

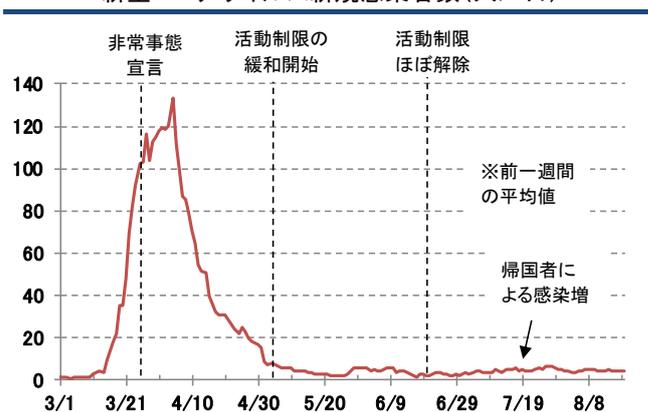
タイ経済：生産力回復も内外需は低迷、政治混迷で TPP 参加期待は後退

タイの 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、インバウンド需要の消滅と個人消費の大幅な減少を主因に、1997～1998 年のアジア通貨危機時以来の落ち込みとなった。新型コロナ感染拡大が収束に向かったことを受けて、足元では活動・移動制限がほぼ解除され、国内の生産活動は正常化しつつある。ただし、同国経済の柱の一つであるインバウンド需要の正常化は見通せず、景気悪化の長期化懸念から個人・企業のマインド回復も鈍い。そのため、今後は、2021 年以降に再び世界的な第 2 波に見舞われないという前提のもと、当面は大規模な経済対策で景気を下支えしつつ、2021 年初旬頃からインバウンド需要の持ち直しに伴って景気回復が本格化すると見込む。他方で、政権内部の勢力争いで経済政策を担ってきたソムキット氏が失脚、TPP 参加の不透明感が高まるなど、政権内で軍出身者の勢力が増し保守的なスタンスが強まりつつあり、産業高度化を通じた中長期的な成長パスが描きづらい状況になっていることには注意が必要である。

新型コロナ状況：5 月以降感染拡大は収束し、活動・移動はほぼ解禁

タイでは、海外で新型コロナウイルスの感染拡大が確認されたことを受けて、3 月入り後から入国制限を実施。国内の新型コロナウイルスの感染拡大が本格化した 3 月下旬には全土で非常事態宣言を発令し、生活必需品販売以外の商業施設閉鎖、県境を越える移動の自粛要請などの厳しい活動・移動制限を実施した。その後、国民の間で感染防止の意識が浸透したこともあり、新規感染者は 4 月に大きく減少し、5 月下旬以降はほぼ海外からの帰国者のみという状況が続く。5 月 3 日には活動・移動制限緩和を開始。2 週間ごとに緩和内容の検討・実施を進め、6 月 15 日の第 4 フェーズ緩和で夜間外出が許可されるなど活動・移動は概ね解禁された。外国人入国制限も、7 月以降、特定の国のビジネス目的の渡航者から順に緩和されている。

新型コロナウイルス新規感染者数(人/日)



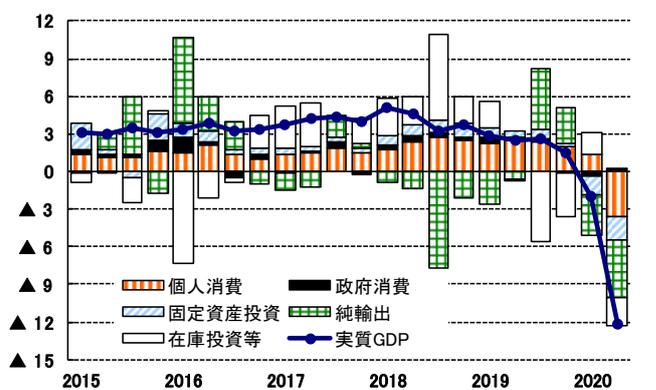
(出所)CEIC

景気の現状：各種制限を受けて内外需ともに大幅減少

2020 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、入国制限と厳しい活動・移動制限が重なったことから、内外需ともに大幅に減少し、前年同期比▲12.2%と前期(1～3 月期)の▲2.0%からマイナス幅が大きく拡大した。前年比のマイナス幅としては、アジア通貨危機の影響が強まった 1998 年 4～6 月期の▲12.5%以来の大きさとなった。

