

タイ中銀の視線はバーツ高への警戒から感染第2波の影響にシフト

～ワクチン接種への期待はあるが、感染第2波による景気下振れが懸念される展開～

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)

- 昨年来の世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックを受けて大きく下振れしたが、その後は主要国の感染一服等を受けて底入れが進んできた。また、国際金融市場では「カネ余り」が続くなかでワクチン開発期待を受けて活況を呈している。国際金融市場の活況を受けて新興国に資金が回帰して株価や通貨は上昇傾向を強めており、タイではバーツ高圧力が強まってきたが、足下のバーツ相場は一転して頭打ちしている。
- タイでは昨春以降非常事態宣言が度々延長されてきたが、先月以降は首都バンコク周辺で感染拡大の「第2波」が顕在化するなど徐々に事態が悪化する動きがみられる。今月初めに政府は非常事態宣言を再延長したほか、バンコクでは夜間の外出禁止など行動制限が最強化されている。中銀は先月の定例会合ではバーツ高を警戒したが、足下では感染「第2波」による景気下振れを警戒する姿勢をみせる。来月にはワクチン接種が始まるが、依然不透明なところも多く、新型コロナウイルスの克服には時間を要する可能性もあろう。

昨年来の世界経済を巡っては、昨年初めに中国で感染が拡大した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、全世界的に行動制限措置が採られたことで世界貿易が委縮するなど過去に類をみない規模で景気に下押し圧力が掛かる事態に見舞われた。しかし、その後は当初の感染拡大の中心地となった中国での感染封じ込めによる経済活動の正常化の進展に加え、欧米など主要国でも感染拡大が一服して経済活動が再開されたことで世界貿易も底入れしており、こうした動きに歩を併せるように景気も底打ちしてきた。さらに、全世界的な金融緩和を背景に国際金融市場は『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発を受けて先行きの世界経済の回復が進むとの期待を追い風に株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めている。また、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利に加え、米議会では上下院双方で民主党が多数派を占めるなど『トリプル・ブルー』となったことで次期政権においても財政出動を通じた景気下支えが続くとの期待が高まり、国際金融市場の活況を後押しする展開となっている。一方、昨年末以降は欧米など主要国において新型コロナウイルスの感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がりを見せており、一部の新興国においても同様の動きがみられるほか、感染収束の見通しが立たない事態に

図1 世界の総合 PMI(製造業・サービス業)の推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

見舞われるなど、世界経済の行方に不透明感が高まる動きが出ている。結果、世界経済の底入れに歩を併せるように世界的に企業マインドも底入れする展開が続いてきたが、昨年末にかけては頭打ちするなど景気回復の勢いに陰りが出る動きがみられる一方、足下においては依然好不況の分かれ目となる水準を上回っており、国際金融市場を取り巻く状況が変わる事態とはなっていない。こうした市場環境を追い風に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を強めており、新興国株（MSCI新興国株価指数）は最高値を更新している

ほか、新興国通貨（MSCI新興国通貨指数）も堅調な推移をみせる動きに繋がっている。なお、国際金融市場が活況を呈しているなか、中国をはじめとするアジア新興国の景気回復期待を追い風に、アジア域内において経済の輸出依存度が高い上に経常黒字を抱えるなど、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の堅牢なタイでは資金流入圧力が高まりやすい傾向がある。事実、タイの通貨バーツ相場は昨春の国際金融市場

図2 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

場の混乱に加え、新型コロナウイルスのパンデミックによる世界貿易の萎縮の影響が懸念されたことなどを理由に大きく調整するも、その後は一転して底入れして昨年初の水準を回復するなどバーツ高圧力を強める展開が続いてきた。他方、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いタイ経済にとりバーツ高は輸出競争力の低下に繋がるなど景気回復の足かせとなる懸念があり、中銀は度々口先介入などを通じてバーツ高をけん制する姿勢を示す対応をみせてきた（詳細は昨年12月23日付レポート「[タイ中銀、今後もバーツ高圧力に苛まれる展開は避けられない模様](#)」をご参照下さい）。さらに、米財務省が先月に発表した最新の「為替報告書」においてタイを為替操作国の「監視リスト」に追加するなど、為替介入を通じたバーツ高抑制が難しくなっていた。しかし、昨年末にかけてバーツ相場は上昇傾向を強める展開が続いてきたものの、年明け以降については一転して頭打ちしており、依然として他の新興国通貨が強含むなかで勢いを欠く推移をみせている。

