

景気拡大と低インフレが並存するタイ経済

—過度な低インフレが中長期の経済成長にもたらす弊害に注意—

調査部

副主任研究員 熊谷 章太郎

要 旨

1. 本稿は、物価動向を軸にタイ経済の現状と先行きを展望する。そのなかで、景気拡大が続く一方、インフレ率は当面中央銀行の目標の下限近辺にとどまるため、過度な低インフレが中長期の経済成長にもたらす悪影響に注意する必要があることを指摘する。
2. タイでは、2015年以降、中央銀行の物価目標（前年比 $2.5 \pm 1.5\%$ ）の下限を下回る低インフレが常態化しつつある。その背景としては、資源価格下落、パーツ高、国内景気の低迷、価格監視規制の厳格化などを指摘出来る。
3. 近年の低インフレは、資源価格の大幅下落という、一時的かつ外的な要因が特に注目されたことに加え、実質購買力の押し上げを通じて景気を下支えしたことから、これを問題視する声は限定的である。しかし、過度な低インフレの長期化は、賃金上昇率の鈍化や実質債務の押し上げなどを通じて低成長・低インフレの悪循環につながる可能性もあるため、その中長期的なリスクを軽視すべきではない。
4. 物価の先行きを展望すると、資源価格の底打ちや景気拡大が物価の押し上げ要因となる。景気については、ASEAN域内経済統合の進展や周辺国の高成長が追い風となるなか、「タイランド4.0」をキーワードとした産業高度化政策や同政策の実現に向けた「東部経済回廊（EEC）」などのインフラ整備が成長をけん引するだろう。
5. もっとも、近年厳格化された価格監視規制やパーツ高が物価を抑制し続けるため、インフレ率は高まっていかないと見込まれる。また、政治に対する不透明感などを背景に、景気と物価が下振れるリスクもある。
6. 加えて、政策面からの物価押し上げ効果も限られる。金融面では、中央銀行は、為替介入や対外投資に関する資本規制の緩和により過度なパーツ高に対処する一方、高水準の家計債務や欧米の金融政策の正常化の影響にも配慮する観点から、一段の金融緩和に消極的なスタンスを維持するだろう。財政政策も、アジア新興国のなかでも速いペースで少子高齢化が進むなか、財政の安定性に重きを置いた抑制気味の予算編成を続けると見込まれる。

目次

はじめに

1. 近年の低インフレについて

- (1) インフレ動向
- (2) 低インフレの背景：資源価格下落
- (3) 低インフレの背景：パーツ高
- (4) 低インフレの背景：景気低迷
- (5) 低インフレの背景：価格監視規制
- (6) 近年の低インフレの評価

2. 今後の物価動向

- (1) インフレ圧力
- (2) インフレ抑制要因：価格監視規制
- (3) インフレ抑制要因：パーツ高
- (4) インフレ抑制要因：景気下振れ

3. 低インフレ下の金融・財政政策

- (1) 金融政策
- (2) 財政政策

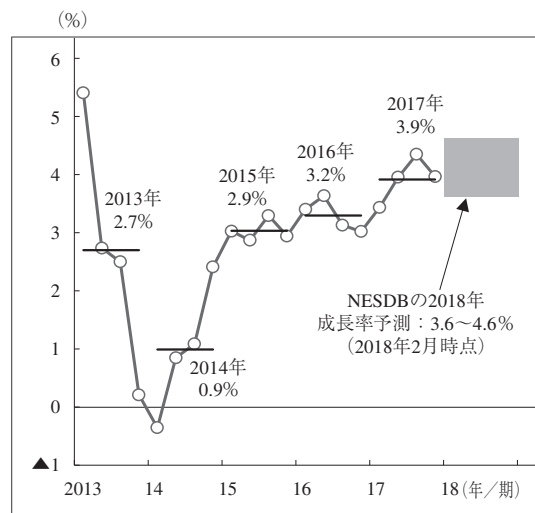
最後に

はじめに

タイでは、2014年5月のクーデター以降、底堅い消費や輸出の持ち直しを受けて景気の回復傾向が続いている。2017年10～12月期の実質GDPは、前年同期比+4.0%と2四半期連続で4%台の成長率を記録し、2017年通年の成長率も+3.9%と2012年以来の高成長となった(図表1)。

景気持ち直しが明確化する一方、物価は低迷が続いている。消費者物価の前年比は、2016年末から2017年初の一時期を除き中央銀行の物価目標(前年比 $2.5 \pm 1.5\%$)の下限を下回る伸び率が続き、2017年平均は前年比+0.7%となった。中央銀行は、2018年

図表1 実質GDP(前年比)



(資料) National Economic and Social Development Board

3月の経済見通しで、2018年の物価上昇率の見通しを同+1.0%とした。インフレ率はかろうじて目標レンジ内に復帰するものの、目標レンジの下限近辺の低い上昇率が続くとの見方を示している。

先進国と異なり、新興国は一般にデフレリスクよりもインフレリスクのほうが強いと認識されている。また、近年の低インフレに対しては、資源価格の大幅下落といった一時的な外的要因が大きく影響していることや、実質購買力の押し上げなどを通じて景気を下支えしてきたこともあり、物価目標を下回る低インフレが数年間にわたり続く状況を問題視する声は限定的であった。しかし、IMFが、2017年5月にIMF協定第4条に基づいて加盟国に対して定期的に行う経済・金融情勢の協議に関する報告書(いわゆる「4条協議レポート」、IMF [2017])にて、タイに低インフレ・低成長の悪循環リスクが存在していることを指摘するなど、過度な低インフレが中長期的な経済成長に与える悪影響を懸念する声も存在する。

以上を踏まえ、本稿は物価動向を軸に、タイ経済の現状・先行きを展望する。1. では、近年の低インフレの背景や低インフレに対する評価を整理する。2. では、今後の物価動向を展望し、景気拡大が続くなかでも当面低インフレが続くと見込まれることについて言及する。最後に、3. で、過度な低インフレが解消されない場合に、金融・財政政策

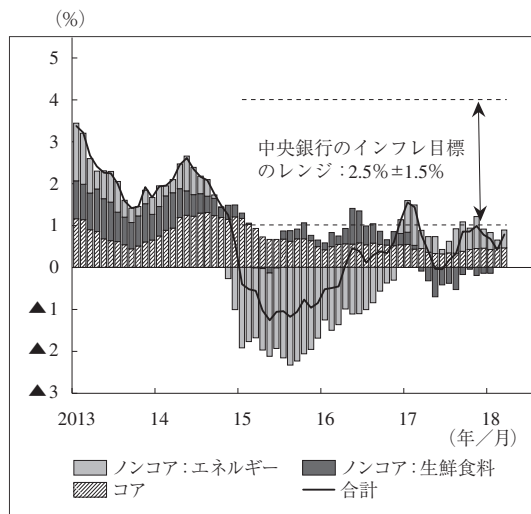
がどのように対応するかを分析する。

1. 近年の低インフレについて

(1) インフレ動向

まず、近年の低インフレの背景を整理する。消費者物価は、2015年以降、2016年12月～2017年2月の3ヵ月間を除き、中央銀行の物価目標の下限を下回る低い伸び率が続いており(図表2)、生鮮食品とエネルギーを除くコアインフレ率も緩やかな鈍化傾向が続いている。2015年1月に物価目標のターゲットをコアインフレ率から総合インフレ率に変更し

図表2 消費者物価(前年比)



(注) タイ中央銀行は2015年1月にインフレ目標をコアCPI前年比(0.5-3.0%)から総合CPIの前年比に変更。
(資料) Ministry of Commerce, Bank of Thailand

て以降、コアインフレ率の明示的な目標レンジは存在しないものの、従来の目標レンジ(+0.5～3.0%)を引き続き物価安定の目安として意識していることを踏まえると(注1)、コアインフレ率についてはかろうじて物価目標の範囲内に収まっていると言える。なお、2017年9月の物品税の改正は、課税ベースの拡大が物価上昇圧力として作用した一方、自動車など一部の商品で税率が引き下げられたため、インフレ率に与えた影響は極めて限定的にとどまった。

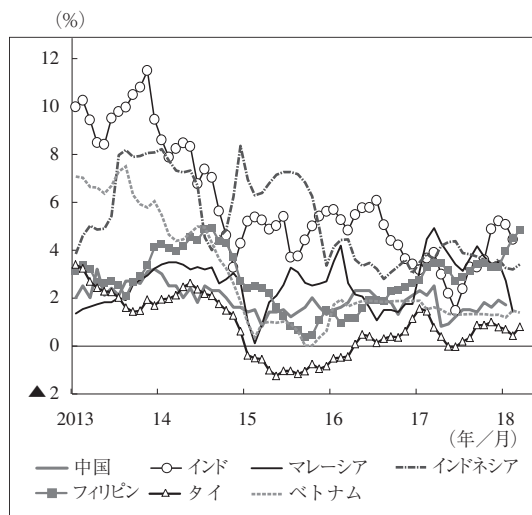
2015年以降、各国でインフレ率が鈍化傾向にあるが、タイは他のアジア新興国と比べても顕著に低い状況が続いている(図表3)。

(2) 低インフレの背景：資源価格下落

低インフレが長期化している背景は、外的要因と国内要因に分けることが出来る。外的要因としては、まず、2014年末から2015年前半にかけての原油・ガスを中心とした資源価格の急落とその後の低迷が挙げられる。2014年前半に1バレル=100ドルを上回る水準で推移していた原油価格は、①当時緊張が高まっていたウクライナやイラクの地政学リスクの後退、②世界経済の減速に伴うエネルギー需要見通しの下方修正、③アメリカの利上げ観測を受けた世界的なドル高の進展や商品市況への資金流入の縮小、④2014年11月末のOPEC総会での減産見送り、などを受けて、2015年1月にかけて50ドルを下回る水準に急落し、その後一時的な持ち直しを経て2016年1月に再び30ドルを下回る水準まで低下した。その後は緩やかな持ち直し傾向が続いており、足元は60ドル台で推移しているものの、2014年以前と比べると低い水準が続いている。

