



タイ経済事情：政治的不透明感の払拭が優先課題に

～景気対策第2弾目はタイ政治特有の「バラ撒き」姿勢からの決別を意味するか～

発表日：2009年4月10日（金）

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）

- 景気後退懸念に政治混乱が続き、昨年10-12月期の実質GDP成長率が前年比▲4.3%と失速したタイ経済だが、足元も消費・投資ともに厳しく、内需の弱さが続いている。今年1月に公表された景気対策第1弾も、短期的な消費の押し上げに留まるとみられ、全体的な景気の下支え効果は期待出来ない。また、世界的な景気減速で外需も弱っており、先行きは一段と雇用・所得環境の悪化が懸念され、一層の景気後退が進むことは避けられない。
- 3月に公表された景気対策第2弾は、その詳細は不透明さが残るものの、インフラ開発など中長期的な施策が盛り込まれるなど、これまでのタイ政治の変遷を考えると評価出来る。ただし、実施は10月からの新年度以降であるなど短期的効果は期待出来ない。一方、内需を弱める原因となったインフレは昨年後半以降に大きく低下し、足元ではデフレ懸念が高まる事態となっている。こうしたことから、金融当局は金融緩和による景気刺激に姿勢を転換し、昨年12月以降、4回連続で計250bpの利下げを実施している。財政・金融政策を景気刺激の両輪として機能させるには、政治的安定に向けた取り組みが不可欠である。
- 先行きは、輸出の1割を占める中国向けに期待があるも、それ以上を占める先進国の景気底入れが当面期待出来ないため、外需は厳しい環境が続くであろう。一方の内需も、在庫調整が進まない中で生産調整圧力が高まり、雇用・所得環境の悪化は避けられない。ここ1ヶ月は国際金融市場の安定から、リスクマネーに回帰の動きがあるも、本格的回復と判断するには未だ早く、当面は株式・為替ともに方向感が定まらなるとみられる。政府は、2009年の経済成長率を大幅に引き下げ、1998年以来のマイナス成長となる見通しを示したが、当研究所のほか、国際機関も揃ってマイナス成長は避けられないとみている。

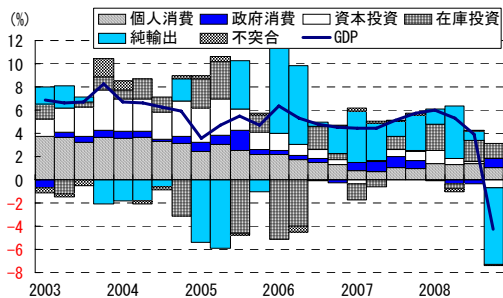
《政治的混乱の持続で国内マインドは急速に悪化。景気対策も当面は一時的効果のみ、雇用悪化で頭は重い》

- 昨年後半の断続的な政治的混乱の影響もあり、10-12月期の実質GDP成長率が前年同期比▲4.3%と急激に失速したタイ経済だが（図1）、未だに政治的混迷は収束せず、経済的にも厳しい状態が続いている。タクシン派政権が2代に亘り退陣に追い込まれた後、昨年12月には民主党党首のアピシット氏を首班とする連立政権が誕生した。しかし、政権内に昨年11月の空港不法占拠を主導した民主市民連合（PAD）関係者が入るなど、タクシン派と反タクシン派との対立の構図は一段と厳しさを増している。こうした状況は、運動が激化する都市部を中心に、国民生活に少なからず悪影響を与えており、消費者マインドは足元も悪化トレンドにある（図2）。
- この結果、個人消費は年明け以降も前年比マイナスと弱い状況が続いており（図3）、より深刻さを増している。さらに、世界的な景気低迷による需要の縮小に加え、政治的不安定の顕在化も相俟って、外資による投資が手控えられるなど民間投資も急速に減少し（図4）、民需は完全に冷え切っている。アピシット政権は、今年1月に「包括的経済対策」として1,167億バーツ（34億ドル）の景気対策を承認し、無償教育の普及や不動産減税のほか、低所得者層への給付金支給などの「バラ撒き」を行った。しかし、その後も景気の悪化が続いたことで、政府は3月に景気対策を上乗せし、今年10月からの新年度以降の向こう3ヵ年で総額1,567兆バーツ（402億ドル）の歳出拡大を行う方針を示している（図5）。なお、景気対策第1弾による1人当たり2,000バーツ（57ドル）の給付金は、3月末に支給が開始され、対象は月収15,000バーツ（424ド

