

東京三菱レビュー



タイ経済の好調と今後の持続性

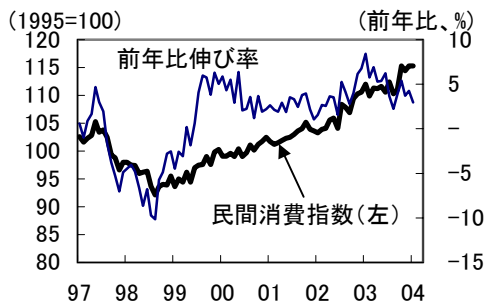
タイ経済は、内需の拡大を中心に高成長が続いている。しかし、家計部門の債務の拡大や未だ本格回復に至っていない企業部門の投資の回復など、景気回復の持続性を不安視する声も根強い。

本稿では、タイの家計・企業両部門の債務の動向を中心に、今後のタイの景気回復の持続性について分析してみたい。

1. 家計部門主導のタイ経済の回復

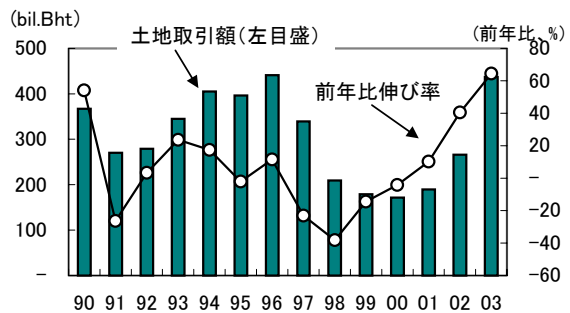
タイ経済は、輸出の拡大や政府の内需振興策を受けた内需拡大を牽引役に 6%前後の高成長が続いており、2003 年に続き 2004 年もアジアでは、中国、ベトナム、インドに次ぐ高成長国となることが期待されている。景気の牽引役である個人消費は、低金利が続く中、クレジットカードや消費者向けのローンなどを利用した耐久消費財の購入が活発化しており、2003 年の自動車販売台数は前年比 30%増の 53 万台と、7 年ぶりに 50 万台を回復した。2003 年の土地取引総額は、不動産の特定事業税の軽減措置が 2003 年末で打ち切られるのを前にした駆け込み需要もあって、4,370 億バーツと前年比 64%増となった。新規住宅登録数も、危機前 95 年のピークに比べるとまだ 3 分の 1 程度の水準にすぎないが、前年比 49%増加し 5 年ぶりに 5 万件を突破した。

第 1 図：活発な個人消費



(資料) タイ中央銀行

第 2 図：土地取引の動向

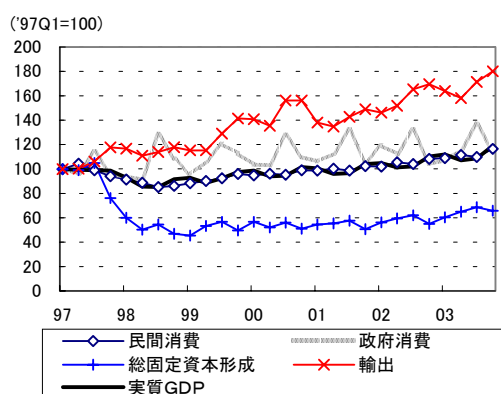


(資料) タイ中央銀行

他方、企業部門では、アジア通貨危機に端を発する過剰債務と過剰設備の問題を背景に、輸送機械関連など一部の業種を除いて、全体として投資の回復が遅れている。GDP の需要項目で通貨危機前と足許の水準を比較すると、個人消費は既に危機前の水準を回復している一方、総固定資本形成は、依然、危機前の約 6 割の水準にとどまっている。

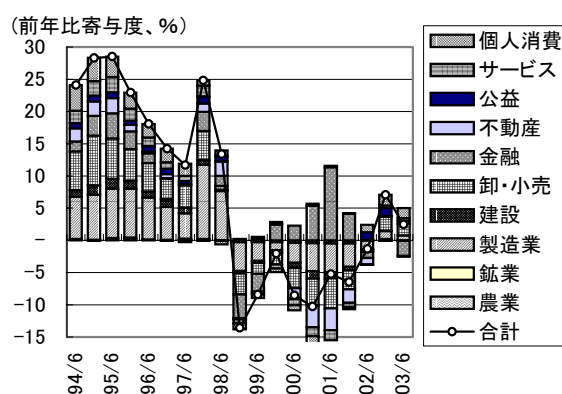
企業部門における投資の回復の遅れは、商業銀行の貸出動向にも表れている。商業銀行貸出は、卸・小売向け貸出の回復、政府の貸出増加策を受けた国営金融機関の中小企業向け貸出拡大にもかかわらず、全体の約 3 割を占める製造業向け貸出の回復の遅れを背景に、全体としては緩やかな回復にとどまっている。

