

2019年6月19日

No.2019-009

タイ・第2次プラユット政権の政策課題

— 景気下支えが最優先ながら、財政不安定化のリスクも —

調査部 副主任研究員 熊谷章太郎

《要 点》

- ◆ タイでは、首相選出投票の結果、プラユット政権が続くこととなった。以下の3つの景気下押し圧力が続くなか、景気下支えが政権発足直後の重要課題となる。
- ◆ 第1は、政治対立である。下院では与党の親軍政派と反軍政派の勢力が拮抗するとともに、親軍政派は多数の小規模政党との連立で辛うじて過半数を確保している。与野党間・連立与党内の政治対立による政策実行ペースの鈍化は免れない。
- ◆ 第2に、金融引き締めである。タイ中銀は景気・物価の浮揚よりも家計債務抑制を優先し、引き締め気味の金融政策を続けている。住宅ローン規制や自動車ローンの貸出審査の厳格化も景気の重石となる。
- ◆ 第3に、米中貿易戦争の深刻化である。国を跨ぐ生産拠点のシフトには一定の時間がかかることもあり、これまでのところ中国からタイへの生産代替によるプラス効果は限られている。今後は、生産代替効果が徐々に発現すると見込まれるものの、主要輸出先の景気低迷や保護主義の高まりの裏で進む伴う内製化の広がりなどが貿易拡大の足枷となるため、外需の力強い持ち直しは期待薄である。
- ◆ こうした状況下、政府は今後、低所得者支援の拡充や個人所得税の減税などを含むバラ撒き型の景気対策を打ち出すと予想される。大規模な減税などが実施される場合、中長期の財政安定性に悪影響を及ぼすリスクがある。

本件に関するご照会は、調査部・熊谷章太郎宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6028 Mail: kumagai.shotaro@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

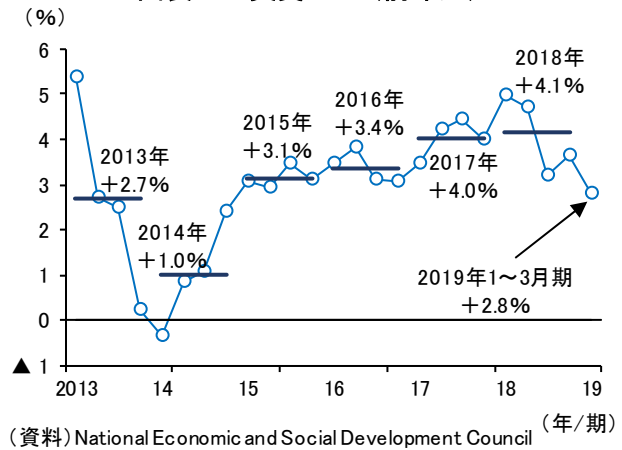
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

はじめに

タイでは、プラユット政権が続投することとなった。総選挙で下院比例区の議席配分方法を巡って混乱が生じたことや、5月上旬に国王の戴冠式が行われたこともあり、3月24日の投票から新首相が選出されるまでに2ヵ月強の時間を要した。今後、6月末頃に新政権が正式に発足すると見込まれている。

プラユット氏が引き続き首相の座にとどまるため、政策の大枠は変わらず、①社会秩序・治安の維持、②産業間・地域間の生産性格差の是正を通じた経済格差の縮小、③インフラ整備や人材開発を通じた経済ポテンシャルの向上、④汚職の抑制などが主たる政策テーマとなる¹。一方、短期的には一段の景気減速を回避することが最重要課題となる。これは、2019年1～3月期の実質GDPは前年比+2.8%と4年半ぶりの低成長を記録し(図表1)、今後についても以下の3点が景気の下押し要因となるためである。

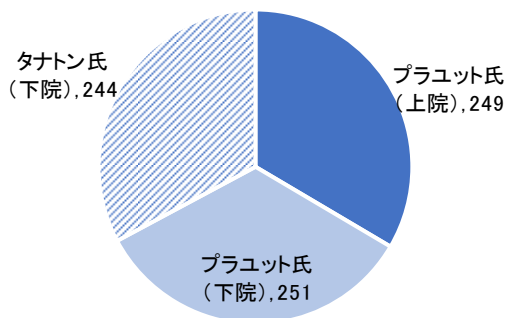
図表1 実質GDP(前年比)



1. 政治対立

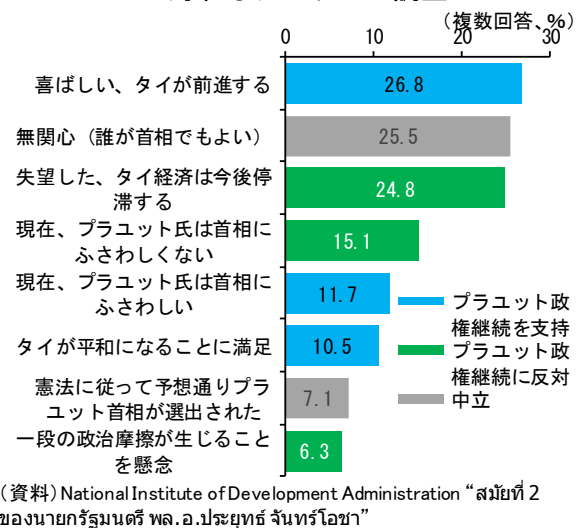
第1の景気下押し要因は、政治対立である。6月5日に首相選出が行われ、軍政の影響力が残存する上院の議員が全員プラユット氏に投票したことを受けて、同氏が有効得票の3分の2に相当する500票を獲得した(図表2)。しかし、下院の投票結果や各種アンケート調査が示すように、プラユット氏が首相の座にとどまり続けることを巡っては、賛否が大きく分かれている(図表3)。政治・経済の安定を重視する人々はプラユット政権が継続することを前向きに評価する一方、民主主義が優先と考える人々は実質的な軍政が継続することを批判している。

図表2 首相選出投票の結果



(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成
(注) 上院(定数250名)・下院(定数500名)のうち744名が投票。