主な需要項目の動向をみると、前期まで底堅さを維持

実質 GDP 成長率(前年同期比、%)



(出所)National Economic and Social Development Board (CEIC)

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

してきた個人消費（2020年1～3月期前年同期比+2.7%→4～6月期▲6.6%）が大幅な前年比マイナスに落ち込み、固定資産投資（▲6.5%→▲8.0%）はマイナス幅を拡大。内需の弱さは、直接的には活動・移動制限の影響を受けたものだが、消費者と企業のマインドが大きく冷え込んだ影響も大きい（後述）とみられる。また、サービス輸出の大幅減や海外での景気悪化を受けて輸出（▲7.3%→▲28.3%）が一段と減少したほか、需要の弱さを背景に輸入（▲3.1%→▲23.3%）が大幅にマイナス幅を広げた。

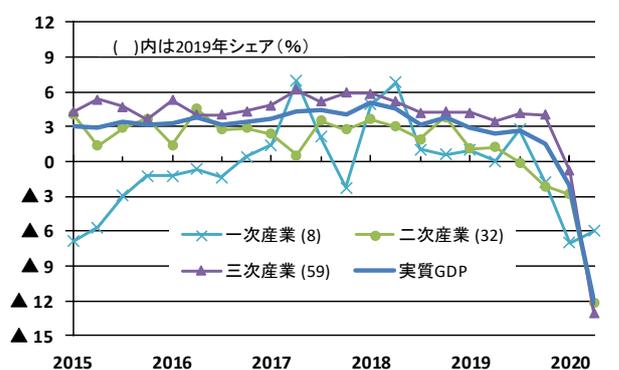
産業別では、外国人観光客によるインバウンド需要の消滅を受けて、観光関連業である飲食・宿泊（2019年シェア6%、▲23.3%→▲50.2%）や運輸・通信（シェア12%、▲2.2%→▲21.1%）が大幅にマイナス幅を拡大。その他のサービス業も含む第三次産業（シェア59%、▲0.8%→▲13.0%）は一段と落ち込んだ。また、国内外での自動車販売の大幅減などを背景に、製造業を中心とした第二次産業（シェア32%、▲2.8%→▲12.2%）も不振。一方、第一次産業（シェア8%、▲7.0%→▲6.0%）は、マイナス幅を幾分縮めた。

個人消費：活動・移動制限とマインド悪化から大幅減少

個人消費は、前述の通り、2020年4～6月期に前年比で大幅なマイナスに落ち込んだ。内訳をみると、商業施設閉鎖措置や移動制限の実施を背景に、自動車・家具（1～3月期前年同期比▲8.0%→4～6月期▲26.2%）などの耐久財、衣料・靴（▲7.1%→▲21.4%）などの半耐久財、サービス（▲2.1%→▲17.8%）が、いずれも大幅に減少。また、これまで底堅く推移してきた、食品・飲料・酒・たばこ（+3.0%→+0.9%）などの生活必需品の割合が大きい非耐久消費財も、雇用・所得環境の悪化を背景に減速した。

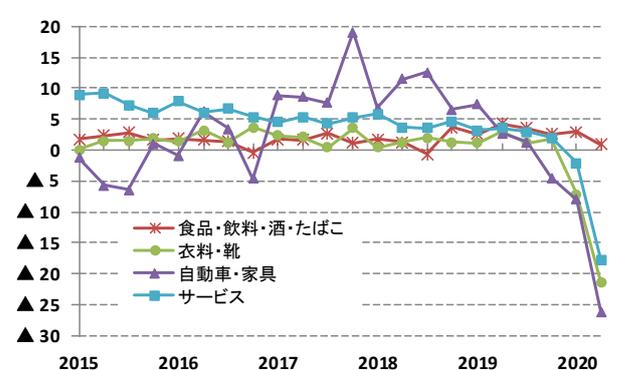
急速な景気悪化に伴う収入減や雇用悪化の影響を受けて、消費者のマインドも大きく冷え込んだ。消費者マインドの指標である消費者信頼感指数は、活動・移動制限が最も強まった4月に、同調査が開始された1998年10月以降最低となる47.2まで落ち込み、同制限がほぼ解消された7月でも50.1と低水準に止まった。個人消費を取り巻く雇用・所得環境を表す指数についても、収入（2020年2月：80.4→7月：59.3）と雇用（61.4→48.4）が、いずれも新型コロナの感染拡大を挟んで大幅に低下。今後も景気悪化の長期化懸念から消費者のマインドは当分低迷し、消費回復の勢いが抑えられ