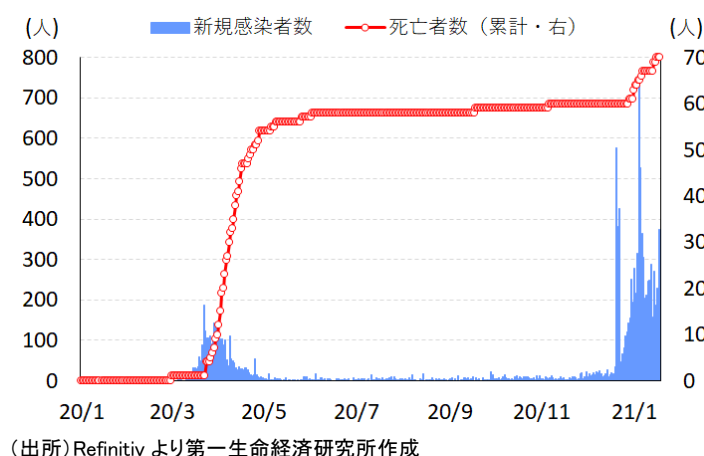
タイにおいては、昨年3月末にかけて新型コロナウイルスの感染者が急増したことを受けて、政府は非常事態宣言を発動するとともに、感染抑制を目的に大規模集会の禁止などに動いたことで、その後は新規感染者数が鈍化するなど感染収束が進む動きがみられた。なお、感染収束が進んできたにも拘らず、政府はその後も数度に亘って非常事態宣言を延長して大規模集会の開催を禁止する姿勢をみせてきたが、その背景には一昨年に実施された総選挙後も事実上の軍政が継続していることを受けて反政府デモが活発化していることに加え、政権批判の矛先の一部は憲法上『不可侵』とされるワチラロンコン国王をはじめとする王族に向かうなど、收拾がつかない状況となっていることも影響している（詳細は昨年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）。しかし、先月に首都バンコク近郊の市場においてクラスター（感染者集団）が発生して以降、場国を中心に新規感染者数は拡大傾向を強めるなど『第2波』が顕在化しており、足下の累計の感染者数

は約 1.2 万人、死亡者数も 70 人と、ともに ASEAN（東南アジア諸国連合）主要国内では少数に留まるものの、徐々に状況は悪化の度合いを強めている。こうした事態を受けて、政府は今月初めに感染者が多数発生している首都バンコクなどを感染リスクが最も高い地域に指定するとともに、パブやマッサージ店などの営業を禁止するとともに、各都県知事に裁量により厳格な措置を採ることを可能にするなど、感染封じ込めに大きく舵を切った。さらに、政府

は今月 15 日までとされた非常事態宣言の 9 度目となる延長を行い、対象期間を来月末までとする方針を決定したほか、首都バンコクでは今月 5 日から夜間のレストラン内での飲食が禁止されるなど、徐々に行動制限が再強化される動きが広がりを見せている。こうしたなか、タイ中銀は今月 15 日、新型コロナウイルスの感染拡大の第 2 波が直撃していることを受けて今年の経済成長率見通しを下方修正する可能性を明らかにしている。なお、同行は先月の定例会合に併せて最新の経済成長率見通しを公表し、今年の経済成長率を +3.2% に引き下げた（昨年 9 月時点においては +3.6%）経緯があるものの、半月ほどの間に再度の下方修正に追い込まれる可能性が高まっている。現状における同行の分析では「感染拡大『第 2 波』による実体経済への悪影響は『第 1 波』の際に比べて小さい」としつつ、「経済見通し事態は極めて不透明である」との認識を示したものの、「年後半には観光客数の緩やかな回復が見込まれる」として、年後半にかけて景気は再び回復感を強めるとしている。タイにおいては、来月から新型コロナウイルス向けワクチンの接種を開始する方針を明らかにしており、医療従事者や合併症のリスクが高い患者、感染者が急増する地域住民などを優先する形で投与が行われる見通しであり、政府の計画では最大で人口の約半数近くがワクチンを接種出来る計算となっている。この計画が予定通りに実現すれば比較的早期に経済活動の再開に動くことが可能になると見込まれる一方、最初に投与される中国製ワクチンを巡っては有効性に関するデータにバラつきがみられるなど、現時点において過度な楽観は禁物な状況にあると判断出来る。足下の企業マインドや輸出を巡るデータについては最悪期を過ぎているものの、依然として回復感に乏しい展開が続いていることを勘案すれば、同国経済の新型コロナウイルスの克服には時間を要する可能性に注意する必要があるだろう。

以上

図 3 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



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。