図表3 プラユット政権が継続することに対するアンケート調査



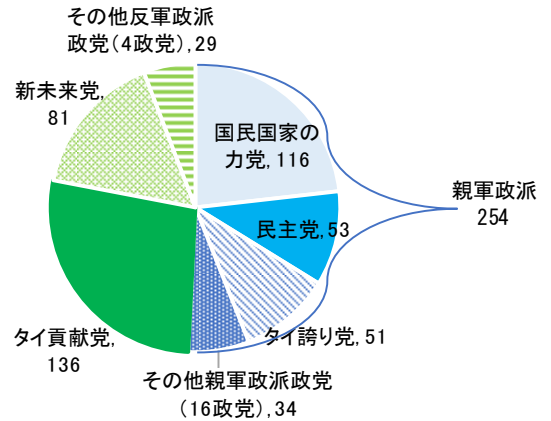
¹ 軍政下のタイ経済や総選挙の結果については、熊谷[2019] (「軍政の総括と民政復帰後のタイ経済の行方—新政権に引き継がれる課題は何か—」 環太平洋ビジネス情報 RIM 2019 Vol.19 No.73) をご参照。
<https://www.iri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/11102.pdf>

下院では与党・親軍政派と反軍政派の勢力が拮抗していることに加え、親軍政派の中心政党である「国民国家の力党」は多数の小規模政党との連立により辛うじて過半数を確保している状態で、政権基盤は脆弱である（図表4）。そのため、与野党間や連立与党内の政治対立が起きやすく、政策実行ペースの鈍化は避けられないだろう。

また、今後政治対立が一段と深刻化する火種もある。反軍政派の首相候補であった、「新未来党」の党首であるタナトン氏は、議員規則違反で告発されている。同氏の最終的な処分は憲法裁判所に委ねられることになるが、議員資格の剥奪や新未来党の解党など、厳しい処分が下される場合、親軍政派と反軍政派の対立が深刻化する可能性がある。実際、2014年、憲法裁判所の判決によりインラック首相が失職に追い込まれた局面では、「タクシン派」と「反タクシン派」の双方が大規模なデモ活動を展開し、それが同年5月の軍事クーデターの発生要因となった。このような政治リスクが残存するため、アンケート調査では4割強の国民が2年以内に政権交代が起これと予想している（図表5）。

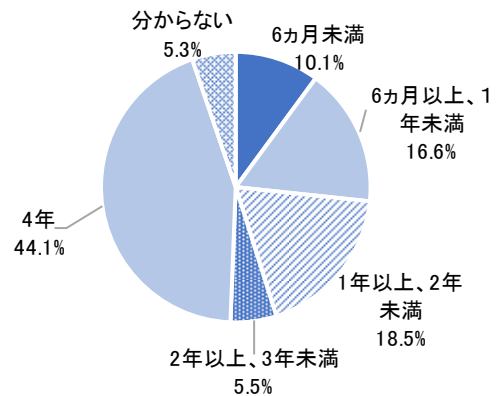
今後、政治的緊張が高まる場合、消費者・企業のマインド悪化が消費や投資にマイナス影響を及ぼす。また、過去に政治不安が高まった局面と同様、名目GDPの約10%を占めている国際観光収入に対するマイナス影響も避けられないだろう（図表6）。一方、これまでの政治デモのほとんどはバンコク市内で展開されており、東部や中部の工業団地や輸出に関連した道路・港湾などの運営に支障は生じなかったことを踏まえると、仮に2013年後半～2014年前半のような状況が再燃しても製造業への直接的な影響は限定的にとどまると見込まれる。

図表4 下院の勢力図



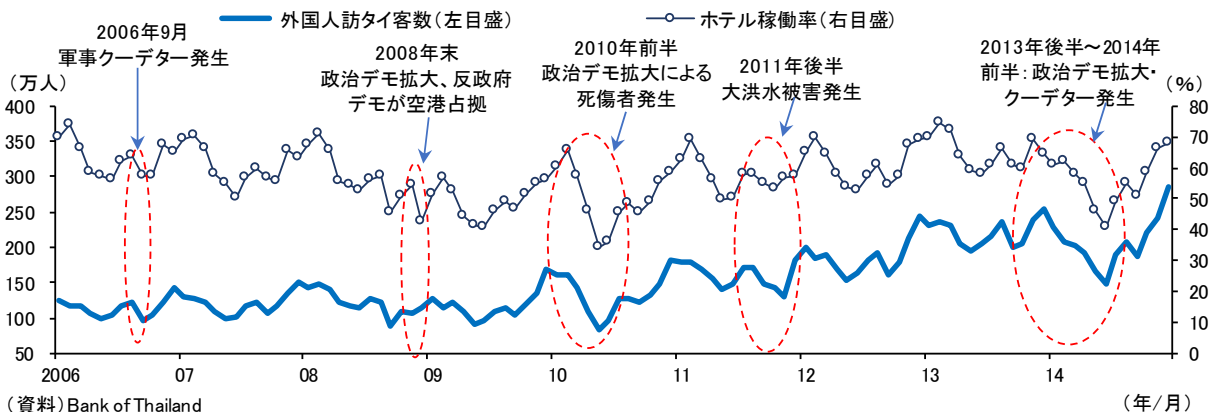
(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

図表5 アンケート調査
新政権がどの程度継続すると思うか



(資料) National Institute of Development Administration “สมัยที่ 2 ของนายกรัฐมนตรี พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา”

図表6 外国人訪タイ客数とホテル稼働率

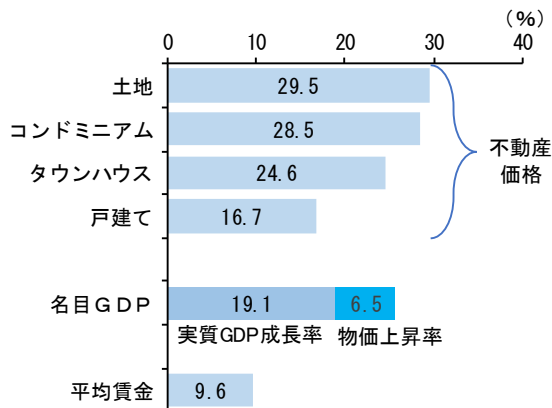


2. 金融引き締め

第2の景気下押し圧力は金融引き締めである。2018年央以降の景気減速や同年後半の原油価格の下落などを背景に、インフレ率はタイ中銀の物価目標の下限近辺で推移している(図表7)。しかし、タイ中銀は、景気・物価浮揚よりも金融システムの安定性向上を強く意識した金融政策を続けている。家計債務の対名目GDP比は2015年をピークに低下しているものの、依然として80%弱の高水準にあり、その不良債権比率は2017年にかけて上昇したあと高止まりしている(図表8)。それを重く見たタイ中銀は、今後の金利上昇リスクを軽視した不動産投資などに警鐘を鳴らすため、2018年末にインフレ率が物価目標を下回る状況であるにも関わらず政策金利を0.25%ポイント引き上げた²。さらに、2019年4月から、1,000万バーツを上回る住宅購入に関わる融資について、住宅価格に対する借入金額の上限を8割とするとともに、最低20%の頭金の支払いを義務化した。

