2兆バーツ借り入れ法案について、違憲判決を下しました。この判決は、2兆バーツの借り入れは、政府機関に対して年度予算の20%まで、あるいは外貨建ての場合は10%までの借り入れを認める公的債務法に抵触する、という根拠に基づいたものです。第2に、3月21日、憲法裁判所は、2月2日の下院総選挙が同日に全国一律で実施されなかったという理由から、選挙を無効とする判決を下しました。そのため、新たに選挙を実施する必要があります。第3に、過去8年間で最悪となる深刻な干ばつが多く、農業生産が壊滅的な打撃を受けています。

第1の理由は、法的小および公共財政の面から見れば正当な判決かもしれないが、国内外の投資家がタイの経済力に寄せる信頼感は大に損なわれます。第2の理由は、新政府の樹立に向けて新たに選挙を実施しなければならないことから、政治紛争を長引かせています。こうした不確定要因によって、消費者や投資家は、確固たる行動に出ることにますます消極的になっています。また、第3の理由が、タイ経済に対して大きな悪影響を及ぼしていることは間違いありません。

前述のマイナス要因を踏まえると、国内企業に対して財政的な保護を与えるために、中央銀行が3月に政策金利を0.25%引き下げたことは、別段驚くことではありません。こうした対策が功を奏すかどうかは、まだ疑問です。唯一確かなのは、2014年のタイ経済の勢い(2.6%)が主に長引く政治紛争が原因で2013年の実績(2.9%)からさらに低下するだろうと、信頼ある調査機関(タイ銀行、財務省、国家経済社会開発庁など)がこぞって同意している点です。予想される消費の伸び率(2.2%)も投資の伸び率(0.8%)も、特に公共セクターにおいては引き続き非常に低いものとなるでしょう。世界の経済状況が目に見えて回復していることから、輸出だけは、明らかな回復の兆しを見せる唯一のセクターとなるでしょう。2014年4月に発表された国際通貨基金(IMF)の見通しでは、世界貿易量は2014年に4.9%増加し(2013年は2.9%)、世界経済成長率は(2.9%から)3.6%に上昇すると予測されています。こうした楽観的な予測は、主に先進国経済の回復が期待されていることによるものです(米国では1.6%から2.6%へ、欧州連合では-0.4%から1.0%への成長が見込まれています)。反対に、2014年のタイ経済に対する悲観的な見通しは、アジア開発銀行(ADB)の予測と一致しています。表2にあるように、今年のタイの経済成長率は、ASEAN(東南アジア諸国連合)加盟10カ国の中で下から2番目に位置しています。政治的緊張が、大半のセクターに対して大きなリスクを生み出し、インフレ率は昨年の2.18%から2.4%に上昇すると予測されています。ADBは、来年にはタイの経済成長率も4.5%に回復すると予測していますが、それが実現可能かどうかは、主として政治的解決のペースや進め方に左右されると考えられます。

表2

### ASEAN経済の見通し

(実質経済成長率: 年率)

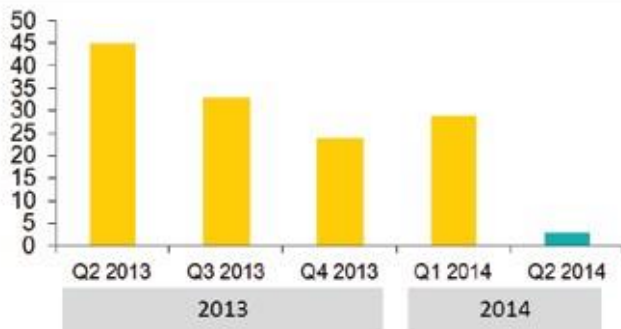
国名	2015	2014
ブルネイ	1.1	1.2
カンボジア	7.0	7.3
インドネシア	5.7	6.0
ラオス	7.3	7.5
マレーシア	5.1	5.0
ミャンマー	7.8	7.8
フィリピン	6.4	6.7
シンガポール	3.9	4.1
タイ	2.9	2.9
ベトナム	5.6	5.8