ル) 未滿の低所得者層に限られるが、一時的な消費拡大効果は期待される。

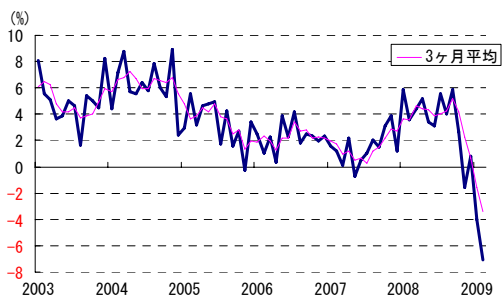
- 同国は外資導入による輸出志向型の成長を収めたため、輸出依存度は対 GDP 比で約 76%に達し、アジアの中でも相対的に高い。それ故に、足元の世界的な景気低迷に伴い輸出需要も冷え込み(図 6)、景気を一段と落ち込ませることに繋がった。結果、内・外需ともに力弱くなったことで、足元の鉱工業生産は前年比で大幅マイナスが続いており、設備稼働率は全国平均で 50%程度に落ち込むなど(図 7)、生産を取り巻く環境は厳しさを増している。また、昨年末以降は失業率が急速に上昇するなど雇用・所得環境の悪化が続いているが、先行きも一段と悪化が進むと予想され、景気の底入れには時間を要するとみられる。

図 1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 3 民間消費動向の推移(前年比)



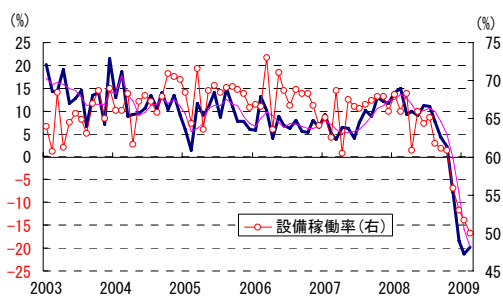
(出所) CEIC

図 5 第 2 次景気対策の内容

(単位: 億バツ)			
事業細目	事業費	歳出年度	歳出額
インフラ開発プロジェクト	11,400	2010年度	4,861
灌漑・水利改善事業	2,306	2011年度	5,106
南部地方生活改善事業	1,000	2012年度	5,702
教育改善事業	601		
創造的産業育成事業	201		
保健・医療改善事業	93		
観光開発・復興事業	66		
総額			15,669

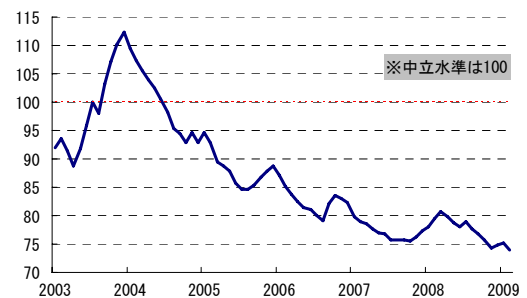
(出所) 政府広報及び各種報道より第一生命経済研究所作成

図 7 鉱工業生産と設備稼働率の推移



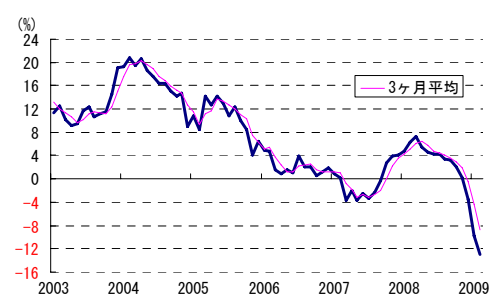
(出所) CEIC

図 2 消費者信頼感指数の推移



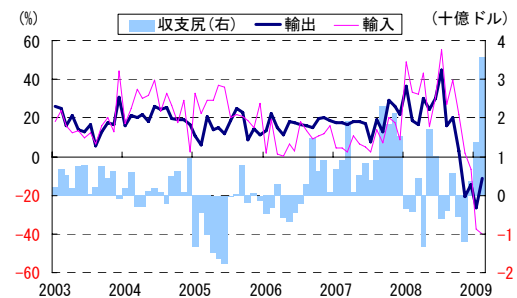
(出所) CEIC

図 4 民間投資動向の推移(前年比)



