

タイ、2020年の成長率は▲6.1%とアジア通貨危機以来のマイナス幅に

～政府内では今年の成長率見通しの下方修正が相次ぎ、不透明要因は依然山積の状況が続く～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

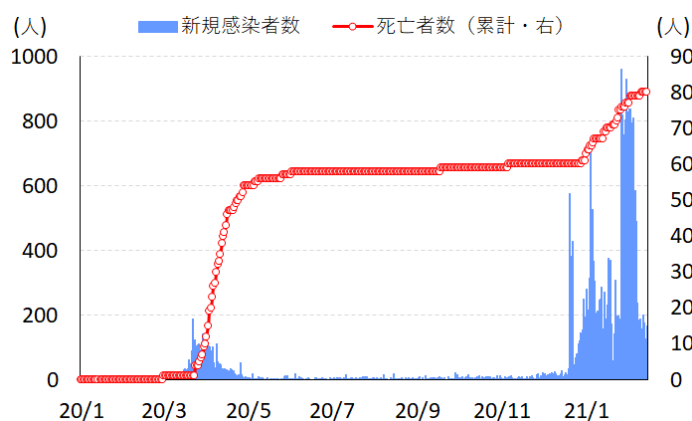
- タイでは、新型コロナウイルスのパンデミックによる世界経済の減速の影響に加え、国内での感染拡大も重なり昨年前半の景気は大きく鈍化した。ただし、その後は非常事態宣言による行動制限を受けた感染鈍化に加え、世界経済の回復期待も追い風に景気の底入れが進んだ。他方、昨年末以降は感染が再拡大して行動制限が再強化されており、今後の景気動向についてはワクチン接種を含めた感染動向如何の状況にある。
- なお、経済活動の再開に加えて世界経済の回復期待を追い風に、昨年10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+5.37%と2四半期連続のプラス成長となるなど、景気の底入れが進んだ。財輸出は堅調なほか、企業の設備投資や公共投資の進捗が景気を押し上げる一方、サービス輸出の低迷が続き、家計消費も力強さを欠く展開が続く。昨年通年の経済成長率は▲6.1%と11年ぶりのマイナス成長となり、マイナス幅はアジア通貨危機の頃以来の水準となり、新型コロナ禍によってタイ経済は深刻な悪影響を受けたと言えよう。
- 昨年末以降の感染再拡大を受けて、政府は景気見通しの下方修正を相次いで実施しているが、活況が続く国際金融市場ではバート高が続くなど先行きの景気回復の足かせとなり得る。他方、景気減速を受けて家計財務のGDP比は急上昇しており、将来的なリスク要因となり得る。財政及び金融市場の総動員は非常事態の対応として理解出来るが、将来的なリスクを大きくし得るだけに今後は慎重な政策運営が求められよう。

タイ経済を巡っては昨年、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) により世界貿易に大きく下押し圧力が掛かったことで、アジア新興国のなかでも経済構造面で輸出依存度が相対的に高いことを理由に景気に悪影響が出ることが懸念された、さらに、昨春以降は同国内においても感染拡大の動きが広がり、感染対策を目的とする非常事態宣言の発令により行動制限が課されたことで様々な経済活動に支障が出るなど、内・外需双方で景気に下押し圧力が掛かる事態となった。なお、タイでは一昨年の総選挙を経て民政移管が行われ、様々な問題を抱えつつも表面的には政治情勢は安定が続いてきた上、政府は米中摩擦の激化による『漁夫の利』を得るべく産業政策 (タイランド 4.0) の推進を図るなどの取り組みを進めてきた。しかし、現実には米中摩擦の激化などを背景とする世界経済の減速懸念に加え、通貨バート高が輸出競争力の足かせとなるなかで景気は頭打ちの展開をみせてきた (詳細は昨年2月17日付レポート「[新型コロナウイルス以前にすでに「躓いていた」タイ経済](#)」をご参照下さい)。そして、昨年前半には新型コロナウイルスのパンデミックによる悪影響が重なり、昨年末以降は3四半期連続のマイナス成長となるとともに、昨年4-6月は前期比年率▲33.99%と過去に遡って最大のマイナス成長となるなど深刻な景気減速に見舞われた。なお、昨春にかけて新規感染者数は急拡大したものの、非常事態宣言による行動制限などが奏功してその後は一転して鈍化したため、政府は徐々に行動制限を解除するなど経済活動の再開に向けて舵を切る動きをみせ

