

タイ中銀、今年の経済成長率を極めて悲観的に分析

～中銀はさらなる利下げを準備する一方、今年の経済成長率はアジア通貨危機以来の低成長を予想～

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)

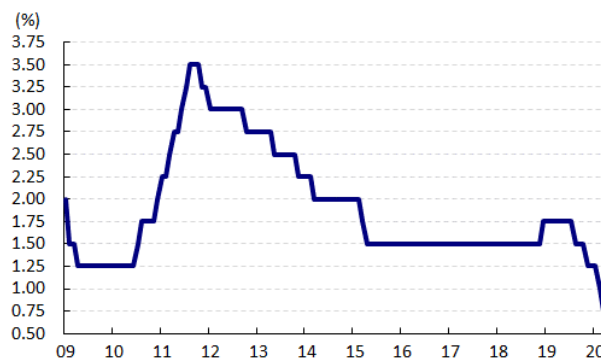
(要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、足下で世界的に大流行するなど世界経済のリスク要因となっている。こうした事態を受けて国際金融市場が動揺するなか、OPEC プラスの瓦解を受けた国際原油市況の暴落は動揺を増幅させる展開が続く。先進国を中心に世界的な金融緩和を通じて金融市場の動揺に対応する動きが広がるなか、タイ中銀は20日に緊急利下げに動くなどこの流れに追随する姿勢をみせた。
- その後も中銀は金融市場の流動性懸念への対応を強化する動きをみせるとともに、25日には定例の金融政策委員会を開催した。政策金利は据え置かれたが、政策委員のなかに追加利下げを求める動きもみられた。会合後には今年の経済成長率が「▲5.3%」とアジア通貨危機以来の低成長になるとの悲観的な見通しも示され、財政政策の動向を注視する姿勢を示した。政府は景気刺激策を発表するも、機動的な政策運営が難しい状況が続く、景気の下押し要因が山積するなかでタイ経済には一段と厳しい状況が待ち受けよう。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、中国国内においては公表ベースでの新たな感染者数が減少傾向を強めており、『震源地』として2ヶ月以上に亘って『封鎖状態』に置かれた湖北省武漢市も来月初めには封鎖が解除される見通しとなるなど、事態収束に向けた動きが出つつある。他方、足下では中国以外で新たな感染者数が爆発的に増加しており、WTO (世界保健機関) が「パンデミック (世界的大流行)」を宣言したほか、世界的にヒトの移動を規制する動きが広がりを見せるなど世界経済のリスクとなっている。年明け直後にかけては、一昨年以降の世界経済のリスク要因となってきた米中摩擦が米中の「第一段階の合意」を経て緩和することが期待されたものの、新型コロナウイルスの流行を経て一転して世界的な景気減速が警戒される事態となっている。こうした状況から、年明け直後にかけての国際金融市場は米FRB (連邦準備制度理事会) の「予防的利下げ」などを背景とする世界的な『カネ余り』も追い風に活況を呈したものの、足下では世界経済の減速懸念を理由に混乱に見舞われている。さらに、OPEC (石油輸出機構) 加盟国とロシアなど一部の非OPEC加盟国 (いわゆる「OPECプラス」) の閣僚会議を経て協調減産が今月末で終了する見通しとなり (詳細は9日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でOPECプラスが瓦解](#)」をご参照下さい)、来月以降はサウジやロシアなどが挙って増産に動く姿勢を示した結果、国際原油市況は世界的な原油需給の緩みを警戒して暴落にも似た動きをみせている。国際原油市況の低迷を受けて、国際金融市場では産油国のソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) の現金化に向けた資産放出観測のほか、米シェール企業を中心とする社債市場の流動性リスクを招くことが警戒された結果、市場の動揺が増幅される事態を招いている。こうした事態を受けて、米FRBや日銀、ECB (欧州中央銀行) など先進国の中銀は相次いで緊急的な金融緩和を実施するなど国際金融市場の動揺鎮静化に向けた取り組みを強化したほか、

新興国及び資源国の中銀も利下げ実施を通じて市場の動揺に対応する姿勢をみせるなど、世界的に『緩和ドミノ』の様相をみせている。アジア新興国においても利下げの動きが広がりを見せるなか、タイ中銀は25日に定例会合の開催を予定していたものの、20日に突如緊急会合を開催して政策金利を25bp引き下げて過去最低となる0.75%とする決定を行った。同行は先月の定例会合において、中国での新型コロナウイルス流行による同国経済への悪影響を警戒して利下げを実施したが（詳細は