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

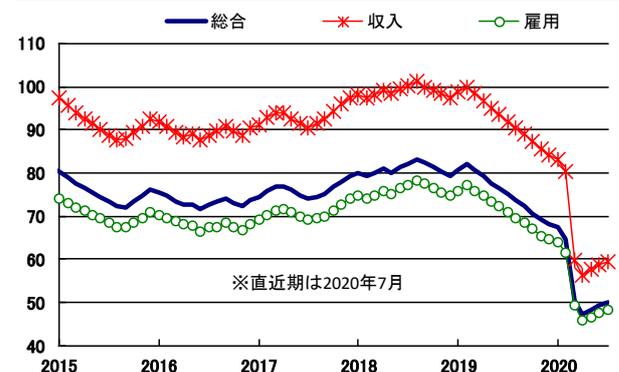
個人消費(前年同期比、%)



(出所) CEIC

(注) 交通費、コミュニケーション、娯楽、教育、その他をサービスとした。

消費者信頼感指数



(出所) CEIC

るだろう。

固定資産投資:景況感悪化から設備投資ニーズは大幅に後退

固定資産投資のマイナス幅拡大は、全体の約 6 割を占める民間機械設備投資（1～3 月期前年同期比▲5.7%→4～6 月期▲18.4%）の大幅な落ち込みが主因である。

民間機械設備投資の減少を、概ね同様の動きを示す民間投資指数の構成項目の動きから確認すると、「国内機械販売」と「資本財輸入」が大きく落ち込んでおり、生産設備に対する需要が大幅に弱まったことが示唆される。また、企業の景況感を示す産業景況感指数は「現状」と「将来期待」いずれも回復が鈍く、国内外の需要回復の見通しが立たない中で、設備投資増強ニーズが引き続き弱いことを示している。

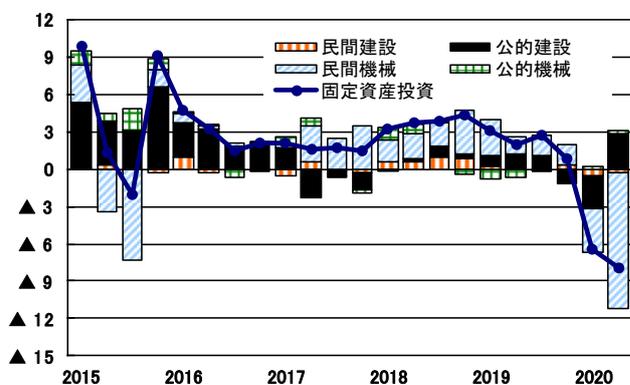
一方、固定資産投資全体の約 2 割を占める公的建設（▲13.4%→+15.6%）は、2020 年度（2019 年 10 月～2020 年 9 月）予算が 2 月下旬に漸く成立¹したことを受けて、大幅に持ち直した。新型コロナを受けた景気対策にはインフラ整備策が含まれており、今後も景気を下支えすることが期待される。

こうした中、4～6 月の海外からの直接投資は、新型コロナウイルスの影響で投資が先送りされ、申請額が大幅に減少した。7 月以降、ビジネス目的の渡航者の入国が開始される中で、投資決定が再開されることが期待されるが、後述する通り、軍の政治への影響力増加や TPP への参加期待が後退したことを背景に先進国企業が目線が厳しさを増す可能性がある。直接投資が伸び悩む懸念があることには注意が必要である。

