

調査レポート

タイの消費はなぜ好調か？

～ バブルの兆候はあるか

<要 旨>

- タイ経済が好調である。2002年の成長率は5.2%となり97年の通貨危機以降最も高い伸びを達成した。これは東アジア主要国・地域の中では中国、韓国に次ぐ高い成長率である。好調な景気を支えているのは消費、投資を中心とした内需である。中でも個人消費がけん引役となっている。むしろ最近では、消費は過熱気味ではないか——バブル気味ではないか——との懸念が生じている。
- 消費が好調な要因は、雇用環境の改善（所得上昇）、歴史的な低金利の浸透、個人向けファイナンス市場の拡大（クレジットカード、個人向けローン）、中間層を中心としたペントアップディマンド（買い替え需要）の顕在化、の4つである。
- タイ経済はバブル気味だとの見方もあるが、現段階ではバブルとはいえない。資産価格（株価、土地）の上昇は緩やかであり、90年代前半のバブル期で見られたような投機的な動きが限定的であるためである。当時とは異なり、海外マネーの流入が細まっていることが理由だと推測される。現在の好況はあくまで国内マネーが主役であり実需の範囲内（等身大の成長）と考えられる。ただし、消費については足元の勢いが続けばバブルに発展する懸念があり注意が必要である。
- 今後、消費の勢いは徐々に沈静化していくであろう。ただし、消費を取り巻く基本的な環境に大きな変化はなく、消費は総じて底堅い動きを予測する。



【照会先】調査部（東京）竹島

Email : takeshima@ufji.co.jp

はじめに

タイ経済が好調である。2002 年の成長率は 5.2% となり 97 年の通貨危機以降最も高い伸びを達成した。これは東アジア主要国・地域の中では中国、韓国に次ぐ高い成長率である。好調な景気を支えているのは消費、投資を中心とした内需である。中でも個人消費がけん引役となっている。むしろ最近では、消費は過熱気味ではないか——バブル気味ではないか——との懸念が生じている。

本稿では、消費が好調な要因を探る。また、タイ経済がバブルか否かについても検証する。

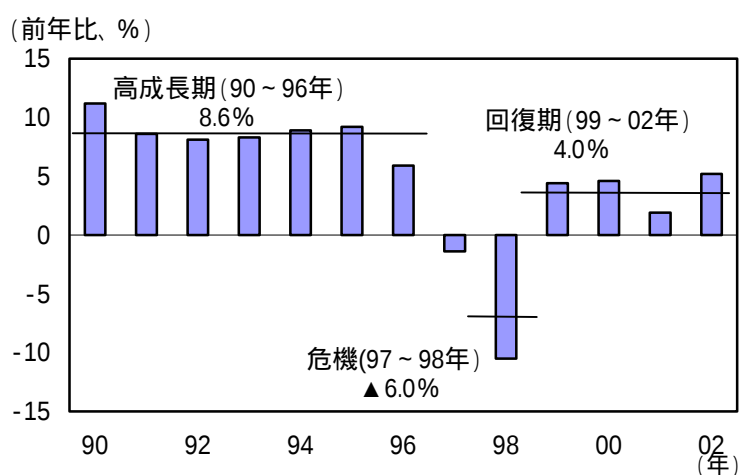
1. 景気の現状

(1) 安定的な中成長

90 年代以降のタイ経済の趨勢をみると、大別して 3 つの時期に分けることができる。90 年代前半の高成長期 (90 ~ 96 年)、通貨危機期 (97 ~ 98 年)、その後の回復期 (99 ~ 2002 年) である。その間の平均成長率をみると、高成長期が 8.6%、危機期が ▲6.0%、回復期が 4.0% であった (図表 1)。現在のタイ経済は、高成長期から危機を経て安定した中成長 (4 ~ 5 % 成長) の段階にあるといえる。

危機後の回復水準をみると、タイ経済は 2002 年によようやく危機前 (96 年) の水準を回復したばかりである。危機からの回復スピードという観点では、タイは東アジア主要国の中ではインドネシアと並んで最も遅かった。