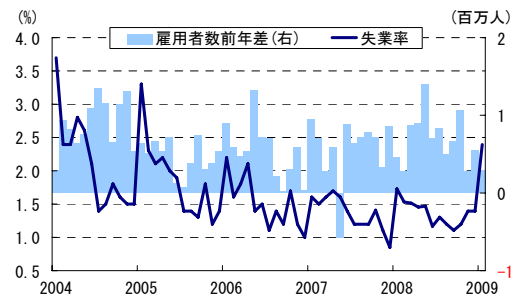
(出所) CEIC

図 6 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 8 雇用環境の推移



(出所) CEIC

《景気対策第2弾に中長期的期待。物価安定で金融緩和進むも、政治的安定による円滑な財政出動に今後の課題》

- 景気対策第2弾を詳細にみると、これまでのタイ政治の特性から、インフラ対策や様々な対策の名を借りたバラ撒き政策が潜んでいる可能性はあるが、「給付金」など近視眼的な対応に終始した第1次対策とは様相が異なる。足元では内需の弱さを映して輸入も大幅に減少し、足元の貿易収支は改善しているが、経常収支が輸出環境に大きく左右される状況に変わりはない（図9）。さらに、足元でも依然として海外からの直接投資は底堅く流入しているが、投資資金を海外に依存せざるを得ない状況を考えれば、この流れを如何に繋ぎとめていくかが中長期的なタイ経済の命運を握る。その観点において、今回の2次対策が近視眼的対策に留まらなかった意義は大きいと言える。ただし、予算執行は今年10月からの新年度以降になるため、当面の景気減速の歯止め効果を期待することは難しいと言えよう。
- また、同国の内需が弱まった要因には、一昨年後半以降の原油など商品市況の急騰によるインフレの高進があった。昨年半ばには一時インフレ率が10%近くまで上昇したが、サムマク元政権が実施した公共サービスへの補助金政策に加え、商品市況の反落に伴い、物価は大きく低下している。直近3月の消費者物価は、前年比▲0.2%とマイナスに陥るなど、補助金による価格抑制の効果に加え、内需の弱さによるデフレ圧力も強まっている（図11）。このように、インフレ圧力が大きく後退したこともあり、金融当局は昨年12月にそれまでの引き締め姿勢から一転し、大幅利下げを行い景気刺激を模索している。8日に開催された定例の金融政策委員会でも政策金利を25bp引き下げ、6年ぶりの低水準となる1.25%とする決定がなされた（図12）。昨年12月の同会から4回連続で、計250bpの利下げが実施されたことになる。金融当局は、今回の利下げ幅が25bpと市場予想（50bp）を下回った要因として、公的支出が民間需要の弱さを緩衝するとの見通しを示しているが、政権基盤が依然不安定な中で円滑な歳出拡大が出来るかは不透明さが残る。
- 同国は1997～98年のアジア通貨危機の発端となったが、昨年一部のアジア新興国で「危機説」が流布された中でも、その対象とはならなかった。通貨危機後、為替制度をフロート制に移行させたほか、輸出産業を育成すべく、政府主導で直接投資の受入に向けて制度整備や優遇措置を展開し、「アジアのデトロイト」を標榜するまでに製造業の集約が進んだことがある。その結果、国際収支構造が強化され、外貨準備高は2月末時点で1,133億ドルと当時の数倍に拡大した（図13）。国際収支構造の強化は、国内投資を海外の資金流入に過度に依存する体質から脱却させ、短期債務の増大を招かないなど（図14）、大量流出により外貨流動性に懸念が生じる余地がなかったこともある。

図9 経常収支の推移

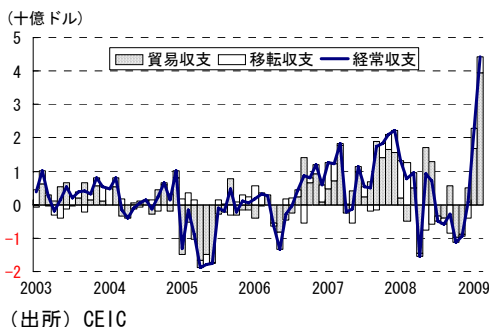


図10 海外からの投資流入額の推移

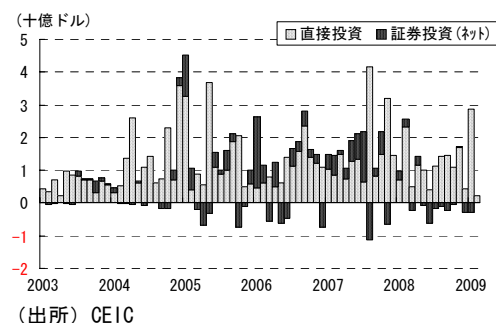


図 11 消費者物価の推移(前年比)

