Asia Trends

発表日:2020 年5月 19 日(火)

タイ経済の減速傾向に新型コロナウイルスが「ダメ押し」

～事態収束や景気対策で内需の「底」はみえつつあるが、外需を巡る不透明材料は依然山積～

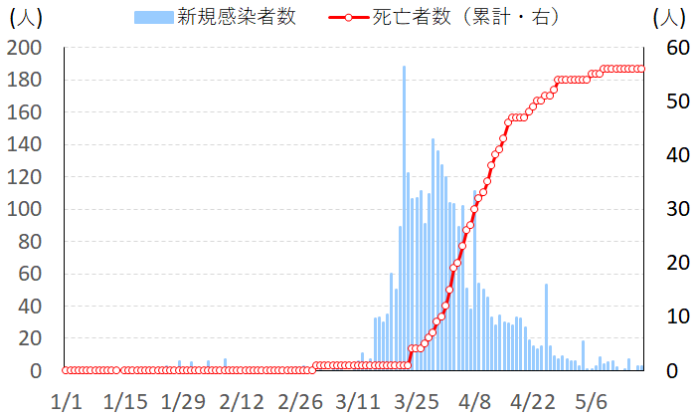
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 中国の新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気減速は、中国依存度が高いアジア新興国に悪影響を与えることが懸念された。タイでは3月以降に感染拡大の動きが広がり、プラユット政権は非常事態宣言の発令や外出禁止令に動き、内需の悪化も懸念された。しかし、足下では感染収束に伴い経済活動の正常化が進みつつあり、内需の「底」がうかがえる。他方、世界経済を巡る不透明感が外需の重石となる状況は変わらない。
- 1-3 月の実質 GDP 成長率は前年比▲1.8%と丸 6 年ぶりのマイナス成長に、前期比年率では▲8.53%と 2 四半期連続のマイナス成長となり、景気減速が続くなかで新型肺炎がダメ押しした。代替需要に伴い財輸出が押し上げられる一方、観光客数の激減が外需の重石となり、家計消費や企業の設備投資など内需も大きく低迷した。他方、政府が有効な策を打ち出すことが出来なかったことも景気の足を引っ張る一因になった。
- なお、プラユット政権は 3 月以降度重なる形で景気刺激策を承認しており、先行きはこれらによる景気下支えが期待される。他方、巨額の財政出動に伴う公的債務、低金利環境の長期化による家計債務の積み上がりなど、外需の不透明さによる対外収支の悪化も含めて脆弱性が高まる懸念がある。国際金融市場の混乱一巡でバーツ相場は底打ちしているが、バーツ高は輸出の足を引っ張る悪材料となる。内需の「底」はみえつつあるが、外需を巡る不透明材料を勘案すれば、今年は久々の大幅マイナス成長となる可能性は高い。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、その後の中国全土での感染拡大を受けて中国政府が感染封じ込めに向けた都市封鎖など強硬策に動いた結果、１－３月の中国の実質ＧＤＰ成長率は前年比▲6.8%と四半期ベースで初めてのマイナス成長となるなど、中国経済に甚大な悪影響が現れた。多くのアジア新興国は近年、中国経済の高成長を追い風にサプライチェーンの構築などを通じて中国との連動性を強める動きを進めてきたため、中国国内における経済活動の停滞に伴うサプライチェーンの目詰まりはアジア新興国の生産に悪影響を与えることが懸念された。さらに、中国政府は１年で最もヒトが移動する春節（旧正月）連休中にヒトの移動を規制する措置を採ったほか、海外への団体旅行を禁じたことで、中国人観光客拡大の恩恵に浴してきたアジア新興国にとっては関連産業に悪影響が出る懸念も高まった。なお、

