

タイ経済事情：政治の混乱はいよいよ景気を滑らせるか

～景気対策後ずれで景気浮揚のタイミングは年後半へ、力の無い底入れ感が続く～

発表日：2009年6月3日（水）

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)

- 国を二分する政治対立が続くタイでは、政治的リーダーシップの不在が金融危機後の経済混乱打開の足枷となり国際的信用は著しく低下した。こうした混乱は国内のマインド悪化を通じて内需が落ち込んだほか、世界的な需要低迷で外需も激減し、1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲7.1%と過去最悪を記録した。なお、下押し要因として企業による積極的な在庫調整があり、在庫調整の一巡により4-6月期以降には反転が期待されるものの、先進国の需要回復の乏しさにより外需の戻りは限定的と予想され、景気対策の遅れで内需の底入れも後ずれが避けられず、回復感の乏しい底入れに留まるとみられる。
- 内需の弱さから、5月の消費者物価は前月比▲0.3%とデフレ懸念が高まっているが、中でもサービス価格の低下が顕著になっている。内需喚起に向けた第2次景気対策は、政治的対立から実施の遅れが避けられなくなっており、対立收拾が当面見込めないことから、経済への悪影響は今後も続くと予想される。また、金融当局は先月、市場予想を裏切る形で金利据え置きを決定したが、財政出動が容易でなく景気刺激に向けた方策が限られており、再び利下げに踏み切る可能性が高いと予想する。輸出激減で対外ポジションの悪化が懸念されたが、内需の弱さを映して輸入も激減し、経常収支はむしろ改善している。
- 先行きは、輸出環境が厳しい中で雇用・所得環境の悪化が懸念されるなど、内需へのマイナス材料は当面続くとみられる。内外需の本格回復は年後半になるとみられるが、回復のペースは緩やかなものに留まると予想される。国際金融環境の改善で、株式や為替に買い圧力が強まっているが、マクロ経済環境の回復は遅く、今後も政治状況に左右される展開が予想される。2009年の経済成長率の見通しに関し、同国政府は直近で弱気の見通しを示し始めている。当研究所の独自見通しでは、2009年の経済成長率は前年比▲4.1%、インフレ率は同▲0.1%と弱含みで推移するとみている。

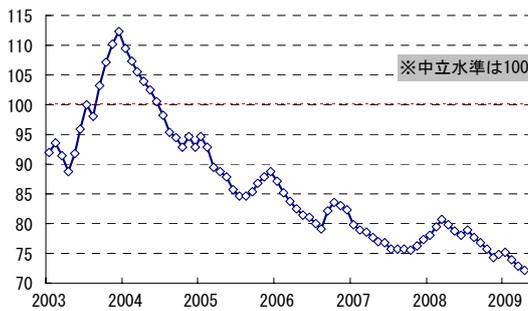
《政治混乱での国内のマインド悪化に外需の急激な縮小が追い討ち。底入れ期待は強いが勢いは乏しい》

- タクシン派と反タクシン派で二分する政治抗争が長く続くタイだが、金融危機以降の経済混乱が続く中、政治的なリーダーシップ不在がマクロ経済環境に悪影響を与えている。特に、昨年から今年にかけて ASEAN 議長国であるにも拘らず、昨年来の政治混乱で国際会議が度々延期された上、4月には反政府暴動の鎮圧に失敗し、会議そのものが中止に追い込まれる事態となったことは、同国政府に対する国際的信用を大きく失墜させた。国民生活面では、政治不信の増大に加えて景気対策などが機動的に打ち出せず、消費者マインドの悪化が進んでいるため（図1）、個人消費は大きく勢いを失っている（図2）。さらに、金融危機後は世界的な需要の縮小により、同国の主要輸出品である輸送用機器などの輸出が大幅に落ち込み（図3）、企業部門は投資意欲を低下させるなど（図4）、内需・外需ともに大幅な落ち込みに見舞われている。
- 先日公表された1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲7.1%と前期（同▲4.2%）から一段と減速した（図5）。前期比（季調済）も▲1.9%と前期（同▲6.1%）からマイナス幅は縮小したが、2期連続でマイナス成長となるリセッション（景気後退）状態となった。要因別では、個人消費が前年比▲2.6%と大幅に落ち込んだほか、資本投資も大きく伸び率を低下させるなど内需の低迷が著しい。また、同国は輸出がGDP比8割弱と経済の外需依存度がアジアの中でも相対的に高く、輸出が前年比▲16.4%と前期を上回る大幅マイナスとなったが、内需の弱さを映して輸入が前年比▲31.4%と輸出を上回る減少となったことで、純輸出は成長率の寄与度でプラスとなっている。なお、今回のGDP統計は事前の市場予想を上回る悪化を示したが、そ

