



タイ経済事情：政治的火種を抱えつつも経済対策の打ち出しに奔走 ～蓋を開ければタクシン派と同じ「バラ撒き」、中長期を見据えた成長力を高める対策が必要だが～

発表日：2009年1月15日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

- 14日、タイ銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利を75bp引き下げ、2.00%とする決定を行った。昨年9月のリーマンショック以降の世界経済の後退で、外需主導型の成長を続けた同国経済は急速に減速している。昨年11月の反政府団体による空港占拠は同国の主要産業の観光を下押しする。先月誕生したアビシット政権は発足直後に財政拡大による経済対策を表明するなど、景気刺激に前向きな姿勢を示している。このことも2ヶ月連続で市場予想を上回る大幅利下げを行う布石と理解される。
- 政府が公表した経済対策は、タクシン元政権でかつて行われた低所得者対策が中心である上、サマック元政権下で実施したインフレ対策がそのまま延長され、農村対策などを柱とする「バラ撒き」色を踏襲している。先行きもインフレは後退が続くとみられるも、食料品価格の高止まりなどの懸念は残る上、輸出の急減に伴う生産調整圧力から雇用・所得環境の急速な悪化が懸念される。経済対策による一時的な消費押し上げは期待されるも、それ以上の落ち込みで効果が相殺される可能性が高いと予想される。
- アビシット政権の誕生もタクシン派との反発懸念は消えておらず、世界経済の好転には依然時間を要するとみられる中では、リスクマネーの復活による海外からの投資流入の回帰を望むことは当面難しい。底堅く推移する直接投資も政治的な火種を抱えている上、世界経済の後退でグローバル企業に生産調整圧力が強まる上、生産拠点の見直しに繋がる可能性もある。そうなれば、将来的な潜在成長力を損なうことに繋がりがかねず、短期的な経済対策も水泡に帰す可能性が高いと言える。
- 短期的な取り組みにより景気減速を食い止める必要は理解する。しかし、外資の導入による輸出志向型の成長を収めてきた同国経済にとっては、経済対策による内需の振興を図りつつも、外資の流出を招く事態は避けなければならない。新政権には政治的安定の確保に向けて不断の取り組みが求められ、そうすることで観光業の復活、世界経済の底入れ後における生産の回復を望むことが可能になる。そのためにも単にバラ撒きに走るだけでなく、中長期的な競争力向上に向けた取り組みも求められる。

《景気刺激に向けて2ヶ月連続での金融緩和に加え、アビシット新政権の景気対策は「バラ撒き型」を踏襲》

- 14日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である1日物レポ金利を75bp引き下げて2.00%とする決定を行った（図1）。昨年9月のリーマンショック以降、世界経済の後退が急速に進んでいることで、ここ数年は内需の勢いが鈍る中で輸出が成長を牽引してきた同国では、輸出が頭打ちによる景気の減速感が鮮明となっている。ただでさえ投資家心理が冷え込んでいる中にも拘らず、昨年11月末に発生した反政府市民団体によるバンコク国際空港の不法占拠などにより政治的リスクが顕在化し、海外からの投資資金の流入が期待しにくくなっている上、周辺産業を合わせるとGDPの1割弱を占めるとみられる観光関連産業への打撃は大きく（図2）、景気をさらに下押しする懸念が高まっている。特に、世界金融危機の余波による流動性逼迫に対する懸念が中小企業を中心に高まったこともあり、先月に引き続いて金融緩和による景気刺激を志向する姿勢が貫かれたものと考えられる。
- また、先月に続いて市場コンセンサスを上回る大幅利下げに踏み切った背景として、資源をはじめとする商品市況が足元で大幅に調整したことで、サマック元政権下で実施された6ヶ月の時限措置である公共料金などの価格抑制策（補助金政策）も追い風となってインフレ圧力が大きく後退したことが影響したとみられる。直近12月の消費者物価は対前年同月比+0.4%と前月（同+2.2%）から大きく伸びが鈍化、対前月比でも