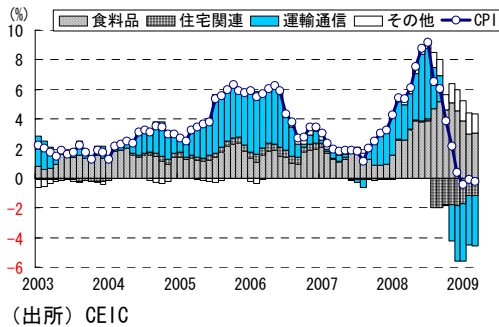


図 12 政策金利の推移

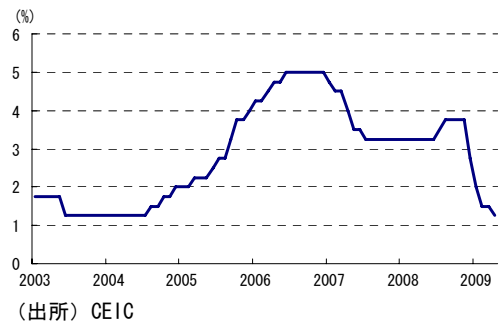


図 13 外貨準備高の推移

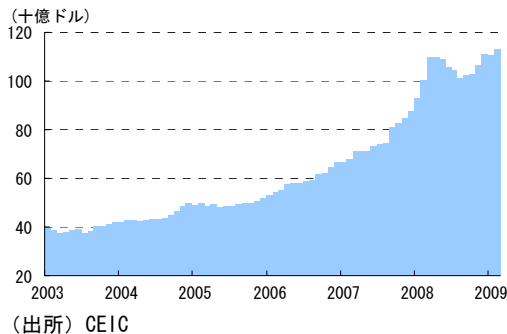
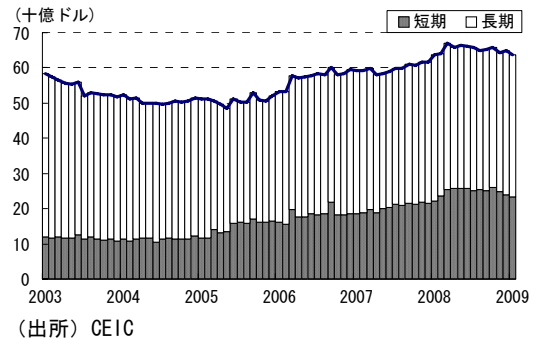


図 14 対外債務残高の推移



《当面は一段の景気悪化が避けられず、通貨危機以来のマイナス成長へ。先行きの鍵は政治情勢が握る》

- 先行きのタイ経済については、外需面では輸出の 1 割弱を占める中国が景気対策により底入れ感が強まっていることは好材料になる。しかし、それ以上の割合を占める日本、米国、EU といった先進国の景気の底入れには未だ時間がかかるとみられ、中国向けだけで輸出全体の押し上げを期待することは難しい。さらに、内需・外需双方の急速な悪化で在庫調整が順調に進んでおらず（図 15）、先行きにおいても生産調整圧力が強まり、ひいては雇用・所得環境の悪化が進むことが懸念される。景気対策も第 1 弾目は、短期的な消費押し上げ効果に留まるとみられ、景気全体を大きく浮揚させるだけの効果を期待することは出来ないであろう。そうした意味で、当面は一段と景気の悪化が進むことが懸念される。景気対策第 2 弾は、早ければ今年 10 月から始まる来年度に進捗が期待されるが、その円滑な実施に向けては何よりも政治的安定が不可欠である。
- 昨年インフレによる景気悪化懸念に加えて、政情不安が重なったことで海外からの投資資金に流出の動きが強まり、通貨バツ及び株式相場は大幅に調整した。年明け以降も、昨年 12 月に誕生したアピシット政権に対する信任が必ずしも高くないこと、昨年とは一転してタクシン派による反政府運動が断続的に発生するなど、政治的不安定が全く払拭されない状況が続いたため、株式相場、為替相場とも弱含みの展開が続いた。国際金融市場で安定化の兆しがみえ始めるなど、海外投資家のリスク許容度の回復が進んだ 3 月以降は、同国のみならず新興国にリスクマネーが回帰する動きが強まり、株式相場は昨年末の水準まで回復しつつあるほか（図 16）、通貨バツの為替相場も落ち着きを取り戻しつつある（図 17）。ただし、足元の海外投資家によるリスク許容度の回復については、本格的か不透明感が残る上、再び金融環境の悪化が懸念される事態になれば、政治的火種を抱えるだけに売り圧力が強まる懸念は高い。先行きも方向感が定まりにくい展開が続くとみられる。
- 政府は、3 月末に 2009 年の経済成長率の見通しを前年比▲3～▲2%（中央値▲2.5%）に引き下げ、通貨危機に陥った 1998 年以来のマイナス成長に陥るとの観測を示した。当研究所では、2 月に経済成長率の見通し改定を行い、2009 年は▲1.3%としていた。しかし、その後に公表された昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率の実績が当研究所の予測を大幅に下回ったことから、先月のレポート（3/11 付）において同▲3%を下回る大幅な