第 3 図：実質 GDP 需要項目別の推移



(資料) タイ中央銀行

第 4 図：セクター別銀行貸出動向



(資料) タイ中央銀行

2. 家計債務の動向

個人消費が好調に推移している背景として、家計債務の増加があげられる。家計債務は 2 年連続の減少から 2002 年には前年比 22% と大幅増に転じたため、この点を懸念する向きもあるが、結論を先取りすれば、現状ではまだ深刻なレベルには達していないと考えられる。

(1) 債務増加の背景

まず、家計債務拡大の要因は、①借り手（家計）、②貸し手（金融機関）、③政策の 3 つに分けて考えられる。

借り手である家計部門では、景気回復に伴う所得・雇用環境の改善とインフレ率の低下による実質可処分所得の増加に加え、消費マインドの改善や低金利などによる消費性向の高まりなどで消費が活発化したことに伴い、資金需要が増加を続けている。

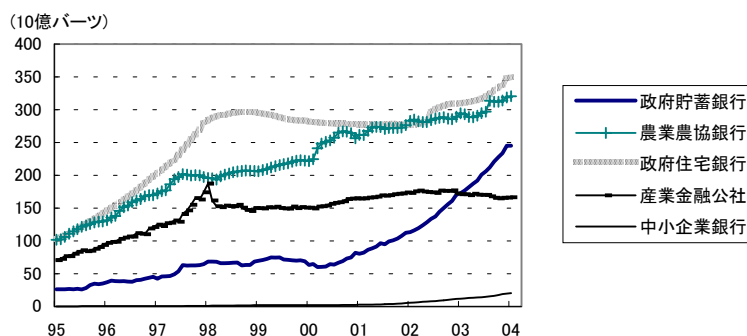
他方、貸し手である金融機関は、企業向け貸出が低迷する中、相対的にリスクの低い家計向け貸出の拡大を積極化させてきた。なかでもクレジットカードは、規制緩和に伴い各金融機関の発行競争が過熱した結果、急速に普及した。こうしたクレジットカードや消費者向けの金融商品の普及により、所得の増加を上回るペースで家計債務が膨らんでいる。

さらに、政策融資制度の拡充も家計部門の債務急増の一因となっている。2001年にタクシン政権が発足して以来、政府は内需振興策の一環として、農民負債3年猶予プログラム（注1）、村落基金、国民銀行制度、低所得者向け住宅ローン制度など、農村や低所得者向けの融資制度を多数設定してきた。商業銀行の貸出が低調に推移する中、政府系特殊金融機関の貸出は毎年二桁の伸びが続き、融資残高は、2001年から2003年の間に約3,000億バーツ（GDP比5%）増加した。中でも、村落基金、国民銀行制度、低所得者向け住宅ローンなどの実施機関である政府貯蓄銀行（GSB）の貸出は、2001年3月以降、前年比40～50%と高い伸びが続いている（注2）。この結果、政府系特殊金融機関の貸出が金融セクター全体に占める割合（2003年末時点）は、通貨危機前（1996年末時点）から2003年末までに、1割から2割へと大きく拡大しており、この間に政府系特殊金融機関の重要性が増してきた様子が窺える。

（注1）農民負債3年猶予プログラムは、3年間の利払い免除（元本猶予）または金利優遇（3%の金利負担軽減）を選択できるというもの。農業農協銀行(BAAC)からの融資（負債額10万バーツ以下）が対象。

（注2）政府系特殊金融機関の不良債権比率は公式には発表されていないが、当局発言では、2003年末時点の政府貯蓄銀行の不良債権比率は3.78%と低水準にとどまっている。

第5図：政府系特殊金融機関の貸出残高



（資料）タイ中央銀行

第1表：金融機関のシェア

	総資産				貸出			
	1996	%	2003	%	1996	%	2003	%
商業銀行	5,751	68	7,238	78	4,689	69	4,705	77
政府系特殊金融機関	848	10	1,732	19	544	8	1,110	18
政府貯蓄銀行(GSB)	237	3	640	7	46	1	245	4
農業農協銀行(BAAC)	217	3	426	5	170	3	319	5
産業金融公社(IFCT)	145	2	207	2	121	2	166	3
政府住宅銀行(GHB)	214	3	407	4	198	3	348	6
タイ輸出入銀行	35	0	51	1	9	0	32	1
中小企業銀行(SME Bank)	2	0	22	0	1	0	20	0
ファイナンス・カンパニー	1,824	22	356	4	1,555	23	286	5
計	8,423	100	9,326	100	6,787	100	6,101	100