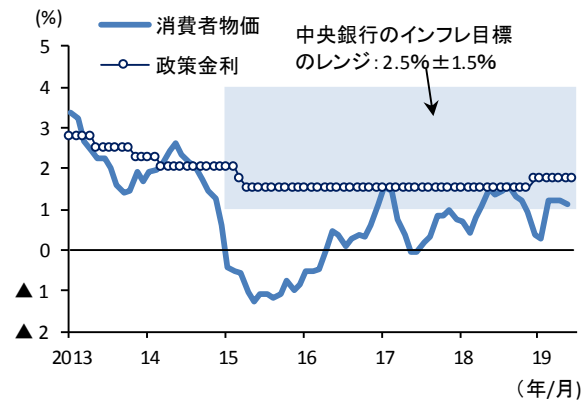
なお、平均賃金を大幅に上回るペースで不動産価格が上昇していることから、不動産市場のバブルを警戒する声もある(図表9)。もっとも、ローン規制の厳格化がきっかけとなり、不動産価格の暴落と景気悪化の悪循環が起きるリスクは小さいと判断される。実際、潜在的な不動産価格の決定要因である名目GDP成長率や金利などに基づく理論地価は、2015年以降、実際の地価を上回るペースで上昇しており、「実際の地価指数÷理論地価指数」でみた過熱感はむしろ和らいでいる(図表10、補論)。

図表9 不動産価格・名目GDP・平均賃金の変化率(2014年1~3月期⇒2019年1~3月)



(資料) Bank of Thailand

図表7 消費者物価(前年比)と政策金利



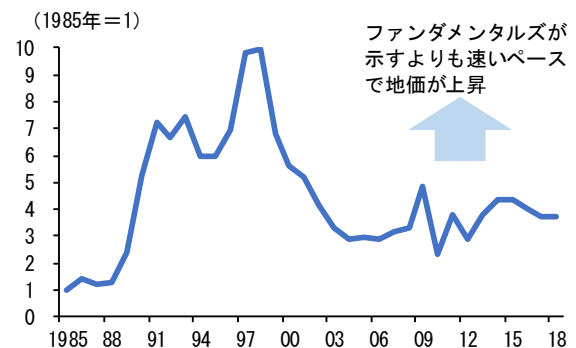
(資料) Ministry of Commerce, Bank of Thailand

図表8 家計債務対GDP比と不良債権比率



(資料) Bank of Thailand

図表10 地価の過熱感



(資料) Bank of Thailand, Agency for Real Estate Affairsなどを基に日本総研研究所作成
(注) 推計方法は補論を参照。

² タイ銀行の最近の金融政策については熊谷[2019] (物価目標を下回る低インフレ下で利上げを行うタイ中銀の狙いとそのリスク Research Focus No.2018-042) をご参照。 <https://www.iri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/10881.pdf>

不動産ローンに加えて、タイ中銀は自動車ローンの増加に対しても警戒感を示している。2011～2012年にかけて、「ファーストカー減税」といわれる税制優遇措置が講じられたことを受けて自動販売台数は急増したが、同制度の終了後から2016年にかけて販売不振が続いた（図表11）。しかし、その後の景気の持ち直しに加え、ファーストカー減税で購入した車両の5年間の転売禁止期間が終了したことを受けて、2017年頃より自動車販売台数は増加に転じており、自動車ローンの増加ペースも足元で加速している。自動車ローンの不良債権率は現状

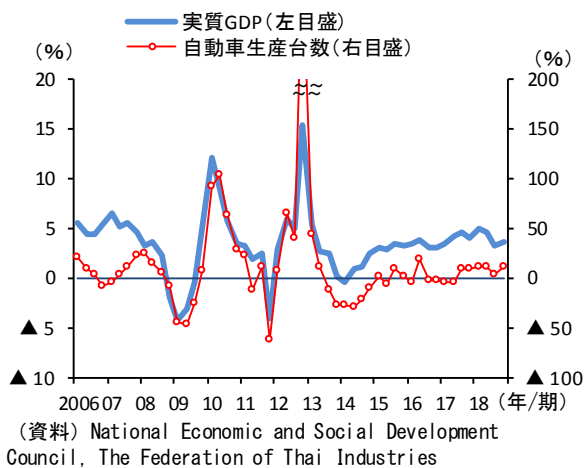
1%台半ばと低い水準にとどまっているものの、家計債務が高水準で推移していることもあり、タイ中銀は自動車ローンの貸出審査を厳格化するように商業銀行に指導を行っている。

輸送機械産業が生み出す付加価値はGDPの2%程度に過ぎないものの、同産業は関連産業への波及効果を通じてマクロ経済の成長率を左右するため、自動車ローンの貸出審査が厳格化することによる影響を過度に軽視すべきでない。実際、自動車生産台数と実質GDPには高い連動がみられる（図表12）。また、わが国のタイ向け輸出もタイ国内の自動車生産台数と密接に連動しており（図表13）、自動車販売台数はわが国のタイでのビジネス動向を展望する上で極めて重要な指標である。なお、昨年末から今年初めにかけて例年以上に大気汚染が深刻化したことなどを受けて、政府は厳格な排ガス規制の早期適用を目指している³。今後の自動車販売の行方を展望するうえでは、自動車ローン貸出厳格化のほか、排ガス規制の動向にも注意する必要がある。