輸出:インバウンド需要が壊滅的状況、財輸出も自動車中心に大幅に落ち込み

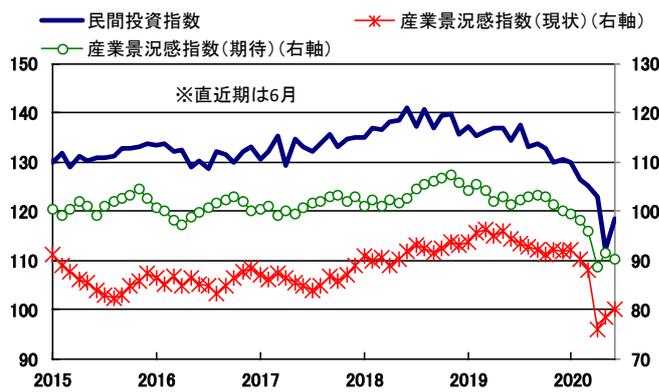
輸出は、全体の 2 割強を占めるサービス輸出（1～3 月期前年同期比▲32.2%→4～6 月期▲70.4%）が壊滅的な状況となったほか、全体の 8 割弱を占める財輸出（+2.0%→▲15.9%）が大幅に減少した。サービス輸出の大幅な落ち込みは、3 月以降、外国人観光客が実質的に入国禁止となり、その多くを占めるインバウンド需要が消滅したことが背景である。

固定資産投資(前年同期比、%)



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

民間投資指数と産業景況感指数



(出所) CEIC

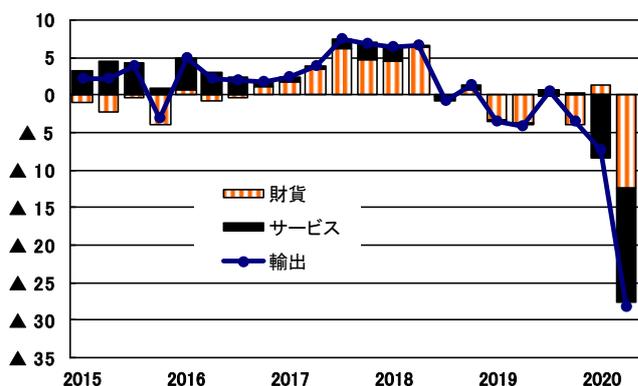
(注) 民間投資指数は2000年=100、産業景況感指数は中立=100

¹ 2019 年のプラユット新政権発足の遅れで予算審議プロセスの開始が遅延したほか、2020 年入り後は予算案の採決における代理投票問題が発覚したことでさらに遅延した。

財輸出の減少の詳細を通関ベース（ドル建て、名目）で確認すると、財別では、自動車（2019年シェア15%、▲7.2%→▲48.1%）が、工場閉鎖などの国内供給制約と海外の需要低迷が重なりマイナス幅が拡大。一般機械（シェア8%、▲8.9%→▲23.4%）も、各国で設備投資が減少したことから、一段と減少した。一方で、生活必需品である食料品（シェア13%、+3.3%→▲2.2%）は小幅なマイナス幅拡大に止まったほか、電気・電子機器（シェア20%、+5.4%→▲10.2%）は主要品目のハードディスクドライブ（HDD）の回復をうけて、6月単月では大幅に持ち直した。

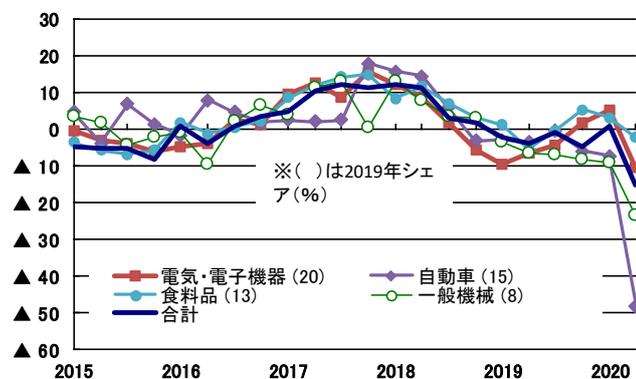
仕向地別には、自動車や一般機械の輸出低迷を主因に、ASEAN向け（シェア26%、+4.3%→▲22.3%）と日本向け（シェア10%、▲5.5%→▲13.6%）が大幅に減少。一方で、経済が正常化に向かう中国向け（シェア12%、▲0.9%→+12.2%）や、ハードディスクドライブの主要輸出先である米国向け（シェア13%、▲2.7%→+8.9%）は持ち直しに転じ、各国の違いが顕著に出る形となった。