（資料）タイ中央銀行

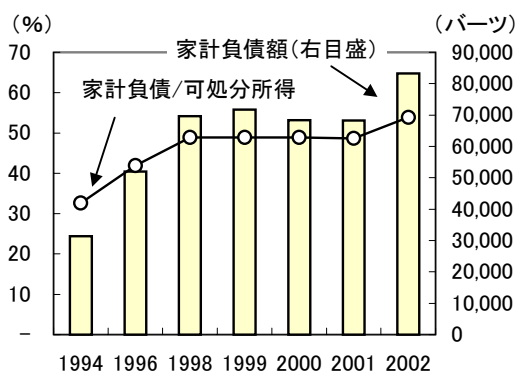
(2) 依然高い家計の債務返済能力

問題は、こうした家計の債務が過多というべき水準にあるのかどうかであるが、ひとつの目安として、家計債務の急拡大によるバブルが崩壊し、自己破産の増加が社会問題となっている韓国との比較が有効であろう。

タイの世帯あたりの平均家計負債額は、2年連続減少していたが2002年は約83,000バーツと前年比22%増加した。この結果、家計の負債比率（負債／可処分所得）は、それまでの50%を下回る水準から2002年末には50%を超える水準に上昇したが、韓国の150%超をはるかに下回っている。クレジットカードの保有状況についても、韓国では都市部にとどまらず地方部にまで広くクレジットカードが普及しているため、カード発行枚数が1億480万枚（2002年末時点）と労働力人口1人当たり3枚の保有率になっているのに対し、タイでは、普及はバンコクなど都市部が中心で、カード発行枚数は644万枚（2003年9月末時点）と労働力人口5人に1枚程度の保有率にとどまっている。こうした事情もあり、クレジットカードの延滞率についても、タイでは、従来の3～4%程度水準から2003年9月末には6%程度まで上昇したが、韓国の10%を下回っている。

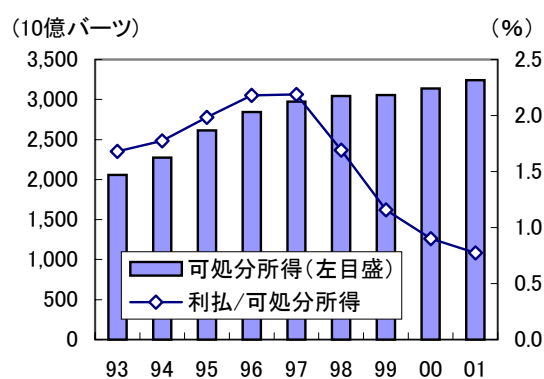
さらに、タイでは景気回復に伴う所得の増加と金利低下で、利払負担は通貨危機をピークに低下傾向にあり、家計の債務返済能力は以前よりも増している。こうしたことを勘案すれば、タイの家計の債務は、差し迫った問題ではないと考えられる。

第6図：家計負債の動向



(資料) タイ統計局

第7図：家計の利払負担



3. 緩やかながらも進展する企業のバランスシート調整

一方、企業による設備投資は、過剰債務と過剰設備の問題が足枷となって、回復が遅れている。しかし、過剰設備の問題については、輸出の拡大と内需の回復に伴い、製造業の設備稼働率が危機前の水準を回復しつつあることなどから、問題は既に改善されてきていると考えられる。他方、過剰債務の問題については、景気回復に伴う急速な企業収益の改善というフロー面での動きに支えられて、ストック面でも、債務リストラ（元本削減、利

子減免、債務の株式への転換など）や事業再編（人員削減、非中核事業の切り離し）などを通じて、債務再構築はスピードは遅いながらも少しずつ進展している。

(1) 道半ばの企業の債務再構築と金融機関の不良債権処理

まず、ストック面から企業の債務再構築の進捗状況を見ると、タイ証券取引所（SET）上場企業の負債比率（負債／自己資本）は、自己資本の増強を主因に、通貨危機後のピーク時に比べて半分以下の5倍を下回る水準にまで急速に低下しているものの、韓国の2.8倍、マレーシアの2.4倍（いずれも2001年末時点）など他のアジア諸国に比べて依然高水準にあり、企業の債務再構築はまだ道半ばであることが窺える。