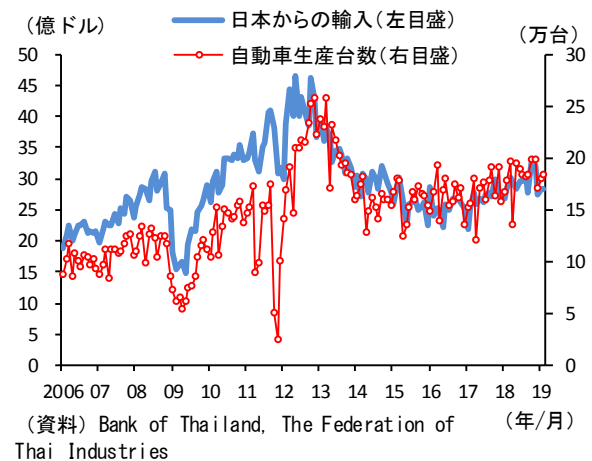
図表11 国内自動車販売台数



図表12 自動車生産台数と実質GDP
(前年比)



図表13 自動車生産台数と日本からの輸入



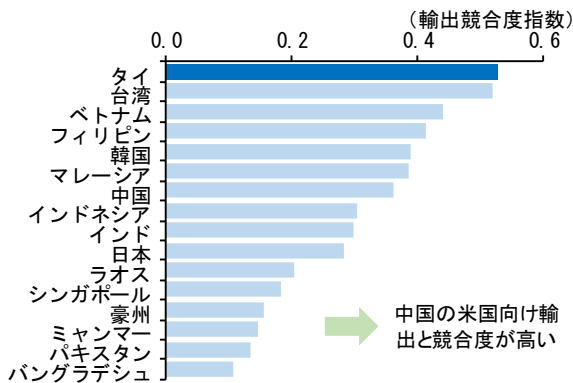
³ 例えば、自動車エンジンの排ガス規制については、「ユーロ5」への移行時期を従来の2023年から2021年に前倒しするとともに、2022年に「ユーロ6」に移行する方針を示している。ただし、このような取り組みは、新基準に対応した生産設備の投資コストの増加や販売価格の上昇を通じて、短期的に景気にマイナス影響をもたらしかねない。新政権の政権基盤が盤石でないことを勘案すれば、今後、新規規制の導入のタイミングの再考を求める動きや、企業・消費者負担の軽減に向けた措置の導入を求める動きが出てくることも想定される。政治対立により政策が二転三転する場合、生産活動や設備投資計画に混乱が生じ、景気が下振れするリスクがある。

3. 米中貿易戦争の深刻化

第3に、米中貿易戦争の深刻化である。昨年末頃までは、中国からタイへの生産移管やそれに伴う対米輸出の増加より、米中貿易戦争がタイに与えるマイナス影響は限られるといった楽観的な見方が多く見られた。実際、アジア諸国の中でタイの対米輸出は中国との競合度が高い（図表14、図表15）。また、日系企業を含む大手企業が中国からタイへ生産拠点を移転する計画も出ている（図表16）。中国企業によるタイへの現地視察やBOI (Board of Investment) への問い合わせが急増しているとの報道もある。しかし、国を跨ぐ生産移転には時間がかかることもあり、これまでのところ期待されているような生産代替のプラス効果は発現していない。ちなみに、2019年1～3月期の対米輸出は対中輸出の減少額とほぼ同額だけ増加しているが、これは2月に実施された米軍との大規模な合同軍事演習に関連した武器輸出によるものであり、武器類を除く輸出は横ばいで推移している。

生産代替効果が現れない一方、中国向け輸出は、中国の対米輸出の低迷や自動車販売の不振に加えて、タイの主力輸出品であるゴムの国際価格下落などを受けて低迷している。また、輸出の3割弱を占めるASEAN向けも、各国の対中輸出の低迷などから足元減少している。

図表14 対米輸出の中国との競合度指数



(資料) UN Comtradeを基に日本総合研究所作成
 (注) 2017年の米国の各国からの輸入データ(HS 4桁分類、1,194品目)に基づいて作成。a国・b国の米国向け輸出総額をそれぞれX,Y、その内訳である財iの輸出額をX_i,Y_iとすると、米国向け輸出競合度指数は以下の式で表される。

$$a国とb国の輸出競争度 = \sum_{i=1}^n \min\left(\frac{X_i}{X}, \frac{Y_i}{Y}\right)$$

図表16 中国からタイへの生産代替例

企業名	生産シフトの動向
カシオ	2017～2018年にかけて電卓の中国からタイへの生産移管を実施。今後、時計や楽器などの生産シフトを検討中
リコー	2019年5月、複合プリンター/コピー機の米国向け生産を、中国からタイへ移管すると発表
ソニー	2019年3月、北京のスマートフォン工場を3月末に閉鎖し、タイに生産移転すると発表
ハーレー・ダビッドソン	中国の生産拠点をタイに移管することを計画中(報道ベース)
デルタ・エレクトロニクス	2019年5月、同年の売上が米国向け輸出の増加を主因に前年比15%増加すると予測(報道ベース)

(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

図表15 タイの対米・対中輸出の主要品目と中国の対米輸出の主要品目

タイの中国向け輸出 (2018年)				タイの米国向け輸出 (2018年)				中国の米国向け輸出 (2017年)			
HS4桁	品目	輸出金額 (100万ドル)	中国向け輸出に占めるシェア (%)	HS4桁	品目	輸出金額 (100万ドル)	米国向け輸出に占めるシェア (%)	HS4桁	品目	輸出金額 (100万ドル)	米国向け輸出に占めるシェア (%)
4002	天然ゴム	2,151	7.1	8471	自動データ処理器	3,822	13.6	8517	電話機・通信機器	72,741	13.8
4001	合成ゴム	1,960	6.5	4011	ゴム製空気タイヤ	2,159	7.7	8471	自動データ処理器	51,187	9.7
3901	エチレン	1,475	4.9	8517	電話機・通信機器	1,100	3.9	8473	計算機・自動データ処理器などの部品	15,549	3.0
8471	自動データ処理機械	1,459	4.8	7113	貴石・半貴石	1,001	3.6	9503	車輪付き玩具	12,877	2.4
2902	環式炭素水素	1,390	4.6	8443	印刷機	898	3.2	9403	その他家具	12,370	2.4
4407	ゴム糸・紐	1,216	4.0	8542	集積回路	812	2.9	8528	モニター・プロジェクター	11,701	2.2
8542	集積回路	914	3.0	8708	自動車部品	620	2.2	9401	椅子・寝台	11,292	2.1
9013	液晶デバイス	896	3.0	1604	調製済魚製品	568	2.0	8708	自動車部品	9,945	1.9
714	キャッサバ芋	892	3.0	4015	ゴム製衣類	552	2.0	9405	照明器具	7,610	1.4
1108	でん粉	718	2.4	1006	コメ	551	2.0	4202	カバン類	6,650	1.3