出所: アジア開発銀行

今までのところ、大半のデータは、2014年第1四半期が景気低迷にあったことを示しています。例えば、2月の民間消費指数は前年比2.5%低下し、1月の1.5%減を下回っています。同時に、2月の民間投資指数は7.7%と大きく低下し、4カ月連続の大幅減となりました。生産面では、2月の設備稼働率(総合指数)が、1月の62.1%および2013年の64.4%から、59.2%に低下しています。さらに悪いことに、観光セクターは2月に8.1%縮小し、1月の0.1%減を下回りました。幸いにも、1月に1.5%減少した製品輸出が、2月には2.2%増加したため、対外収支はそれほど悲観的なものにはなりません。これは、世界需要が改善する一方で、輸入量が激減したため、1月に2億6,300万米ドルであった経常収支(為替相場を決定する主な要因)の黒字が、2月には50億6,000万米ドルへと大幅増となったことによります。とはいえ全般的には、2014年第1四半期が景気低迷にあったという確固たる証拠が存在しています。

2014年第2四半期の景況感指数(BOI)調査では、ほとんどの指標(売上高、純利益、新規受注、従業員数など)において、今後タイ経済が過去4四半期で最悪の状況に陥ることが明確に示唆されています。こうした悲観的な見解の詳細については、次ページ以降で説明します。すべての経済セクターの中でも、金融は、売上高、純利益、従業員数といった複数の指標において、引き続き楽観的で安全な状況にあるようです。一方、最も不安定で脆弱な状態にあるセクターは、不動産、卸売および小売です。

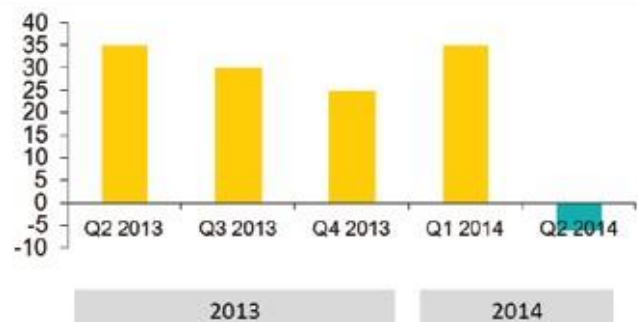
### 売上高



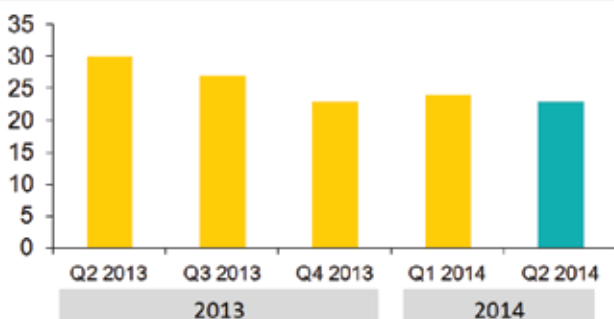
回答者の約41%が、2014年第2四半期に売上高の増加を見込んでいる一方で、回答者の38%が売上高の減少を予測し、21%が変化なしと回答しています。その結果、売上高の景況感指数は、過去4四半期で最低水準となる3%に低下しています。金融セクターが最も明るい見通しを持っている(+45%)一方で、最も悲観的なセクターは不動産です(-40%)。

回答者の約37%が、2014年第2四半期中に純利益の増加を見込んでいる一方で、純利益が減少すると予想した回答者は43%でした。また、残りの19%の回答者は変化なしとの見通しを示しました。その結果、純利益の景況感指数は、過去4四半期で最低水準となる-6%に低下しています。金融セクターが最も明るい見通しを持っている(+45%)一方で、最も悲観的なセクターは公益です(-34%)。

### 純利益



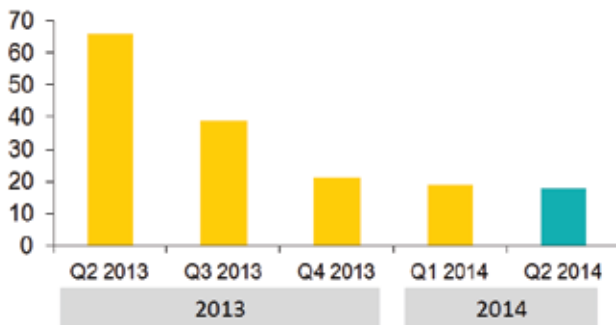
### 販売価格



回答者の約39%が、2014年第2四半期中に販売価格の引き上げを見込んでいますが、回答者の16%は販売価格の引き下げを見込んでいます。残りの44%の回答者は変化なしとの見通しを示しました。その結果、販売価格の景況感指数は、過去4四半期の最低水準近辺(23%)で推移しています。公益、建設セクターが最も明るい見通しを持っている(+50%)一方で、最も悲観的なセクターは輸送です(+12%)。



