

新政権の施政方針はタイ経済の不透明感を高めている

～インフレ加速や国際競争力の低下で景気に悪影響も～

発表日：2011年8月26日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 輸出依存度の高いタイ経済は世界経済減速の影響を受け易い。4-6月期の実質GDP成長率は、消費は堅調だったものの、投資や輸出の減速などで3四半期ぶりにマイナス成長となった。雇用環境の改善や農業生産拡大などで個人消費は堅調だが、世界経済の減速や大震災による部材調達問題などが輸出の足を引っ張った。先行きは日本の復興需要やアジア需要により輸出の拡大は期待される一方、新政権が打ち出した施策は景気に様々な好・悪影響を及ぼすと見込まれる。
- 国際商品市況高騰や過剰流動性で物価上昇圧力は高まっており、足下では政策当局のコア物価目標の範囲内にあるが、徐々に加速感が高まっている。当局はインフレ警戒を強めており、今月も7回連続で利上げを実施している。他方、新政権は公然と利下げを要求しており、今後は政府と当局との対立が深まる可能性がある。新政権の公約は物価上昇要因となるものが多く、金融不安を引き起こす可能性もあることから、中銀の独立性はこれまで以上に重要になる。
- 新政権は施政方針で選挙公約の実施を発表したが、経済に悪影響を与える内容も少なくなく、財政負担の拡大を鑑みれば、その実現には慎重な対応が求められよう。他方、野党は反発を強めており、再び政情が不安定になることにより景気下押しリスクが高まる可能性もあろう。

《部材供給問題などが輸出を下押ししたが、足下では回復の兆し。先行きは新政権の公約が鍵を握る》

- ASEAN（東南アジア諸国連合）加盟国中、比較的輸出依存度の高いタイ経済は、世界経済の減速による悪影響を受けつつある。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.6%と前期（同+3.2%）から減速し、前期比年率も▲0.8%と3四半期ぶりのマイナス成長に陥った（[図1](#)）。足下の雇用・所得環境の改善や、海外資金流入などによる株価や不動産価格上昇などの資産効果、さらに総選挙直前という時期も重なり、個人消費は旺盛に推移したが、公共投資の景気押し上げ効果が剥落したほか、世界経済の減速懸念や東日本大震災などによる輸出の落ち込みが景気の足を引っ張った。
- 一昨年以降の景気回復に伴い足下の雇用・所得環境は改善している。同国は労働者の約6割が農業従事者であり、近年経済格差は拡大してきたが、今年は昨年の干ばつから一転してコメの生産量は拡大しており、前政権によるコメ買い取り価格の引き上げも所得増加をもたらしている。物価や金利の上昇による下押し懸念はあるものの、海外資金の流入などで株式相場は過去最高を更新し（[図2](#)）、都市部を中心とする不動産投資ブームによる不動産価格の高止まりなど資産効果も重なり、個人消費は順調に拡大している（[図3](#)）。一方、政府は昨年10月から始まった2010-11年度予算でインフラ拡充による景気対策を実施しているが、投資の前倒しにより足下では陰りがみられる。また、比較的成熟した裾野産業を背景に対内直接投資は堅調に流入しているが（[図4](#)）、世界経済の減速懸念や、先行きの政策を巡る不透明感が高まったことで民間投資は頭打ちしている（[図5](#)）。このように足下の消費は堅調な一方、投資には一服感が出ている。
- 一方、先進国の景気減速で輸出に下押し圧力が高まる中、東日本大震災により日本向けが激減した上、部材供給網の寸断により減産を余儀なくされたことも輸出を大きく下押しした（[図6](#)）。その後、予想外に速く部材供給が復旧したことから足下の輸出は再び増勢を強めており、7月の輸出額は単月ベースで過去最高を更新している。先行きについては日本の復興需要の本格化やアジア新興国の堅調な需要による下支えが見込まれるが、先進国では景気減速懸念が高まっており、最大の輸出先であるEU向けなどは外需の重石になる

