

タイ中銀: 2020年の成長率はアジア通貨危機以上の悪化を想定

～政策金利を据え置くもパーツ高を警戒、追加利下げや資本規制に動く可能性には要注意～

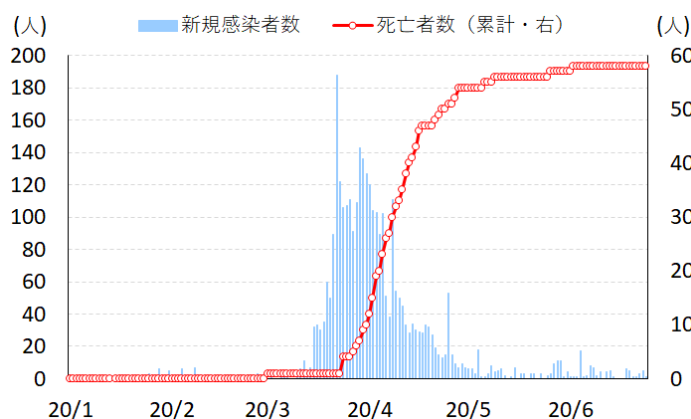
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- タイでは3月以降新型コロナウイルスの感染が拡大し、折からの政権批判に拍車がかかる動きがみられた。ただし、その後の非常事態宣言及び夜間外出禁止令を受けて足下では感染収束が進み、経済活動の正常化が進んでいる。他方、コロナ禍の背後で与党内では派閥闘争が表面化して27日に党首選が実施される。政争の表面化を国民は白眼視する一方、ソムキット副首相など経済政策重視派が閣外に追い出されれば、経済政策に加え、同国が意欲を示すCPTPP加盟に悪影響を与えるなどわが国も無関係では居られない。
- タイ景気は景気後退局面入りするなか、政府は巨額の財政出動に動き、中銀も度重なる利下げ実施を通じて景気下支えを図っている。ただし、国際金融市場の混乱一服によるパーツ高が景気回復の足かせとなる懸念があるなか、中銀は24日の定例会合で金利据え置きを決定する一方、パーツ高をけん制する姿勢をみせた。また、中銀は今年の経済成長率が▲8.1%とアジア通貨危機を下回るとの見通しを示した。その上でパーツ高阻止に向けた政策対応を示唆し、追加利下げや資本規制に動く可能性に注意する必要がある。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) は、足下で感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、今後は季節が冬に移行する南半球での感染拡大は事態収束を難しくすることが懸念される。タイでは、3月以降に新型肺炎の感染者数が急拡大したため、プラユット (Prayuth) 政権は3月末に感染抑制を理由に非常事態宣言を発令したほか、4月初めには全土を対象に夜間の外出禁止令を発動するなどの対応を採った。プラユット政権が強硬策に踏み切った背景には、今年2月に憲法裁判所が『第3極』で『反軍政』を謳い昨年の総選挙で躍進を果たした新未来党 (アナコットマイ党) に対して解答命令を下したことで、同党の支援者を中心に政府への抗議の動きが広がるなか、3月以降の感染者数の急拡大を受けて政府批判が高まったことから、集会の禁止を通じて抗議運動を抑え込みたいとの思惑もうかがわれた。他方、一連の対策の効果もあり、タイ国内での新規感染者数は3月末をピークに頭打ちして足下では一桁台で推移しており、累計の感染者数も3100人強、死亡者数も58人とASEAN (東南アジア諸国連合) 内ではともにベトナムに次ぐ少ない水準に留まるなど感染抑制に成功している。結果、先月初めから

図1 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



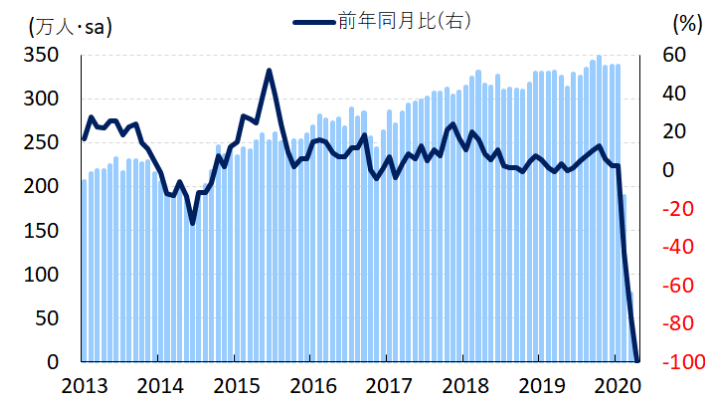
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

