

タイ・プラユット政権、民政移管1ヶ月で早くも困難に直面の様相

～経済は頭打ちの様相をみせるなか、政治も「綱渡り」の状況が続くなど困難に直面～

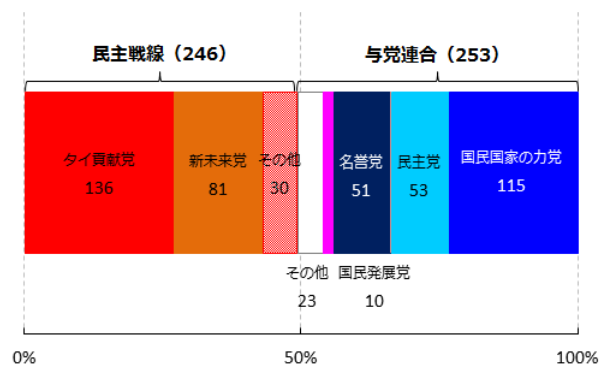
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- タイでは、今年3月に民政移管に向けた総選挙が実施され、先月19政党の連立によりプラユット政権が発足した。ただし、与党連合は過半数をわずかに上回る水準に留まるなか、今月うち1党が連立離脱を表明するなど政権発足1ヶ月にして早くも困難に直面する。他方、世界経済の減速懸念などに伴う外需鈍化にも拘らず、国際金融市場ではパーツ相場は強含む展開が続くなど、中銀は難しい対応を迫られる状況に直面している。
- 外需を巡る不透明感は年明け以降景気の足かせとなるなか、4-6月の実質 GDP 成長率は前年比+2.34%と4年半ぶりの低水準に鈍化している。世界経済の減速懸念やパーツ高が外需の重石となるなか、政権樹立遅延による公共投資の鈍化に加え、企業部門の設備投資低迷や過剰債務が家計消費の足かせとなるなど、内需も弱含んでいる。今後は政府・中銀による景気下支え期待はある一方、政権基盤の脆さは財政政策の機動性の足かせとなるほか、家計部門の過剰債務は金融政策の限界に繋がりがやすい。プラユット政権は発足からまだ1ヶ月程度だが、経済及び政治の両面で安心にはほど遠い状況が続く可能性は高いと見込まれる。

タイでは、今年3月に2014年の軍事クーデター後初の民政移管に向けた議会下院（人民代表院：総議席数500）の総選挙が行われ、その後公表された選挙結果を元に、先月には『親軍政党』である国民国家の力党（パランプラチャーラット）を中心に計19政党が連立を組む形でプラユット政権が発足するなど民政移管が実現した。ただし、計19政党で構成された与党連合の総議席数は254議席と議会下院の過半数をわずかに上回る水準に留まるため、事前においても少数政党及び無所属議員などによる意見の『増長』が懸念されていた。事実、今月初めには連立政党の一角を占めたタイ文明党（議席数1）が連立離脱を表明し、与党連合の総議席数は253議席に減少するなど、今月16日に政権発足から丸1ヶ月を迎えたプラユット政権は早くも困難に直面している。他方、年明け以降の国際金融市場においては、昨年来の米中摩擦の激化の動きなどを受けて世界経済の頭打ちが懸念される状況にも拘らず、米FRB（連邦準備制度理事会）の『ハト派』転換などを契機に実体経済の動きと対照的に活況を呈する状況が続いてきた。結果、世界経済、とりわけ中国経済の減速などに伴うアジア域内の貿易萎縮を受けてタイでも輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられるにも拘らず、世界的な『カネ余り』を背景とする資金流入を追い風に通貨パーツ相場は強含む展開が続くなど難しい状況に直

図1 議会下院(人民代表院)の党派別議席数



(出所)各種報道などより第一生命経済研究所作成, 8/19時点

面した（詳細は7月9日付レポート「[タイ、「ホットマネー」によるパーツ高が苦境を深める展開](#)」をご参照下さい）。こうしたなか、タイ中銀は先月初めにパーツ高圧力の抑制に向けて、短期的な投機資金の流入を抑制すべく資金移動に上限を設ける実質的な資本取引規制に動いた。さらに、米FRBの『ハト派』転換も追い風に新興国では『利下げドミノ』とも呼べる動きが広がりをもせたことを受け、タイ中銀は4年強ぶりにパーツ高阻止を目的とする利下げ実施に踏み切るなど『利

下げドミノ』に追従する動きをみせた（詳細は8日付レポート「[タイ中銀、市場動揺のどさくさに紛れてパーツ高阻止へ利下げ実施](#)」をご参照下さい）。なお、足下の国際金融市場においては、米国をはじめとする先進国で相次いで長短金利差が逆転する「逆イールド」が発生するなど、先行きの景気減速が意識されるなど『質への逃避』の動きが強まっていることを反映して新興国通貨に対する下落圧力が強まる動きがみられるものの、上述のタイ中銀による取り組みにも拘らずパーツ相場は底堅い動きが続いている。こうした背景には、周辺のアジア新興国の多くが経常赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な一方、タイは経常黒字国である上、懸念された政治不安も回避されていることも資金流入に繋がっているとみられるものの、実体経済の動向を反映しない資金流入の動きは相対的な通貨高となり景気の足かせとなるなど、当局は難しい対応を迫られている。

