

タイ中銀、今後もパーツ高圧力に苛まれる展開は避けられない模様

～パーツ高阻止へ追加緩和に含みも「口先介入」の域を出ず、景気の先行き不透明感も高まる展開～

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)

- 世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックに伴い急減速したが、中国景気の回復などを背景に底入れする一方で不透明感がくすぶる状況にある。他方、国際金融市場は「カネ余り」に加え、ワクチン開発期待も追い風に活況を呈している。タイでは金融市場での米ドル安に加え、米国による「為替操作監視国」認定も重なりパーツ高が進んだが、足下では新規感染者数の急増など為替相場に影響を与える動きが顕在化する。
- 中銀は過去数ヶ月、追加利下げ余地を確保すべく政策金利を据え置く一方でパーツ高阻止に向けて口先介入を続けており、23日の定例会合でも5会合連続で政策金利を据え置いた。輸出の底入れなどを受けて今年の成長率見通しを上方修正する一方、先行きの不透明感を警戒しており、パーツ高を警戒して追加緩和に含みを持たせた。ただし、中銀はパーツ高圧力に直面する展開が続くなど今後も難しい対応が迫られよう。

世界経済を巡っては、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）を受けて大きく下振れする事態に直面したものの、その後は当初の感染拡大の中心地である中国での感染収束による経済活動の正常化のほか、欧米など主要国での感染拡大一服による経済活動の再開も重なり、製造業を中心に企業マインドは改善が進むなど景気は底入れしている。ただし、足下では欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限が再強化される動きがみられる上、一部の新興国でも感染が再拡大しているほか、感染収束の見通しが立たない状況が続いていることに加え、感染力の高い変異種が確認されるなど不透明感が高まっている。一方、国際金融市場では全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相が一段と強まるなか、ワクチン開発を背景に世界経済の回復が進むとの期待を反映して株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど、活況を呈する動きをみせている。さらに、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利を受けて、次期政権においても財政出動による景気下支えが続くと期待を反映して米ドル安圧力が強まっており、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きもみられる。こうしたなか、タイはアジア新興国のなかでも経済の輸出依存度が相対的に高く、世界経済の動向の影響を受けやすい体質にある上、世界経済、とりわけ中国経済の回復は輸出の拡大に繋がるとともに、貿易黒字の拡大により対外収支の改善に

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

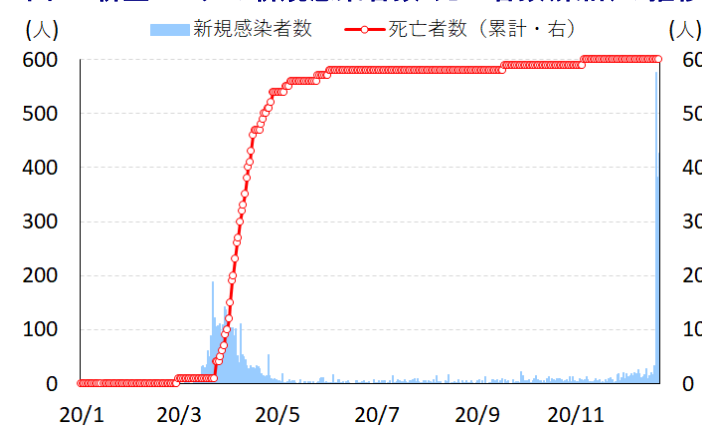
繋がりやすい特徴がある。また、タイでは3月末にかけて新型コロナウイルスの感染者が急拡大したものの、政府は非常事態宣言を発動し、感染抑制に向けて大規模集会の禁止などに動いた結果、その後の新規感染者数は鈍化するなど感染収束が進んだ。なお、感染収束が進んだにも拘らず政府が非常事態宣言を数度に亘り延長して大規模集会を禁止する背景には、昨年実施された総選挙後も事実上の軍政が続いていることに対する反政府デモに加え、政権批判の矛先の一部が憲法上『不可侵』とされるワチラロンコン国王をはじめとする王族に向かい、收拾がつかない状況にあることも影響している（詳細は11月27日付レポート「[タイ・反政府デモは「出口」がみえず、分断は一層深刻化の様相](#)」をご参照下さい）。

通常、金融市場においてはこうした政情不安はリスク要因と見做される傾向があるものの、タイでは1932年の立憲君主制に移行した後に19回もクーデターが発生するなどこうした動きに『慣れっこ』になっているとみられ、米ドル安圧力が強まっていることも相俟って通貨パーツ相場は上昇傾向を強めてきた。さらに、タイ中銀は金融市場でのパーツ高圧力を警戒する動きをみせてきたが（詳細は11月20日付レポート「[タイ中銀は引き続き景気動向とパーツ高を警戒 \(Asia Weekly \(11/13～11/20\)\)](#)」をご参照下さい）、米国財務省は

今月公表した最新の「為替報告書」においてタイを為替操作国の「監視リスト」に追加しており、為替介入によるパーツ高の抑制が難しくなっている。こうしたこともパーツ高圧力に繋がると懸念されたものの、足下では新型コロナウイルスの新規感染者数が急増するなど新たなリスク要因が顕在化している。タイは経済に占める観光関連産業の割合が比較的高く、政府は10月末に外国人観光客の受け入れを再開したが、事態変化を受けて観光客数の回復が遅れる可能性が高まり、政府も新型コロナウイルスの感染拡大前の水準に回復するのは早くても2024年になるとの見通しを示すなど難しい状況にある。パーツ高の動きは財、サービス両面で外需の足かせとなって景気回復の重石となることも予想されるなど、タイ経済を取り巻く環境は急速に厳しさを増している。