図表 1 高成長から危機を経て安定的な中成長へ



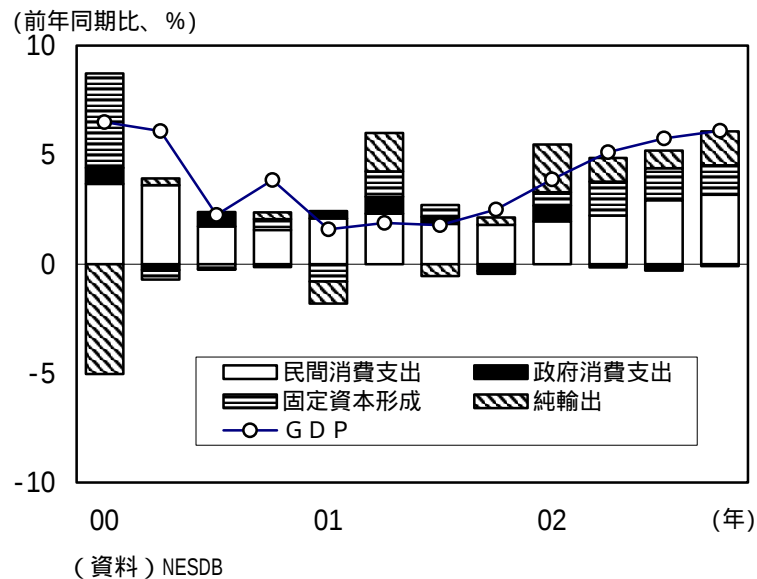
(資料) 国家経済社会開発委員会 (NESDB)

(2) 2002 年の景気動向

2002 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.1% と高い伸びを記録した。個人消費と民間投資（住宅および企業の設備投資）が景気全体をけん引した（図表 2）。外需も堅調であり、タイ経済は内外需のバランスがとれた良好な状態にある。

2002 年通年の成長率は 5.2% となり、通貨危機以降最も高い成長率となった。

図表 2 消費、投資主導の成長（実質 GDP 成長率）



良好な景気を背景に株価、為替ともに上昇傾向にある。2002 年の株価はアジア域内でベストパフォーマンスであった（図表 3）。2001 年の米テロ事件以降、タイは周辺国に比べイスラム色が薄いことやタクシン政権の安定感（補論 2 参照）が好感され、域内で相対的な魅力が高まった。

図表 3 株価はアジア域内でベストパフォーマンス（2002 年）

	年初来上昇率 (%)
タイ	17.3
インドネシア	8.4
マレーシア	▲ 6.8
韓国	▲ 9.5
フィリピン	▲ 12.8
シンガポール	▲ 18.0
香港	▲ 18.6
台湾	▲ 19.7
中国(上海B)	▲ 33.2

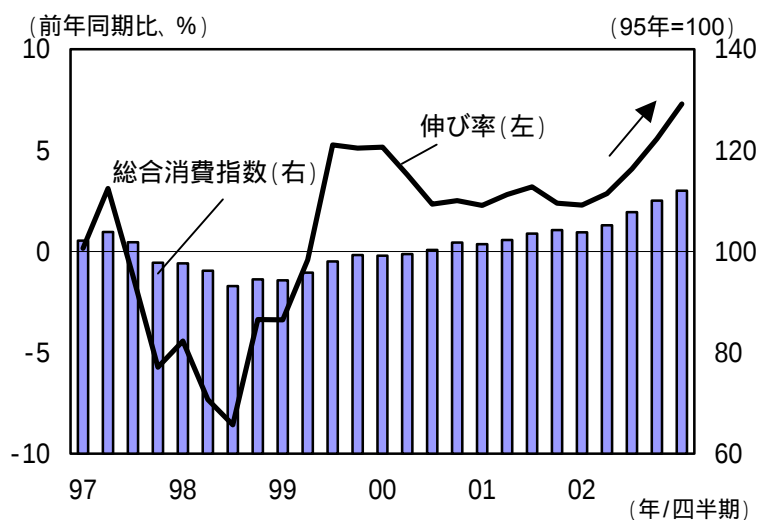
(資料) CEIC

2. 消費が好調な要因

(1) 現状

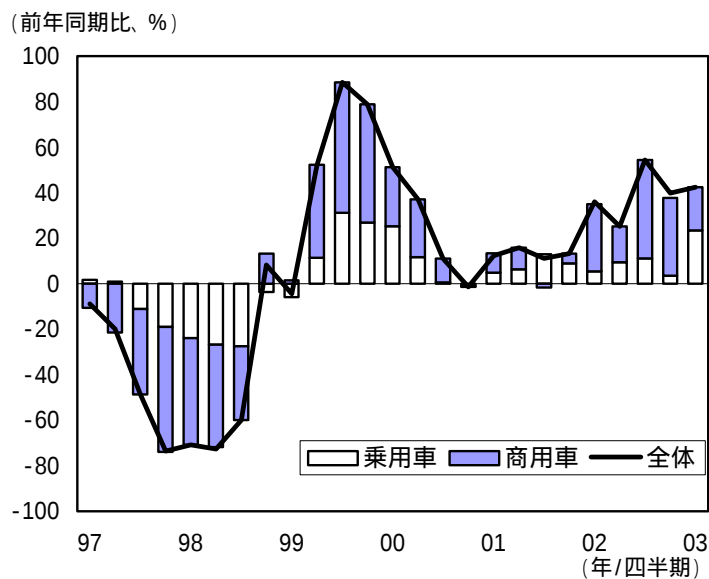
消費は好調を持続している。消費全体の動きを示す総合消費指数の推移をみると、2002年7-9月期以降、勢いが加速している（図表4）。2003年1-2月期の総合消費指数は前年同期比7.3%増と高い伸びとなった。これは統計が入手可能な93年以降で最も高い伸び率である。商品別では、自動車、二輪車、家電、携帯電話などが好調。2002年の自動車販売台数は約41万台、ピーク時の約7割の水準まで回復している（図表5）。