輸出（前年同期比、%）



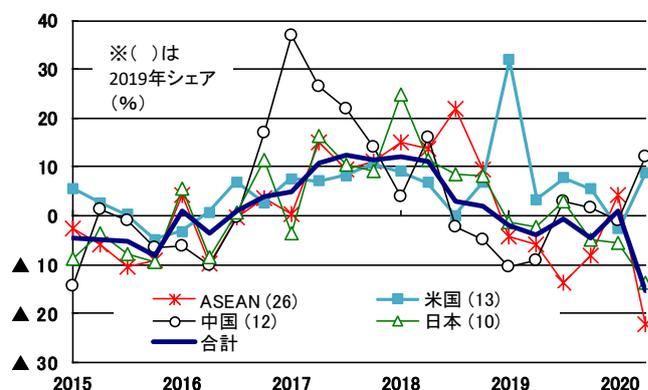
（出所）National Economic and Social Development Board (CEIC)

財別の輸出動向（前年同期比、%）



（出所）CEIC

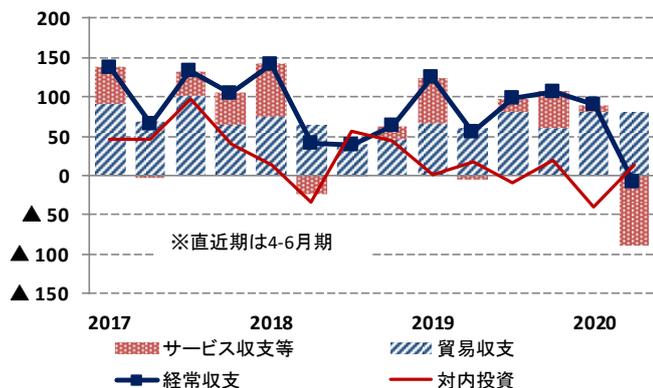
仕向け地別の輸出動向（前年同期比、%）



（出所）CEIC

こうした中、経常収支は、サービス収支の大幅な悪化から、4～6月期は四半期ベースで約6年ぶりの赤字となった。もともと、先進国の大規模な金融緩和措置を受けて、6月にかけては先進国の株式市場が上昇基調となるなど投資家の動きが好転したこともあり、対内投資は流入超に転じ、通貨パーツも買い戻しが進んだ。今後もサービス収支の悪化は長期化することが見込まれるが、貿易収支は大幅な黒字を維持しており、経常赤字が拡大する懸念は小さい。また、同国が保有する外貨準備高は、輸入の約10か月分、短期対外債務の約4倍と潤沢で通貨急落への耐性が高い。むしろ、タイ中銀は、8月初めの定例会合でパーツ高圧力が景気回復に及ばず悪影響の方を警戒しており、パーツ安が進む状況にはない。

経常収支(億ドル)



(出所)CEIC
 (注) サービス収支等は、サービス収支、1次所得収支、2次所得収支の合計

為替相場(パーツ/ドル)



(出所)CEIC

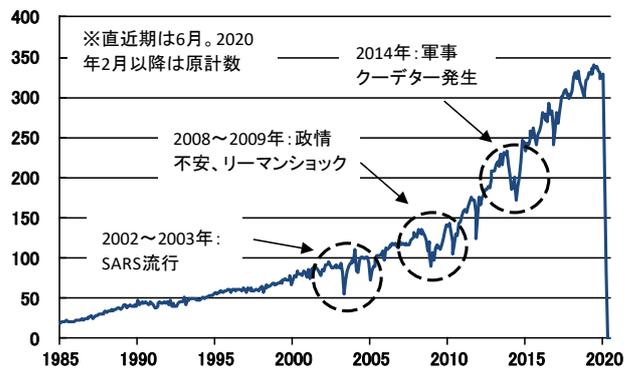
今後の経済見通し:本格的な景気回復はインバウンド需要の正常化が進む 2021 年以降