の要因には企業が在庫調整を積極的に進め、在庫投資の寄与度が▲7.5%と大きく成長率を下押ししたことが影響したとみられる。

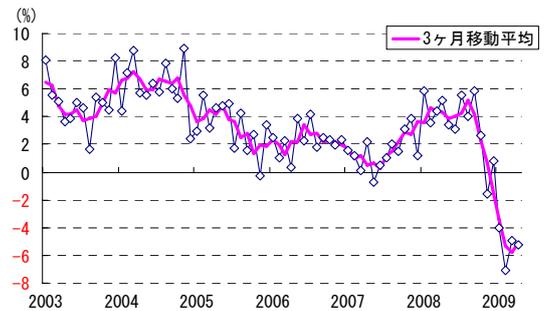
- なお、中国による景気対策効果で、中国（含、香港）向け輸出が年明け以降は増加に転じるなど（図6）、足元では生産に底入れ感が強まっており（図7）、1-3月期の在庫調整の一巡から、4-6月期以降は景気の底打ちが進むと期待される。ただし、中国の需要だけで欧米先進国向け輸出をカバー出来る規模になく、外需の押し上げは限定的とみられる。さらに、在庫・出荷動向は1月に底入れしたとみられるものの、足元でも改善基調が強まっているとはいえ（図8）、先行きも回復感の乏しい状況が続くと予想される。

図1 消費者信頼感指数の推移



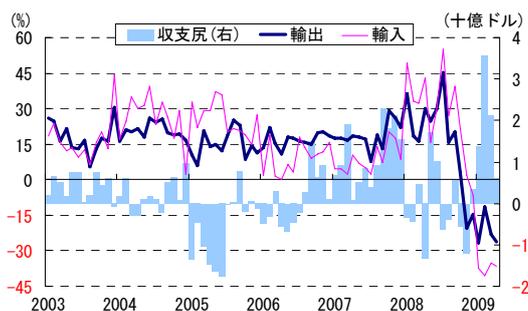
(出所) CEIC

図2 民間消費動向の推移(前年比)



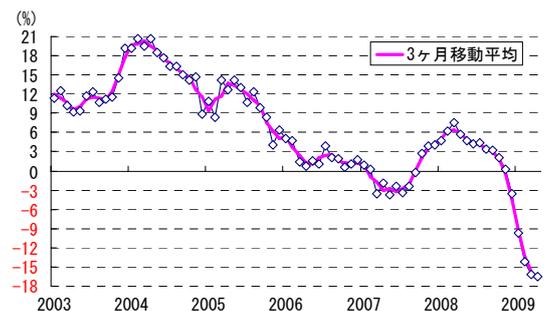
(出所) CEIC

図3 輸出入の推移(前年比)



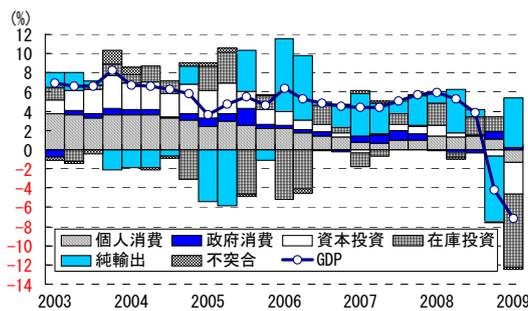
(出所) CEIC

図4 民間投資動向の推移(前年比)



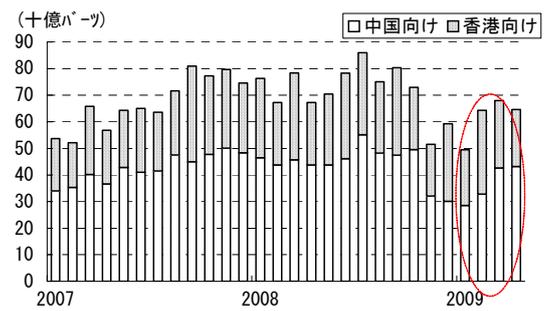
(出所) CEIC

図5 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図6 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC

図7 鉱工業生産の推移(前年比)