図表4 消費は足元で勢いが加速



(資料)タイ中銀

図表5 高水準が続く自動車販売



(資料)CEIC

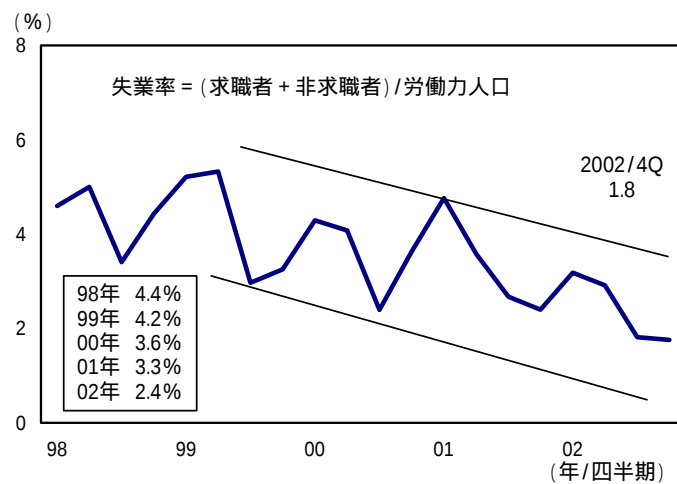
(2) 消費が好調な要因

消費が好調な要因は何であろうか。その要因として、雇用環境の改善、低金利の浸透、個人向けファイナンスの拡大、ペントアップディマンド（買い替え需要）の顕在化、の4つが考えられる。

雇用環境の改善

失業率は低下傾向にある。2002 年の失業率は 2.4%、前年比 0.9%改善した（図表 6）。この水準は通貨危機前（94 年 2.6%）の水準を下回る。

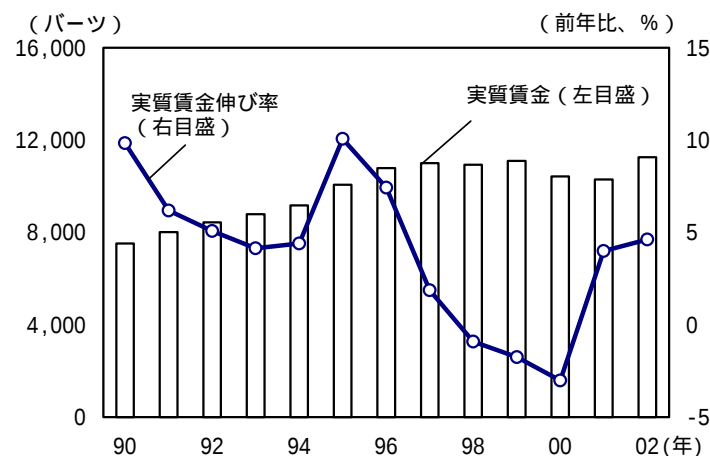
図表 6 低下傾向にある失業率



(資料) タイ中銀

失業率の低下に伴い賃金も伸びている。2002 年の実質賃金は前年比 4.6%と堅調な伸びとなった（図表 7）。ただし、90 年代前半の高成長期に比べると伸びは低い。

図表 7 賃金（世帯月収）は上昇傾向

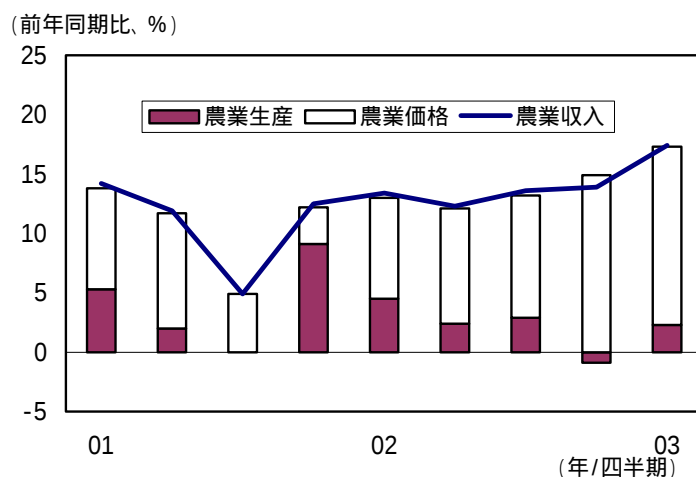


(注) 実質賃金は除く帰属家賃ベース（96年基準）。

(資料) 家計調査

農業収入（ゴム、米など）が拡大傾向にある。2002 年後半は洪水の影響により農業生産が減少したものの、価格の上昇幅が大きく農業収入を押し上げた（図表 8）。農業収入増加の恩恵を受ける村部¹においても購買力が上昇していると推測される²。