▲1.6%と前月（同▲1.2%）に引き続き減速幅の拡大が続いている（図 3）。上記の措置は、当初は今月末に期限を迎える予定であったが、先月に誕生したアビシット新政権は同措置を 6 ヶ月延長する旨を公表しており、補正予算で 1,000 億バーツ（29 億ドル）を割く方針を明らかにするなど、先行きも一層のインフレ低下が期待される。

- アジア通貨危機に見舞われた後は「アジアのデトロイト」を標榜し、同国は輸出産業の振興を図ることで輸出指向型の成長を志向したが、足元の世界的な景気後退はその仕組みを大きく揺るがしている。また、同国の基幹産業の一つである観光産業も海外からの旅行者の流入に依存しており、世界的な景気後退による需要の減速や旅行者数の減少の影響を受け易い。さらに、金融当局は今月初めに独自の経済見通しを公表しており、その中では昨年 11 月末に発生したバンコク国際空港の不法占拠によってタイ経済は総額 2,900 億バーツ（83 億ドル）を失うとの試算を示したほか、輸出の減少と内需の落ち込みにより、2009 年の経済成長率は前年比で+0.5~2.5%と、2008 年からの大幅な減速が避けられないとの見通しを示した。
- こうした状況から、アビシット政権は発足直後に包括的経済対策の実施を打ち出し、その規模も政権発足直後は 2,000 億バーツ規模としていたものを、3,000 億バーツ（約 86 億ドル）に拡大した。この 3 月からは、うち 1,150 億バーツ（約 33 億ドル）を支出予定として、具体的には社会保障の強化や無償教育の普及支援、農家に対する低利融資などが実施される。そのほかにも、月給 14,000 バーツ（約 400 ドル）未満の家計に対して一律 2,000 バーツ（約 57 ドル）の給付金を配布する旨を示すなど、タクシン元政権下で行われた「バラ撒き」政策が踏襲される格好となった。また、先行きも金融緩和姿勢が一段と進むことが予想される。

図 1 政策金利の推移

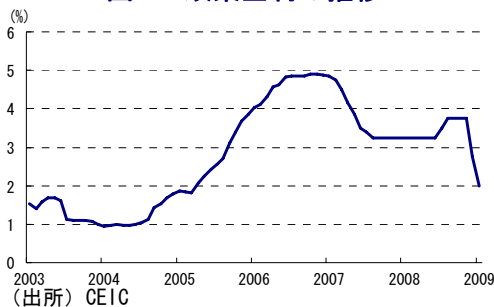


図 2 観光関連指標の推移

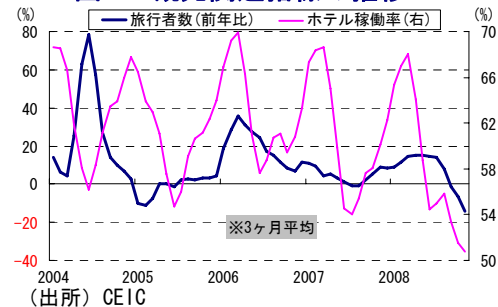
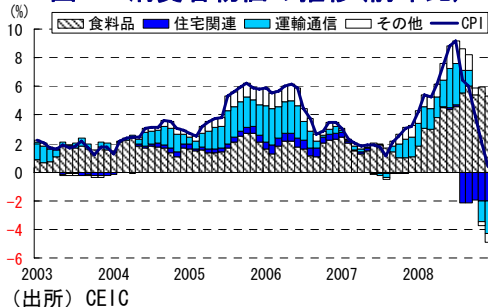


図 3 消費者物価の推移(前年比)



《世界経済の後退に加えて、政治的混乱の長期化という特殊事情で足元の景気は急速に力を失う方向へ》

- 同国はタクシン元政権下における所謂「バラ撒き」政策によって、個人消費の力強さに加えて地方部を中心とするインフラ開発による資本投資の押し上げから堅調な内需主導型の成長を収めてきた。2006 年のクーデターによって地方優遇策は大きく覆されたことで次第に内需は勢いを失ったものの、外国資本受入による輸出拠点戦略が功を奏する形で外需により成長が押し上げられる形に変貌、底堅い成長が続いてきた。しかし、米国発の金融危機に端を発する世界的な景気後退により輸出に対する需要が大きく低下する中、同国の成長も次第に頭打ち感が強まるようになってきている。7-9 月期の実質 GDP 成長率は、対前年同期比+4.0%と