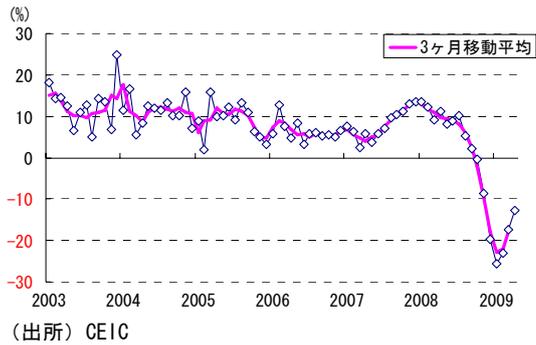
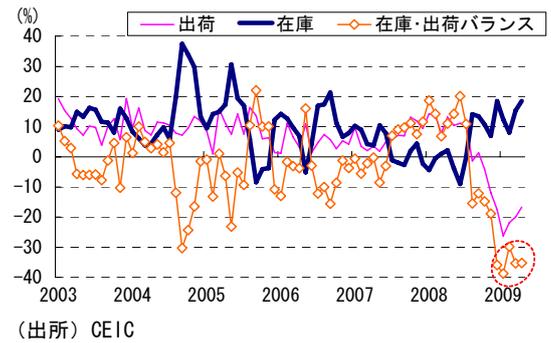


図8 在庫・出荷動向の推移(前年比)



《内需の弱さを映しデフレ懸念台頭。政治不安で財政支出も後ズレ避けられず、金融緩和に再び比重が移るか》

- 足元では個人消費をはじめ内需の勢いが弱っているが、この影響は物価にも現れている。昨年は商品市況の急騰によるコストプッシュ型インフレの影響で一時は前年比+10%近くまで上昇したが、昨年後半以降は商品市況の大幅下落のほか、政府が実施したインフレ対策としての公共サービス向け補助金による料金引き下げ策などが奏功し、インフレ率は大幅に低下した。さらに、足元では内需の弱さを映してデフレ懸念が台頭し始めており、直近5月の消費者物価は前年同月比▲3.3%と前月(同▲0.9%)から一段と下落し、月次統計の公表開始以来最も低い伸びを示した(図9)。前月比も▲0.3%と前月(同+1.0%)からマイナスに転じており、特に、服飾品やサービス関連の価格下落が進んでいる。また、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年比▲0.3%のマイナスになるなど、デフレ圧力が強まっていることを示している。政府の公共料金補助策は7月末までの時限措置だが、当面の景気回復力の弱さを考えると8月以降も再継続される可能性が高まっている。当面のインフレ率は前年比マイナスの状況が続くとみられる。
- 内需が勢いを失う中、政府は先月、向こう3ヵ年を対象とする1兆4,313億バツ(GDP比15.7%)規模の追加景気対策実施を表明した。しかし、直後に野党タイ貢献党(タクシン派)が憲法裁に関連政令の合憲性に関する申し立てを行い、憲法裁の審理開始の裁定が下りたため、実施は大きく遅れる見込みである。なお、申し立ての争点は、景気対策を巡る大規模な対外借入の実施にあるが、3月末時点での公的対外債務残高は116億ドル程度であり、GDP比では4%強程度と、公的部門の対外債務依存度は必ずしも高くない(図10)。当初計画における借入対象分(8,000億バツ)がすべて対外借入で賄われるとすれば悪影響は大きい、その可能性は低いとみられる。また、今回の景気対策では、インフラ開発などの中長期的な潜在成長率の引き上げを目標とするものが多く、これまでの政権による近視眼的な施策と一線を画する内容だが、実施は最短でも7-9月期にずれ込む見通しである。歳入不足の懸念から、今年10月からの2010年度予算では既に歳出削減が検討されているが、政治混乱による悪影響は今後も長引く可能性が高い。
- 昨年はインフレ圧力の高まりから金融当局は引き締め姿勢を貫き続けたが、金融危機以降の急速な景気失速を受けて、昨年12月以降は一転して大幅利下げによる景気刺激を志向してきた。直近では5月20日に定例の金融政策委員会が開催されたが、事前の市場予想では、景気の下げ止まり感が得られず、財政出動も機動的に進まないことから金融緩和による景気刺激策を継続するとみられていた。しかし、結果は予想を裏切る形で政策金利を1.25%で据え置くとの決定がなされた(図11)。その要因として、これまでの計250bpに及ぶ利下げに加え、今年1月に実施された景気対策の第1弾目による効果を見極めたいとの意図が働いたとみられる。しかし、政府による景気対策の第2弾目が憲法裁で審理入りとなり、その実施の後ずれが決定的となったことから、足元の政策金利は史上最低水準と利下げ余地は小さくなっているものの、再び景気刺激に向けた利下げ姿勢に転ずる可能性が高いと考えられる。
- なお、対外ポジション面では、世界的な需要低迷で輸出が激減した一方、内需の低迷と商品市況の下落で輸