資源価格の下落を受けて、国内の各種エネルギー価格も大幅に低下した(図表4)。代表的なガソリン価格であるガソホール91/95は、2014年前半には1リッター当たり38～40バーツで推移していたが、2016年前半にかけて同22バーツ前後に下落した。また、2014年12月に1キロ当たり24.16バーツであった液化石油ガス(LPG)も、2017年5月

図表3 アジア新興国各国の消費者物価(前年比)



(資料) 各国統計

にかけて20.49バーツに引き下げられた。また、4ヵ月ごとに見直しが行われる電力料金についても、発電コストの低下を受けて2015年初から2017年にかけて累計15%程度引き下げられた。

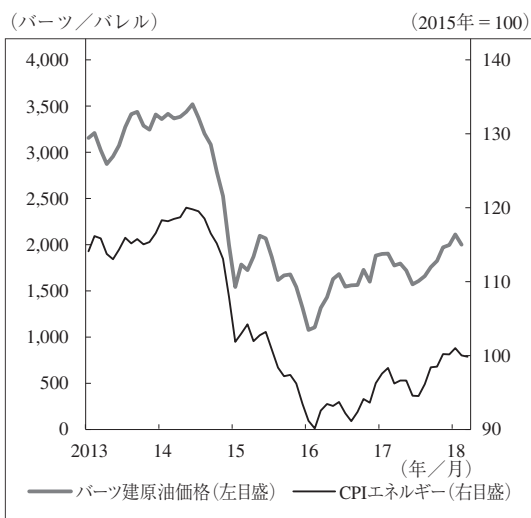
資源価格は2016年に底打ちしたものの、国内エネルギー価格引き下げの影響が波及的に物価押し下げに作用しているため、低インフレの長期化につながっている。

(3) 低インフレの背景：バーツ高

輸入エネルギー価格の下落にも密接に関連するバーツ高も輸入物価を押し下げている。アジアのなかでも鉱物性燃料の輸入依存度の

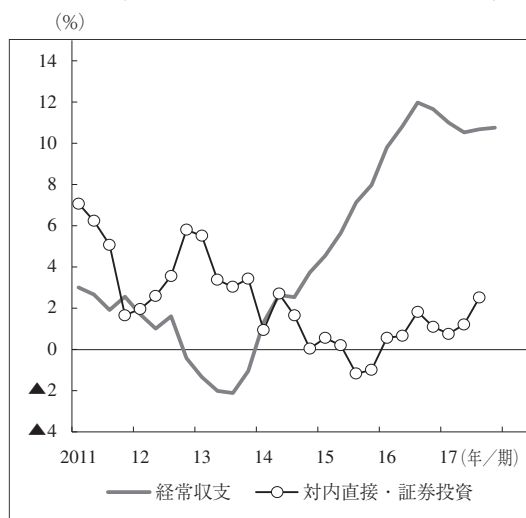
高いタイは、資源価格の下落を受けて輸入金額が急減する一方、世界輸出の持ち直しや国内政治の安定化に伴う外国人観光客の増加を受けて貿易・サービス黒字は大幅に増加しており、経常収支面からのバーツ高圧力が強い状況が続いている。2014年に対名目GDP比+3.8%であった経常収支黒字は2016年にかけて+11.7%に拡大し、アジア主要国・地域のなかでシンガポールと台湾に次いで高い水準となった。2017年は、景気の持ち直しを受けた輸入が増加したものの、輸出が堅調に推移したことを受けて、経常収支黒字は引き続きGDP比で10%を上回った(図表5)。加えて、国内経済の持ち直しに伴う対内直接・証券投

図表4 原油価格とCPIエネルギー



(資料) Ministry of Commerce, IMF, World Bank

図表5 経常収支と対内直接・証券投資
(対名目GDP比、後方4四半期平均)



(資料) Bank of Thailand, National Economic Social Development Board

資の活発化もバーツ高圧力として作用しており、各国通貨に対してバーツ高が進んだ(図表6)。

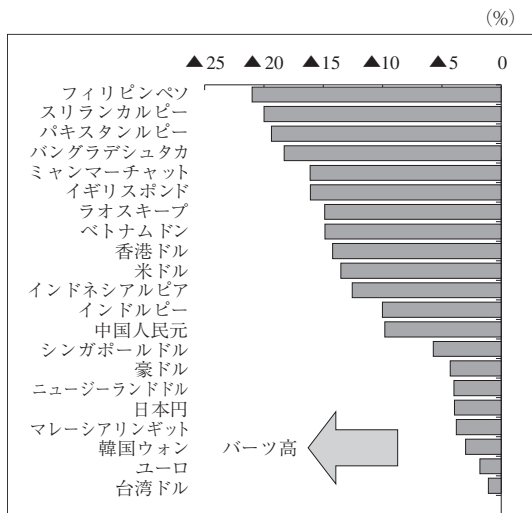
さらに、2018年1月には、世界経済フォーラムの年次総会で米財務長官が短期的なドル安を容認する発言を行ったことを受けて世界的にドル安が進んだこともあり、1ドル=31バーツ台と2013年11月以来の水準までバーツ高が進展した(図表7)。

(4) 低インフレの背景：景気低迷

一方、国内要因としては、景気の低迷を指摘出来る。タイ経済は、2011年秋口に発生した洪水被害後の復興需要の一服、自動車購入補助政策が2012年末に終了した後の販売減

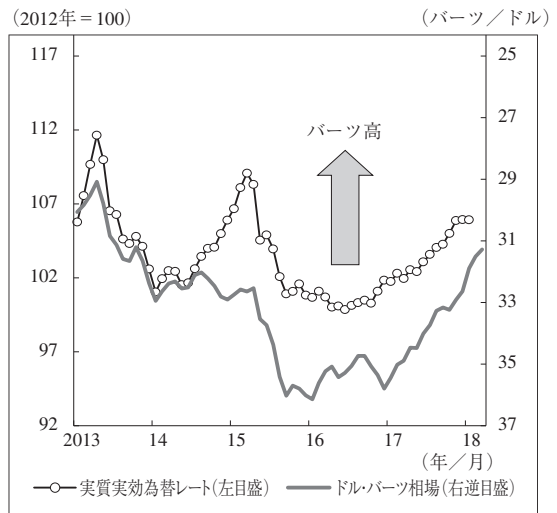
少、インラック首相(当時)の辞任を求める政治デモの激化に伴う消費・投資マインドの悪化や外国人観光客の減少などを背景に、2013年入り後から2014年前半にかけて景気が急速に悪化した。とりわけマイナス影響が集中した2014年1～3月期は、洪水被害により製造業の生産活動が停滞した2011年10～12月期以来のマイナス成長となった。その後、2014年5月の軍事クーデターをきっかけに政局が安定したこともあり、景気は持ち直し傾向に転じているものの、2015～2017年前半にかけての3%前後の成長率は、2000年代後半の4～5%台の成長率と比べると依然として弱い。中長期のトレンドからの乖離で測ったGDPギャップをみても、2014年から2017年

図表6 各国通貨に対するバーツの騰落率 (2016年1月→2018年3月)



(資料) Bank of Thailand

図表7 バーツ相場の推移



(資料) Bank of Thailand

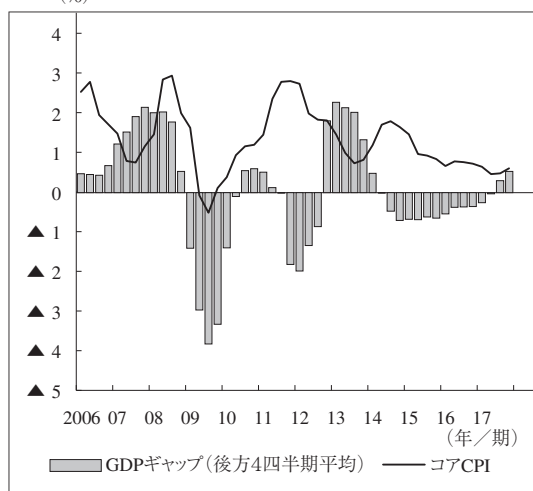
前半にかけてマイナスになっており(図表8)、タイ経済が需要不足状態にあることが分かる。GDPギャップは推計方法によって幅があるものの、中央銀行の金融政策レポートやIMF [2017] などの推計も概ね同様の結果を示している。なお、一般に経済が成熟するにしたがって、成長率は低下する傾向がみられるが、タイの過去10年の成長率は、同水準の所得レベルの国と比べてもやや低く、新たな成長パターンへの転換が遅れて長期間低成長が続く「中所得国の罠」に陥るリスクも懸念されている(図表9)。こうした状況を回避するため、後述するように政府は産業高度化に向けた成長戦略を推し進めている。

(5) 低インフレの背景：価格監視規制

加えて、価格統制・監視規制制度(以下、価格監視規制)の厳格化の影響も見逃せない。本規制に関する英語・日本語資料が限られることもあり、在タイ日本企業の認知度は高くないが、価格監視規制は企業活動に広範な影響を与えるとともに、Kanin Peerawattanachart [2015] も指摘するように、中央銀行の物価目標の達成に対しても影響を与える。

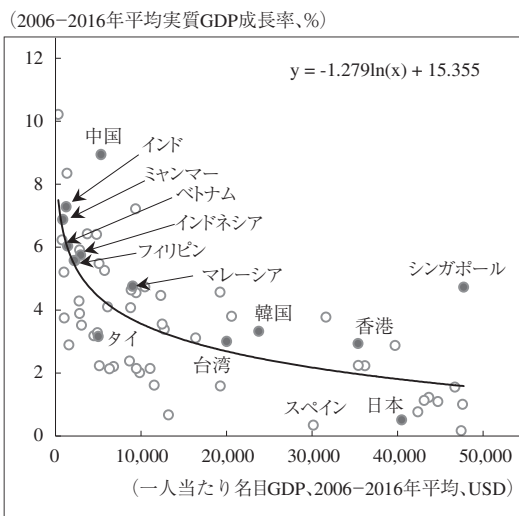
本規制は、不当な価格高騰や廉価による市場の混乱から消費者を保護することを目的に、「仏歴2542年商品及びサービス価格法」を根拠に制定された制度であり、商務省内国

図表8 GDPギャップとコアCPI前年比 (%)