鈍化基調が鮮明になっており（図 4）、さらに、10-12 月期については一段と鈍化し、中央銀行の最新の見通しでは対前年比ゼロ成長（対前期比では▲2.5%）まで減速するとしている。

- とりわけ、昨年に入ってから以降は、一昨年末の総選挙によって誕生したサムック元政権を巡り、与野党の対立が激化したことで政権運営が機能不全に陥った。その後に誕生したソムチャイ前政権下においても、野党支持団体の PDA（民主国民連合）が激しく抵抗した結果、バンコク国際空港の不法占拠に至るなど国内外に政治的混乱を晒すこととなった。最終的には、総選挙を巡り憲法裁判所が「国民の力」に対して違憲判決を出したことで政権は収束を迎えることとなった。先月誕生したアビシット政権は、民主党を軸に旧タクシン派の一部を取り込むことで成立した連立政権だが、今月 11 日に実施された補欠選挙のほかバンコク州知事選挙においても民主党候補が勝利を収めるなど、支持基盤である都市住民からの信任は示されている。とはいえ、閣僚人事に PDA 幹部が参画するなど、タクシン派による反対運動は当面続く要素が残っており、政治的混乱が早期に収拾するとみるのは早計と言えよう。
- 一連の政治的な混乱が長引いたことで、サムック元政権による政策への期待から勢いを取り戻しつつあった民間消費は、昨年前半にかけては世界的な資源価格の急騰に端を発するコストプッシュ型インフレ圧力の影響に加え、リーマンショック後の急速な世界経済の後退の影響を受ける形で、足元では急激に伸びが鈍化している（図 5）。さらに、昨年のインフレ圧力の高まりから金融当局が引き締め姿勢を強めたことで、中小企業を中心に資金の逼迫感が強まる懸念が高まっていた上、世界金融危機の余波でその流れが急速に進んだこともあり、当局により金融安定化策が度々打ち出されたものの、足元では民間投資も頭打ち感を強めている（図 6）。こうしたことから、内需全体は足元で急速にそれまでの力強さに陰りをみせている。
- 先月誕生したアビシット政権は直ちに経済対策を打ち出すなど、足元の景気減速の急速な展開に合わせる形で迅速な対応をみせている。その内容は基本的にサムック元政権下で実施されたのと同様に補助金政策や、給付金や低利融資の実施といった「バラ撒き色」が濃厚であり、一定程度の押し上げ効果は期待出来るであろう。しかし、こうした方策は一回限りの効果しか期待できない。さらに、世界経済の後退で輸出産業を中心に急速な生産調整が進んでいることを考えると（図 7）、先行きは雇用・所得環境の悪化が急速に進むと考えられる一方、インフラ開発などの雇用対策は効果発現に時間を要することから、当面については一段の景気減速が避けられない可能性が高まっている。また、政治的混乱の完全な収束には依然時間を要するものとみられ、海外からの資金流入の回復も大きく遅れるものと予想される。