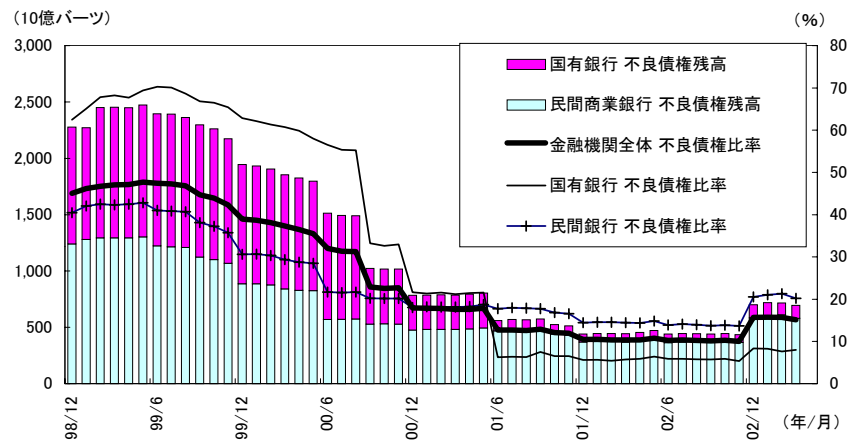
タイにおける企業の債務再構築の遅れは、民間金融機関の不良債権処理の遅れとも密接に結び付いている。通貨危機直後、タイ政府は、他のアジア諸国とは異なり、金融機関や企業のモラルハザードに対する懸念などから公的資金を用いた不良債権処理には消極的で、各金融機関の自主性に委ねる方針をとったため、各金融機関は独自に設立した資産管理会社（AMC）に不良債権を移管するなどしたが、AMCに塩漬けされる結果となり、企業債務の整理にはほとんど進展がみられなかった。

タクシン政権発足後の2001年7月に公的なタイ資産管理会社（TAMC）が設立され、漸く集中的な不良債権処理がスタートした。TAMCには、非協力的な債務者に対して、既存の裁判手続きや行政手続を経ずに抵当権を行使できる権利が付与されていたことなどから、企業の債務整理の加速が期待されていた。TAMCの不良債権買取などにより金融機関全体の不良債権比率は、通貨危機後のピークである48%から15%（2003年9月末時点）へ大幅に低下した。しかし、実際にTAMCが買い取った不良債権の大半は国営銀行からのもので、不良債権比率も国営金融機関の8%に対し、民間金融機関は20%と高止まる結果となり、民間部門の債権・債務整理という点ではそれでも不十分だった。民間金融機関がTAMCへの債権売却を躊躇する原因には、TAMCが民間の債権買取に対して設定している条件や、TAMCへの債権売却時に発生する損失負担への懸念などが影響しているとみられる。

また、銀行による不良債権処理が一時的な問題先送りに過ぎない手法により行われていることも企業にとっての債務再構築の遅れの要因となっている。不良債権増加額に占める「新規」と「再不良化」の割合をみると、企業の経営悪化による新規の不良債権発生割合は、景気回復に伴い減少傾向にあり、危機直後の8割前後から、足許2～3割程度にまで低下している。他方、一時的な金利の減免や返済期限の延長より正常債権となったものが最不良化したものが6～7割を占めるまでとなっている。

こうした不良債権を抱える金融機関は、貸倒引当金の積み増しの必要などから、貸出拡大余力が小さく、金融仲介機能回復の遅れという点で、企業の設備投資回復の遅れに影響してきた。

第8図：不良債権比率



(注) 不良債権残高は左目盛、不良債権比率は右目盛。2002年12月の不良債権の増加は、不良債権の定義が破綻懸念先債権(doubtful of loss loan)を含むものに変更されたことによる。

(資料) タイ中央銀行

(2) 改善が期待される債権・債務処理環境

ただし最近では、マクロ環境の好転とともに、企業収益の改善や資産価格の上昇がみられるようになり、徐々に債務処理のための環境が整いつつあることも事実である。

まず、フロー面での企業収益の動向をみると、タイ証券取引所 (SET) 上場企業の 2003 年決算は、エネルギー、不動産、通信などの内需関連が大きく業績を伸ばし、純利益額が前年比 46.6% 増の 3,100 億バーツとなり、売上高利益率も 10.9% と 2002 年の 8.5% から改善した。企業収益の改善に伴い、2004 年初めにはタイ証券取引所 (SET) 指数が 800 ポイントに迫る 1997 年 2 月以来 7 年ぶりの高値水準となった。