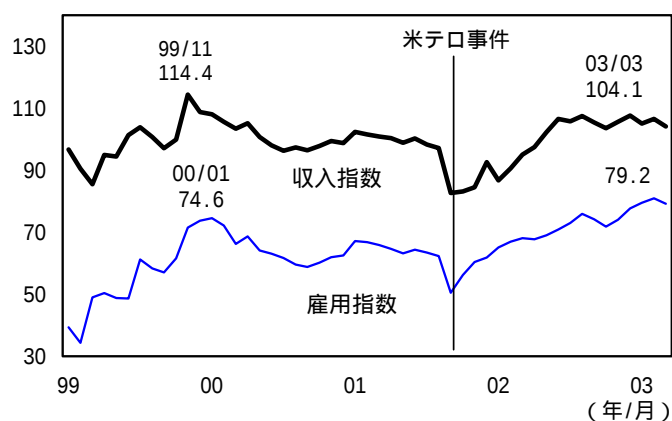
図表 8 農業収入は拡大傾向



(資料) タイ中銀

雇用環境の改善は消費者マインドにも表れている。内訳をみると雇用指数は既往ピークを越えており、消費者の雇用不安が減少していることを示唆している（図表 9）。しかし、雇用指数に比べ収入指数の上昇は緩やかにとどまっている。これは、雇用不安は少ないものの、収入上昇期待が小さいことを示唆している。

図表 9 良好な消費者マインド



(資料) CEIC

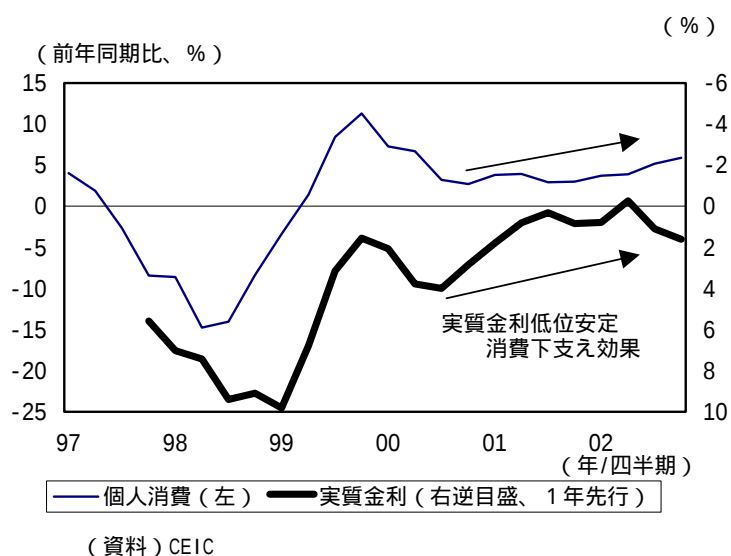
¹ 家計調査に従い全国をバンコク首都圏、都市部（人口 1 万人以上、人口密度 3 千人平方 km 以上）、村部の 3 つに分類。

² 村部の農業世帯（全世帯の 45% 程度）における全収入に占める農業収入の割合は 6 割程度。

低金利の浸透

中銀は 98 年半ばに金融緩和政策に転じて以来、現在まで低金利政策を維持している。実質金利の推移をみると、97 年末の約 10% から 98 年末には 1 % 台まで低下し、現在もほぼ同水準で推移している。実質金利と個人消費の動きをみると、実質金利の低下に伴い消費が活発化していることがわかる（図表 10）。販売が好調な家電は大手量販店などで実施されているゼロ金利キャンペーンの効果が大いと考えられる³。