図 4 実質 GDP 成長率の推移（前年比）

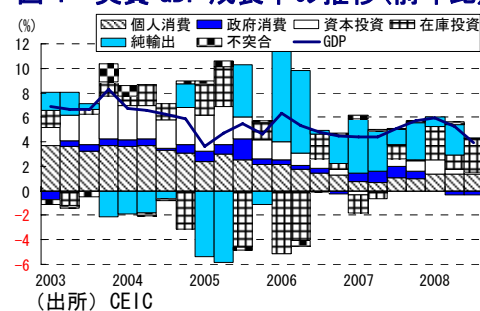


図 5 民間消費動向の推移（前年比）

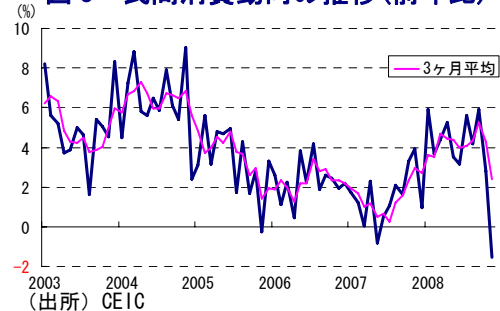
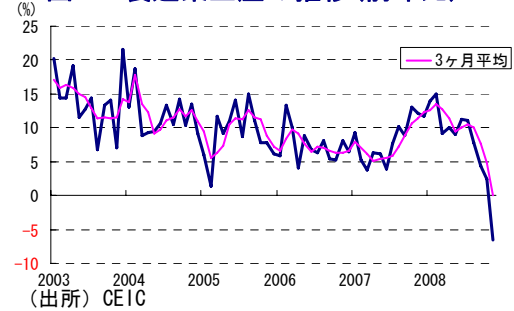


図 6 民間投資動向の推移(前年比)



図 7 製造業生産の推移(前年比)



《海外経済の急減速で輸出は失速、貿易収支悪化で経常収支に下押しも、外貨準備には依然として余裕あり》

- 同国は輸出が対 GDP 比で 7 割超と比較的高く、アジア通貨危機後が経常収支の構造的脆弱さが一つの要因になったこともあり、輸出産業の育成に取り組むことで経済の輸出依存度を高めてきた経緯がある。しかし、リーマンショック後の急速な世界経済の後退は、そうした輸出依存度の高い国にとっては需要の急激な落ち込みとなって押し寄せている（図 8）。こうした外需の急速な冷え込みも国内の生産調整要因となっており、世界経済の底入れには依然として時間を要すると考えられる中では、先行きは急速な雇用・所得環境の悪化を招く可能性が高まっていると言える。また、国内需要も鈍化していることや、資源価格が大幅に調整している影響で輸入の伸びも足元で大きく減速しているものの、貿易収支はここ数年の黒字基調から一転して赤字基調を強めている。その結果、経常収支は 7-9 月期には約 2 年強ぶりに赤字に転落するなど、構造的な脆弱性が露わになっている（図 9）。
- 経常収支は赤字に陥っているものの、中長期資金である直接投資については足元においても依然として底堅く流入している一方、米国サブプライム問題やリーマンショックを通じ、外国人投資家のリスク許容度が大幅に低下したことで、経常赤字に加えて景気減速懸念が強まっている同国に対する証券投資の流入の勢いは急激に収まっている（図 10）。逆に、流出超の状態に陥ったことで昨年は同国の主要株式指数の SET 指数の下落（図 11）や、通貨バートの為替相場の減価を招く要因となった（図 12）。先月には新政権が誕生したことにより、政治的な混乱が收拾されるとの観測から、一端は双方の相場で反転の兆しがみえたものの、根本的な解決には未だに相当の時間を要するものと考えられることで下値を探る状態も続いており、当面の株式及び為替相場は上値の重い状態は続くものと予想される。
- 外貨準備の増減を示す総合収支については、ここ数年は海外からの旺盛な資金流入を背景に黒字基調が続いてきたものの、昨年は証券投資の流出などの影響で一時は赤字に転落する状態に陥った（図 13）。特に、通貨バートの急激な減価は、輸出面ではプラスに作用することで一見すると輸出依存度の高い同国には良いと思われるが、資源などを輸入に依存せざるを得ない状況では資源価格が急上昇する中で為替の急激な減価は輸入物価のさらなる押し上げに繋がるため、金融当局が莫大なバート買い（ドル売り）介入を行ったと考えられる。こうしたことも、昨年中旬における外貨準備の減少を招く大きな要因になったとみられる。しかし、昨年後半になると、政治的な不安定さが増した状況下にも拘らず、米国経済の減速感がそれ以上に高まったこと、米国政府による莫大な経済政策や Fed が急速な金融緩和を進めるなど、相対的にバートが買われる材料が続いた。こうしたことから、8 月末時点で 1,012 億ドルまで落ち込んだ外貨準備高は、年末時点で 1,110 億ドルまで回復している（図 14）。世界的なマネーの動きは依然不透明ではあるものの、同国の対外債務については、昨年 10 月末時点で 657 億ドルと対 GDP 比で約 24%とアジア新興国の中でも相対的に低い上、短期債務も 260 億ドルと外貨準備高と比較して小さいこともあり（図 15）、外貨準備に懸念が生じる可能性は極めて低いと考えられる。

