

景気浮揚のきっかけを失いつつあるタイ経済

～外需に底入れの兆しも、政治不安が内需の重石となる状況は変わらず～

発表日：2014年4月23日(水)

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)

- タイでは政治対立の長期化により実体経済にも悪影響が出つつある。洪水復興や景気刺激策の反動減が底入れしつつあったところに政治的混乱による予算執行や政府機能の停止が重なり、消費者マインドは急速に悪化。海外企業の投資意欲も後退しており、消費・投資の重石になっている。さらに、観光客数も昨夏をピークに減少傾向を強めており、内需をけん引役にした景気浮揚のきっかけは失われつつある。
- 政治情勢は先行きも不透明であり、インラック首相に対する職権濫用容疑を巡る憲法裁審理に注目が集まる。今年2月の下院総選挙は無効となる一方、先月末の上院選は混乱なく実施され、今月末にも情勢が判明する。しかし、上院での反タクシン派優勢の状況は変わらず、インラック政権の先行きは波乱含みである。事態によっては暫定政権の長期化も予想されるなど、タイ政治を巡る不安定さは長期戦の様相だ。
- 足下では先進国の景気回復に加えて、パーツ安による輸出競争力向上も重なり、外需主導による景気底入れ期待はある。ただし、主力の輸出財のコメ価格は備蓄処分などで低迷しており、農村部などの家計所得の足かせになることが懸念される。政治が硬直するなかで金融政策への負荷は高まり、過去半年で2回も利下げが実施されており、今後も景気下支えに向けて追加利下げが行われることも予想される。

- タイでは、昨年秋以降のタクシン派及び反タクシン派による政争が長期化しているなか、こうした政治的な混乱が実体経済にもじわじわと悪影響を与えつつある。反タクシン派市民団体（黄シャツ）による首都バンコク中心部の封鎖は解かれるなど経済活動に対する懸念は後退している上、2010年の対立時に起こった武力衝突なども回避されるなど事態は安定化しているように見える。しかし、反タクシン派団体によるインラック政権に対する強硬姿勢が強まった結果、昨年半ば以降は一部の予算が執行停止状態に追い込まれており、これが景気の足かせとなる状況が続いている。特に、現政権の中心政策のひとつである「米担保融資制度」の執行停止を巡っては、同制度が実質的な補助金政策を通じて農村部の所得向上を図り、消費拡大を後押しする大きな役割を果たしてきたことから、急速な消費者信頼感の低下を招いている。2011年後半に同国中部を流れるチャオプラヤ川流域で発生した大洪水からの復旧需要や景気刺激策により、翌2012年は個人消費や企業の設備投資が大きく押し上げら

図1 消費者信頼感指数の推移



図2 観光客数とホテル稼働率の推移



れたが、昨年はその反動が景気の足かせになる状況が続いてきた。ようやくその影響が克服されようとした矢先にも拘らず、政治的混乱の長期化に伴う政府機能の停止や予算の一部執行停止が長期化していることで、タイ経済は内需主導による景気浮揚のきっかけを失いつつある。また、洪水復興需要の拡大などを背景に海外からの直接投資の流入は堅調に推移したものの、足下ではこうした動きはピークアウトしている上、政治的混乱の長期化を忌避する動きがみられるほか、政府機能の一部停止に伴い承認も滞る状況にあるなど企業の設備投資も頭打ちの様相を強めている。さらに、今月は仏教歴の正月である「ソンクラーン（水掛け祭り）」に当たり、この時期には例年観光客が増加する傾向があるが、混乱を嫌って観光客は昨年夏をピークに急速に落ち込んでおり、GDPの1割に相当する観光関連産業への打撃も懸念される。