(注) GDPギャップは、HPフィルタを用いて得られたトレンドと実績の乖離により推計。
 (資料) National Economic and Social Development Board, Ministry of Commerce を基に日本総合研究所作成

図表9 所得水準と成長率



(資料) IMF

取引局（Department of Internal Trade、以下DIT）が運用を担っている（注2）。

DITは、不当な値上げを抑制するため、監視対象の財・サービスを、Sensitive List（以下、SL）、Priority Watch List（以下、PWL）、Watch List（以下、WL）の3つのカテゴリに分け、SLは毎日、PWLは週に2回、WLは2週間ごとに価格動向をモニタリングしている。なお、規制対象品の値上げに際しては、事前申請し認可を取得する必要があるが、DITによる価格モニタリングは、こうした規制が正しく遵守されているかを確認するためのものである。DITは、根拠が不透明な値上げに関しては、事業者に対して値上げの根拠の提出を求め、その根拠が不十分・不相当と判断する場合には値上げの取り消しを指示する権限を有している。なお、価格だけでなく、製品の容量についてもモニタリングを行っており、価格を据え置く一方で容量を減らす、いわゆる「実質値上げ」なども監視の対象となる。

同規制の対象品目は2000年代より増加傾向が続いており、2017年12月時点では205品目の財と20品目のサービスが対象となっている（図表10）。価格監視規制の対象となる品目総数は2012年以降変化していないものの、これまでPWL／WLに含まれていた品目がSLにシフトするとともに、WLに分類されていた商品がPWLに移行しており、DITが監視を強化しつつある。具体的にみると、2013年8月時点ではSL・PWLはそれぞれ、9品目・16

品目が指定されていたが、2017年末時点ではそれぞれ26品目、18品目が指定されている。また、2017年2月以降は、これまでWLに含まれていた37品目を「価格について消費者からよく苦情が寄せられる財」として別枠に掲載し、これらの商品に対する価格監視を強めている。この他にも、2017年5月には、対象商品の値上げについて、15～30日前に申請することを義務付けるなど、規制を厳格化している。

同規制の運用状況に関する情報は断片的なものに限られるが、2016年1～10月に不当な価格設定と容量設定に関する不正でそれぞれ260件、342件の摘発が報告されている。また、Unilever、P&G、Colgate Palmoliveといった生活用品の大手製造企業や、それらの商品を販売する小売店であるBig C、Tesco、Lotusなどの大手小売店に対して価格変更の理由の説明を求める報道なども出ており（注3）、市場に一定のシェアを有する大企業の価格設定にも影響を及ぼしている。実務上DITが価格動向をモニタリング出来る範囲は限られるが、大手小売・卸売などの価格抑制は、モニタリングの行き届かない競合他社の価格設定にも間接的に影響を及ぼす。そのため、同規制が直接影響する範囲が限られていたとしても、マクロの物価形成に対して一定の影響を及ぼしている可能性がある。

実際、価格監視規制の対象品目数とそれぞれの監視頻度に基づいて、価格監視の厳格度

図表10 価格監視規制の対象品目（2017年12月）

SL	財	砂糖	植物油	密閉容器内の食品	粉ミルク	フレッシュミルク	
		セメント	構造用鋼	コーティング鋼	錫	スチール棒	
		LPG (料理用)	LPG (自動車用)	肥料	農薬	タイヤ	
		トウモロコシ	小麦	卵	豚肉	米包装袋	
		動物用飼料	ガソリン	ディーゼル	熱間圧延鋼	調理食品	
サービス	文書または小包の配達						
PWL	財	半製品の食品容器	粉末洗剤	電線	ポンプ	鶏肉	
		飲料水	石炭	シャンプー	コンクリートブロック	屋根瓦	
		亜鉛	砂				
サービス	自動車修理	機械のオイル交換サービス	服飾サービス	介護サービス	電気工事サービス		
		支払いサービスのポイント					
WL	財	スウィートクリーム	加糖練乳	小麦粉	生理用ナプキン	ティッシュ	
		付箋紙	段ボール	印刷用紙	トイレトペーパー	自動車	
		小型トラック	オートバイ	オートバイ用タイヤ	電池	プラスチックビーズ	
		コンバインダー	ポリ塩化ビニール	鎮痛剤	インフルエンザ薬	筋肉痛緩和薬	
		傷薬	ガソホル	アヒルの卵	牛肉	サバ	
		ナマズ	ティラピア	蒸し魚	ブラックタイガーエビ	ムール貝	
		チンゲンサイ	チャイニーズケール	ホワイトキャベツ	キャベツ	玉ねぎ	
		コリアンダー	空芯菜	唐辛子	レモン	生麺	
		豆乳	ヨーグルト	クリーミング・パウダー	インスタントコーヒー粉	ドリップコーヒー	
		チョコレートドリンク	フルーツジュース	缶・ペットボトル飲料	氷	野菜包装容器	
		魚醤	チリソース	チキンソース	大豆ペースト密閉容器	醤油	
		大豆ソース	塩	オイスターソース	酢	ケチャップ	
		グルタミン酸ナトリウム	調味料	コショウ	ビーフン	乾燥玄米	
		タピオカ	ココナッツミルク容器	歯磨き粉	歯ブラシ	ボディパウダー	
		ヘアコンディショナー	おむつ	洗剤	繊維柔軟剤	アイロン用薬剤	
		食器洗浄製品	フロアクリーニング製品	トイレ・浴室洗浄製品	靴磨き粉・クリーム	虫除け・殺虫剤	
		電池	剃刀シェーバー/剃刀刃	学生用ノート	クラフト紙	電球	
		ウォーターポンプ	ヘルメット	プレーキパッド	エア・フィルター	オイルフィルター	
		自転車	自転車用タイヤ	壁タイル	セメントフローリング	赤レンガ	
		コンクリートブロック	石	生コンクリート	コンクリート床	セメントパイプ	
		アルミニウム断面	合板	クギ	塗料	ガラス	
		水槽	グリーストラップ	潤滑剤	燃料油	ビニール袋	
		手提げビニール袋	ゴミ袋	ラップ	NGV(自動車用天然ガス)	絆創膏	
		コットン	マスク	シャベル	ハサミ	トラクター	
		草刈り機	メッシュフィルタ	農業用噴霧器	魚粉	雌鶏	
		ヒヨコ	ランドセル	学生/学生ソックス	喪服/学校の制服	サトウキビ繊維製食品容器	
		水フィルター	ギフト用バスケット	二輪トラクター			
		価格について消費者からよく苦情が寄せられる財	炭酸水	容器入りのフルーツ	ボディーローション	洗顔フォーム	ヘアジェル
			ヘアクリーム・着色染料	消臭・消臭製品	染み抜き剤	白い布	シャンプー
			ヘアドライヤー	ファン	炊飯器	冷蔵庫	テレビ
			電気ウォーターボイラー	フードグラインダー	鉄	洗濯機	掃除機
			エアコン	湯沸かし器	空気清浄器	ラジオ	電子レンジ
			フィルム	石膏シート	絶縁・断熱シート	アルミパイプ	ハンドソープ
			携帯電話	電話用バッテリー	プリペイドテレフォンカード	バッテリー	眼鏡/光学レンズ
		サービス	電化製品の修理	空調保守	レンタルサービスホテル	映画	ヘアカットサービス
			ランドリーサービス	チュートリアルサービス	コピーサービス	鍵関連サービス	駐車サービス
			ビューティーサロン	スポーツ施設	動物のケア		

(資料) Department of Internal Trade を基に日本総合研究所作成

合いを定量的に示す「価格監視指数」を作成してみると、同指数は2015年から2017年にかけて厳格化されている（図表11）。さらに、同指数と消費者物価の前年比には一定の相関がみられる（図表12）。ここから、価格監視規制の強化が足元の物価抑制の一因であることが分かる。2014年以前はインフレ率が高まる局面で監視指数が強まっていたが、2014年以降、両者の相関関係は逆転している。これは、2014年以前は物価上昇圧力が高まる局面で過度な値上げを抑制するべく価格抑制に向けた動きが強まっていたものの、近年は物価抑制に向けた規制強化が先んじて行われており、その結果インフレ率が低下している可能

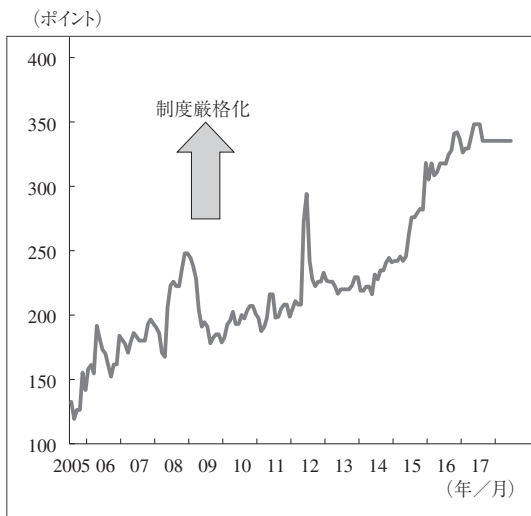
性を示唆している。

(6) 近年の低インフレの評価

これまで述べた、低インフレの要因と考えられるデータを用いてインフレ率を推計してみると、いずれの変数も有意に物価を押し下げている（図表13）。足元のインフレ率は、過去のマクロ経済変数とインフレ率の関係から推計される理論的なインフレ率よりも低くなっているが、価格監視指数が取り込めなかった制度運用面の厳格化やその他の要因が働いている可能性がある。