前述の通り、タイでは5月下旬以降、帰国者を除く市中感染者はほぼゼロという状況が続き、6月15日の制限緩和で活動・移動はほぼ解禁された。また、外国人入国制限も、7月以降、特定の国のビジネス目的の渡航者から順に緩和されている。こうした状況から、小売店などのサービス業は概ね再開が可能となり、多くの製造業の工場も稼働が開始されるなど供給力自体は平時に近づいている。

一方で、需要面では、外国人観光客によるインバウンド需要の回復が見通せない状況が続く。これまで、国内の政情不安など、幾多の困難を乗り越えつつ伸び続けてきた外国人観光客数は、4月以降完全にストップ。海外旅行の正常化は国外での感染収束も必須条件となるが、各国での第2波発生などから未だ先が見えず、2020年内の回復が危ぶまれる状況になっている。観光関連業（卸小売、飲食・宿泊、運輸・通信）の従事者は全就業者の3割近くを占めており、雇用の面で消費者マインドの改善に弾みが見つからない状況が続くだろう。

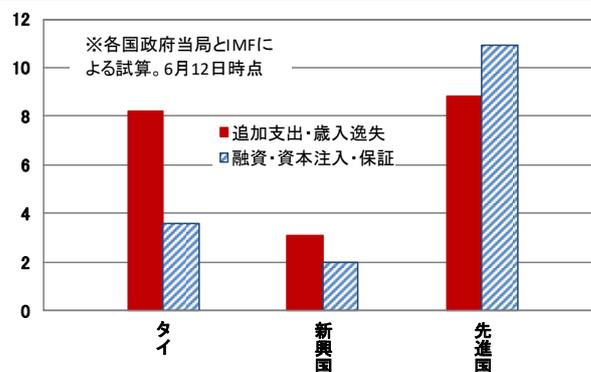
こうした中、政府・中銀は、失業者への現金給付や中小企業の資金繰り支援などに重点を当てた景気対策をすることで、大打撃を受けている観光関連業などの苦境を和らげようとしている²。その規模は、GDPの約1割に

外国人観光客数(季節調整値、万人)



(出所)CEIC

新型コロナを受けた景気対策規模(対GDP比、%)



(出所) IMF "Database of Fiscal Policy Responses to COVID-19"

² 7月18日からはタイ版 Go To トラベルキャンペーンを10月末の期間で開始し、国内旅行のテコ入れを図っている。ただし、観光・サービス業の不振は、同キャンペーン期間や失業者への現金給付期間である6か月を超えて続く可能性が高く、失業者の転職支援などの政策も同時に進める段階にあることは注意が必要である。

相当する合計 2 兆パーツ程度で、IMF の試算では新興国平均を大きく上回るものである。一方で、金融政策については、これまでの累次の利下げで政策金利は 0.5% となり、緩和余地が殆ど残されていない。それでも、2021 年以降に再び世界的な第 2 波に見舞われないとすれば、当面は大規模な経済対策で景気を下支えしつつ、2021 年初旬ごろと想定されるインバウンド需要の持ち直しに伴って景気回復が本格化すると見込む。

中長期的見通し:軍政回帰・保守化の動きから、産業高度化に不透明感

中長期的には、タイ経済は陥りつつあるとされる「中所得国の罌」³を回避する必要があるが、同国の経済政策を長年担ってきたソムキット副首相（経済担当）の辞職で、今後の成長パスに不透明感が強まっている。ソムキット氏は軍政色の薄さから海外からの評価も高く、資本蓄積と生産性向上を企図した産業高度化策「タイランド 4.0」⁴を推進してきたが、プラユット政権内で軍出身派閥と対立を深めた結果、辞職を余儀なくされた。ソムキット氏のグループ⁵の政権離脱に伴って実施された内閣改造では、財界の人材を重要ポストに登用⁶することで、表向きは「軍政色」が抑えられる形となった。しかしながら、新たに最大与党「国民国家の力党」の党首になった元陸軍司令官のプラウィット副首相（治安担当）⁷など軍出身者の影響力が強まり、経済政策は保守的なスタンスを取り入れざるを得なくなる可能性がある。タイの TPP 参加⁸は、下院に設置された特別委員会による 9 月中旬の検討結果を待つ必要があるが、推進派であったソムキット氏の失脚により参加期待は低下した。