マイナス成長に陥る可能性を指摘していたが、これは今回の政府見通しの下限を下回るものである。また、国際機関も相次いで見通しの引き下げを行っており、IMF は同▲4～▲2%、世界銀行は同▲2.0%、ADB も同▲2.0%としている。今年後半には景気の底入れが期待され、2010 年には回復基調が展望されるが、そのためにも政治的安定は必要十分条件になろう。なお、莫大な景気対策が実施される予定から、長期金利は年明け以降上昇基調を強めている（図 18）。政策金利は既に 1.25%と極めて低い水準にあるが、金利上昇による財政負担の増大を忌避する観点から、今後も小幅ながら利下げを続ける可能性は残っていると考えられる。

図 15 在庫・出荷動向の推移(前年比)

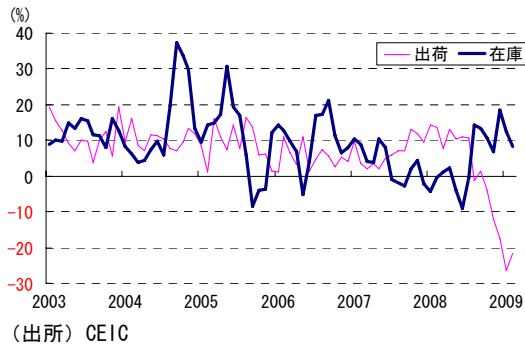


図 16 株式相場の推移

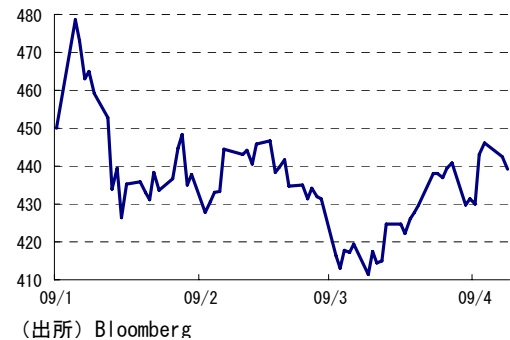


図 17 為替相場の推移

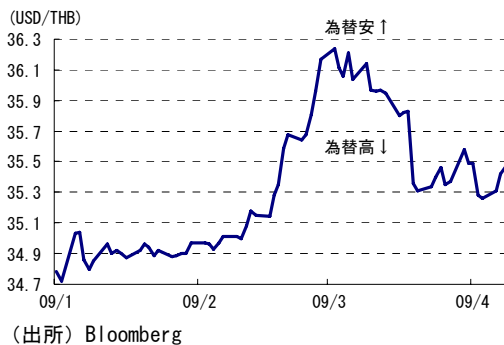
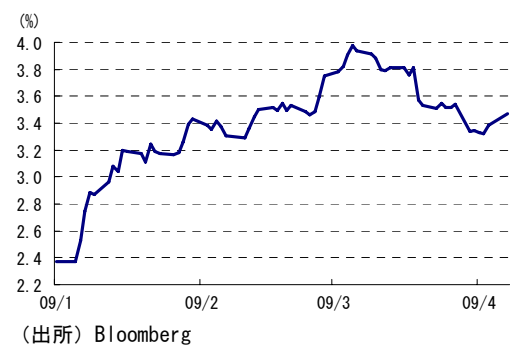


図 18 国債利回りの推移(10 年債)



以 上