図1 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

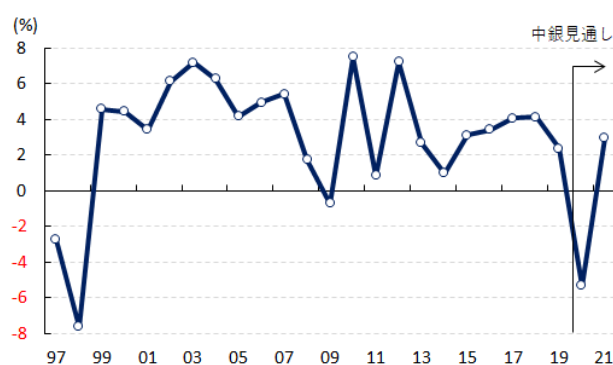
2月5日付レポート「[タイ中銀、新型肺炎の悪影響を警戒して「背水の陣」の利下げ実施](#)」をご参照下さい)、足下では同国内で感染者数が拡大するなど経済への深刻な悪影響が懸念されていることを受けて、もう一段の金融緩和に踏み切った。なお、同行が緊急会合を開催するのは2003年以来であり、当時はイラク戦争の勃発に加えて中国でのSARS（重症呼吸器症候群）流行という世界経済を巡る不確実性が急速に高まったことに対応したが、今回も同様の事態と判断したと考えられる。会合後に公表された声明文では、今回の緊急会合の開催理由について「新型コロナウイルスの流行による景気見通し及び金融市場環境への影響の評価」を挙げた。その上で「新型コロナウイルス流行に伴う影響はこれまでの見通しに比べて極めて深刻」と評価し、「事態収束と正常化には時間を要する」として「タイ経済に甚大な影響を与える」との見方を示すとともに、「タイの金融システム自体は安定しているものの、国際金融市場の動揺は流動性及び機能に対する懸念に繋がっている」との見解を示した。また、今回の利下げ実施については「新型コロナウイルスの流行及び金融市場の動揺に伴う流動性懸念を受けた借手負担の軽減」とともに、「経済への悪影響の軽減と財政措置の下支え」を目的に挙げるなど、非常事態への対応といった側面が強いと捉えることが出来る。

さらに、中銀は22日にも動揺が続く金融市場の安定化に向けた追加対策に動く方針を明らかにし、金融市場における流動性懸念に対応して、すでに実施中の国際買入を通じた流動性供給策を今後も継続するとした。また、中銀は財務省と証券取引委員会と共同で商業銀行を通じて債券投資信託を対象に流動性を供給する特別ファシリティを創設するほか、流動性のひっ迫が懸念される社債市場を対象に700～1000億バツ規模の社債安定化基金を創設し、満期を迎える社債のうち借り換え困難に直面する質が高い新発債を対象に投資を実施するとしている。そして、24日には上記した特別ファシリティの適用対象としてマネー・マーケット・ファンド（MMF）やインカムファンドを拡大させるなど、流動性供給に向けてあらゆる手段を講じる姿勢を示している。なお、中銀は上述のように20日の緊急会合で利下げ実施を決定したものの、25日にも改めて定例の金融政策委員会を開催して政策金利を0.75%で据え置いた。ただし、評決は「4（据え置き）対2（25bpの追加利下げ）」と割れたことに加え、政策委員のうち1名は欠席していたことが明らかにされるなど、1週間のうちに2度の利下げに動く可能性があったと考えられる。会合後に公表された声明文では、「新型コロナウイルスの影響で今年のタイ経済は強力な縮小圧力に直面しており、インフレ率もマイナスが予想される一方、金融システムは安定

しており正常化に向けた回復が始まりつつある」との認識が示された。その上で、緊急会合時と同様に事態収束と正常化には時間を要するとの見方を示しつつ、当面は「流動性を巡る問題解消と債務再編の迅速化に注力する」として「家計部門と中小企業への影響軽減を図るべく緊急利下げを実施した」との考えを示した。なお、声明文では今年の経済成長率について「マイナスになる」との見方が示されたほか、別添資料として示された最新の経済見通しでは「▲5.3%」とされており、仮にそうなればアジア通貨危機の影響が色濃く現われた 1998 年（▲7.6%）以来の低成長に留まる。会合後に記者会見に臨んだ同行のティタヌン（Titanun）総裁補佐はその理由として「今年の外国人観光客数は前年比▲60%になるほか、輸出も大幅マイナス（前年比▲8.8%）になる」ことを挙げており、それに伴い「消費や投資活動など幅広い分野に下押し圧力が掛かる」としている。その上で、「財政政策の動向が景気を大きく左右する」としてその行方を注視する考えを示した。なお、政府は新型コロナウイルスによる同国経済への影響緩和に向けて総額 1170 億バーツ（GDP 比 0.7%）規模の景気刺激策を承認しており、具体的には社会保障制度の枠外にある労働者を対象とする現金給付及びソフトローンの給付、減税措置のほか、中小企業を対象とする 100 億バーツ相当の融資枠設定や法人税の支払い猶予措置などが実施される。ただし、足下のタイ経済を巡っては干ばつの影響で農業関連生産に深刻な打撃が懸念されているほか、新型コロナウイルスの感染者数拡大を受けて 26 日以降 1 ヶ月を対象に非常事態宣言が発令されるなど経済活動への制限がなされる見通しであり、景気への下押し材料が山積している。中銀による追加的な利下げ余地が限界に近付くなか、政府には追加的な景気刺激策の実施に向けた圧力が強まる事が予想される一方、民政移管に向けた総選挙を経て発足したプラユット政権を支える与党連合は議会下院（人民代表院）でギリギリ半数を上回る水準に留まるなど機動的な政権運営が難しい状況が続いている。世界経済の下振れが避けられないなかで、経済の輸出依存度が相対的に高いタイ経済にとっては極めて厳しい状況となることも懸念されよう。

以上

図 2 経済成長率の実績及び中銀見通しの推移



(出所)CEIC, タイ中銀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。