

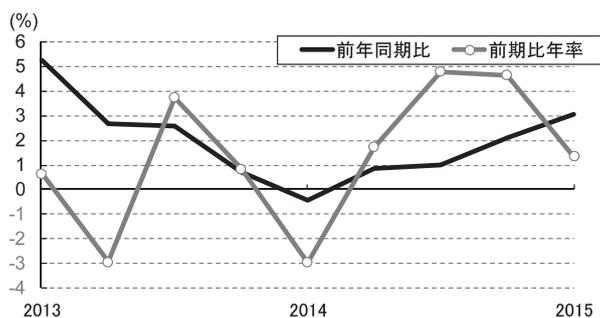
# アジア・新興国 ～タイ経済の重石となる「債務問題」～

経済調査部 主席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

## クーデター後もなかなか上向かないタイ経済

タイでは、昨年5月の軍によるクーデターを経て、事実上の「軍政」が続いている。クーデターという強攻策が採られた結果、いわゆる「タクシン派」と「反タクシン派」の間で続いてきた政治的混乱は収束が図られた。その一方、インラック前政権末期には政治的混乱がきっかけとなり、同国景気は減速感を強めた結果、2014年の経済成長率は前年比+0.9%と2013年(同+2.8%)から一段と減速した。年前半の政治的混乱が景気の足を引っ張ったことは明らかである。クーデターを経て誕生したプラユット暫定政権の下では、減税や財政出動による景気刺激策が採られたことで、景気には緩やかながら持ち直しの動きが出ている。しかし、昨年後半以降の原油をはじめとする国際商品市況の調整は、同国経済に少なからず影響を与え、足下では景気回復に一服感が出ている。

### 資料1 実質GDP成長率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

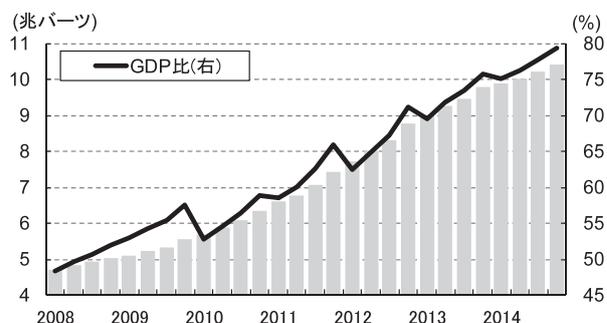
同国は原油を輸入に依存していることから、市況の調整は物価上昇圧力の後退を通じて実質購買力の向上に繋がりが、内需を押し上げる事が期待される。一方、同国は世界有数のコメ輸出国である上、天然ゴムなどの輸出国でもある。コメについては、インラック前政権で実施された「米担保融資制度」が暫定政権下で廃止されたことで国内のコメ価格は大幅に調整しており、農村部では所得減が顕著になっている。また、同国南部は天然ゴムの一大産地であるため、

市況軟化が同地域の経済に大打撃を与えており、内需の回復を遅らせる一因になっていると考えられる。

## 過大な家計債務は景気の足を引っ張る一因に

他方、同国の内需がなかなか上向かない要因としては、家計部門が抱える債務がすでに過大になっていることも影響している。同国では2011年秋、チャオプラヤ川周辺で大洪水が発生し、経済に甚大な影響を及ぼすに至った。当時のインラック政権は景気回復を急ぐべく、大規模な景気刺激策を実施したが、その際に行われた自動車買い替え促進策に加え、その後も低金利状態が長期化した結果、家計部門の債務残高は昨年末時点で10兆バーツを上回る水準に達しており、GDP比でも80%に届く規模に至ろうとしている。

### 資料2 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

結果、過大な家計債務が個人消費の重石となっている上、足下では原油安をきっかけとするディスインフレ圧力が債務負担を増幅させており、個人消費が一段と下押しされる悪循環に陥っている。政府や中銀はインフレ圧力の後退を理由に利下げを実施しており、景気刺激を図る姿勢をみせるものの、すでに債務残高が過大ななか、さらなる債務拡大を招きかねない利下げは同国経済のリスクを増幅させる可能性もある。来年8月に予定される民政移管に向け、暫定政権には経済面での成果を挙げることが急務だが、その道のりは極めて厳しいものになっていると言えよう。