

新型コロナウイルス以前にすでに「躓いていた」タイ経済

～2019年の成長率は+2.4%とクーデター以来の水準に、今年は前半に一段と躓く可能性も高まる～

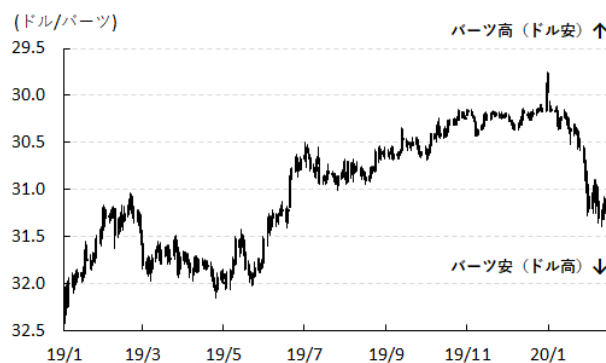
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は米中合意への期待の一方、新型コロナウイルス流行による中国の景気減速やそれに伴うアジア新興国への悪影響が懸念される。昨年のタイは国際金融市場の活況によるパーツ高圧力に苛まれたが、一転して中国経済との連動性が嫌気されてパーツ安圧力が強まっている。また、中銀は景気下支えに向けて追加利下げに動くが、実需に下押し圧力が掛かるなかでその効果は極めて不透明な状況にある。
- 昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比+1.6%と5年強ぶりの1%台に鈍化している。家計消費は底堅く、企業の設備投資に底打ち感が出る一方、輸出の低迷や公的部門による押し上げ一巡の動きが重石になった。干ばつによる農林漁業関連の生産低迷も景気の足かせとなる動きも顕在化した。2019年通年の経済成長率は+2.4%となり、クーデターを経て誕生した現政権の下で同国経済は「一回りした」と捉えられる。
- 政府は一段の外需低迷を理由に今年の経済成長率見通しを大幅に引き下げ、昨年を下回る可能性も出ている。短期的には観光産業の低迷や外需悪化に加え、予算の遅れや干ばつの影響長期化など景気下振れ要因は山積し、中銀の利下げ効果も不透明ななか、タイ経済を取り巻く環境は一段と厳しさを増すであろう。

このところの世界経済を巡っては、米中による「第一段階の合意」に基づき両国が一部制裁関税の引き下げに動くなど、一昨年来の世界経済のリスク要因となってきた米中摩擦の一段の激化が避けられるなど好転に繋がる材料はみられる。その一方、足下では昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス(COVID-19)の収束の見通しが立たず中国経済への下押し圧力が避けられないなか、近年中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれてきたアジアの国々での生産活動に悪影響が出るのが懸念される。さらに、新型コロナウイルスの流行が春節(旧正月)連休に重なったことに加え、中国政府が連休中に団体旅行の禁止措置に動いたことで、中国人観光客に観光セクターを依存してきた国々に悪影響が及ぶことも避けられなくなっている。外国人観光客の3割強を中国(含、香港)からの来訪者に依存している上、昨年の中国人観光客による国内での支出額は5840億バーツとGDP比3.5%弱に上るなど、中国人観光客への依存度が比較的高いタイでは、一大産業である観光関連のみならず、経済全体に大きく下押し圧力が掛かるのが懸念されている。こうした事態を受けて、タイ中銀は今日5日に定例会合で政策金利を25bp引き下げて過去最低水準となる1.00%とする決定を行うなど、昨年の