う。

- 足下の個人消費の堅調や、輸出の回復を背景に生産には回復の動きがみられ（**図7**）、低迷が続いてきた自動車関連の出荷・在庫バランスにも改善の兆しが出ている（**図8**）。一方、今月初めに誕生した新政権は来年から最低賃金の大幅引き上げを公約としており、これは中長期的に同国の価格競争力を低下させる可能性がある。新政権が総選挙で打ち出した「バラ撒き」政策は多岐に及んでおり、同国経済に様々な影響を及ぼす可能性があることから、先行きにおいてはこれら政策の実現性が大きな注目点となる。

図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

図2 株式相場(SET 指数)の推移



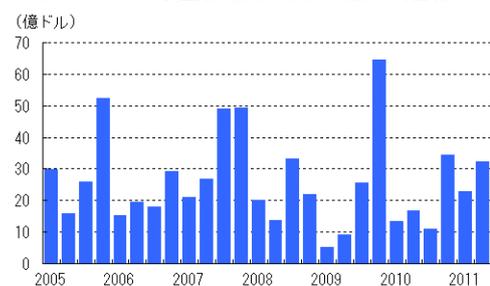
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 民間消費動向の推移



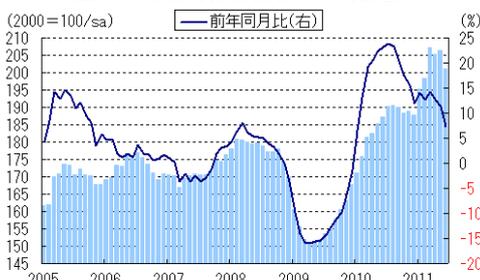
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 対内直接投資流入額の推移



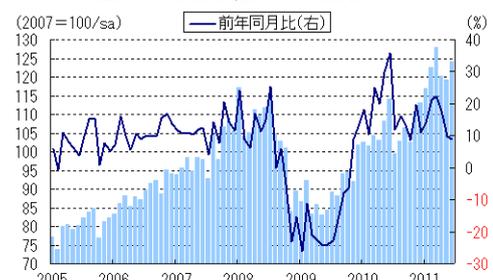
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 民間投資動向の推移



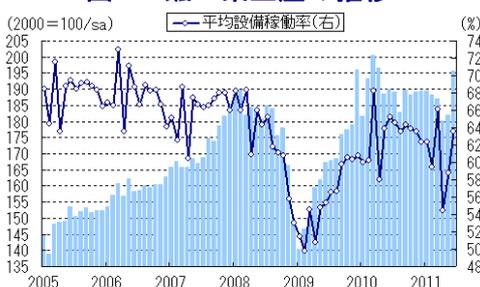
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 実質輸出の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 出荷・在庫バランス(自動車)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

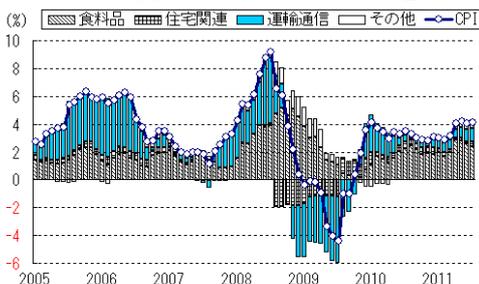
《インフレを懸念して金融当局は利上げを進めてきたが、今後は新政府による利下げ要求が高まろう》

- 国際商品市況の高騰で世界的に物価上昇圧力が高まる中、同国においても食料品やエネルギーを中心に物価

が上昇しており、7月の消費者物価は前年同月比+4.08%と高水準で推移している（**図9**）。金融当局はコア物価に対してインフレ目標を設定しているが（0.5~3.0%）、足下では価格転嫁の浸透が進んでいることや過剰流動性が物価上昇要因となり、7月のコア物価は前年同月比+2.59%と依然目標域内に留まるものの、徐々に加速している。雇用・所得環境の改善を反映してサービス価格に上昇圧力が高まっており、不動産投資ブームを背景に一部の不動産価格はバブル的な状況にあるなど、物価抑制を図る必要性は高まっている。