では、こうして生じた低インフレをどう評価すればいいのだろうか。現在のところ、数

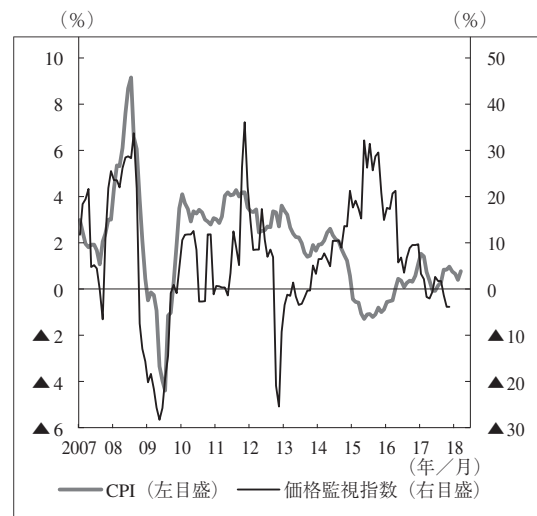
図表11 価格監視指数



(注) 価格モニタリングの頻度に応じて、SL/PWL/WLに含まれる品目をそれぞれ7ポイント/3.5ポイント/0.5ポイントでカウント。

(資料) Department of Internal Tradeを基に日本総合研究所作成

図表12 価格監視指数とCPI（前年比）



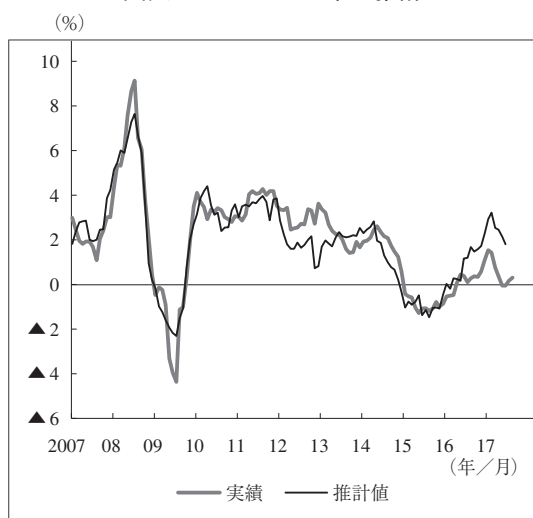
(資料) Department of Internal Tradeを基に日本総合研究所作成

年にわたり中央銀行の物価目標を下回るインフレ率が続いていることを懸念する声は限定的である。この背景としては、まず、近年の低インフレの背景に資源価格の大幅下落といった外的かつ一時的な要因が大きく影響していることを挙げられる。加えて、国内景気が低迷するなか、低インフレが家計の実質購

買力の増加を通じて名目GDPの約50%を占める民間消費を下支えしたことも、低インフレを好意的に受け止める要因となっている。

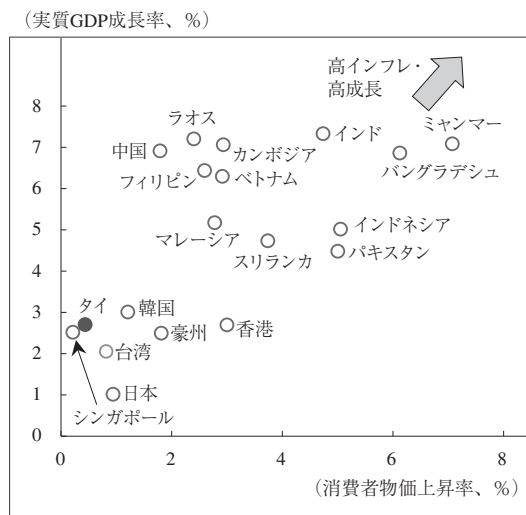
しかし、過度な低インフレの長期化は低インフレと低成長の悪循環を招くリスクもあるため、物価目標を下回る状況が常態化していることの弊害を軽視するべきではない。一般的に新興国では基調的なインフレ圧力が強いことから、低インフレと低成長の悪循環リスクは先進国特有の現象と認識されている。しかし、2014～2017年のアジア各国のインフレ率と経済成長率を比べてみると、タイは中所得国であるものの、他のアジア新興国よりも韓国、台湾、シンガポールといった成熟国に近い位置にあり（図表14）、所得水準と比

図表13 インフレ率の推計



(注) 以下の推計式に基づいて推計。
 $CPI前年比 = a + \beta \times \text{パーツ建原油価格前年比} + \gamma \times \text{GDPギャップ (後方12カ月平均)} + \delta \times \text{価格監視指数前年比 (2014年4月以前)} + \varepsilon \times \text{価格監視指数前年比 (2014年5月以降)} + \text{誤差項}$
 推計期間：2007年1月～2017年6月、修正R2 = 0.819
 係数 (t値)
 a : 1.90 (19.00)
 β : 0.04 (9.11)
 γ : 0.33 (4.52)
 δ : 0.06 (6.44)
 ε : -0.05 (-4.16)
 *GDPギャップについては、四半期で推計し月次変換を行った。
 *価格監視指数とインフレ率の関係は2014年5月の軍事クーデター前後で因果関係が変化していることを想定した。
 (資料) Bank of Thailand, IMFなどを基に日本総合研究所作成

図表14 インフレ率と実質GDP成長率 (2013～2017年期間平均)



(資料) IMF

べてインフレ率・成長率ともに低くなっている。

過度な低インフレは、様々な側面から中期的な成長を阻害する。まず、名目賃金の伸び率の鈍化を通じて消費を下押しする。インフレ率は生産性とともによりタイの最低賃金の重要な決定要素であるが、低インフレや景気低迷を背景に、近年の最低賃金は据え置きもしくは低い伸び率が継続している。これを受けて、平均賃金の上昇ペースも2015年入り後から鈍化しており、2017年1～3月期には前年比マイナスに転じている（図表15）。名目GDPの80%近くに達する家計債務が消費の下押し圧力になることが懸念されているが、賃金上昇率の鈍化は所得対比でみた債務負担の軽減を

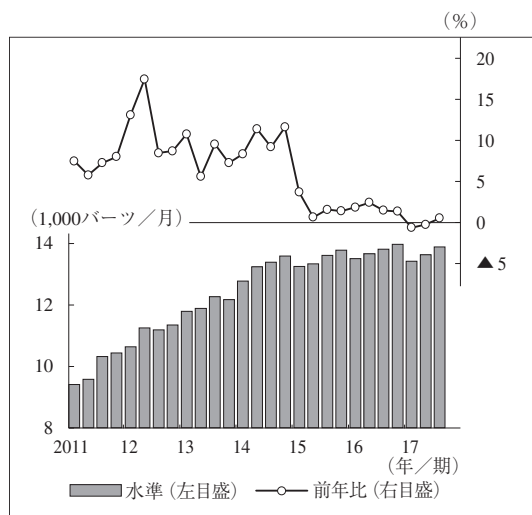
阻害してしまう。なお、労働市場全体の賃金上昇率が鈍化傾向にある一方、日本人商工会議所が在タイ日系企業に対して実施する調査では、引き続き前年比5%程度のペースで賃金上昇が続いている。この背景としては、在タイ日系企業が求める、日本語・英語能力を有する労働者の需給は逼迫した状況が続いており、インフレ率の鈍化にもかかわらず他社への転職を抑制するために、これまでと同様のペースで賃金を引き上げていると考えられる。

また、低インフレは、実質金利の上昇といった経路を通じて家計の耐久財消費や企業の設備投資を抑制する。政策金利（レポレート）は、名目では1.5%と2010年来の水準まで引き下げられているものの、消費者物価上昇率を差し引いた実質ベースでは2010年代と比べると高い水準にある（図表16）。

加えて、過度な低インフレは財政の持続可能性に対しても悪影響を及ぼしかねない。実際、一般政府の債務残高の対名目GDP比は、2000年から2008年にかけて58%から36%まで低下したが、当時の財政健全化に対しては経済成長とともにインフレ率も一定程度寄与している（図表17）。少子高齢化の進展に伴う社会保障費の増加によって、中長期的に財政悪化が懸念されるなか、インフレ率の低下は債務の目減りを困難にするだろう。

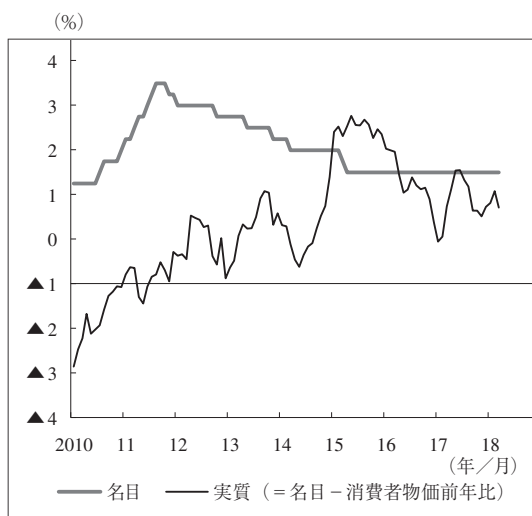
今後のインフレ率を展望すると、インフレ連動国債から求められる期待インフレ率が

図表15 平均賃金



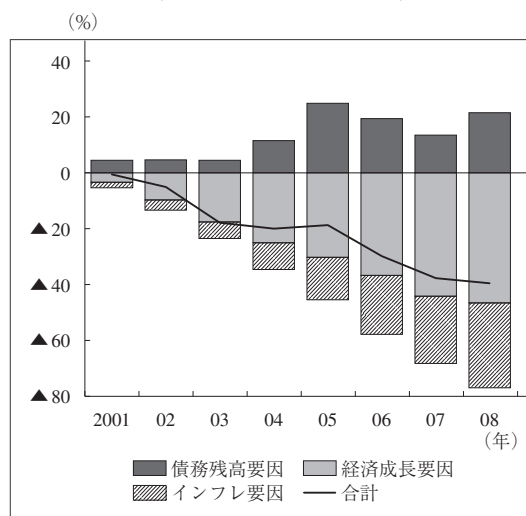
(資料) Bank of Thailand

図表16 政策金利



(資料) Ministry of Commerce, Bank of Thailand

図表17 一般政府の債務残高対名目GDP (2000年対比の変化率)



(注) 債務残高対名目GDPの変化率 = 債務残高の変化率 - 実質GDPの変化率 - GDPデフレーターの変化率。

(資料) IMF

1%前後の低水準で推移するなど、マーケットは当面低インフレが続くと予想している(図表18)。こうしたなか、IMFは、2017年の4条協議レポートで、タイに対し低インフレと低成長の悪循環に陥るリスクを回避するために金融・財政政策を拡大させることを提言している。

金融政策については、パーツ高による輸出競争力の低下や投機資金の流入を懸念する観点から、財務省や産業界からも利下げを求める声が強まっている。2017年9月には財務省のソムチャイ財務次官や財政事務局のワロタイ副事務局長も中央銀行に対して利下げを求める発言を行った。しかし、中央銀行は、景気持ち直しを背景にインフレ率が次第に適

図表18 インフレ連動債から計算される期待インフレ率



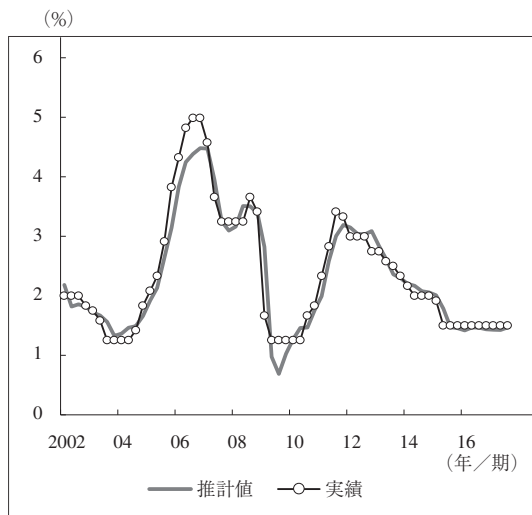
(資料) Bloomberg L.P.