(資料) UN Comtradeを基に日本総合研究所作成

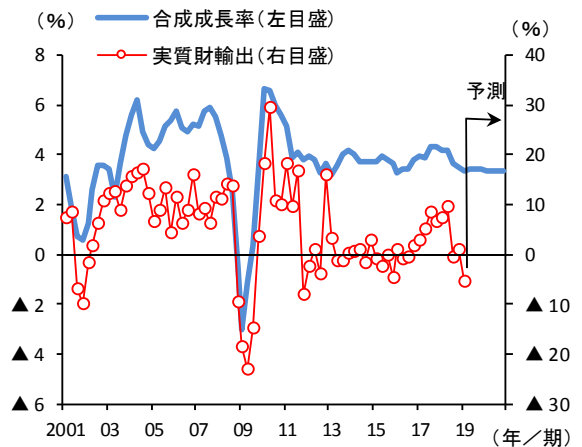
(注) タイの対中・対米輸出はタイ側の輸出データを、中国の対米輸出については米国側の輸入データを参照。

今後については、生産代替によるプラス効果が徐々に発現してくると見込まれるが、以下の2要因が下押し圧力となり続けるため、輸出の力強い持ち直しは期待しにくい。

まず、米中貿易戦争の深刻化に伴う世界景気の減速である。タイの実質財輸出の伸び率は、主要輸出相手国の実質 GDP 成長率を輸出シェアで加重平均した「合成成長率」と概ね連動しているが（図表 17）、米中貿易戦争のマイナス影響を受けて主要輸出先の景気は今後減速が見込まれる。

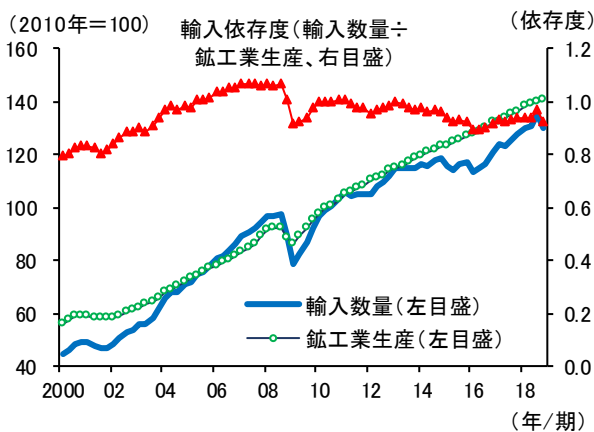
また、新興国の産業集積の進展を受けた現地調達率の上昇や保護主義の高まりの背後で進む様々な製品内製法の動きも輸出の下押し圧力となる。2000年代は新興国の財輸入数量は鉱工業生産を上回るペースで増加したのに対し、2010年代に入ると両者の関係は逆転する「スロー・トレード」と呼ばれる現象が生じた（図表 18）。タイの輸出もこの影響を強く受けており、「財輸入数量÷鉱工業生産指数」で測った新興国の輸入依存度とタイの財輸出には高い相関関係が看取される（図表 19）。実質輸出の増減率の要因分解も、2013～2016年にかけて、主要輸出先の景気が底堅く推移するなかでも輸出がほとんど増加しなかった主因は、新興国の輸入依存度の低下である可能性を示唆している⁴（図表 20）。2017年以降、世界的な IT 需要の高まりに伴いスロー・トレードは解消されつつあったが、スマートフォンに代表される IT 製品への需要一巡や同分野での保護主義の高まりを受けて、2018年半ば頃から新興国の輸入依存度には再び低下の兆しが見られている。

図表 17 実質財輸出（前年比）と主要輸出相手国・地域の実質 GDP 成長率



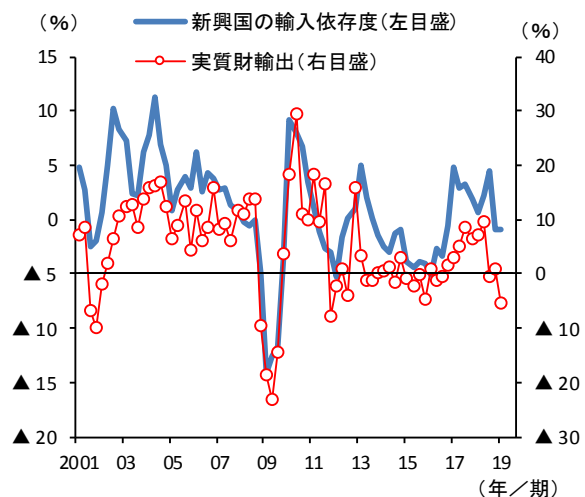
(資料) Bank of Thailand, IMFなどを基に日本総合研究所作成
(注) 合成成長率は、タイの輸出の約8割を占める、日中韓、香港、台湾、EU28、米国、ASEAN(シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)、豪州、インドの実質GDP成長率と輸出シェアを基に作成。先行きについては、日本総研・IMF予測と2019年1～3月期の輸出シェアを基に作成。