なお、昨年のタイの経済成長率は前年比+4.1%となり、年前半に景気が加速感を強めたことを反映して6年ぶりの高成長となるなど、米中摩擦の激化を受けて多くのアジア新興国で減速傾向が強まった状況と対照的な動きをみせたが、年明け以降は減速傾向を強めるなど周辺国と歩を併せる動きとなっている。4-6月の実質GDP成長率も前年同期比+2.34%と前期（同+2.83%）から一段と鈍化して4年半ぶりの低い伸びに留まっているほか、前期比年率ベースでも+2.38%と

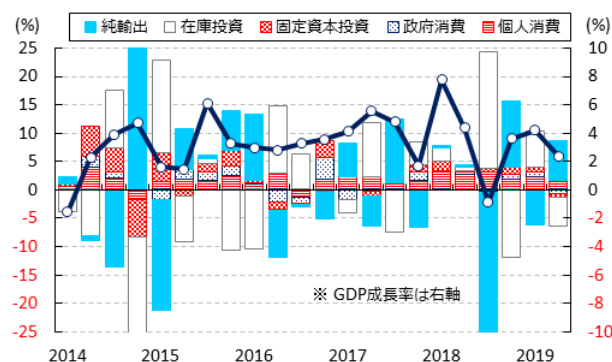
前期（同+4.19%）から拡大ペースが一段と鈍化するなど、景気に対する下押し圧力が顕在化している。分野別では、昨年後半にかけて大きく下押し圧力が掛かった農林漁業関連の生産に底入れの動きがみられるほか、年明け居以降の国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱業部門の生産も底打ちするなど、第1次産業を中心に堅調な動きがみられる。その一方、世界経済の減速懸念に加え、足下におけるパーツ高の進展に伴う輸出競争力の低下を受けて輸出に下押し圧力が掛かりやすいなか、製造業の生産は2四半期連続でマイナスとなったほか、3月の総選挙実施後に政権樹立まで時間を要したことで公共投資の進捗が遅れた結果、建設業の生産に下押し圧力が掛かる事態を招いた。さらに、金融市場の活況など

図2 パーツ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



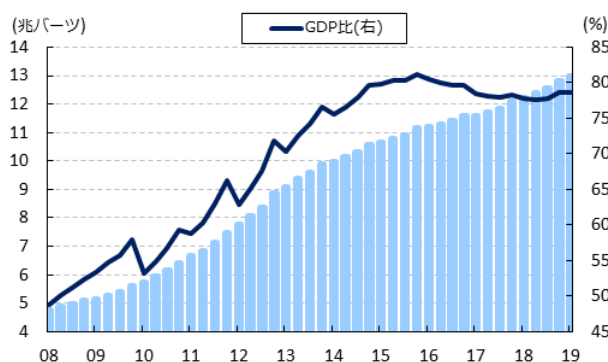
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

を追い風に金融関連サービスなど一部で生産拡大の動きがみられたものの、パーツ高の進展や中国の景気減速などは観光関連サービスの足を引っ張ったほか、製造業を中心とする減産の動きに伴う雇用・所得環境の頭打ちは幅広くサービス産業の生産の重石となるなど、全般的に下押し圧力が顕在化している。需要項目別でも、財及びサービスの両面で輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられるなか、プラユット政権は米中摩擦の『漁夫の利』を得る姿勢を示したものの、総選挙後の政治不安の再燃を懸念して企業部門による設備投資の動きが手控えられたほか、政権樹立に時間を要したことで公共投資の進捗が遅れたことで幅広く固定資本投資の動きも鈍化した。また、足下のインフレ率は低水準で推移しているものの、雇用・所得環境が頭打ちしている上、GDP比で8割弱に達する家計部門の債務が重石となる形で家計消費も鈍化しており、幅広く内需に下押し圧力が掛かっている。結果、輸入は輸出を上回るペースで鈍化した結果、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで2四半期ぶりにプラスに転じており、成長率の押し上げに繋がっている。他方、製造業を中心に幅広い分野での減産の動きを反映して在庫投資の成長率寄与度はマイナスに転じており、在庫調整が進んでいる様子はいかがなるなど好材料はあるものの、内需の弱さが成長率の押し上げに繋がるなど内容はみため以上に厳

しいと捉えられる。なお、先行きについてはプラユット政権による財政出動などによる景気押し上げが期待されるものの、上述のように与党連合は過半数をわずかに上回る程度に留まっており、予算案など議会の議決を擁する政策遂行は困難を極める可能性がある。今年前半の経済成長率は前年比+2.6%に留まったことを受けて、タイ政府（国家経済社会開発庁（NESDB））は今年通年の経済成長率見通しを+2.7~3.2%に下方修正しており（修正前は+3.3~3.8%）、軍事クーデターが起こった2014年（+0.98%）以来となる低成長となる可能性が高まっている。政府及び中銀は、財政及び金融政策の両面から景気下支えに向けた取り組みを強化させると見込まれるが、家計債務の過剰感を勘案すれば金融政策の余地は自ずと限定的である一方、上述のように財政政策も手足が縛られる環境が続くなど機動性を欠く可能性が高く、プラユット政権を取り巻く状況は一段と困難になることも予想される。先行きもタイの経済及び政治を巡る動きは安心にはほど遠い状況が続くであろう。

以上

図4 家計部門の債務残高及びGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。