た。その一方、政府は一昨年の総選挙で大躍進した『第3極』で『反軍政』を謳う新未来党（アナコットマイ党）への『締め付け』を目的に非常事態宣言を度々延長して大規模集会の開催を禁止するなど、事実上新型コロナ禍を政治利用する動きをみせてきた（詳細は昨年5月28日付レポート「[タイ・プラユット政権、コロナ禍の「政治利用」に懸念](#)」をご参照下さい）。ただし、政府が同党への締め付けを一段

と強めたことで同党支援者を中心とする政府に対する抗議デモは民政移管後も事実上の軍政が続いていることに反発する民主化デモに発展し、政権批判の一部は憲法の上で『不可侵』とされてきたワチラロンコン国王をはじめとする王族に向かうなど、国民の間で分断が深刻化する動きに繋がった（詳細は昨年11月27日付レポート「[タイ・反政府デモは「出口」がみえず、分断は一層深刻化の様相](#)」をご参照下さい）。このように政治的な不安定化が懸念

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



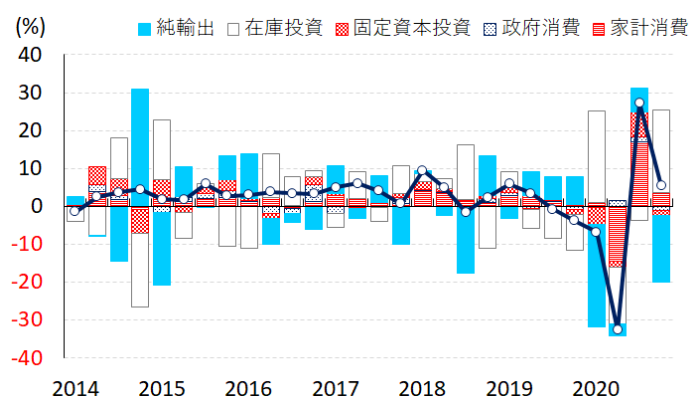
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

される動きがみられたものの、新型コロナウイルスの感染鈍化に伴う経済活動の再開に加え、世界的な行動制限の解除及び緩和に伴う世界経済の回復期待も追い風にその後の景気は底打ちする動きをみせた。一方、景気の底打ちが進んだことに加え、全世界的な金融緩和を背景に国際金融市場は『カネ余り』の様相を一段と強めたことで一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きがみられ、経常黒字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が相対的に堅牢なタイでは資金流入が活発化して通貨バート相場は上昇するなど、輸出競争力の阻害要因となることが懸念された（詳細は昨年12月23日付レポート「[タイ中銀、今後もバート高圧力に苛まれる展開は避けられない模様](#)」をご参照下さい）。さらに、昨年末以降は新規感染者数が再拡大する『第2波』が顕在化したことを受けて、政府は先月初めに首都バンコクなどを感染リスクが最も高い地域に指定するとともに、行動制限を再強化するなど感染封じ込めに舵を切る姿勢に転じている。また、先月以降は新型コロナウイルスの感染再拡大を理由に反政府デモも一時『休戦』したこともあり、足下の新規感染者数は頭打ちしている。足下の累計の感染者数は2.4万人強、死亡者数も80人とともにASEAN（東南アジア諸国連合）主要国のなかでは比較的少数に留まるものの、依然として予断を許さない状況が続いている。なお、政府は5月までに医療従事者や疾病対策に関わる政府職員、60歳以上の高齢者や基礎疾患保有者など計1,900万人を対象にワクチン接種を実施する計画を掲げており、今月には英国製ワクチンと中国製ワクチンに対する緊急使用が承認される動きもみられる。ワクチン確保を巡っては、各国間での競争激化に伴い遅れが懸念されたものの、中国の『ワクチン外交』を背景に中国製ワクチンの供給を拡大するなど状況が改善する兆候はみられる。その意味では、今後のタイ経済の行方はワクチン接種が計画通り円滑に進むか否か、さらに、世界的な感染動向に掛かっている状況は変わっていないと捉えられよう。