入の減少率が輸出を上回り、経常収支は昨年後半に比べて改善している（図 12）。さらに、政治的には混乱が続いているものの、同国はインフラ面や裾野産業の集積などの面で他の東南アジア諸国に対して優位であり、直接投資の流入は底堅く続いており（図 13）、外貨準備高も再び増加基調を強めている（図 14）。当面は輸出主導による対外ポジションの大幅改善は期待しにくいものの、対外債務と外貨準備のバランスなどを勘案すれば、同国は 1998 年のアジア通貨危機の頃と比べると構造的に大幅に変化している。

図 9 消費者物価の推移(前年比)

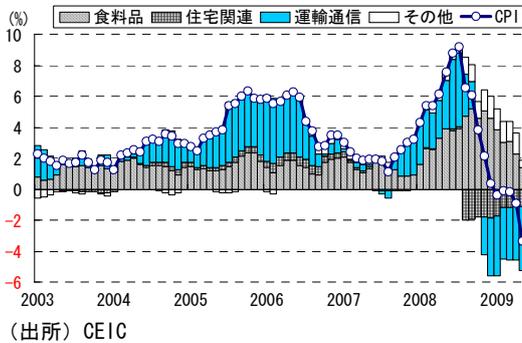


図 10 対外債務残高の推移

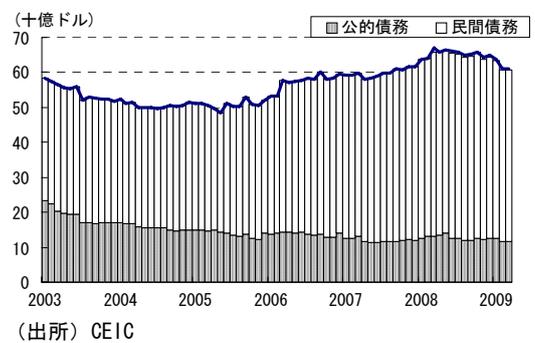


図 11 政策金利の推移

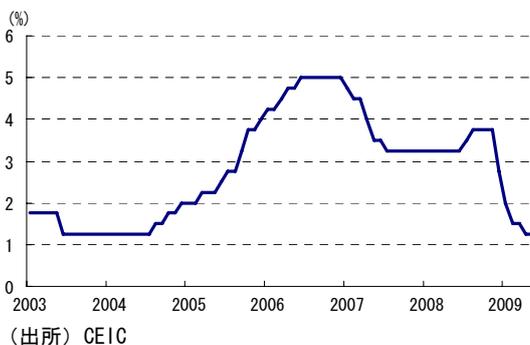


図 12 経常収支の推移

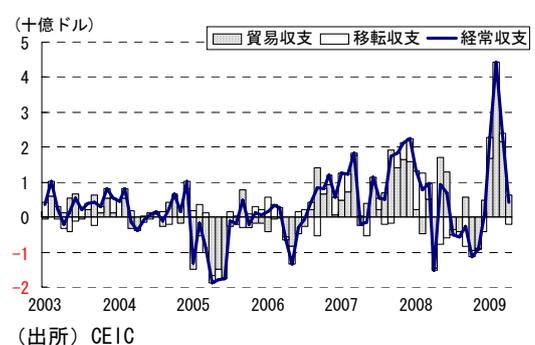


図 13 投資資金流入額の推移

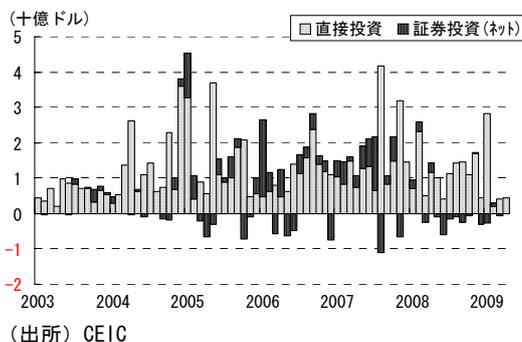
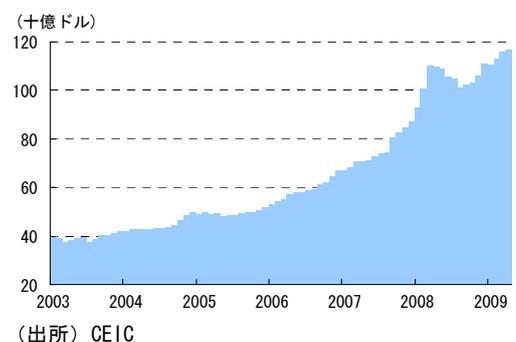