正な水準に高まっていくとの見通しから、政策金利を2015年4月に1.5%に引き下げて以降、据え置き続けている。なお、2015年1月から物価目標のターゲットがコアインフレ率から総合インフレ率に変更されたことに伴い、インフレギャップ（=実際の物価上昇率－インフレ目標）に断層が存在するため、過去の政策金利とインフレギャップ及びGDPギャップとの関係を基に、現在の政策金利がそれらと整合的であるかを評価することは困難となった。しかし、従来の物価目標に基づ

く修正テイラールールは、現在の政策金利が過去のマクロ経済状況と政策金利との関係と整合的な水準に設定されていることを示している（図表19）。これは、物価目標の変更後も金融政策は過去のフレームワークから大きく変化しておらず、それが中央銀行の政策金利の据え置きの背景となっている可能性を示唆している。

- (注1) 中央銀行は、物価目標を総合CPIに変更した理由について、従来のコアCPIの安定を維持しつつ、総合CPIの安定を図るためと説明している。実際、総合CPIのインフレ目標の中央値は、従来のコアCPI上昇率の目標レンジの中央値と食料・エネルギーの長期インフレ率の加重平均と整合的な水準に設定されている。
- (注2) 同制度の成り立ちについては、江川 [2013] を参考にした。
- (注3) Matchon Online 2017年5月9日 「พาณิชย์ของใจผู้ผลิตอุปโภคบริโภคคิดไซส์สินค้า เรียบเรียงจงด่วน!!」

図表19 テイラールールに基づく政策金利



- (注) 下記のテイラー・ルールに基づき試算。

$$\text{政策金利} = \lambda + \text{前期の政策金利} + (1 - \lambda) \times (\text{潜在成長率} + \text{目標コアインフレ率中央値} + a \times \text{インフレギャップ} + \beta \times \text{GDPギャップ後方2四半期平均})$$
 推計期間2002年Q3～2017年Q3
 修正R2 = 0.91
 係数 (t値): $\lambda = 0.74 (16.1)$ 、 $a = 1.07 (7.30)$ 、 $\beta = 0.30 (3.22)$
- (資料) NESDB, Bank of Thailand, Ministry of Commerceなどを基に日本総合研究所作成

2. 今後の物価動向

以上の現状認識を踏まえ、2. では、今後の物価動向を、押し上げ要因・下押し要因に分けながら展望する。

(1) インフレ圧力

物価押し上げ要因としては、まず、これまでの資源価格の底打ちに伴うエネルギー価格上昇が挙げられる。原油価格は足元1バレル＝60ドルを上回る水準まで持ち直しており、ガソリン価格や電力価格も上昇傾向に転じている。そのため、今後価格転嫁の動きが進み、広範な物価上昇圧力をもたらすだろう。先行きの資源価格については、欧米の金融政策の

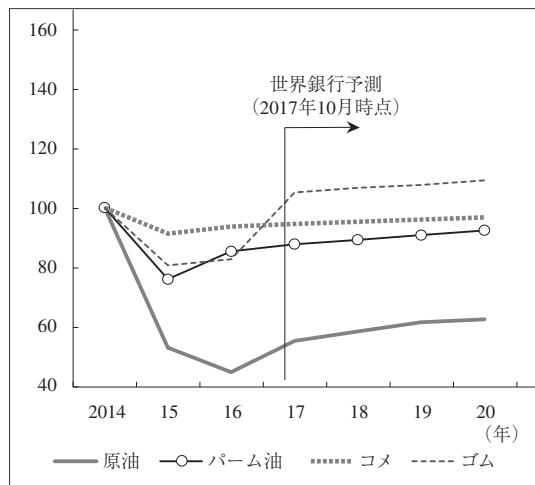
正常化に伴う商品市場への資金流入の縮小やアメリカのシェールオイルの増産などが価格の下押し要因となるものの、新興国の経済成長に伴うエネルギー需要の拡大や中東や北アフリカの地政学リスクなどを背景に底堅く推移すると見込まれる。ちなみに、世界銀行は、原油・ガス、パーム油、ゴム、コメなどの国際価格は底堅く推移すると予測している(図表20)。

加えて、景気の持ち直し傾向の明確化も基調的な物価押し上げ圧力として作用する。成長率は足元で4%程度まで高まっているが、政府は一段の成長加速に向けて、「タイランド4.0」をキーワードに産業高度化政策を進めている。産業競争力を強化する分野として

は、次世代自動車、スマート・エレクトロニクスなどの5つの既存産業を、今後育成する分野としては、ロボット産業、デジタル産業などの5つの新産業を掲げている。それらの実現に向けて、「EEC(東部経済回廊)」を経済特区として開発すべく、鉄道・港湾などのインフラ整備やデジタル関連企業の集積拠点である「デジタル・パーク」の建設などを進める計画を打ち出しており、公共投資の増勢が今後加速すると見込まれる。また、ASEAN経済統合の一段の進展やカンボジア、ラオス、ミャンマーといった周辺国の高成長が追い風となるなか、産業高度化に向けた取り組みが着実に進めば、タイを東南アジアビジネスの拠点として活用する動きがより強まると考えられ、対内直接・証券投資も底堅く推移するだろう。名目GDPの7割を占める輸出についても、パーツ高が下押し圧力となるものの、輸出相手国の景気拡大を受けて底固く推移するだろう(図表21)。そのため、GDPギャップもプラス基調が続き、需給面からのインフレ圧力が強まっていくと見込まれる。

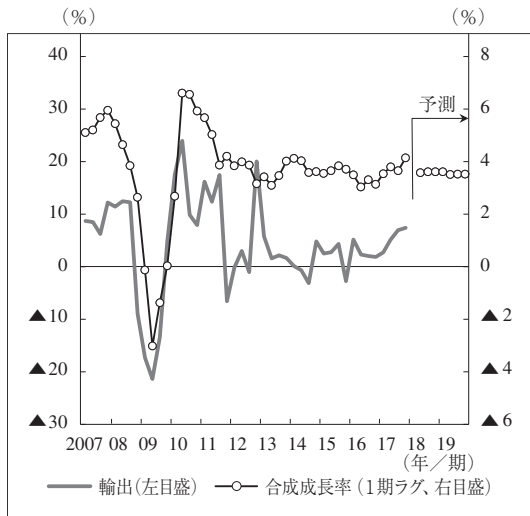
また、2018年4月からの最低賃金の引き上げも、限定的ではあるもののインフレ圧力をもたらす。これまで県別で300～310パーツ/日に設定されている最低賃金は、4月以降308～330パーツ/日に引き上げられる。タイは農林水産業や小売を中心に自営業比率が高く、民間部門の雇用者は就業者の4割程

図表20 資源価格の見通し(2017年10月時点)
(2014年=100)



(資料) 世界銀行

図表21 実質貿易・サービス輸出と主要取引相手国の合成成長率（前年比）



(注) 合成成長率は、タイの輸出の約7割を占める、日中韓、EU、アメリカ、ASEAN（シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン）、豪州、インドの実質GDP成長率と輸出シェアを基に作成。2018年以降はIMF予測値を基に作成。
 (資料) Bank of Thailand, IMFなどを基に日本総合研究所作成

度にとどまっている。中小企業への悪影響の緩和に向けて損金算入枠の拡大などの政策対応も講じられるが、労働集約的な産業では販売価格引き上げ圧力が強まるだろう。

ちなみに、インラック政権下では、2011年の総選挙のタイ貢献党の選挙公約となっていた全国一律300バーツ／日の最低賃金を達成するため、2012年4月と2013年4月の2回にわたり、最低賃金を累計40～60%程度引き上げている。2013年入り後は急速な景気減速などを背景に、大幅な最低賃金の引き上げにもかかわらずインフレ率は高まらなかった

が、2012年中盤から2013年初にかけてのインフレ率は1%ポイント程度高まった。

(2) インフレ抑制要因：価格監視規制

もっとも、インフレに関する上下双方の可能性を検討すると、やはり抑制要因のほうが多いというのが実際のところである。まず、近年厳格化された価格監視規制がインフレ率を過度に抑制し続ける。また、総選挙を控えるなか、低所得者層の支持獲得に向けて、政府が一段と価格抑制圧力を強める可能性もある。実際、商務省は、4月からの最低賃金引き上げが製造コストに与える影響が限定的にとどまることを理由に、賃金引き上げに伴う値上げを認めない方針を示した。具体的には、国内メーカーに値上げを控えるように要請するとともに、便乗値上げを見つけた場合はDITに通報するように消費者に呼びかけている。こうした価格抑制に向けた取り組みは、消費者保護につながる一方、中央銀行の物価目標の達成を困難にする。利益率向上に向けた企業の戦略的な価格設定を困難し、市場経済に歪みをもたらす可能性もある。事業参入障壁が高くサプライヤーが限定されることを背景に企業が消費者に対して強い価格交渉力を有する商品については、不当な価格引き上げから消費者を保護するために政府が価格形成に介入することも正当化されうるだろう。しかし、参入が比較的容易な商品については、新規企業の参入や企業間の価格引き下げ競争