は経済活動が一部で再開されたほか、その後も百貨店やショッピングモールなどの営業再開に加え、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が進められている。他方、プラユット政権は公衆衛生上の問題を理由に先月末までであった非常事態宣言を今月末まで再延長したものの、政府批判がくすぶるなかで合法的な抑え込みを意図した『政治利用』との批判もくすぶる（詳細は5月28日付レポート「[タイ・プラユット政権、コロナ禍の「政治利用」に懸念](#)」をご参照下さい）。こうしたなか、4月末以降にプラユット政権を支える与党第1党（国民国家の力党（パランプラチャーラット））内で派閥抗争が表面化する動きがみられたが、今月初めに党執行部の役員34人のうち18人が辞任を提出した結果、今週末の27日に党首選が実施されることとなった。同党は総選挙を前にプラユット政権の維持を目的に設立されたが、党内では軍出身の保守系派閥と経済政策を推進する派閥が閣僚ポストを巡って対立する動きが続いた。現状はウッタマ（Uttama）氏が党首兼財務相、ソントィラット（Sontirat）氏が幹事長兼エネルギー相、スウィット（Suwit）氏が副党首兼高等教育・科学・技術革新相が同党の中心を担うが、3氏はいずれも政権内で経済政策を統括するソムキット（Somkid）副首相に近く、経済政策推進派である。一方、プラユット首相の軍時代の上官であったプラウィット（Prawit）副首相を中心とする保守系派閥は党内及び閣僚内でも重要ポストから外れたため、党内対立の火種となってきた。ただし、コロナ禍の完全収束前の政治対立を受けて政権支持率は一層低下するなど国民は冷ややかな視線を浴びせる一方、仮に一連の『クーデター』によりソムキット副首相などが閣外に出る事態となれば様々な経済政策への悪影響は必至である。タイはわが国の後押しにより発効した環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（CPTPP）に関心を示しているが、その旗振り役はソムキット副首相である一方、保守派はこれに反対しており、交渉の行方にも影響が出ることは避けられない。その意味では、タイ与党内の動きはわが国にとっても無関係では居られない問題と言えよう。

なお、年明け以降の中国での新型コロナウイルスの大流行と、それを受けた中国国内での都市封鎖措置や団体での海外旅行禁止措置により、経済面で中国への依存度が比較的高いタイでは外需を中心に景気に大きく下押し圧力が掛かり、1-3月の実質GDP成長率は前期比年率▲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」に陥っている（詳細は5月19日付レポート「[タイ経済の減速傾向に新型コロナウイルスが「ダメ押し」](#)」をご参照下さい）。さらに、その後は

新型コロナウイルスの大流行による世界経済の減速を受けて、輸出に大きく下押し圧力が掛かっているほか、感染封じ込めに向けた入国禁止によりGDPの1割相当を占める観光関連産業は大打撃を受けており、景気のさらなる下振れが避けられなくなっている。政府は7月1日からメディカルツーリズムや高度人材などを対象に入国規制を緩和する方針を明らかにしているが、本格回復にはしばらく時間を要する状況は変わらないと想定される。プラ

図2 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

ユット政権は3月以降断続的に景気刺激策の実施を発表しており、これまでに発表された景気刺激策の規模はGDP比で13%近くに達するなど巨額の財政出動を通じた景気下支えを図る姿勢を示している。他方、中銀も2月に中国での新型コロナウイルス感染拡大による同国経済への悪影響を緩和すべく利下げ実施に踏み切り（詳細は2月5日付レポート「[タイ中銀、新型コロナウイルス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）、翌3月には国際金融市場が大きく混乱したことを受けて定例会合を前に緊急利下げを実施したほか、今年の経済成長率見

通しを大幅に引き下げた（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極めて悲観的に分析](#)」をご参照下さい）。その後は国際金融市場落が落ち着きを取りしたことから、混乱を受けて新興国から流出した資金が回帰する動きが出ている。なかでもタイでは感染収束の動きが後押しする形で通貨バツ相場は上昇傾向を強める一方、上述のように景気を取り巻く状況は厳しさを増している。結果、中銀は