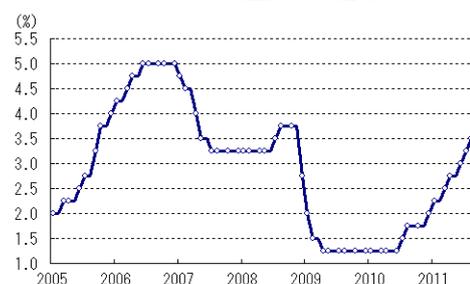
- 金融当局は昨年夏に物価上昇の進行を懸念して利上げに踏み切り、昨年12月以降は利上げを繰り返すなどインフレへの警戒を強めている。24日に開催された直近の金融政策委員会においても、7回連続で25bpの利上げを実施しており、政策金利は2008年10月以来の3.50%に達している（**図10**）。当局は先行きの世界経済に不透明感が高まっているが、同国経済は底堅さを維持するとみており、足下の商品市況の調整にも拘らず旺盛な需要がインフレ圧力をもたらすとの認識を示した。なお、今回の利上げ決定に当たっては5（賛成）対2（反対）に票が割れており、金利水準についても「正常な水準に近付いている」との認識を示していることから、今後の利上げペースは減速が見込まれる。一方、新政権は金融緩和を通じて消費や投資の刺激を図る方針を表明しており、財務相や商務相が公に利下げを求めている。中銀のプラサーン総裁は中銀の中立性を重視しており、直ちに政府からの圧力に応じる可能性は低いと思われるが、今後の政策を巡って政府との対立は深まる可能性があるだろう。
- 昨年以降、世界的なカネ余りを背景に高い経済成長が期待される同国にも資金流入圧力が高まっており（**図11**）、足下ではマネーサプライの伸びが加速するなど過剰流動性が懸念されており（**図12**）、これは物価の上昇要因となっている。足下では金融市場の混乱により海外資金は流出に転じていると見込まれ、過剰流動性懸念は幾分緩和する可能性はあるが、新政権が政権公約に掲げる最低賃金の引き上げや、コメの買い取り保証制度の実施などは直接物価を上昇させるため、先行きもインフレ懸念は燻るであろう。こうした状況にありながら、政府は当局に対して強硬に利下げを求める可能性は高く、中央銀行の中立性はこれまで以上に重要となろう。さらに、新政府は農業に従事する多重債務者に対して3年以上のモラトリアムを実施する政権公約を掲げており、これは金融機関の経営状態悪化を通じて金融市場の混乱を引き起こす可能性があるだろう。

図9 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 政策金利の推移



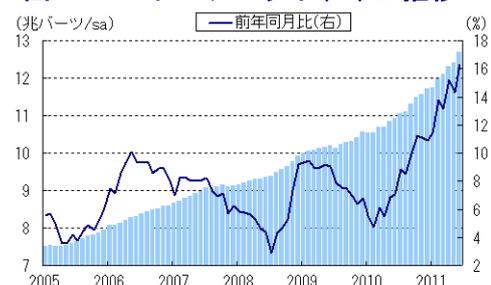
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 海外証券投資流入動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 マネーサプライ(M2)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《新政権の施政方針は財政悪化やインフレ加速を招く恐れあり。来年以降の景気に不透明感が高まる》