- 政治情勢を巡っては今後一段と混乱する可能性もあり、依然として予断を許さない状況が続いている。憲法裁は先月、2月2日に実施した下院（国民議会）総選挙が反政府デモによる抵抗の影響で結果的に約2割に上る選挙区で投票が出来ない展開となったことを理由に、同総選挙は違憲であり無効との判断を下しており、新政権の樹立が出来ない状況に陥っている。さらに、インラック首相に対する国家安全保障会議の事務局長人事を巡る職権濫用容疑での訴追が受理されており、来月初めにも下される判決の動向に注目が集まっている。もし、インラック首相が違憲判決を受ける事態となれば、その後の審理は法務省管轄下の国家汚職防止取締委員会に移り、最終的には議会上院（元老院）においてインラック首相に対する弾劾の是非が問われる。なお、元老院を巡っては先月30日に選挙が行われ、総議席数150のうち77議席が改選された結果、現時点では最終結果は出ていないものの、改選議席でも反タクシン派議員が優勢との見方が強まっている。さらに、非改選である73議席は憲法裁長官や最高裁判事、選挙委員会委員長、国家汚職防止取締委員会委員長による委員会が任命する形となっており、現状では反タクシン派が多数を占めると見込まれている。結果、総選挙の無効に伴い開催出来ない状況が続く国民議会に対して、元老院は早ければ今月末にも体制が整うことから、国民議会での議席数を基盤としてきた現政権及びタクシン派市民団体にとって厳しい状況となることは必至である。そうなれば、元老院での弾劾を経てインラック首相が職務追放処分を受ける可能性も高まると予想される。仮にインラック首相が違憲判決を受けた場合、同氏は向こう5年間に亘って立候補資格を失うことになるが、現内閣の中から首相代行などを任命すれば、タクシン派政権が継続して政権運営を行うことは可能である。しかしながら、現行の2007年憲法の規定では首相は国民議会から選出されることになっているが、現状では2月の総選挙が無効であるために正式な首相を立てることが出来ず、やり直しとなる総選挙についても早くても今夏以降になることから、暫定政権下での施政が長期化する異例事態となる。国内景気を巡って不透明な状況が続いていることから、景気浮揚のためには早期の政治的安定が待たれる状況にあるものの、先行きにおいても政治が経済の足かせになる展開になることは避けられないであろう。
- 足下において経済面での「光明」を挙げるとすれば、米国をはじめとする先進国経済が力強い景気回復を続けていることであろう。タイ経済はASEAN（東南アジア諸国連合）のなかでも相対的に輸出依存度が高く、外需の動向が景気全体に影響を与えやすいことから、この行方はタイ経済そのものを大きく左右する。また、昨年半ばの国際金融市場の混乱に加えて、政治的混乱の長期化により外国人投資家を中心に同国への資金流入の動きは大きく変化したことで通貨パーツ相場は下落トレンドを強めており、結果的に周辺のアジア新興国に対して輸出競争力は相対的に向上している。こうしたことから、足下では輸出に底入れの動きが出ており、先行きは外需をけん引役にした景気底入れが進むと期待されるなど、タイ経済自体にも最悪期を過ぎつつある兆しがみられる。他方、同国はASEAN有数の工業国である上、2～3年前まで世界最大のコメ輸出国であっ

たためにコメをはじめとする農産品の輸出比率も比較的高いが、米担保融資制度による国内米価上昇はコメ輸出の下押しに繋がった。足下では同制度の執行停止や政府が現金化のため備蓄処分に出たことで国内米価は急速に下落し、ベトナムやインドなど他のコメ輸出国に比べて割安になっており、これも輸出を後押しすると見込まれる。しかしながら、国内米価の下落は農村部などを中心に家計所得を下押しすることから、外需主導によってマクロでみたタイ経済は回復する一方、ミクロでみた家計部門を取り巻く状況は厳しい展開になる可能性も予想される。現時点においても米担保融資制度の執行停止により、伝統的にタクシン派の支持基盤となってきた北部や東北部の農村部で離反の動きが出ている模様だが、こうした動きが広がれば現政権の政権基盤が揺らぐことも懸念されよう。政治的混乱に伴う一部政府機能停止により、経済政策を巡っては金融政策に対する負荷が掛かりやすくなっており、中銀は過去半年のうちに景気を下支えするべく昨年11月及び今年3月と2回（計50bp）の

利下げを実施している。23日の金融政策委員会において中銀は2会合ぶりに政策金利を据え置いており、今回の決定に際しての評決は「6（金利据え置き）対1（25bpの利下げ）」となるなど中銀内に追加利下げへの慎重論は多い。他方、直近のインフレ率及びコアインフレ率はともに中銀の定めるインフレ目標（0.5～3.0%）の範囲内に収まっており、直ちにインフレが懸念される状況にはないものの、今後は過去の通貨バツ安による影響が徐々に物価動向に浸透していくことが予想される上、外需を中心とした景気底入れも物価の押し上げに繋がる可能性がある。さらなる金融緩和はバツ相場下落を招くため、これまで以上に慎重な政策運営が求められるが、政治混乱が一段と長引く事態となれば政府などから追加利下げを求める声が高まると予想される。

以上

図3 通貨バツの名目実効為替レートの推移

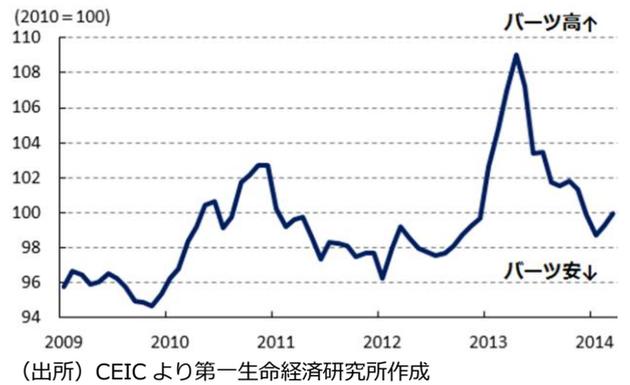


図4 インフレ率の推移