図表 18 新興国の輸入数量・鉱工業生産、輸入依存度



(資料) CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

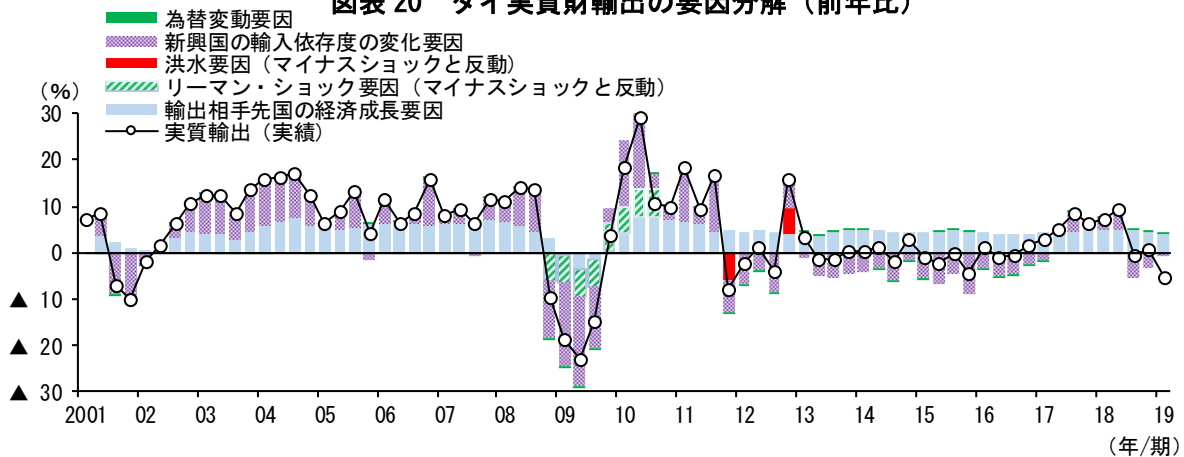
図表 19 新興国の輸入依存度（前年比）とタイの財輸出（前年比）



(資料) Bank of Thailand, IMFなどを基に日本総合研究所作成
(注) 輸入依存度は、オランダ経済政策分析局が作成する新興国の輸入数量÷鉱工業生産で計算。

⁴ この他、タイ固有の要因としては、2011年秋口の大水を受けて主力輸出品であった HDD (Hard Disc Drive) の生産が停滞する一方でタブレット PC やスマートフォンが世界的に普及し、HDD から SSD (Solid State Drive) への需要シフトが起きたことを指摘できる。

図表 20 タイ実質財輸出の要因分解（前年比）



(資料) Bank of Thailand、National Economic and Social Development Board、IMFなどを基に日本総合研究所作成

(注1) 以下の推計式に基づいて、実質財輸出の変動を要因分解。

実質財輸出前年比 = $\alpha \times$ 合成成長率 (1期ラグ) + $\beta \times$ 新興国の輸入依存度前年比 + $\gamma \times$ リーマン・ショック
ダミー + $\delta \times$ 洪水ダミー + $\varepsilon \times$ 実質実効為替レート前年比 + ϕ

リーマン・ショックダミー: 2008年10~12月期~2009年7~9月期=1、2009年10~12月期~2010年7~9月期=-1

洪水ダミー: 2011年10~12月期=1、2012年10~12月期=-1

係数 (t値) α : 1.17 (7.05)、 β : 0.90 (5.81)、 γ : -5.92 (-2.84)、 δ : -10.62 (-3.05)、 ε : 0.02 (0.19) 修正R2=0.76、推計期間2001年4~6月期~2019年1~3月期

(注2) 実質実効為替レートの係数がプラスでかつ有意でない理由としては、タイでは輸出が増加する局面で経常・貿易収支黒字幅の拡大を受けてパーツ高が進展する傾向があること指摘できる。

4. 予想される景気対策

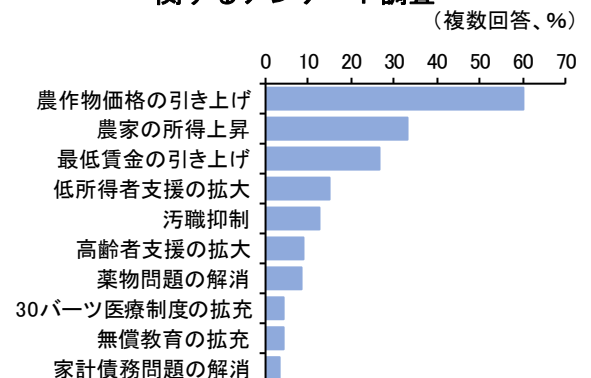
こうした状況下、一段の景気減速を回避できるか否かは、今後、新政権がどのような景気対策を打ち出してくるか、政治対立を回避してそれを早期に実行できるかにかかっている。

新政権の発足に先駆けて、経済界は新政権に対する要望を表明し始めている。主要経済団体により構成される JSCCIB (The Joint Standing Committee on Commerce, Industry and Banking) は、6月上旬の記者会見で、政府に対して不動産購入や消費に関わる税制優遇措置の導入を求める方針を示している⁵。しかし、タイ中銀が家計債務の抑制に注力しており、ローン規制の一段の厳格化などの対応をとる可能性があることを勘案すると、仮に不動産関連の税制優遇措置が講じられたとしても、その景気浮揚効果は限定的にとどまると予想される。

新政権は、政権基盤が脆弱であることから、国民の支持獲得に向けて、より即効性のあるバラ撒き型の支援策を打ち出す可能性が高い。総選挙前に行われたアンケート調査は、国民の多くが農家や低所得者への所得支援の拡充を期待していることを示しており (図表 21)、このような国民の期待を汲み取った家計寄りの景気対策が実施される公算が大きい。

注目される景気対策としては、以下の2つを挙げられる。第1に、「福祉カード」を通じた低所得者支援の拡充である。2017年より政府は18歳以上、年収10万バーツ未満かつ資産10万バーツ未満の低所得者に福祉カードを配布し、同カード内に給付金をチャージすると

図表 21 新政権に期待する政策に関するアンケート調査



(資料) National Institute of Development Administration “เกาะติดสถานการณ์การเลือกตั้ง 2562 โด่งสุดท้าย (รายงานผลบางส่วน)”

(注) 全国2,548人を対象に2019年3月8~11日に調査。

⁵ Bangkok Post 2019年6月5日 “Private Sector Calls for Stimulus”

もにカード保有者に職業訓練などを提供している。総選挙前に政府は福祉カードを通じた低所得者支援を徐々に拡充し（図表 22）、国民国家の力党もマニフェストで「福祉」を「経済」「社会」とともに 3 大テーマに掲げ、一段と福祉政策を拡充する方針を示していた。そのため、今後も生活補助の給付水準の拡大や福祉カードの支給対象者の拡大などが行われる可能性が高い。同カードの給付枚数は既に 1,000 万枚を上回っており、同制度の拡充は景気浮揚や所得格差是正に対しても一定の影響を及ぼすことになるだろう。