を通じて不当に高い価格で商品を販売する企業は淘汰されるため、本来、当局の介入は不要である。

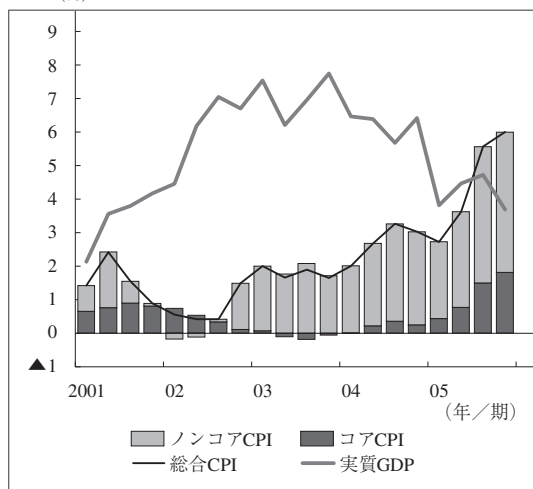
なお、過去を振り返ると、2003～2005年にかけて高成長と低インフレが両立した時期があったが、当ても価格監視規制の厳格化がインフレ抑制に寄与していた可能性がある。当時は、5%前後の経済成長が続いており、GDPギャップもプラスに転じていた。また、エネルギー価格を中心にノンコアCPIも前年比5%程度の伸び率が続いたが、コアインフレ率はゼロ%近辺の極めて低い水準にとどまっていた（図表22）。この背景としては、2003年に70品目程度だった価格監視規制の対

象品目数が2006年にかけて200品目程度まで増加した結果、制度面からの物価抑制圧力が強まったことが影響している可能性がある。その後、2008年にかけて原油価格が1バレル＝200ドル近辺まで高まったことに伴い価格転嫁の動きが進んだが、仮に資源価格の大幅上昇がなければ、インフレ率は極めて低い伸び率が続いていたと考えられる。なお、BIS [2009] も、タイの消費者物価指数における管理価格品目のウエイトは4割程度と他の新興国と比べても高いことを指摘しており（注4）、本要因が他のアジア新興国と比べてもタイのインフレ率が低い伸び率にとどまった一因と判断出来る。

(3) インフレ抑制要因：パーツ高

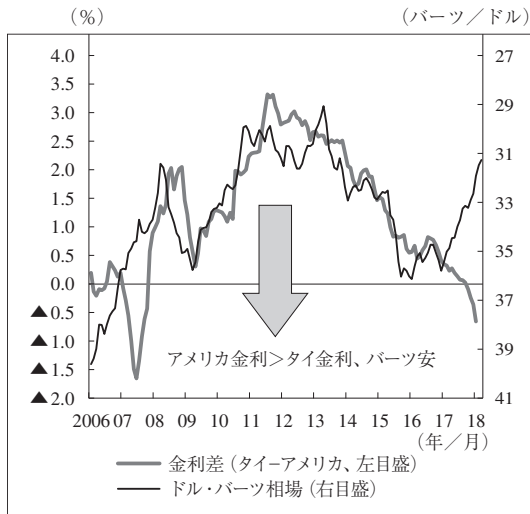
また、パーツ高圧力も当面解消されず、輸入物価を下押しし続ける可能性がある。パーツ・ドル相場には、タイ・アメリカの2年物国債の金利差と高い相関がみられ（図表23）、アメリカの今後の一段の政策金利の引き上げに伴い、金利面からのドル高・パーツ安圧力が強まっていくと予想される。ただし、2017年以降、金利差の拡大にもかかわらず、経常収支・資本収支両面の要因によりパーツ高が進んでいる。今後も、欧米の金融引き締めや中国経済の構造調整などを受けて世界景気のリバウンドペースが鈍化し、貿易・経常収支黒字の増加圧力が和らぐまでは、パーツ高は解消しにくい状況が続くだろう。なお、2007年前半

図表22 2000年代前半の成長率とインフレ率 (%)



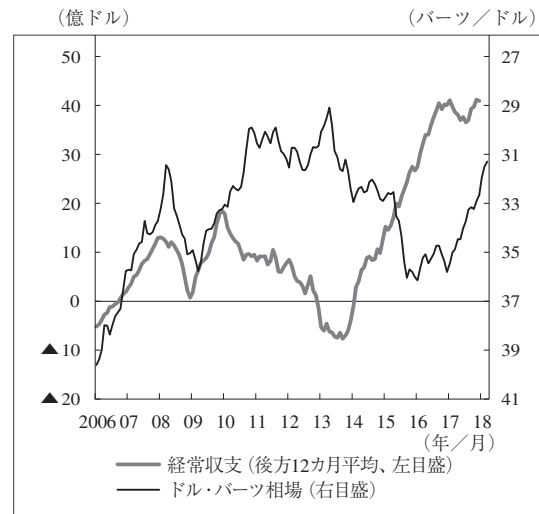
(資料) Ministry of Commerce, National Economic and Social Development Board

図表23 金利格差とバーツ相場



(資料) Bloomberg L.P.

図表24 経常収支とバーツ相場

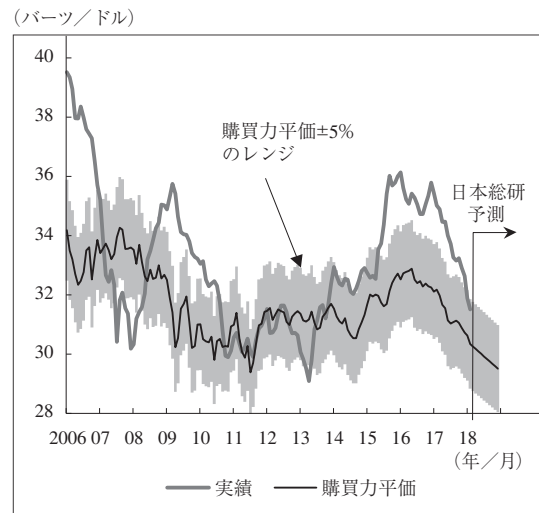


(資料) Bloomberg L.P., Bank of Thailand

のバーツ高局面でも、アメリカが政策金利を据え置く一方、タイが政策金利を段階的に引き下げたことを受けて、タイの金利水準はアメリカを下回る水準まで低下したものの、世界景気の拡大を受けた貿易・経常収支黒字の増加によりバーツ高が続いた(図表24)。当時は、その後の世界金融危機に伴い経常収支黒字が減少したため、バーツ高は解消した。

さらに、生産者物価でみた購買力平価も、バーツの対ドル相場が適性水準よりも依然としてバーツ高にある。アメリカよりもタイの物価上昇率が低い状況が続くなかで、バーツ高圧力が強い状況が続く可能性があることを示している(図表25)。

図表25 購買力平価とバーツ相場



(注) IMF: World Economic Outlook Databaseの絶対的購買力平価と為替レート実績のかい離率が2000年以降最も小さい2011年を基準年とし、タイ・アメリカの生産者物価指数の伸び率を基に相対的購買力平価を試算。先行きについては、タイ・アメリカの近年の物価上昇トレンドを基に試算。

(資料) Bureau of Labor Statistics, Ministry of Commerce, Bank of Thailand, IMFなどを基に日本総合研究所推計

(4) インフレ抑制要因：景気下振れ

加えて、過剰設備や政治に対する不透明感などを背景に景気が下振れ、インフレ圧力も高まらない可能性がある。

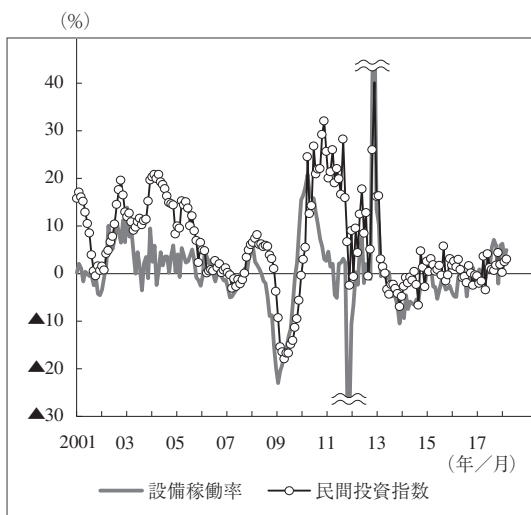
まず、過剰設備についてみると、タイの足元の設備稼働率は依然として6割台にとどまっており、投資需要は低迷が続いている(図表26)。自動車購入支援策を受けて需要が急増した2011～2012年頃に急ピッチで生産設備を拡張した自動車産業では、現在の年間300万台程度の国内生産能力を有しているとみられるものの、2017年の生産台数は200万台程度にとどまっている。ロボット産業やデ

ジタル産業など、新たな産業や新技術導入に向けた設備投資は増加が期待出来る一方、設備の過剰感が解消されるまでには一定の時間が必要であることを踏まえると、既存産業の生産能力拡充に向けた投資は当面弱含みが続くと思込まれる。

次に、政治動向をみると、政府は民政移管に向けた総選挙を本年11月頃を実施することを目指し、6月頃に選挙スケジュールの詳細を発表する予定である。しかし、これまで憲法制定作業の遅れなどを理由に何度も延期されており、計画通りに実施されるかは定かではない。実際、下院議員選挙法の施行時期の遅れを受けて、2019年2月に後ずれするとの見方が濃厚になりつつある。また、前回ASEAN議長国を務めた2008～2009年に、国内の政治混乱を受けてASEAN会議の開催日程・場所の決定に混乱が生じるとともに、国際会議場にデモ隊がなだれ込み、会合が中止されるなどの問題が発生したことを踏まえ、2019年中のASEAN議長国としての役割を円滑に果たし終えるまで選挙を見合わせる可能性も排除出来ない。

また、スケジュール通り実施された場合も、選挙後に政治の安定性が維持され、政策の継続性が確保されるかも不確実性が残る。総選挙後の政治体制については、現政権が新政党を立ち上げ、プラユット現首相が引き続き現職にとどまるといった観測がある。もともと、スアンドシット大学が2月に実施した調査で

図表26 設備稼働率指数と民間投資指数
(前年比)