図1 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

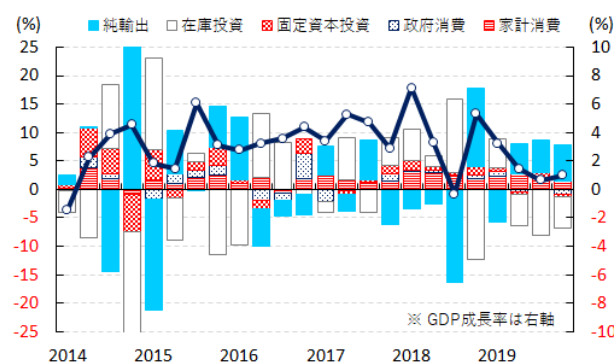
計2回(累計50bp)の利下げにも拘らず米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念が同国経済の重石となってきたなか、新型コロナウイルスに拠る同国経済へのさらなる下押しを警戒して先手を打つ対応をみせた(詳細は5日付レポート「[タイ中銀、新型肺炎の悪影響を警戒して「背水の陣」の利下げ実施](#)」をご参照下さい)。ただし、足下のインフレ率は1%程度で推移しており、実質金利はゼロ近傍となるなど極めて緩和的な水準にある上、同国では2011年に発生したチャオプラヤ河流域での大洪水を受けて当時のインラック政権が実施した大規模景気対策に加え、その後の金融緩和政策の長期化なども重なり家計部門が抱える債務残高はGDP比8割弱とアジア太平洋地域のなかでも突出した水準にあるなど金融緩和効果が生まれにくい状況にある。さらに、昨年は国際金融市場の活況を追い風にした資金流入に伴う通貨バツ高が外需の重石となる展開が続いたものの、年明け以降は新型コロナウイルスに拠る同国経済への悪影響を警戒した資金流出により一転してバツ相場は下落するなど、バツ高に苦しめられた状況は大きく変化している。ただし、新型コロナウイルスによる悪影響の長期化は中国人観光客数の回復の後ズレのほか、サプライチェーンを通じてタイ国内における生産現場を取り巻く環境悪化に繋がる上、中国景気の減速に伴う世界経済の鈍化及び需要下押しはバツ安による価格競争力向上の効果を相殺することも懸念される。その意味では、今後のタイ経済には下押し圧力が避けられない状況にあると判断出来る。

他方、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比+1.6%と前期(同+2.7%)から鈍化して5年強ぶりに1%台の伸びに留まるなど、タイ経済は新型コロナウイルスの流行前に大きく下押し圧力が掛かっていることが明らかになっている。前期比年率ベースでは+1.00%と前期(同+0.65%)からわずかに伸びが加速しているものの、3四半期連続で1%ないし0%台で推移するなど力強さを欠く展開が続いており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの様相を強めている。昨年前半は3月に実施された民政移管に向けた総選挙のほか、5月に開催された現国王(ワチラロンコン国王)の戴冠式に関

連した政府消費の拡大の動きが景気の押し上げに繋がったほか、それらを前にした政府による景気刺激策などの効果も相俟って家計消費も下支えされ、内需関連で景気が押し上げられる動きがみられた。なお、年後半にかけてはそうした効果が一巡している一方、政府は米中摩擦が激化するなかでその『漁夫の利』を得るべく現政権が主導する産業政策(タイランド4.0)の推進を図る姿勢をみせたほか、民政移管後の政治情勢は政権による強権姿勢など不安要素はくすぶるものの、表面上は安定

的な推移をみせていることに加え、中銀による2度の利下げ実施も追い風に低迷が続いた企業部門による設備投資の動きに底打ち感が出る兆候もうかがえる。ただし、総選挙などを意識した公共投資の進捗前倒しの影響が一巡したことで公的部門による固定資本投資に下押し圧力が掛かっているほか、上述の家計債務の過剰感が重石となる形で住宅投資も勢いを欠く展開が続いており、世界経済の減速懸念や昨

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



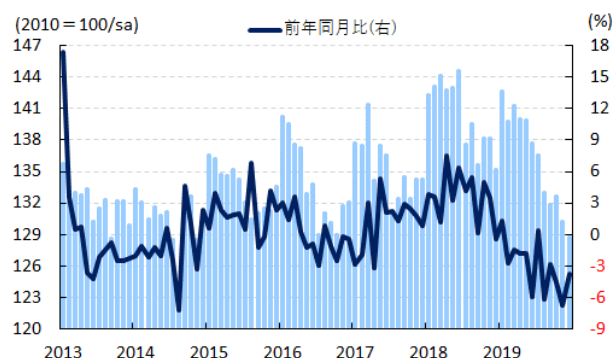
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