図表 22 福祉カードを通じた低所得者支援の拡充動向

導入時期	内容
2017年10月	年収10万バーツ未満かつ保有資産額10万バーツ未満の低所得者層に対し、小規模商店「青旗店」で利用可能な手当てを所得に応じて月200～300バーツを給付。公共バス代、高架鉄道・地下鉄などの運賃（バンコク首都圏に在住する者のみ）をそれぞれ月500バーツ給付
2018年3月	福祉カード保有者に対する無料職業訓練の提供、受講者への月200～300バーツの追加給付（給付額を300～500バーツへの増加するとともに、2018年12月までの時限措置を2019年6月までに延長）
2018年11月	「青旗店」での購入に関するVAT税率7%のうち5%を還付（2019年4月までの時限措置）
2018年12月	福祉カード保有者にSIMカードを無料配布（既にSIMカードを保有している場合は利用料金を助成） 年末の特別生活手当（12月1回限り、500バーツ）、光熱費補助（月230バーツ、2019年9月まで）、自宅を保有しない高齢者の家賃補助（月400バーツ、2019年9月まで）などを給付開始
2019年2月	福祉カードに支給される生活補助費をATMで現金として引き出すことを許可（2019年4月までの時限措置）

（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

第 2 に、減税である。タイの個人所得税率は、所得水準に応じた累進課税となっているが（図表 23）、国民国家の力党は同税率を所得水準に関わらず一律 10%引き下げるとともに、卒業後 5 年以内の若年層の個人所得税を免除する方針を示している。方針通り一律 10%の税率引き下げが実施される場合、年間課税所得が 50 万バーツ以下の個人の税率はゼロ%となる。現在の平均月額賃金が 15,000 バーツ弱であり、ボーナスや残業代などを合わせても年間平均所得は 30 万バーツ程度と試算される。そのため、新税率の下では大半の被雇用者にゼロ%の税率が適用されることになる。

また、連立与党であるタイ誇り党は、VAT（付加価値税）の税率を現在の 7%から 5%に引き下げることを選挙公約で掲げている。VAT は税収の 4 分の 1 強を占めており（図表 24）、財政の安定性に悪影響を与えるリスクもあることから、仮に税率引き下げの実現はハードルが高いとみられるが、仮に税率引き下げが実施されれば GDP の 5 割弱を占めている個人消費を底上げし、成長率が大きく上振れると予想される。この他、経済のデジタル化やスタートアップを促進する観点から、一部のインターネット関連企業に対する 2 年間の法人税免除なども検討されている。

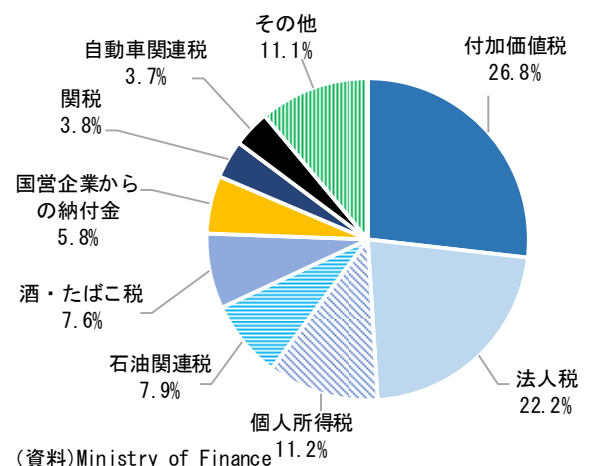
上記の福祉拡充と減税以外では、必ずしも景気浮揚

図表 23 個人所得税の税率

年間課税所得 (バーツ)	現在の税率 (%)	一律10%引き下げられた場合の税率 (%)
0～150,000	0	0
150,001～300,000	5	0
300,001～500,000	10	0
500,001～750,000	15	5
750,001～1,000,000	20	10
100,001～2,000,000	25	15
200,001～5,000,000	30	20
5,000,001～	35	25

（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

図表 24 タイの税収構造（2017年）



（資料）Ministry of Finance

につながるとは限らないものの、最低賃金の引き上げも高い注目を集めている。各党は最低賃金の大幅引き上げを選挙公約に掲げており、国民国家の力党は現在の日額 308～330 バーツから 400～425 バーツへ、民主党とタイ貢献党も同 400 バーツへ引き上げる方針を示している。ただし、大幅な引き上げは企業活動にマイナス影響を及ぼしかねないことから、引き上げ額やタイミングを巡り政治対立が生じる可能性がある。

5. バラ撒き型の景気対策と財政の安定性

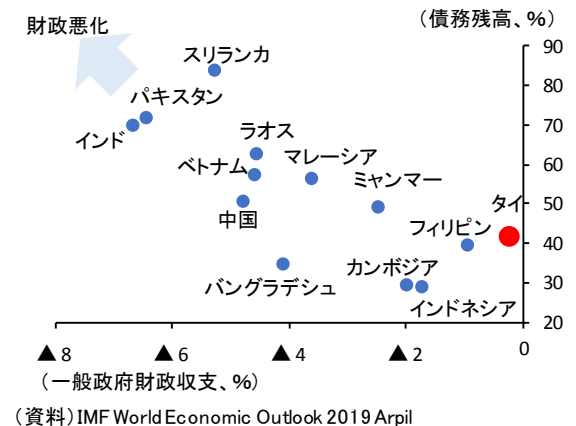
こうした、バラ撒き型の景気対策で懸念されるのは財政への悪影響である。現在、タイの一般政府の財政赤字は名目 GDP の 1%程度に収まっており、債務残高の GDP 比も 4 割程度と、アジアの主要新興国の中でも健全な財政状況を維持している（図表 25）。債務残高は政府の上限（GDP の 6 割以下）を大きく下回っており、景気浮揚に向けた財政支出の拡大余地があるように見える。

しかし、以下を踏まえると、財政の実態はそれほど健全とはいえない。まず、制度部門別に財政状況を見ると、社会保障基金の黒字が全体赤字抑制に大きく貢献する一方、中央政府は慢性的な財政赤字が続いている。今後、高齢化の進行に伴い社会保障基金の収支が急速に悪化すると予想されることや、労働力人口の減少が個人所得税を下押しすることなどを踏まえると、中長期にわたって財政の健全性を維持するのは容易ではない⁶。このため、財務省は安易な歳出拡大・減税に対して慎重な姿勢を示している。個人所得税や VAT 税率は、増税に向けた政治的な導入ハードルが高いこともあり、景気が好調を取り戻しても再増税は容易でなく、中長期的な財政悪化を招く可能性が大きい。実際、VAT 税率は国税法で本来 10%に定められているが、アジア通貨危機後に暫定的に 7%に引き下げられて以降、勅令による据え置きが 20 年以上繰り返されている。