先月の定例会合でバツ高をけん制する観点から追加利下げに踏み切った（詳細は5月22日付レポート「[タイ中銀はいつでもバツ高がお嫌い！（Asia Weekly\(5/18~5/22\)）](#)」をご参照下さい）。しかし、その後もバツ相場は底入れの動きを強めるなか、中銀は24日の定例会合で政策金利を全会一致で過去最低水準である0.50%に据え置いている。なお、会合後に公表された声明文では、同国経済について「新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の悪影響が想定以上で世界経済の減速も懸念されるなか、同国でも引き続き感染対策に迫られるなどの悪影響も残り、今年の経済成長率はこれまでの見通しを下回る」との見方を示した上で、「経済活動及び経済構造への影響は不確実性が高い」とした。年後半については「緩やかに回復が進む」との見方を示す一方、「景気動向を勘案すれば金融市場の動向は脆弱になりやすい」とし、「年明け以降の金融緩和や政府の財政出動が景気回復を促すとともに、金融市場を巡るリスク軽減に繋がる」との見通しを示した。なお、足下では「制限措置緩和による改善の兆候が出ている」とした上で、「適時適切な財政措置のみならず、緩和的な金融政策や信用補完措置、債務整理の迅速化が景気回復に不可欠である」ほか、「「ポスト・コロナ」を見据えた供給サイドの改革支援策が必要になる」との考えをみせた。また、金融市場については「前回の利下げ実施後は市中金利や短期金利は低下する一方、社債のスプレッドは依然高止まりしている」ほか、「流動性は潤沢であるにも拘らず中小企業向けや家計向けの貸出は鈍化傾向が続いている」とし、「企業部門及び家計部門向けの貸出促進に注力する」とした。一方で「企業部門及び家計部門の債務返済能力の低下によるリスク増大懸念に対応して、家計部門に対する債務救済措置の第2弾の実施とともに、銀行部門に対して債務再編の加速を要請する」との考えを示した。通貨バツ相場についても「米ドル安に伴いバツ相場は強含みの展開が続いて景気回復の足かせになる」との見方を示し、「市場動向を注視しつつ追加対応の実施の必要性を検討する」とした。先行きについては「外部リスクや新型コロナウイルスの影響、財政及び金融政策の効果などを踏

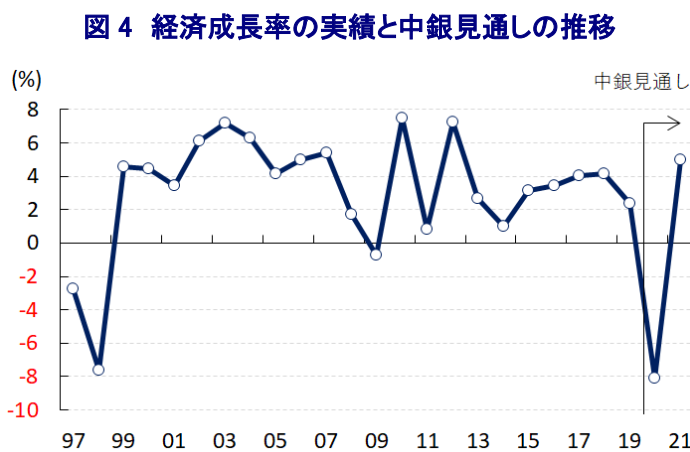
図3 バツ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

まえつつ、景気、物価、金融市場の動向を注視する」とした上で、「必要に応じて適切な追加対策を講じる用意がある」との考えを示した。

なお、声明文の付属書類として公表された最新の経済見通しでは、今年の経済成長率が「▲8.1%（3月時点の見通しは▲5.3%）」と大幅に下方修正され、アジア通貨危機の影響が直撃した1998年（▲7.6%）を上回るマイナス成長となるなど厳しい見通しが示された。一方、来年の経済成長率については「+5.0%（3月時点の見通しは+3.0%）」に上方修正されているが、一連の影響を完全に克服するには数年単位の時間を要することになるとみられる。また、会合後に記者会見に臨んだ同行のティタヌン（Titanun）総裁補佐は当面の景気について「第2四半期は二桁のマイナス成長になる」と、深刻な景気の下振れを示唆する姿勢をみせた。また、足下のパーツ高の進展について



「憂慮しており、必要に応じた対策を検討している」と述べるなど、追加利下げの実施のほか、資本規制に動く可能性を示唆しているものと考えられ、今後はその動きを注視する必要があるだろう。

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。