(資料) Bank of Thailand, Ministry of Commerce

は、現政権の新党立ち上げを反対する声が回答者の6割強を占めている。首相も国民の意見に配慮しながら去就を決定すると見込まれるため、こうした動きが実際に進むかは現時点では不透明である。

一方、2011年の下院選挙で大勝したタイ貢献党は、インラック前首相が2017年8月に国外逃亡を図ったことを受けてリーダー不在の状態が続いている。さらに、政党活動及び5人以上の政治集会の禁止が依然として解禁されていないこともあり、具体的な経済政策の内容も明らかとなっていない。

こうした状況にもかかわらず、①2017年4月に公布・施行された新憲法の選挙制度は、上院を中心に軍政の影響力が保持されやすい制度を有していること、②タイランド4.0やEECを巡る経済政策及びタイ経済の発展における外資誘致の重要性についての認識に政党間で差がないこと、③政権交代により政策が影響されないよう、EEC開発が2月に法令化されていること、などを背景に、総選挙後の政治体制の如何にかかわらず、政策は安定が続くとの見方もある。

しかし、総選挙後に発足する新政権は、現在のように首相に事実上の全権を与える暫定憲法44条を発動することで、諸問題に対応することが出来なくなるため（注5）、政策の大きな方向性が安定するとしても、政策の実施速度は現在よりもペースダウンするだろう。また、44条に基づいて決定された項目に

ついても見直しを迫られ、インフラ開発は一段と遅延する可能性がある。例えば、2017年5月には、EEC開発の促進に向けて、環境影響評価（EIA）手続きの期間を2年から1年に短縮することが決定されたが、東部地域の開発を巡っては過去にラヨン県マプラプット工業団地近辺で深刻な環境問題が発生したこともあるため、環境軽視につながりかねない同措置を問題視する声が出ている。また、タイと中国が共同で開発する高速鉄道計画についても、政府は44条に基づいて2017年6月に同プロジェクトに従事する中国人技術者のタイ国内のライセンス取得を免除したが、タイのエンジニア団体から懸念が示されている。そのため、こうした超法規的な措置の見直しを求める動きが強まり、新政権が再検討を行う場合、インフラ整備が遅延する可能性がある。

加えて、農村部の低所得者層を主な支持基盤とするいわゆる「タクシン派」と都市部の中間層を支持基盤とする「反タクシン派」の根源的な対立は依然として解消されておらず、総選挙をきっかけに再び対立が顕在化するリスクも燻り続けている。地域間の所得格差と再分配政策は、2000年代後半以降の両派の一つの対立要因であったが、所得水準が高い東部地域の重点開発により地域間格差が一段と広がる可能性がある。実際、タイ東部は1980年前半から1990年代前半にかけて、バンコク首都圏への経済の一極集中の緩和や新産業育成

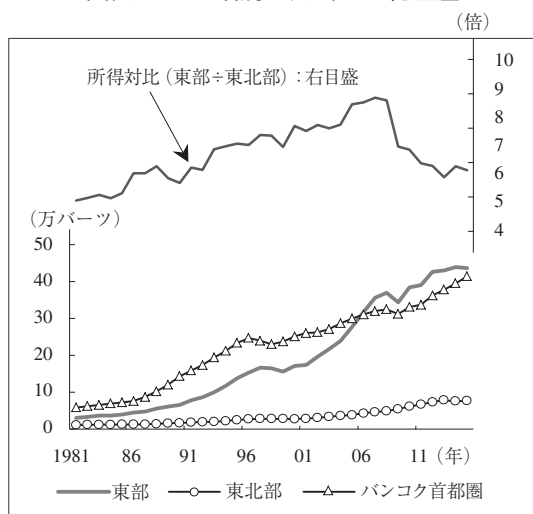
のため、「東部臨海地域（イースタンシーボード）開発計画」に沿って開発された経緯があり、当時も一人当たり所得の地域間格差は拡大している（図表27）。

現政権は包括的な経済成長にも配慮しており、2016年2月に相続税を導入したほか、固定資産税の導入も検討している。また、年収10万バーツ未満の低所得者に生活支援金を給付する「福祉カード」を2017年10月に発行するとともに、職業斡旋・職業訓練・起業などの自立支援策を含む貧困対策や農村開発計画も積極的に打ち出している。しかし、所得再分配効果は限られ、格差の解消も進まないだろう。相続税は課税資産額1億バーツ以上の

個人が対象であり、税率も最大10%と低い。導入を検討中の固定資産税も控除枠が大きく低税率が適用されると見込まれる。

タイは最新の世界銀行の事業環境ランキングで26位と、アジアのなかでも良好な事業環境を有していると評価されているものの、同ランキングの要素には含まれない政治・社会の安定性については、同程度の事業環境を有する国と比べて劣っている（図表28）。政治・社会動向の先行きは見通しにくいこともあり、民政移管後の動向を見定めるまでは、企業は慎重な投資スタンスを維持し、政府が期待するようなペースで投資が増加していかない可能性がある。

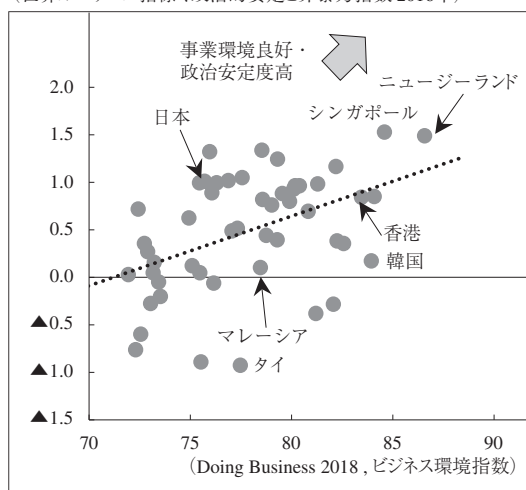
図表27 地域別一人当たり総生産



(注) 1994年以前は、旧系列を基に遡及推計。
(資料) National Economic and Social Development Board

図表28 ビジネス環境と政治的安定度

(世界ガバナンス指標、政治的安定と非暴力指数 2016年)



(注) 政治の安定度や汚職状況はDoing Businessの評価要素に含まれていない。
(資料) World Bank

(注4) アジア新興国で、管理価格 (Administered Price) のCPIウエイトを公表している国は限られる。経済の発展段階が異なることに留意する必要があるものの、管理価格が適用される財・サービスのCPIウエイトが参照可能なEUの平均は、15%となっている。

(注5) 2017年4月に新憲法は、経過措置規定において、新政权が発足するまでは国家平和秩序評議会の権力及び暫定憲法44条の効力が維持されることを認めている。

3. 低インフレ下の金融・財政政策

以上を総合すると、今後のタイ経済においてはインフレ率が高まりにくい状態が続くと予想される。そこで、最後に、インフレ率が適正な水準に高まっていかない場合、どのような金融・財政政策対応がとられるかを検討する。

(1) 金融政策

まず、金融政策についてみると、中央銀行は、これまでと同様、対外投資にかかわる資本規制の段階的な緩和と為替市場への介入を通じたバーツ安への誘導を通じて、物価浮揚を促すと見込まれる。その一方、追加利下げによる家計債務の一段の増加や資産価格の過熱を懸念する観点から、政策金利の引き下げについては極めて消極的なスタンスを維持すると見込まれる。

まず、対外資本流出規制の緩和についてみると、これは過度なバーツ高の是正だけでなく、タイ企業の周辺国を中心としたグローバル化を推し進める観点から、2000年代から段

階的に進められている取り組みである。特に、タイ企業の国際的な競争力が高まるとともに、ASEAN域内の経済統合が進展しつつあることを背景に、2010年代入り後から規制緩和の重要性が強まっている。こうした認識のもと、中央銀行は2012年10月に、個人の海外直接投資の上限の廃止、海外証券の取り扱いが可能な投資機関の多様化、タイ国内の外貨預金の上限廃止、両替商の事業認可の規制緩和、などを含む対外投資への規制緩和を目指すマスタープランを公表し、段階的に規制緩和を進めている。

最近では、2016年7月に1億バーツ以上の預金や証券を保有する個人・企業に対し、証券会社、銀行、資産運用会社を経由しない年間500万ドルまでの海外証券・デリバティブ投資を解禁するとともに、2017年6月に海外送金の手続きの簡素化や非居住者向けのバーツ建融資の規制緩和などを含む外為規制を緩和している。さらに、同年9月には対外証券投資全体の上限を750億ドルから1,000億ドルに引き上げるとともに、国内の外貨両替業者が外国の銀行および両替業者と直接取引することを解禁するなどの規制緩和も実施している。2018年1月末にも、資産1億バーツ未満の個人投資家に対する投資規制を緩和している。

今後も、投資上限の一段の引き上げや手続きの簡素化などを通じて対外投資を促進し続けると見込まれる。しかし、対外投資は投資

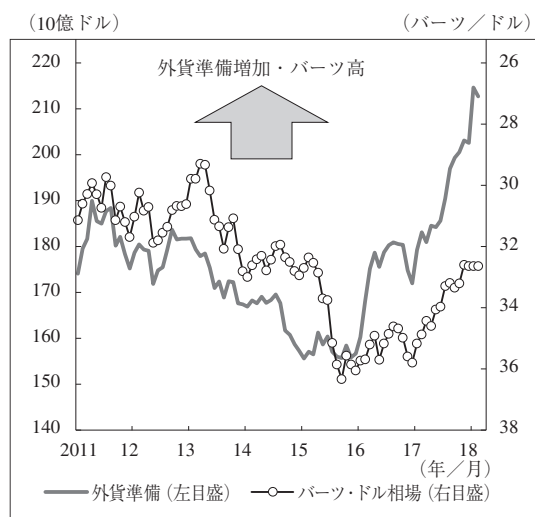
国の資本規制のみならず、投資受入国側の外資規制や経済動向、投資企業の財務状況や事業戦略などにも依存する。そのため、中央銀行が企図するようなタイミングで対外投資が増加し、バーツ高圧力が十分に和らぐとは限らない。

したがって、短期的には為替介入が中心的な役割を果たすだろう。中央銀行は、為替介入の時期・規模について公表していないものの、2016年以降、外貨準備高が急増しており、積極的に市場に介入していると判断される。外貨準備高は2015年末の1,500億ドル程度から、2017年後半には名目GDPの4割程度に相当する2,000億ドル強に増加した（図表29）。これは財・サービスの輸入額の9ヵ月分、短