昨年末にかけては経済活動の再開の動きが広がったことに加え、世界的にも中国の感染収束による経済活動の正常化のほか、欧米など主要国でも感染拡大が一服して経済活動の再開が進むなど、世界経済の回復期待が高まったことは景気の押し上げに繋がるとの期待が高まる一方、国際金融市場におけるバツ高の動きは外需の足かせとなる懸念が高まった。こうしたなか、昨年10-12月の実質GDP成長率は+5.37%と前期(同+27.33%)に大きく上振れした反動で拡大ペースは鈍化するも2四半期連続のプラス成長となるなど景気の底入れが進んでおり、

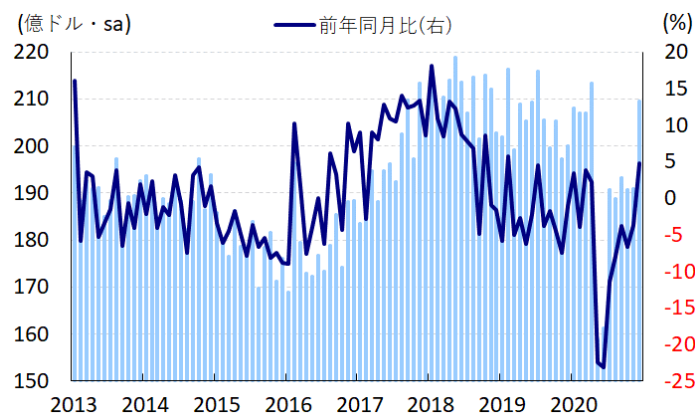
新型コロナウイルスのパンデミックによる影響を徐々に克服しつつある様子が見えてくる。ただし、中期的な基調を示す前年比の成長率は▲4.2%と前期(同▲6.4%)からマイナス幅は縮小するも、4四半期連続のマイナス成長となるなど厳しい展開が続いており新型コロナウイルスのパンデミックに伴う影響の根深さを示唆している。通年の経済成長率は▲6.1%と世界金融危機の影響が出た2009年(▲0.7%)以来のマイナス成長になり、マイナス幅はアジア通貨危機の影響が出た1998年(▲7.6%)以来の水準となるなど、深刻な景気減速であったことが分かる。世界経済の底入れを背景に前期に大きく押し上げられた反動に加え、バツ高による価格競争力の低下も重なり財輸出の拡大ペースは鈍化する一方、昨年10月には外国人観光客の受け入れが再開されたものの、その後の外国人観光客数は月次ベースで1万人未満の水準で推移するなど、サービス輸出の低迷が外需の重石となる展開が続いている。また、前期については行動制限緩和の動きを受けて家計部門におけるペントアップ・デマンドの発現が家計消費を大きく押し上げる動きに繋がったものの、雇用・所得環境の悪化に伴い家計部門の財布の紐が固まっているこ

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



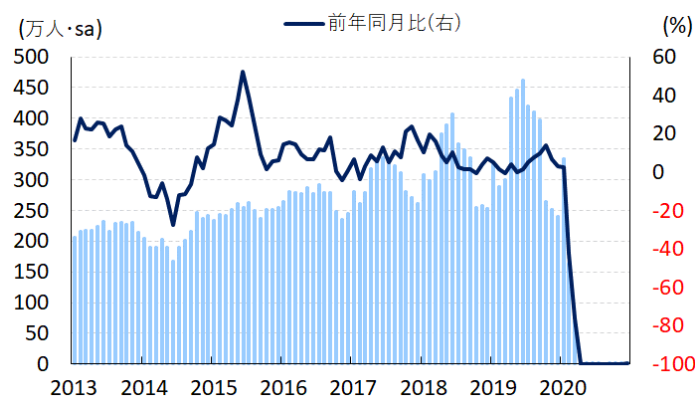
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図3 財輸出の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図4 外国人来訪者数の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