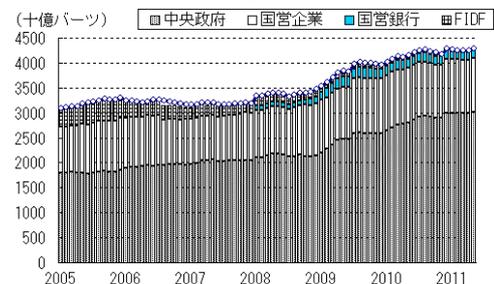
- 23 日、インラック新首相は政権発足後初の施政方針演説を実施し、4 年間の任期において1 年以内に着手する緊急対策と、任期いっぱいに取り組む長期対策を発表した。主な内容は7 月の総選挙で政権与党（タイ貢献党）が発表した政権公約に則ったものとなっている（[図 13](#)）。「生活水準向上策」として来年1 月から実施予定の最低賃金引き上げ（一般労働者 300 バーツ/日、大卒者の初任給 15000 バーツ/月）は、企業に配慮して法人税減税の引き下げ（30→23%（12 年）→20%（13 年））とセットで実施される見通しだが、これは購買力向上に資する一方、コスト上昇による輸出競争力低下やインフレ加速をもたらす可能性もある。コメの買い取り保証制度については1 キロ当たり 15000 バーツと現行（9900 バーツ/キロ）から約 50%も引き上げられる。同国は世界最大の米輸出国であることを鑑みれば周辺国への影響も小さくない。これらの施策実施による財政負担は相当規模に達すると見込まれ、公的債務残高の大幅拡大などにより財政懸念に繋がる可能性もあろう（[図 14](#)）。新政権には財政や物価などへ配慮した慎重な対応が求められる。
- 4-6 月期のGDP 統計発表にあたり、同国政府は今年通年の経済成長率の見通しを従来の前年比+3.5~4.5%から同+3.5~4.0%に下方修正しており、世界経済の減速による下押し懸念を反映させている。当研究所では今月、定例の経済予測を発表しており、日本の復興需要やアジア新興国の堅調な景気を背景に輸出は底堅く、しばらくは内需も堅調に推移すると見込まれるため、年後半に緩やかに景気が拡大することで通年の経済成長率は前年比+4.0%と予想している。なお、来年については同+5.1%に加速すると見込んでいるが、これには新政権の掲げる選挙公約の実施は織り込んでいない。新政府は施政方針演説において政権公約の実現を訴えたが、財政や物価などへの影響を鑑みれば、これらの実現性は低いと思われる。また、仮に実施されることになれば、経済成長率は上下ともに大きくぶれる可能性が高い。施政方針を受けて、野党は反発を強めており、政情が再び混乱することで景気への下押しリスクが高まることも懸念されよう。
- 年明け以降の主要株式指数（S E T 指数）は、欧州債務問題や世界経済の減速懸念により調整する場面はあったものの、7 月初めの総選挙でタイ貢献党を中心とする連立与党が下院の絶対多数を占めたことで政情安定への期待が高まり、今月初めには過去最高値を更新した（[図 15](#)）。しかし、その後は国際金融市場の混乱により相場は大きく下落しており、足下では持ち直しの動きはみられるものの、新政権の施策の実現性やその影響に対する懸念が高まっていることから、上値の重い展開が予想される。また、金融市場の混乱はバーツ高圧力を一服させている（[図 16](#)）。一方、金融市場の混乱で投資家のリスク回避姿勢が強まっており、足下の長期金利は大きく下落している（[図 17](#)）。ただし、新政権の施策は財政悪化要因となることから、債券増発をもたらす可能性もあり、先行き上昇に転じる可能性はあろう。

図 13 タイ貢献党による選挙公約一覧

主な選挙公約
最低賃金を300バーツ/日に引き上げ、法人税率引き下げ
低所得者及び学生向けに1000バーツの住宅新築
11件目の住宅取得者に対する税還付・控除
11代目の自家用車取得者に対する税還付
バンコク首都圏に計10路線の鉄道建設（運賃は一律20バーツ）
農業に従事する多重債務者に対して3年以上のモラトリアム実施
農業従事者を対象とするクレジットカードの新設
もみ米担保型融資制度の復活
公共施設における無料Wi-Fi設備の設置
中小企業及び零細事業者への低利融資プログラム実施
100万バーツ規模の村落基金の復活
バンコク南部に大型堤防を構築
周辺諸国からの水供与施設の建設
「エアポートリンク」をバタヤに延伸、バンコクと地方を結ぶ鉄道網整備
各大学に対して10億バーツ規模の基金を設立
全小中学生に対するタブレットPCの配布

（出所）現地報道より第一生命経済研究所作成

図 14 公的債務残高の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 株式相場 (SET 指数) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 為替相場 (対米ドル、日本円) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 長期金利 (10 年債利回り) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上