IMF は、加盟国の経済・金融情勢について各国政府と協議する、いわゆる「4 条協議レポート」で、タイが「低成長と低インフレの罠」に陥るリスクを抱えていると指摘している。そのため、同リスクの回避に向けて、短期的にはインフラ関連支出など潜在成長率の向上に繋がる財政支出の拡大を推奨する一方⁷、今後の安定的な財源を確保すべく、景気が持ち直し次第 VAT 税率を段階的に引き上げることをタイ政府に対して提言している。しかし、今後打ち出されると予想されるバラ撒き型の景気対策は、潜在成長率の向上と財政安定、どちらの視点も欠いている。2020 年度（2019 年 10 月～2020 年 9 月）修正予算案の成立時期が新年度開始後にずれ込む関係で、それまではインフラ整備に関わる歳出拡大が困難である。そのため、景気の下支えを一時的にバラ撒き型の財政支出に依存する展開は十分にあり得るが、歳出拡大と減税の規模によっては財政赤字の対名目 GDP 比が 1%以上拡大する可能性がある。そのため、課税ベースの拡大や中小企業・自営業者の徴税効率の改善などを通じて財政の安定性向上を図ることも重要課題である。

以上

図表 25 アジア主要新興国の一般政府財政収支と債務残高（名目 GDP 比、2018 年）



⁶ タイの高齢化の状況や中長期の財政の安定性向上に向けた財務省の税制改革などについては熊谷[2019]（「急速な高齢化への対応を進めるタイ」環太平洋ビジネス情報 RIM 2019 Vol.19 No.72）をご参照。
<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/10950.pdf>

⁷ タイ経済の低インフレ・低成長リスクについては熊谷 [2018]（「景気拡大と低インフレが並存するタイ経済」環太平洋ビジネス情報 RIM 2018 Vol.18 No.69）をご参照。
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/10453.pdf>

補論：タイの「地価の過熱感」の推計について

経済理論では、今期(t期)の地価(P_t)は、今期土地を保有することで得られる収益(Y_t)と次期(t+1期)の期待売却価格($E_t(P_{t+1})$)を、金利・土地保有税・リスクプレミアムなどを含む割引因子(r_t)で割り引いた現在価値として(1)式で表される⁸。(1)式は逐次展開することで(2)式のように表される。

$$P_t = \frac{Y_t + E_t(P_{t+1})}{1 + r_t} \dots (1)$$

$$P_t = E_t \left[\sum_{i=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^i \left(\frac{1}{1 + r_{t+j}} \right) \right\} Y_{t+i} + \lim_{i \rightarrow \infty} \prod_{j=0}^i \left(\frac{1}{1 + r_{t+j}} \right) P_{t+i} \right] \dots (2)$$

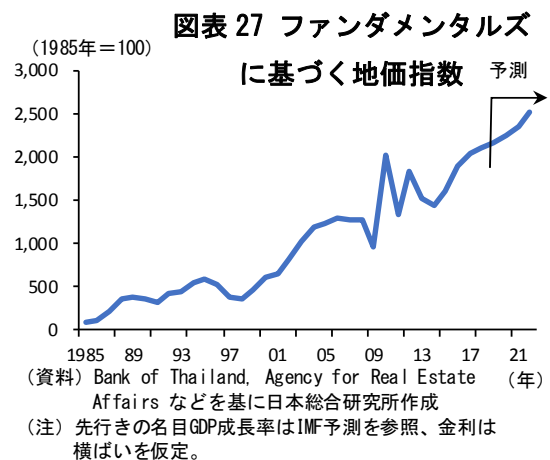
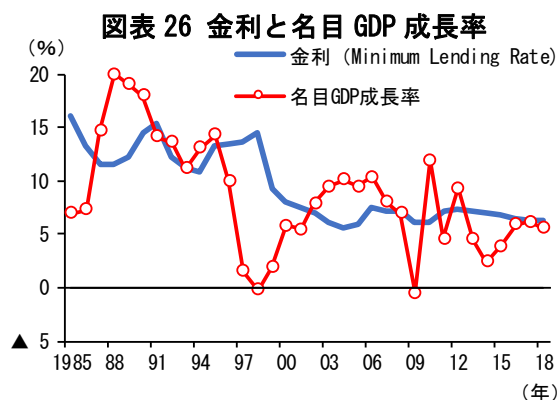
永続的な地価バブルを排除するため、(2)式の右辺第2項がゼロに収束することを仮定するとともに、(a) Y_t が足元の成長率($\equiv g_t$)と同ペースで増加し続ける、(b)将来の割引率が足元の割引率と同率で推移するという2つの静学的期待形成を当てはめると、(2)式は(3)式のように表される。

$$P_t = \frac{Y_t}{r_t - g_t} \dots (3)$$

(3)式に従い、 Y_t を名目GDP、 g_t をt期の名目GDP成長率、 r_t をMLR(Minimum Lending Rate)+20%(土地投資のリスクプレミアムや土地保有コスト)として、理論値に基づく地価指数を推計した。他方、実績の地価指数については、Agency for Real Estate Affairs、Real Estate Information Center、タイ中銀のデータを繋ぎ合わせて長期時系列を作成した。

タイでは、1985年のプラザ合意をきっかけとした急速な円高を受けて日本企業のタイ進出が急増したことや、海外からの投資呼び込みに向けて金融市場の自由化を進めたことなどから、1980年代後半から1990年代半ばにかけて不動産バブルが発生した。しかし、どの時点の地価が適正水準であったかを判断するのは困難である。そのため、図表10では、「実際の地価指数÷理論地価指数」で地価の「過熱感」を示した(1985年の過熱感を1とした)。

それによると理論地価は、名目GDP成長率の高まり(Y_t と g_t の上昇)と金利の低下(r_t の低下)を受けて過去5年間で4割強上昇した(図表26、図表27)。今後も、経済成長に伴い理論地価は年率4%程度のペースで上昇していくと見込まれる。同ペースを大きく上回らなければ不動産バブル発生のリスクは小さいと考えられる。



⁸ タイの地価指数の推計に際しては、中村・才田[2007] (「地価とファンダメンタルズ——加重平均公示地価指標を用いた長期時系列分析——」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.07-J-6 2007年3月)を参照した。