図8 輸出入の推移(前年比)

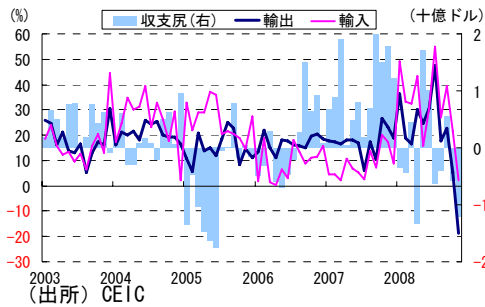


図9 経常収支の推移

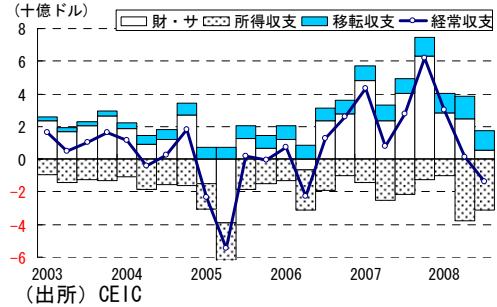


図10 投資流入額の推移

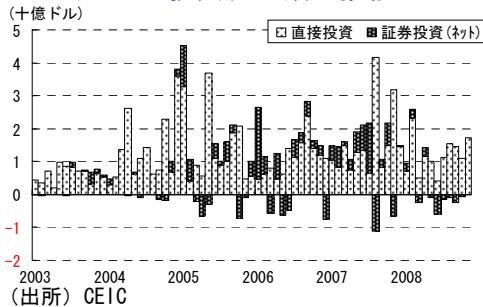


図11 株式相場の推移(SET 指数)

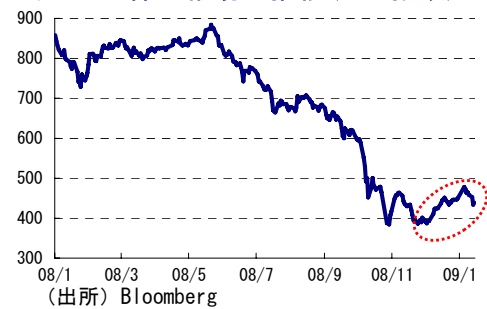


図12 為替相場の推移



図13 国際収支の推移

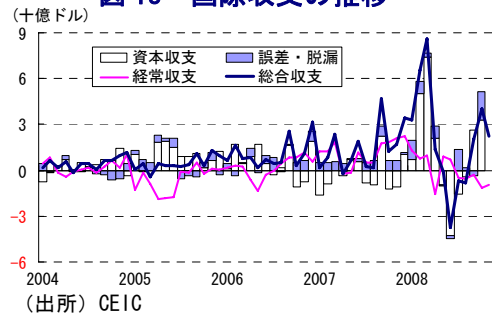


図14 外貨準備高の推移

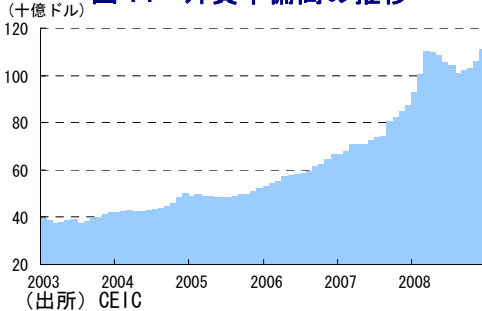
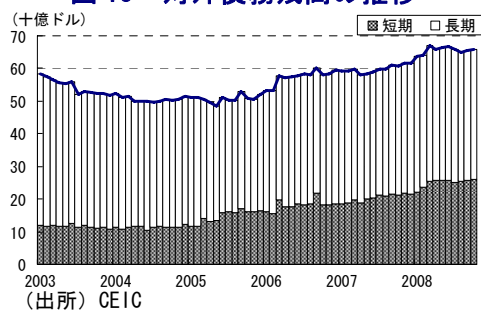