図表 10 実質金利の低下が消費を下支え

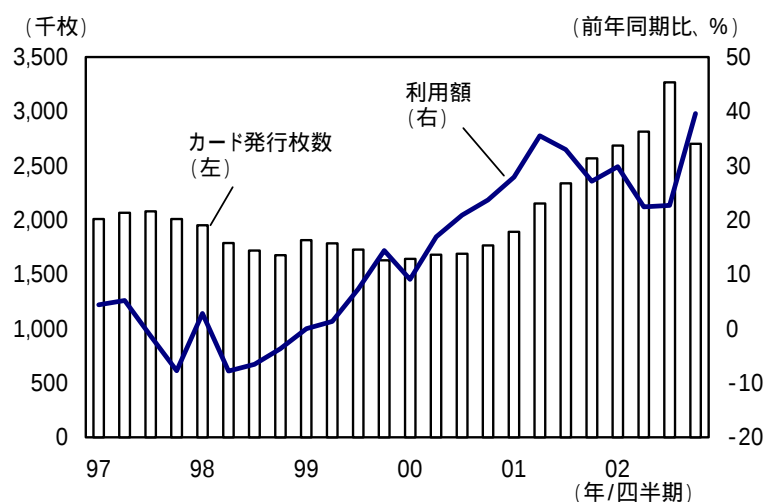


³ 大手量販店では、例えばテレビやビデオなどに対し支払期間が 6 ヶ月または 10 ヶ月までを金利ゼロと設定しているケースが散見される。

拡大する個人向けファイナンス

通貨危機後、個人向けローンを提供していたファイナンスカンパニー（いわゆるノンバンク）の多くが経営環境の悪化から一斉に閉鎖に追い込まれたが、その後、銀行や金融会社が個人向けファイナンスに注力するようになった。2000年1月以降、中銀がクレジットカードの発行基準を段階的に緩和したことからカード発行枚数が急増、それに伴い利用額も高い伸びが続いている（図表 11）⁴。昨今の携帯電話の販売増もこうしたローン利用に支えられていると言われている⁵。

図表 11 拡大が続くクレジットカード市場



(資料)タイ中銀

歴史的な低金利に加え、ローン金利の長期化、頭金比率の低下など消費者のファイナンス環境が好転している（図表 12）。家電製品など比較的高価な商品購入の場合、ローン利用が浸透しており、消費者はトータル価格より、月払い価格を重視する傾向にある。金利低下やローン期間の長期化により月払い価格が低下した結果、消費者の実質的な購買力が上昇している。このことが旺盛な消費を支える一因になっている。

図表 12 自動車ローンの支払例——最近では 60 回ローンも登場

本体価格	頭金	(頭金比率)	(パーツ)			
			24回	36回	48回	60回
720,000	144,000	(20%)	25,992	17,992	13,992	11,712
	180,000	(25%)	24,255	16,755	13,005	10,868

(資料)現地大手自動車ディーラー

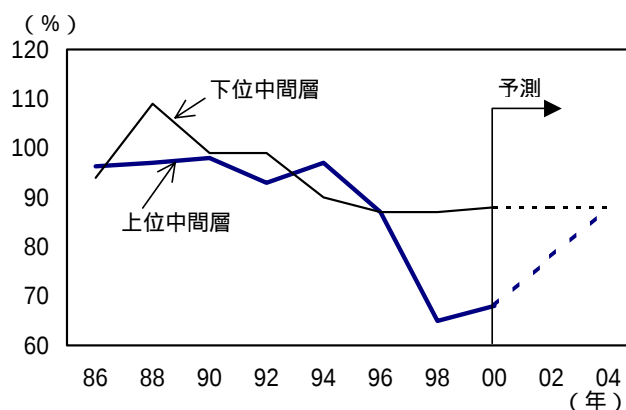
⁴ 当初、最低月収基準が 20,000 パーツであったものが 15,000 パーツに引き下げられ、2002 年 4 月には最低月収基準が撤廃された。しかし、2002 年 11 月に 15,000 パーツに再設定された（2003 年 4 月現在、1 パーツ=2.8 円）。

⁵ 携帯電話機の値段は低下傾向にあるものの、最安値価格帯で 3,000 パーツ前後と平均所得に比べ依然高い。

ペントアップディマンド（買い替え需要）の顕在化

通貨危機後、購買力が大きい上位中間層の消費性向が急低下した（図表 13）⁶。これは自動車などの選択品支出を抑制したことが主因と考えられる。一般に、消費性向は短期間で急激に変化するものではなく、中期的には過去の平均的な水準近辺まで回復する性質がある。足元の消費拡大の動きはこうした消費性向の回帰（消費性向の上昇）によるものであり、通貨危機以降の買い替え需要が顕在化していると考えられる。

図表 13 足元で消費性向は回復へ



（注）上位中間層＝専門・技術・管理職（バンコク）
 下位中間層＝事務・販売・サービス（バンコク）
 （資料）家計調査

タイではモノに対する購買意欲が依然旺盛であり、こうした買い替え需要のみならず潜在的な新規需要も大きい。家電等の普及率は上昇傾向にあるものの、多くの品目において普及率は依然低い（図表 14）。また、普及率が 90% 近くに達しているカラーテレビでも一家に一台という家庭が数多くあり、二台目以降の保有ニーズが高い。低金利、ファイナンス環境の好転がこうした新規需要を後押ししていると考えられる。