図 14 外貨準備高の推移



《年後半に掛けて景気のリターンを予想するも、力強さに欠ける展開が続き、通年でのマイナス成長は不可避》

- 先行きのタイ経済にとっては、現状の政治的混乱を如何に収めるかが最大のポイントになるが、タクシン派と反タクシン派による反駁はある意味で階級闘争的な色合いを帯び始めており、短期で收拾する見通しは極めて低いと考えられる。政治情勢に対する懸念は、関連産業を含めると GDP の 1 割程度を占める観光部門で顕著に現れており、昨年 11 月の反タクシン派 (PAD) による国際空港の不法占拠、今年 4 月のタクシン派 (UDD) による ASEAN 会議の延期を受け、海外からの旅行客は勢いを失っている（図 15）。また、経済の輸出依存度が比較的に高い中、中国などアジア向け輸出の伸びが期待される一方、輸出全体の 3 分の 1 強を占める先進国向けの回復が見込めないことから、先行きの輸出は頭が重い状態が続くと予想される。また、輸出産業の低迷は雇用・所得環境の改善の遅れに繋がる上、政府による景気対策も後ずれが避けられず、内需の

回復には時間を要する。1-3 月期に在庫調整が進んだこともあり、底打ちへの期待があるものの、その勢いは極めて緩慢なものに留まると予想される。

- 先行きの経済に対する不透明感が払拭出来ない状況にあるにも拘らず、3 月の G20 にて世界全体で景気対策に取り組む姿勢が共有され、国際金融を取り巻く環境が一服すると、投資家のリスク許容度に緩和の動きが強まった。昨年 5 月以降は下落基調が続いていた主要株式指数の SET 指数も、こうした投資家の心理変化に応じて買い圧力が強まり、3 月半ば以降は一転して上げ相場が続いている（図 16）。また、このような投資資金の流れは通貨パーツにも起こっており、3 月初旬を境に一転して為替高に転じており（図 17）、為替高による輸出への悪影響を懸念して金融当局がドル買い（パーツ売り）介入を行う展開もみられ始めている。
- 国債金利は金融危機直後に大幅に上昇した後、昨年末にかけて一度は落ち着きを取り戻した。しかし、年明け以降の 2 度に亘る景気対策や景気悪化に伴う歳入の減少により、財政赤字の拡大が避けられなくなっており、財政赤字のファイナンスのため国債の増発が懸念されることから、国債金利は再び上昇基調を強めている（図 18）。先行きも、財政赤字の拡大が懸念される中で国債増発は避けられず、金利の上昇基調は当面続くとみられ、引き続き政策金利の引き下げが行われると予想される。
- 同国政府は、3 月末に 2009 年の経済成長率が前年比で▲3～▲2%に陥るとの見解を示したが、先月末にはアピシット首相が同▲5～▲4%程度となる可能性を示唆するなど、アジア通貨危機後の 1999 年以来のマイナス成長は避けられない。なお、同首相は先行きについて、7-9 月期には景気対策の効果が出始め、10-12 月期には前年比でプラス成長に転じるとの見解を示している。国際機関は年明け以降に公表した経済見通しにおいて、相次いで下方修正を行っており、2009 年の経済成長率を IMF は前年比▲4.0%、世界銀行は同▲2.7%、ADB は同▲2.0%とするなど、軒並みマイナス成長を予想している。当研究所も独自の見通しを作成しているが、先月公表したベースでは、年内いっぱい政治対立が収束しないことで景気対策効果の後ずれが避けられないこと、一方、年後半にかけて先進国の需要底入れにより輸出が高まる可能性を前提に、2009 年の経済成長率を前年比▲4.1%とした。なお、内需は年後半に向けて徐々に回復が予想されるものの、力ない回復に留まることでインフレ率は前年比▲0.1%のマイナスと予想とした。

図 15 旅行者数とホテル稼働率の推移

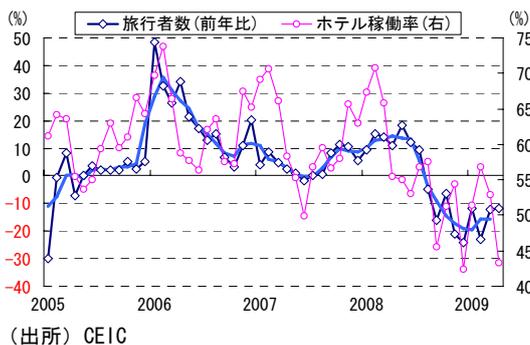


図 16 株式相場の推移 (SET 指数)



図 17 為替相場の推移



図 18 国債金利の推移 (20 年物)



以上