年末にかけてのパーツ高の進展に伴う価格競争力低下の動きは引き続き輸出の重石となるなど、外需を中心に景気に下押し圧力が掛かる展開が続いている。分野別でも、外需低迷の動きは製造業や鉱業部門の生産の重石となっているほか、家計部門を中心とする建設需要の弱さは建設業の生産を大きく下押ししている一方、昨年末にかけて米中による「第一段階の合意」への期待が高まり国際金融市場が活況を呈して資金流入圧力が強まったことを反映して、金融関連を中心にサービス業の生産

は幅広く拡大する動きがみられた。ただし、昨年末にかけては異常気象（干ばつ）の影響で農林漁業関連の生産は2四半期連続となる前期比年率で二桁マイナス成長となるなど、景気の重石となる動きが顕在化している。なお、生産が低迷している背後で在庫投資の成長率寄与度は前年比ベースで▲5.2ptと大幅マイナスとなるなど在庫調整が進んでおり、先行きの景気に対して在庫が重石となる可能性は低いと見込まれる。ただし、上述のように足下では新型コロナウイルスの流行による景気への下押し圧力が避けられなくなるなど、当面の景気は力強さを欠く展開となる可能性が高まっている。2019年通年の経済成長率は+2.4%と前年（+4.2%）から鈍化してクーデターが発生した2014年（+1.0%）以来の低い伸びに留まるなど、クーデターを経て誕生したプラユット現政権の下での同国経済は『一回り』した状態と捉えることも出来よう。

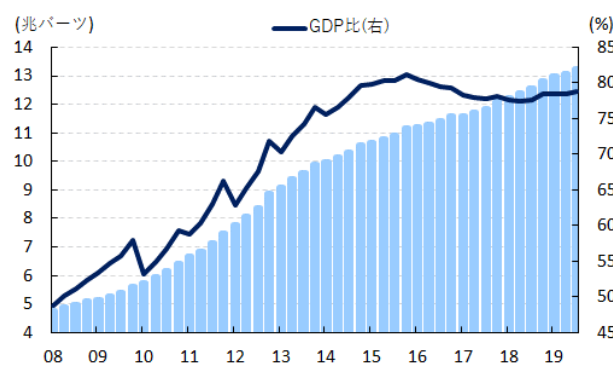
なお、足下の状況を踏まえて同国政府は今年の経済成長率見通しを+1.5~2.5%に大きく下方修正しており（修正前は+2.7~3.7%）、その要因について新型コロナウイルスの流行に伴う観光産業への打撃に加えて、世界経済の減速に伴う輸出鈍化を挙げている。ただし、総選挙後の議会下院（人民代表院）における現政権を支える与党連合の議席数はわずかに半数を上回る程度に留まるなど、予算案の議論などでは『綱渡り』の状態にある上、与党連合が少数政党の寄せ集めであるために政党間の『綱引き』による影響などで予算成立が遅れるといった問題も出ている（詳細は昨年8月19日付レポート「[タイ・プラユット政権、民政移管1ヶ月で早くも困難に直面の様相](#)」をご参照下さい）。さらに、足下では新型コロナウイルスの流行による観光関連産業への悪影響が顕在化している上、世界経済の減速懸念による貿易への下押し圧力も懸念されるなか、干ばつによる農林漁業関連産業の鈍化も長期化する可能性も高まるなど、景気の重石となり得る材料は山積している。政府は来月にも観光関連産業を対象とする税制措置や銀行によるソフトローンの提供、関連企業によるレイオフ回避支援、国内旅行促進策などを実施する方針を明らかにしているものの、上述のように議会の機動的な対応が難しい状

図3 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4 家計部門の債務残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

況などを勘案すれば、対応が遅れるなどの問題が起こる可能性は否定出来ない。また、財政出動の機動性が低いなかでは中銀に対する『圧力』が強まることも予想され、結果的に追加利下げなどに動く可能性は高まると見込まれるものの、家計債務の過剰感を勘案すれば追加利下げによる内需押し上げ効果は乏しくなっている一方、緩和政策のさらなる長期化は過剰感を加速させるなど新たなリスク要因となることも懸念される。その意味では、今年前半の景気には一段と下押し圧力が掛かることは避けられないなか、今年通年の経済成長率は昨年から一段と下押しされるなど力強さを欠く展開となる可能性は高い。

以 上

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。見直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。