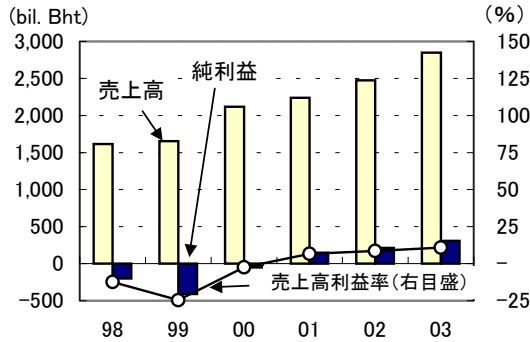
こうしたフロー面での企業収益の改善に加え、金利低下に伴う利払いの減少で、企業の債務に対する利払いの負担は急速に低下している。上場企業の利払額は 2000 年のピーク時の約 1,400 億バーツから 2003 年には約半分の 750 億バーツにまで減少し、金利負担率 (利払 / 売上) は、98 年の 7% から 2003 年には 3% を下回る水準まで低下した。

他方、景気拡大による不動産取引の活発化で地価や不動産価格の下落に歯止めがかかっていることも、プラスの材料として挙げられる。金融機関の貸出の大半は不動産を担保としており、これまで損失拡大を恐れて担保権の実行に躊躇してきた金融機関が、今後は担保権行使に踏み切ることで、債権・債務整理が一段と進捗する可能性が高まると考えられる。さらに当局が、TAMC による民間金融機関からの不良債権買い取り拡大や、担保不動産の競売手続き回数の制限により担保処分手続きの迅速化を図ろうとしていることなどからも、民間部門の債務処理加速が期待できよう。

また、通貨危機後、倒産法の改正により、担保権行使等に関わる債権者の権利の強化や会社更生手続きなどが整備されたが、債務リストラなどに関わる裁判官の経験や判例の蓄積などにより、徐々に司法システムに対する信認が確立され、法的整理の利用が拡大する

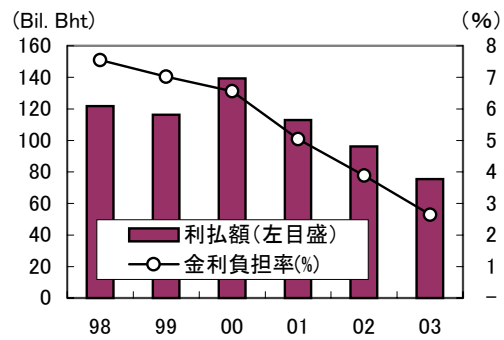
ことが期待される。

第9図：企業収益の動向



(資料) タイ証券取引所

第10図：金利負担



4. 今後の展望

タイの景気回復の持続性は、いかに家計部門の消費拡大への過度の依存を回避しながら、企業部門の設備投資を回復させることができるかにかかっている。

家計部門については、当局が、クレジットカードの急速な普及や投機的な不動産取引を抑制しようと、一部規制強化に乗り出しているため、ここ2年ほどの急激な伸びは予想しがたい。クレジットカードについては、既に2002年11月にカード発行時の最低月額所得基準の引き上げが行われており、さらにカード加入の勧誘方法の制限や信用枠の制限などの追加措置が検討されている。また土地取引に関しては、2003年に1億バーツ以上の住宅ローンについての報告義務付け、1,000万バーツ以上の不動産物件購入のローン限度（購入額の70%）導入などが行われたほか、不動産開発や取引情報を一元管理する「不動産情報センター」の設立が計画されている。但し、現状では家計の債務負担が深刻な状況にないことなどから、こうした調整は比較的軽微にとどまり、今後は安定的な拡大軌道に落ち着くと予想される。

企業部門については、金融仲介機能の回復に加え、債務処理環境の改善に伴う債務再構築の緩やかな進展により、徐々に設備投資が持ち直す展開を予想する。タイ政府は、今年初めに「金融セクターマスタープラン」を発表し、金融機関の整理・統合を通じて金融セクターの経営基盤強化を図る方針を示しており、金融仲介機能の回復にとって弾みとなる。企業の債務再構築が緩やかに進展するなか、製造業の設備稼働率の改善に伴い、設備投資は徐々に最悪期を脱し、回復局面に移ってこよう。

(3.23 福地 亜希)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。