図表 14 家電等の普及率

	カラーTV	ビデオ	冷蔵庫	エアコン	自動車	パソコン
90	35.8	7.4	31.6	2.2	8.3	-
92	47.5	9.8	38.9	3.1	10.5	-
94	58.7	12.6	49.2	3.7	13.2	-
96	70.9	16.2	58.9	4.7	16.4	-
98	88.7	20.9	68.6	7.2	20.5	2.3
2000	89.3	22.5	71.5	7.3	19.9	4.3

（資料）家計調査

⁶ 所得階層は 富裕層、上位中間層、 下位中間層、 中・低所得層、 低所得層の 4 つに分類。詳細は 2002 年 7 月 9 日発行のレポート「タイの消費市場は蘇ったか？」を参照。レポートは H P (<http://www.ufji.co.jp>) にてダウンロード可能。

【消費が好調な要因のまとめ】

- ・ 消費が好調な要因は、雇用環境の改善（所得上昇）、歴史的な低金利の浸透、個人向けファイナンス市場の拡大（クレジットカード、個人向けローン）、中間層を中心としたペントアップディマンド（買い替え需要）の顕在化、の4つ。
- ・ 歴史的な低金利と個人向けファイナンス市場の拡大という追い風を受け、消費者の実質的な購買力が向上している。所得階層別にみると、中間層を中心にペントアップディマンドが顕在化しており消費行動を積極化させていると考えられる。
- ・ ペントアップディマンドについては、自動車市場で顕著。タイの自動車買い替えサイクルは通常4～5年。通貨危機直前に購入した車は既に6年余り経過しており、買い換え需要が顕在化している。昨今の新型車投入が買い替え需要を喚起している。
- ・ 大手量販店は軒並み、家電を中心にゼロ金利キャンペーンを実施している（例：6～10ヵ月払いまで金利ゼロ）。また、自動車、住宅ローン金利なども3～4%程度と低水準。低金利の浸透とローン期間の長期化により月当たりの支払額が低下した結果、消費者は高額品にも手が届きやすくなっている。

3. タイ経済はバブルか？

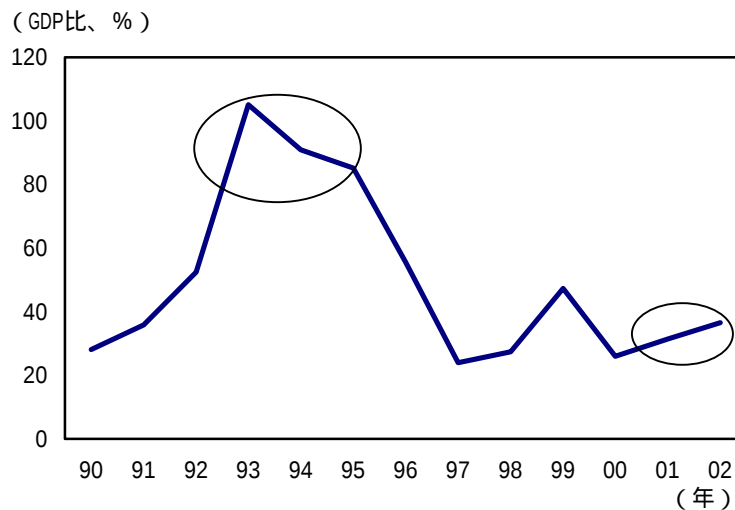
現在のタイ経済はバブルとの見方があるが実際にその兆候があるだろうか。ここでは、資産バブルおよび消費バブルの可能性の両面から検証した。

(1) 資産バブルの可能性～90年代前半との比較

資産価格（証券市場）

証券市場全体の時価総額（GDP比）をみると、90年代前半の急激かつ異常な上昇ぶりがうかがえる。この時期はいわゆるバブルであったといえる。株価が下降局面に入ったのは通貨危機前の96年初であった。その後、株価バブルが崩壊し、時価総額はGDP比30～40%近辺で推移している。これはバブル発生前とほぼ同水準であり、証券市場の時価総額から判断する限りバブルの兆候はみられない。