とを反映して早くもその動きに陰りが出ている。一方、財輸出の底堅い推移や先行きの世界経済の回復期待が高まっていることに加え、政府は昨年総額 1.9 兆円（GDP 比 12.1%）規模の財政出動に動き、中銀も利下げを実施するなど、財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えが図られたこともあり、企業部門による設備投資は底入れの動きを強めている上、公共投資の進捗も追い風に固定資本投資は押し上げられている。異常気象が頻発している影響で農林漁業関連の生産は低調な推移が続いているほか、鉱業部門の生産も弱含む展開をみせている一方、製造業の生産は一段と底入れの動きをみせている上、サービス業の生産の底堅さも景気の押し上げに繋がっているものの、分野ごとに景気動向に大きな違いが生じている様子がうかがえる。結果、在庫投資の成長率寄与度は前期比年率ベースで大幅なプラスとなっており、来期以降は在庫調整圧力が景気の足かせとなる可能性に注意する必要がある。

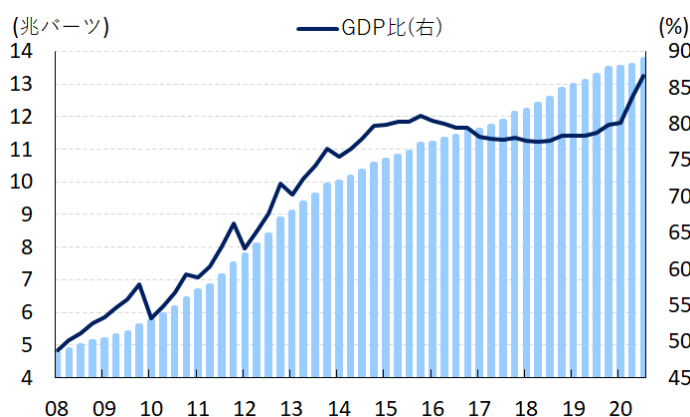
なお、政府（国家経済社会開発評議会）は 10-12 月の GDP 統計公表に併せて今年の経済成長率見通しを改定しており、昨年末以降に新型コロナウイルスの感染者数が再拡大している上、年明け以降は行動制限が再強化されるなど幅広い経済活動に悪影響が出ていることを勘案して +2.5~3.5% と従来見通し（+3.5~4.5%）から引き下げている。政府内においては、財務省が先月末に今年の経済成長率を +2.8% と従来見通し（+4.5%）から大幅に引き下げているほか、中銀も昨年末に今年の経済成長率見通しを +3.2% と従来見通し（+3.6%）から引き下げた上で、今月初めの定例会合では景気の下振れを懸念する考えをみせるなど、下方修正が相

次ぐ動きが続いてきた。足下の企業マインドは行動制限の再強化などを反映して頭打ちして好不況の分かれ目となる水準を下回るなど景気減速が意識される動きがみられる。一方、国際金融市場は活況を呈するなかでパーツ相場は堅調な推移が続いており、引き続き先行きの輸出の足かせとなる懸念はくすぶる。他方、同国の家計部門が抱える債務残高は GDP 比でアジア新興国の中でも相対的に高水準にあるなか、景気減速を

反映して上昇傾向を強める展開が続いており、足下の低金利環境の長期化はさらなる上昇に繋がるなど先行きのリスク要因となる可能性もある。新型コロナ禍という『非常事態』への対応として財政及び金融政策を総動員した景気下支えが図られているものの、上述のように今年の経済成長率見通しは周辺国と比較して見劣りする動きが予想されるなかでは、将来的な政策の『正常化』に向けた動きは同国経済にとって逆風となり得る可能性も懸念されるだけに、今後の政策運営を巡っては外部要因への目配りが求められることになろう。

以上

図 5 家計部門の債務残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。