図１ 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移

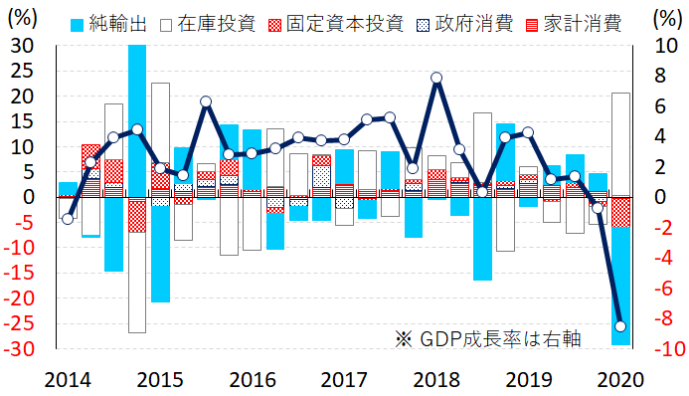


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

当初において新型コロナウイルスは中国の国内問題と捉えられたものの、その後はアジア新興国にも感染拡大の動きが広がり、タイでは３月末にプラユット（Prayuth）政権が感染抑制のために非常事態宣言を発令し、４月初めには全土を対象に夜間外出禁止令が発動された。よって、タイ経済には外需のみならず内需にも悪影響が出ることが懸念されたものの、同国内での新規感染者数は３月末をピークに頭打ちの様相を強めている。結果、タイにおける新型肺炎の累計感染者数は 18 日時点で 3031 人とＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）の主要６ヶ国のなかでベトナムに次いで少数に留まるなど、感染抑制に成功したと捉えられる。こうしたことから、非常事態宣言は今月末まで延長されたものの、今月初めからは経済活動が一部再開されている上、17 日からは大型小売店の営業が認可されたほか、夜間の外出禁止措置も短縮されるなど経済活動の正常化に向けて前進しつつある。他方、タイはＡＳＥＡＮ内では経済構造面で相対的に輸出依存度が高いなどアジア域内の貿易動向の影響を受けやすい上、近年は中国人観光客の拡大がＧＤＰの１割強を占める観光関連産業を押し上げてきたことを勘案すれば、外需を取り巻く環境の不透明感が景気の重石となる状況は変わっていない。その意味では、足下のタイ経済は内需面では最悪期を過ぎつつあるものの、外需を巡る不透明感が景気の浮沈を左右する状況は変わっておらず、依然として見通しが立ちにくい状況にあると判断出来る。

なお、中国経済の大幅減速を受けて多くのＡＳＥＡＮ諸国では景気が減速感を強める動きがみられるが、タイの１－３月の実質ＧＤＰ成長率も前年比▲1.8%とクーデター直前の 2014 年１－３月以来丸６年ぶりのマイナス成長となった。前期比年率ベースでは▲8.53%と前期（同▲0.76%）から２四半期連続のマイナス成長となる「テクニカル・リセッション」に陥っており、タイ経済は昨年末にかけて減速傾向を強める展開が続いてきたが（詳細は２月 17 日付レポート「新型コロナウイルス以前にすでに「躓いていた」タイ経済」をご参照下さい）、新型コロナウイルスによって『ダメを押される』格好になったと捉えられる。昨年末にかけての異常気象（干ばつ）の頻発を受けて大幅な生産減少が続いた農林漁業関連の生産には底打ち感が出ているものの、中国での経済活動停止に伴うサプライチェーンの目詰まりや世界貿易の萎縮の動きなどを受けて製造業の生産に下押し圧力が掛かったほか、公共投資の進捗鈍化や企業の設備投資意欲の後退は建設需要の重石になった。さらに、観光関連を中心に幅広くサービス業の生産に軒並み下押し圧力が掛かり、前期比年率ベースのマイナス幅はチャオプラヤ川流域で大洪水が発生して経済に甚大な悪影響が出た 2011 年 10-12 月以来の水準となっている。需要項目別では、中国国内での生産活動停止に伴うサプライチェーンの目詰まりを懸念した代替需要の動きの活発化を受けて財輸出が拡大する動きがみられたものの、中国人観光客の激減などを理由にサービス輸出に大きく下押し圧力が掛かり、結果的に輸出全体も減少する事態となっている。また、観光関連などサービス業のみならず、製造業など幅広い分野で雇用・所得環境が

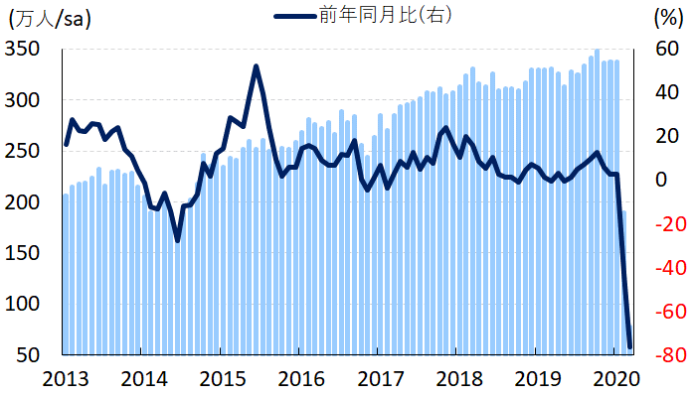
図 2　実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

悪化したことを受けて家計消費に大きく下押し圧力が掛かったほか、企業部門による設備投資意欲の後退を受けて固定資本投資も低迷している上、政府消費も鈍化傾向で推移するなど内需も総じて低迷している。なお、新型コロナウイルスによる同国経済への悪影響を警戒して中銀は２月に利下げを実施するなど比較的早期に対応する姿勢をみせたにも拘らず（詳細は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）、公的部門による支出が低調に推移するなどプラユット政権は有効な対策を打てない状況が続いたと推察出来る。こうした事態を受けて３月末には総選挙から丸１年が経過したことも重なり、政権の無策に対する批判が高まる事態となる一方、政権は一転して非常事態宣言の発令に踏み切ったほか、国民の間で社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）など感染予防に対する意識が高まったことも重なり、上述のように足下では感染収束に向かっている。その意味では、タイ経済の『底』が意識される状況にあると捉えられる一方、経済成長の柱となる外需を巡る環境は依然として極めて不透明な状況にあり、先行きについては世界経済の動向がカギを握る展開にあると言えよう。