図表 15 証券市場時価総額（GDP比）はバブル前の水準に



(注) 時価総額は年末値。

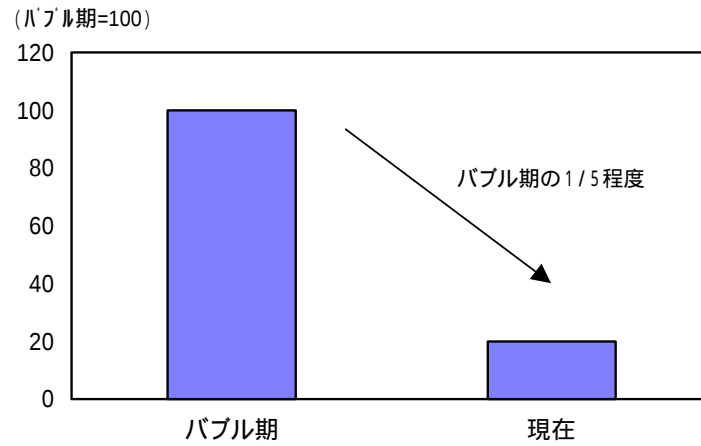
(資料) CEIC

資産価格（不動産市場）

タイには地価に関する公式統計が存在しない⁷。そこで地価の現状について現地の大手不動産会社にヒアリングした。その結果、地価は通貨危機直後、大幅に下落したものの、その後は上昇傾向にあり、現在の地価水準はバブル期と比べ20%程度の水準にあることがわかった。また、現在の地価は、需給が均衡した状態であり適正価格と考えられている。現在、地価が急激に上昇する兆候はなく、不動産市場は証券市場と同様にバブルの兆候はみられない。

⁷ 政府は2003年中に地価調査を実施予定。

図表 16 地価のイメージ

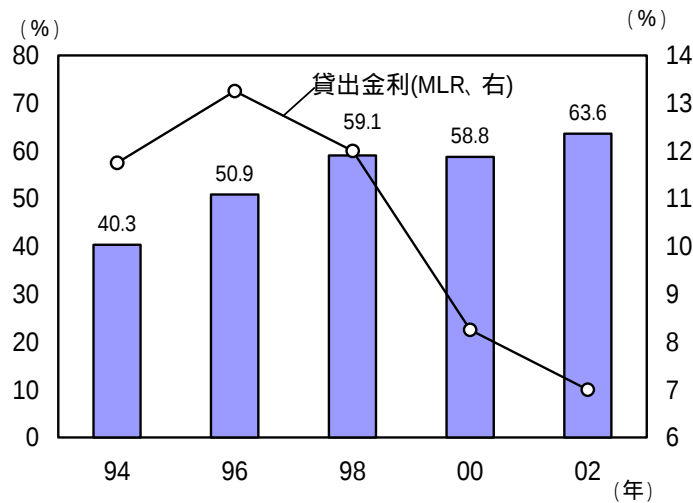


(資料) 地場大手不動産会社へのヒアリングを基に作成

(2) 消費バブルの可能性

個人向けファイナンス市場の拡大は家計の負担を増大させているだろうか。家計調査から家計の負債比率を算出すると、94 年以降ほぼ一貫して上昇傾向にあることがわかる。ただし、この間、金利が低下しており家計の金利負担は軽減されていると考えられる。

図表 17 高まる家計の負債比率

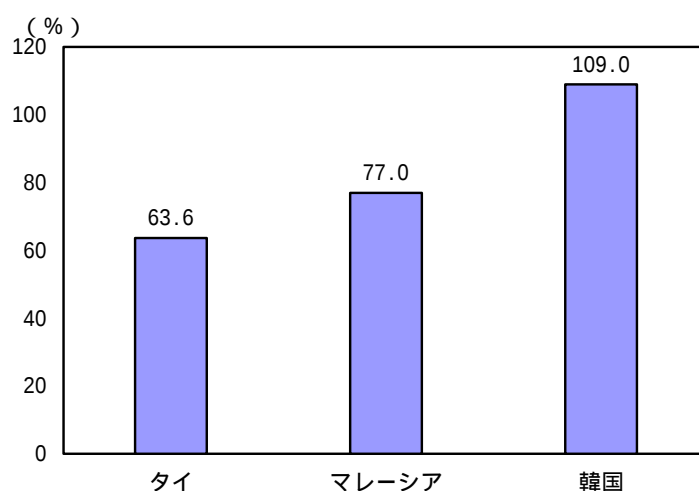


(注) 負債比率 = 総負債額 / 可処分所得、貸出金利は年末値。

(資料) 家計調査、タイ中銀

家計の負債比率が高まっているものの、このデータのみから家計部門が過大な負債を抱えていると判断するのは難しい。そこで、マレーシア、韓国との水準比較を試みた。その結果、マレーシア、韓国と比較しタイの負債比率は低水準にとどまった。特に、個人の自己破産が問題化している韓国と比較するとタイの負債比率は韓国の半分程度にとどまり、相対的にみれば、タイの家計負債水準は危険水域に達していないといえる。ただし、足元の勢いが続けば消費バブルに発展する懸念があり注意が必要である。