こうしたなか、タイ中銀は新型コロナウイルスの感染拡大による景気の下振れ懸念を警戒して5月に利下げを実施するも、その後は政策金利を過去最低水準である0.50%に据え置く一方、金融市場におけるパーツ高圧力を警戒してけん制する姿勢をみせるなど難しい対応を続けてきた。同行は23日の定例会合においても「全会一致（政策委員のうち1名は欠席）」で政策金利を5会合連続で0.50%に据え置く決定を行い、景気の先行きに対する不透明感がくすぶるなかで『超緩和的』な金融政策を継続する一方、対応余地を残す観点から一段の金融緩和の実施を踏み留まる姿勢を示した。なお、会合後に公表された声明文では、同国経済について「回復が続いているが下振れリスクはくすぶる上、不確実性は極めて高い」との認識を示すとともに、今回の決定について「タイ経済は低金利による政策支援を必要としており、適切且つ最も効果的な時期に向けて政策対応余地を温存する観点から政策金利の維持を決定し

図2 新型コロナの新規感染者数・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

た」との見方を示した。景気見通しについては「家計消費と輸出の改善を受けて、今年通年の経済成長率は▲6.6%になる」と9月時点の見通し(▲7.8%)から上方修正するとともに、「2021年は+3.2%(9月時点+3.6%)から下方修正」、2022年は+4.8%へ徐々に加速する」との見方を示す一方、「短期的には新型コロナウイルスの動向に左右されるなど非常に不確実であり、長期的にはワクチンの有効性及び普及率、労働市場の動向に左右される」との見通しを示した。

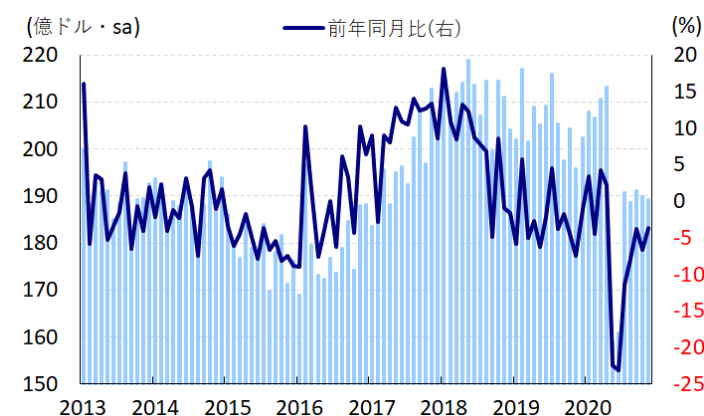
さらに、景気回復の行方については「セクターごとに不均衡な状況が続き、景気回復の持続可能性に影響を与える」とする一方、物価動向については「来年半ば以降に目標域に回復するが、予測期間中はレンジの下限近傍で推移する」との見方を示した。また、金融市場動向については「低金利と十分な流動性が供給されているにも拘らず、中小企業や家計部門で資金需給がひっ迫している」ほか、「パーツ相場は周辺国通貨と同様に不安定に推移しており、急激なパーツ高圧力に懸念を有する」との認識を示すとともに、「外為市場の動向を注視するとともに、追加的に適切な措置を講じる必要性を検討する」などパーツ高をけん制する姿勢を示した。

さらに、「景気下支えに向けて政策の継続性と関係機関間の政策調整が重要」とし、金融及び信用対策面では「信用リスクの抑制に向けての信用保証制度を通じた流動性確保、債務再編の加速」を促し、財政面では「歳出の進捗加速とともに持続可能な景気回復に資する事業再編や労働市場の質的向上」を図ることが不可欠との認識を示した。

その上で、先行きの政策運営について「物価安定に加え、持続的な潜在成長率の向上、金融の安定性向上を考慮に入れた上で景気下支えを重点化する」との認識を示し、「政府による施策の適切さや国内における新型コロナウイルスの感染動向を注視しつつ、必要に応じて適切に追加対応を行う用意がある」との見解を示すなど、追加緩和に含みを持たせた。中銀が追加緩和に含みを持たせた背景にはパーツ高へのけん制が影響しているとみられる一方、追加的な利下げ余地に限られる上、米財務省の対応などを勘案すれば『口先介入』の域を出ないなど、新型コロナウイルスの動向如何ではパーツ高圧力が一段と強まる展開が続く可能性も予想され、中銀にとっては難しい対応が続くであろう。

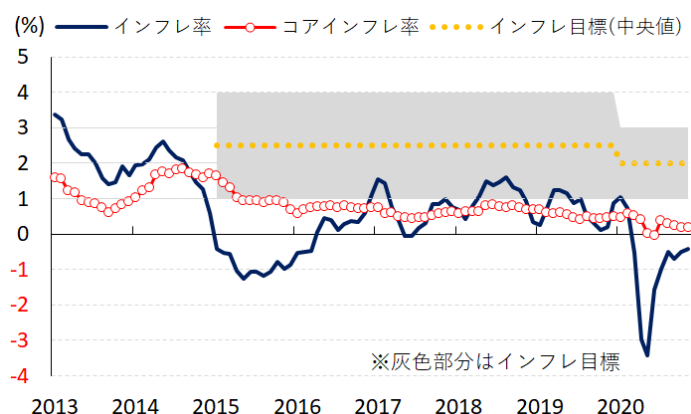
以上

図3 輸出額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図4 インフレ率の推移



(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。