プラユット政権に対して、国内で不満が一段と高まっていることも懸念材料である。同政権は、2019 年に民政移管という大きな政治イベントを経た後、足元では新型コロナの早期封じ込めに成功することで高い危機管理能力を見せた。ただ、裏を返せば、軍政に回帰して国民に対する支配を強めた結果ともいえる。実際、今年に入り、反軍を掲げていた「新未来党」の解党処分⁹など野党弾圧を強めたほか、プラユット首相への権限集中につながる非常事態宣言の延長を続ける¹⁰など、強権度を強めてきた。こうした状況に若者を中心とした国民は反発を強め、国会解散などを求める反政府デモが頻繁に開催¹¹されている。将来

³ 「中所得国の罌」とは、新興国経済がある程度発展した段階で、成長の停滞に陥る状況を意味する。

⁴ 産業構造の高度化に向けて、まずは次世代自動車やスマートエレクトロニクスといった既存産業の強みを活かした 5 産業の高度化に取り組み、これらを土台に長期的にはロボットやデジタル産業など新たな 5 つの知識集約型産業を育成する方針をとる産業振興策。

⁵ ソムキット氏に近い、当時のウッタマ財務相（および「国民国家の力党」党首）、ソンティラット・エネルギー相、スウィット高等教育相などが政権内の経済関連ポストを握っていた。

⁶ 副首相兼エネルギー相に国営石油化学大手 PTT グローバルケミカルのスパタナポン元社長、財務相に民間金融大手カシコン銀行のプリディー元頭取を登用。エネルギー相と財務相という同国経済にとって重要ポストに政治経験がない財界人材が就くこととなった。

⁷ プラウィット氏は国軍トップの陸軍司令官経験者で、プラユット首相の陸軍時代の元上官に当たる。6 月 27 日の「国民国家の力党」の党総会で新党首に選出された。

⁸ 当初 4 月ごろまでに国内決定する意向だったが、農業や医療分野で反発が強まり、与党間での対立も見られたことから、判断が延期されていた。

⁹ 野党第 2 党で反軍を掲げていた「新未来党」では、2019 年 11 月にタナトーン党首が選挙法違反の理由で議員資格がはく奪。2020 年 2 月には、タナトーン氏が同党に実行した多額の融資が法律違反であるとして、軍の影響下にあるとされる憲法裁判所から同党に解党命令が出された。

¹⁰ 新型コロナウイルス対策の機動的な実施を目的に、3 月末に非常事態宣言が発令。感染拡大防止を名目に集会を禁じる内容が含まれており、反対勢力を抑える思惑があるとの見方がある。現時点でほとんど市中感染が確認されていないものの、同宣言は 9 月末まで延長（5 度目の延長）される見込み。

¹¹ プラユット政権退陣や強権維持を可能にする現憲法の改正、政府批判者への弾圧禁止を求め、8 月 10 日にはバンコク近郊の大学で 1 万人規模、8 月 16 日には推定で 2~3 万人規模と 2014 年のクーデター以来最大規模の集会が開催。批判の矛先は現政権を承認した王室にも向かっているとの報道。

に対して悲観的な見方が恒常化¹²すれば、国内の投資意欲の減退などを招く可能性があるだろう。また、米国を中心とした先進国は、タイの中国接近を警戒し表立ってはプラユット政権を批判しないとみられるが、軍政回帰への懸念は根強い。軍政回帰・保守化の動きが続いた場合、自動車や電機・電子等の既存産業や新たな重点投資誘致産業にとって、技術導入につながる直接投資が落ち込む可能性があるだろう。

¹² タイの調査・研究機関スーパーポールが8月上旬に実施した世論調査によると、政治問題が「深刻化し拡大する」と回答した人は全体の82%を占め、経済問題が「深刻化し拡大する」と回答した人は全体の88%を占めた。