図15 対外債務残高の推移



《インフレ後退と金融緩和の好材料も短期的対策に終始、世界経済の後退による負の影響は避けられない》

- 先行きの同国経済を巡っては、インフレ動向が懸案とされてきた。しかし、サマック政権時に実施された時間的なインフレ対策が、アビシット政権下においても6ヵ月間延長されることが決定しており、今後もインフレ圧力の後退が続くものと期待される。ただし、アジアの多くの国で主食とするコメの国際価格は、他の主要作物と比べて市場が機能していない上、供給国が限られていることで他の穀物に比べて価格の下落幅が小さく、食料品価格は高止まりが続いている。国内には依然として低所得者層が多く、食料品価格の高止まりは実質購買力の押し下げをもたらす懸念がある。公表された経済対策では低所得者層を対象とする給付金の配布が実施予定であり、消費押し上げ効果はある程度期待出来るものの、その後の波及効果は限定的であると予想される。さらに、世界経済の後退で輸出産業が急速に悪化する中、雇用調整が急ピッチで進む可能

性があり、雇用・所得環境の急激な悪化が懸念されることでの下押しも懸念される。経済対策による雇用創出策はインフラ開発などが中心となる見通しであり、その効果の発現までには時間を要することから、当面の下押しは避けられないであろう。

- 昨年 9 月に発生したリーマンショックによる投資家のリスク許容度の低下は、世界中のマネーの動きを変えた。同国の内需はかつてと比べると軍事政権による政策の失敗の影響から力強さに欠けたものの、一部に押し上げに寄与したと考えられる過剰流動性は完全に剥落したと考えられる。さらに、経常収支の悪化というファンダメンタルズの悪化が顕在化する中では、投資先として同国が選択される可能性は低く、当面の資金流入の回帰を期待することは難しい。政治的にも、アビシット政権の誕生で表面的には安定が保たれている一方で、タクシン派が反政府運動を起こす可能性は依然残っている。同国が「アジアのデトロイト」を標榜する中で外需を取り込んだ生産拠点として外資を誘致しただけに、国内の生産設備は足元の内需・外需環境により過剰感が強まっている。政治的不安定が続く場合、生産調整圧力に留まらずグローバル企業による生産拠点見直しの渦に巻き込まれることも懸念される。そうなれば潜在成長率の下押しを通じ、中長期的な同国の成長力が大きく損なわれることも予想される。当研究所では、同国の経済成長率の見通しについて先月に見直しを行った結果、2008 年は前年比+3.9%、2009 年は同+1.0%との見通しを公表している。
- 現時点では事態は完全に收拾されたものの、昨年 11 月の国際空港の不法占拠により多くの外国人観光客が空港内に閉じ込められた事件は、外国人旅行者に旅行先として同国を回避する動きを広げた。観光部門は 2007 年時点で名目 GDP 比 5%強の一大産業であり、運輸などの関連部門を含めれば GDP 比で 1 割程度に及ぶ。同国の観光産業は主に外国人旅行者によって成立していることを考えると、今年も旅行者数への下押し圧力は避けられず、関連産業の減速は避けられない。政府は、観光関連産業向けに低利融資を含む支援策を打ち出す方針を明らかにしているものの、観光客の回帰が難しい状況下では、その効果は限定的なものに留まる。さらに、外貨獲得手段を失うという意味でも影響は少なくない。
- アビシット政権は景気浮揚を目的に大規模な歳出拡大を志向しているが、その実態はタクシン元政権下で行われた施策同様に「バラ撒き」色が強い内容となっている。世界経済の急激な悪化に加えて、成長を外需に大きく依存する同国経済を考えると、短期的には景気対策に注力する必要性があるのは理解出来る。しかし、歳入の先細りが避けられない中で、過大かつ非効率的な歳出が増大することは、比較的債務に依存しないで運営を行ってきた同国の財政悪化を通じ、将来の財政の自由度・健全性を失わせる。世界経済が底入れした後を見据えた中長期的な視点を併せ持ちつつ、財政運営を行う政治的責任も求められよう。

以 上