図表 18 2002 年の負債比率は韓国・マレーシアに比べ低水準



(資料) 家計調査、タイ中銀

【バブルの可能性についてのまとめ】

- ・ タイ経済は現段階ではバブルとはいえない。資産価格（株価、土地）の上昇は緩やかであり、90年代前半のバブル期でみられたような投機的な動きが限定的であるためである。当時とは異なり、海外マネーの流入が細っているためと推測される。現在の好況はあくまで国内マネーが主役であり実需の範囲内（等身大の成長）と考えられる。
- ・ ただし、消費については足元の勢いが続けばバブルに発展する懸念があり注意が必要。

おわりに～消費の好調はいつまで続くか？

現在の消費の好調はいつまで続くのであろうか。結論から言うと、消費の勢いは足元がピークで今後は徐々に沈静化していくであろう。ただし、大幅な減速はなく消費は総じて底堅い動きを予測する。

消費を取り巻く基本的な環境（雇用環境の改善、低金利、個人向けファイナンス市場の拡大、ペントアップディマンド）に大きな変化がないためである。2003年1月からスタートした減税も下支え要因となりうる。ただし、ペントアップディマンド（買い替え需要）は2004年にかけて徐々に鈍化すると考えられる。

【補論１】ＳＡＲＳのタイ経済への影響について

●感染状況（４/２９時点）

タイの感染者は７名（うち死者２名）

< 政府の対応 >

法定伝染病に認定。感染危険の高い国・地域からの帰国者に対して２週間外出禁止。

（違反者は６ヶ月の懲役または１万バーツの罰金）

ＳＡＲＳ感染状況（４/２９）

	感染者		死亡者	
	４/２９	３/３１	４/２９	３/３１
中国	3,303	806	148	34
香港	1,527	530	150	13
シンガポール	201	91	24	2
ベトナム	63	58	5	4
台湾	66	10	0	0
タイ	7	5	2	1
マレーシア	6	0	2	0
日本	2	0	0	0
インドネシア	1	0	0	0
インド	1	0	0	0
フィリピン	4	0	2	0
アジア合計	5,181	1,500	333	54
世界合計	5,462	1,622	353	58

（資料）WHO

●経済（観光収入）への影響

～観光客数が前年比１０％減少した場合、名目ＧＤＰを０.６％押し下げ。

（影響は２００３年４-９月期にかけて生じる）

～NESDBは損失額を３００～４００億バーツと発表（下記ケースとほぼ同規模）。

～他機関の試算をみると、ＧＤＰ押し下げ効果は最大１％程度というのがコンセンサス。

観光収入への影響

	観光客数減少幅 (%)	観光客数 (百万人)	観光収入 (百万バーツ)	減少幅 (百万バーツ)	GDP比 (%)
ケース	-10	9.7	292,544	32,505	0.60
ケース	-20	8.6	260,039	65,010	1.20
ケース	-30	7.6	227,534	97,515	1.80
	2002実績	10.8	325,049	—	6.0

（注）２００２年の観光収入は９９～０１年の一人当たりの観光収入の平均値を用い推計。

（資料）CEIC

【補論 2】タクシン政権の評価（現地ヒアリング結果）

- ・ タクシン政権の評価は極めて高い。強いリーダーシップと実行力が最大の評価点。選挙公約を着実に実行し、景気拡大を達成した。地方へ資金を潤沢に供給した結果（一村一品運動、一律 30 パーツの定額医療など）、地方経済の活性化にも貢献（チェンマイ大学教授）。ただし、タクシン政権の人気は前チュアン政権の不人気の反動であり、誰が政権を握ってもそれなりの人気は出たはずという冷めた見方も一部にあり（政府系シンクタンク）。
- ・ タクシン政権に高い評価を与えた人々は、指摘すべき懸念材料は見当たらないと口を揃える。財政赤字は足元の景気回復による税収増に消され、今後問題が大きくなる可能性は小さい（実際、足元で税収は上ブレ）。
- ・ 唯一懸念材料があるとすれば、タクシン首相の独裁色が一段と強まった結果、政権（政党）内部で反タクシンの動きが表面化するというリスク。ただし、目下タクシンに代わる大物政治家は見当たらずそのリスクは小さい。政権誕生から 2 年が経過したが、次期総選挙後も続投し、この先 4 ～ 6 年は安泰との見方が多い。
- ・ 一方、ネガティブな見方としては、タクシン政権は典型的なポピュリスト政権であり、短期的な効果が得られる政策に偏向しており、長期的な問題（特に所得格差問題）への取り組みは先送り（タマサート大学教授）。タイの人材は工場労働者など低付加価値人材が大半で R & D 部門など高付加価値人材の育成が遅れており中長期的には競争力低下するとの見方もあり。

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。