図３ 外国人来訪者数の推移

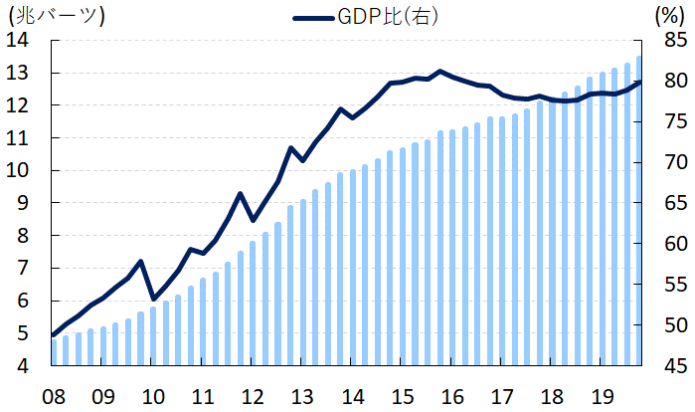


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成，季調値は当社試算

なお、プラユット政権は３月初旬に総額 1000 億バーツ（ＧＤＰ比 0.6%）規模の景気下支え策を承認しており、新型コロナウイルスの感染拡大による悪影響が直撃している輸出関連産業や観光関連産業を対象に補助金の交付や低利融資、税優遇措置を実施する方針が示された。さらに、３月末には景気刺激を図る観点から総額 1170 億バーツ（ＧＤＰ比 0.7%）規模の追加景気刺激策を承認し、社会保障制度の枠外にある労働者向けの現金給付や低利融資の給付、減税措置、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を決定している。そして、非常事態宣言及び夜間の外出禁止令発令を受けて、先月には総額 1.9 兆バーツ（ＧＤＰ比 11.3%）規模の追加景気刺激策を承認し、国民に対する現金給付や中小・零細企業を対象とする低利融資のほか、金融市場の安定化に向けて中銀を通じて社債の大量購入など事実上の量的緩和政策に動く方針を打ち出した。また、今月には 1.9 兆バーツ対策の一環として 4000 億バーツ相当を雇用創出と経済力強化を図る方針を明らかにしており、一転して巨額の財政出動を通じて景気下支えを図る姿勢を強めている。他方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が直撃した国営のタイ国際航空について、当初は融資保証などを通じた救済を計画していたものの、破産法に基づく会社更生手続きを進めるなど、国有企業改革に乗り出す考えを示している。このようにプラユット政権が矢継ぎ早に景気刺激策を打ち出している背景には、上述のように政権の無策に対する批判が高まったほか、その後の非常事態宣言発令を巡っても国内外で政権に対する批判が高まる動きがみられたことがある。さらに、先月末にはプラユット政権を支える与党第１党（国民国家の力党（パランプランチャーラット））内において、ウッタマ（Uttama）党首・財務相及びソンティラット（Sontirat）幹事長・エネルギー相の交代を求める権力闘争が表面化する動きもみられた。プラユット

首相は、新型コロナウイルス対策を重視する観点から党人事及び閣僚人事の変更を否定したが、早期に一連の対策効果が発現出来なければ同様の事態が再燃し、経済政策を担うソムキット（Somkid）副首相が退任する事態に追い込まれるなど、与党連合の足並みが乱れて政権の求心力低下に繋がる可能性もある。他方、中銀は３月に緊急利下げを実施したほか、金融市場の安定に向けて流動性供給の拡大に取り組む一方、当面の景気に対して悲観的な見方を示している（詳細は３月 25 日付レポート「タイ中銀、今年の経済成長率をきわめて悲観的に分析」をご参照下さい）。３月末時点における公的債務残高はＧＤＰ比 41.3％と新興国のなかで突出した水準ではないが、上述の通り政府は巨額の景気刺激策に動くことで財政状況の急激な悪化は避けられず、世界経済を巡る不透明感に伴う対外収支の悪化も相俟ってファイナンスが厳しくなることも考えられる。さらに、同国では家計部門が抱える債務残高が昨年末時点でＧＤＰ比８割弱とアジア太平洋地域でも突出した水準にあるが、低金利環境の長期化を受けて債務の積み上がりが助長されるなど脆弱性が増すことにより家計消費など内需の伸びしろが縮小することも予想される。国際金融市場では年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う市場マインドの悪化を受けて資金流出圧力が強まり通貨バーツ相場が下落する動きがみられたものの、先月以降は米ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）をはじめ世界的な金融緩和実施などを受けてマインド悪化の動きが一巡しており、バーツ相場も底入れしている。上述のような経済活動の正常化に向けた動きもバーツ相場の下支えに繋がっているとみられる一方、バーツ高圧力は輸出競争力の観点では足を引っ張る材料となる難しい状況に直面している。その意味では、タイの内需については『底』が近づきつつあるものの、外需の底が依然みえない状況では今年通年の経済成長率は久々の大幅マイナスとなる可能性が高まっていると判断出来よう。

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

図 5　バーツ相場(対ドル)の推移

（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

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。