### 新規受注



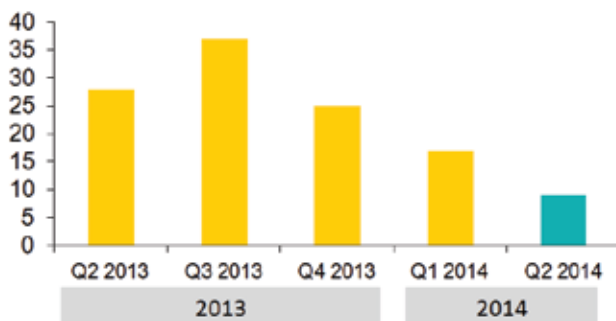
回答者の約44%が、2014年第2四半期中に新規受注の増加を期待している一方で、回答者の26%は受注の減少を予測しています。残りの29%の回答者は変化なしとの見通しを示しました。その結果、新規受注の景況感指数は、過去4四半期で最低水準となる18%に低下しています。建設セクターが最も明るい見通しを持っている(+66%)一方で、最も悲観的なセクターは卸売および小売です(+7%)。

回答者の約22%が、2014年第2四半期中に在庫の増加を予測しており、回答者の35%が在庫の減少を見込んでいます。残りの41%の回答者は変化なしとの見通しを示しました。その結果、在庫の景況感指数は、過去4四半期で最低水準となる-13%に低下しています。在庫の減少率が最も低いと予測したのは製造セクター(-6%)で、減少率が最も高いと予測したのは建設セクター(-100%)です。

### 在庫



### 従業員



回答者の約27%が、2014年第2四半期中に従業員数の増加を予測している一方で、回答者の18%は従業員数の削減を見込んでいます。残りの55%の回答者は変化なしとの見通しを示しました。その結果、従業員数に関する景況感指数は、過去4四半期で最低水準となる9%に低下しています。金融セクターが最も明るい見通しを持っている(+63%)一方で、最も悲観的なセクターは卸売および小売です(-14%)。

## 景況感指数 (BOI) レポート

D&B景況感指数レポートは、ビジネス界が景気に対して抱く印象を測定したもので、投資家にとって信頼できるベンチマークになる商品として評価されています。D&B景況感指数は、四半期毎の景況感調査に基づいて出されます。長年のうちに、この四半期毎の調査は、対象各国の経済活動のターニングポイントを示す有数の指標になってきました。

## 調査方法

本調査の実施において、サンプルは農業および水産業、鉱業、製造、公益、建設、卸売および小売、サービス、輸送、金融、不動産などの業種により構成されたD&Bデータベースから無作為に抽出しています。

本調査回答者全員に、所属企業が売上高、純利益、販売価格、新規受注、在庫、従業員数という重要指標に関して、次の四半期は前年同期比で増加するか、減少するか、変わらないか見通しを示していただくという6つの標準的質問にご回答いただきました。各要素の指数については、増加すると予測した回答者のパーセンテージから、減少すると予測した回答者のパーセンテージを差し引いて計算しました。特に明記しない限り、各指数の増減は前四半期からの増減を指しています。

## 解説および分析:

パンナリ・サングヴィチェン助教授、パコーン・ヴィチャノ博士、サリヤ・ヌチャノン、バンジェルツァク・サンハブクディー、コラコット・ヴァナコーンクル、ソムヌク・アサドーンヴィセト (タイ王国フアチエウ・チャレームブラキエット大学企業経営学部)



ダン・アンド・ブラッドストリート® (D&B) について  
ダン・アンド・ブラッドストリート (NYSE:DNB) は、商業情報およびビジネスインサイトを提供する世界有数の情報提供企業であり、172年にわたって企業の「Decide with Confidence® (確信のある意思決定)」を支援してきました。D&Bのグローバル商業データベースには、2億2,500万件以上のビジネスデータが記録されており、お客さまに質の高いビジネス情報を提供するD&B独自のDUNSRight®品質保証プロセスが、このデータベースを強化しています。この質の高い情報は、お客さまが重要なビジネス決定を行う上で信頼を寄せている当社のグローバルソリューションの基礎となっています。

詳細については、当社ウェブサイト ([www.dnb.com](http://www.dnb.com)) をご覧いただくか、当社カスタマー・サービスセンターへのお電話 (+662 657 3999 内線4200)、またはメール ([info@dnb.co.th](mailto:info@dnb.co.th)) でお問い合わせ下さい。