期対外債務残高の3年分と、それぞれの安定性の目安とされる水準の3倍に相当する（図表30）。ただし、一連の為替介入にもかかわらず、バーツ高に歯止めが掛からなかったことを踏まえると、今後も為替介入を通じたバーツ安への誘導効果は限られよう。

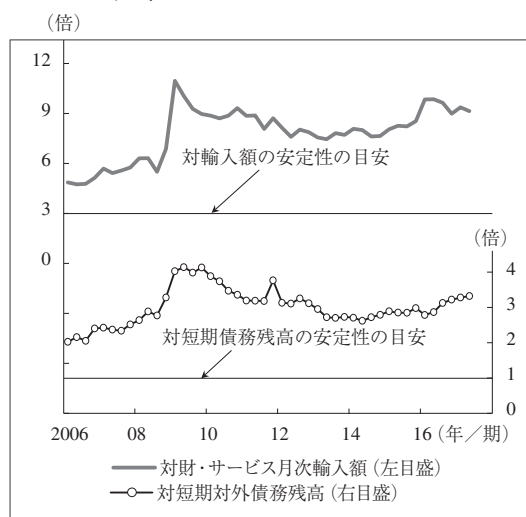
為替介入の効果が限られるなか、2018年入り後は、資本財輸入につながる投資奨励を通じた経常収支面からのバーツ高圧力の緩和、為替ヘッジの活用や決済通貨の見直しの推奨などによるバーツ高への対応を進めている。しかし、現在のところ資本財輸入や決済通貨の構成に大きな変化はみられない。なお、2018年1月のバーツ高の進展に対しては、非居住者口座を用いた巨額の投機がかかわって

図表29 外貨準備とバーツ・ドル相場



(資料) Bank of Thailand

図表30 外貨準備の対月次輸入・短期対外債務比率



(資料) Bank of Thailand

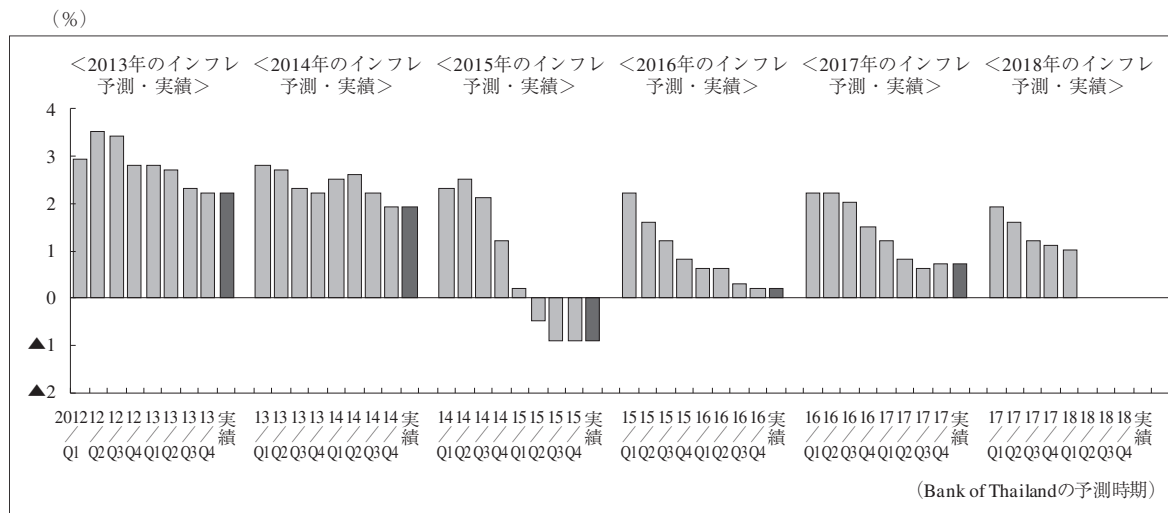
いた可能性も取りざたされており、中央銀行はその取引内容を検証したうえで、今後の対応を検討することとしている。投機がパーツ高に影響していると判断される場合、資本流入規制措置が講じられる可能性もある。もっとも、2006年のパーツ高局面においては、資本流入規制措置により株価が大幅に下落したこともあり、国内金融市場への悪影響も配慮した緩やかな規制にとどまるだろう。いずれにせよ、中央銀行は利下げ以外の手法でパーツ高への対応を図ると見込まれる。

ともあれ、いずれのアプローチの物価浮揚効果も限られるため、金融政策を通じて物価目標を達成することは容易ではないだろう。ちなみに、中央銀行が四半期ごとに公表する

金融政策レポートのインフレ予想には、資源価格が急落する以前から上方バイアスが存在する(図表31)。2016年末時点で前年比+1.5%と予想されていた2017年の平均インフレ率の実績は同+0.7%となっており、過去の改定状況を踏まえると、2018年の平均インフレ率は中央銀行の予想の+1.0%よりも下振れ、物価目標の下限を4年連続で下回ることになる可能性が高い。

なお、欧米の金融政策の正常化に伴う急激な資本流出リスクに備える観点から、2018年3月下旬の金融決定会合では約3年ぶりに政策金利維持への反対意見が示された。委員の一人が0.25%ポイントの利上げを提言したこともあり、2018年末にかけて利上げを行うと

図表31 中央銀行の物価見通しの修正状況



(資料) Bank of Thailand

の見方も一部の地場調査機関から示されている。しかし、インフレやパーツ相場の動向を踏まえると、利上げが実施される可能性は少ない。仮に利上げが行われる場合、過度な低インフレからの脱却は一段と困難になるだろう。

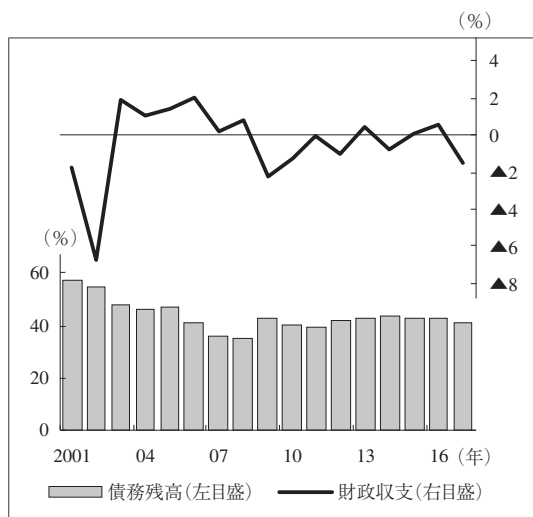
(4) 財政政策

最後に、財政政策についてみる。2017年の一般政府の債務残高の対名目GDP比率は40%程度であり、財政収支も2015～2016年度にかけて黒字となるなど、タイの財政は比較的健全な状況が続いている(図表32)。そのため、物価浮揚に向けて一時的に財政支出を拡大す

る余地が存在するものの、政府は中長期の健全性を配慮した予算編成を続けると見込まれる。

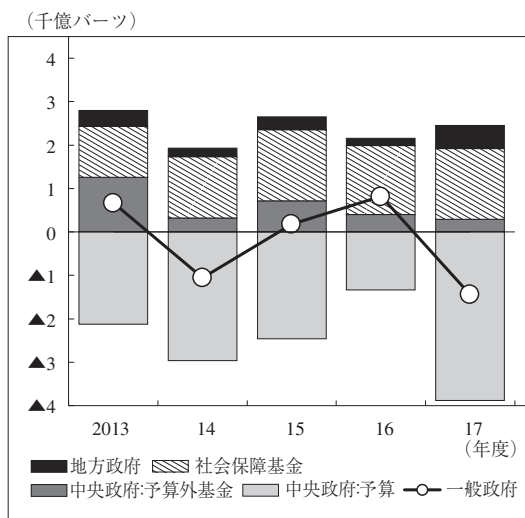
まず、一般政府の財政黒字に貢献している社会保障基金については(図表33)、アジア新興国のなかでも早いペースで進展している少子高齢化を背景に、今後収支が急速に悪化することが懸念されているため、抑制的な財政スタンスが継続すると見込まれる。実際、政府は民間企業の従業員の加入が義務付けられている確定給付型年金の支給開始年齢の55歳から60歳への引き上げや拠出金額の引き上げが検討されており、同部門の収支は一段と抑制的な方向に向かいつつある。

図表32 一般政府の財政収支と債務残高(対名目GDP比率)



(注) 2017年値はIMF予測値。
(資料) IMF

図表33 一般政府の主体別収支



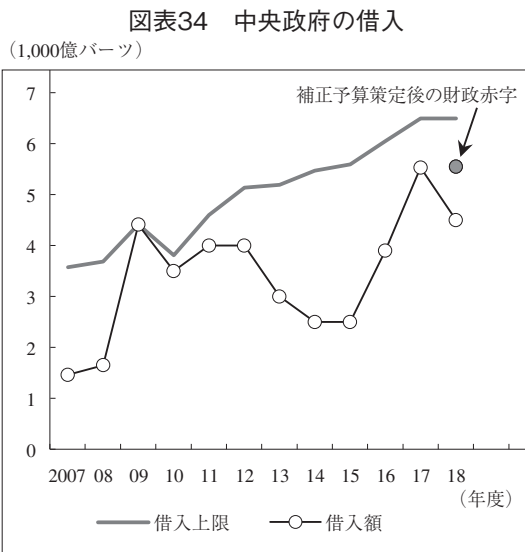
(注) 年度は前年10月～9月(例:2017年度は、2016年10月～2017年9月)。
(資料) Ministry of Finance

一方、中央政府予算は、低所得者向けの支出増加などを背景に、2016年度以降、赤字の拡大傾向が続いており、借入上限（総予算の20%と国債の元本利払い費の80%の合計額）と財政赤字額の差は縮小傾向にある（図表34）。2018年度の補正予算策定後も、依然として1,000億バーツ程度の借入枠が存在するものの、リーマン・ショック後を除き、一定の追加財政支出余地を確保するように歳出・歳入計画が策定されていることを踏まえると、景気拡大に伴う税収上振れが生じない限り、歳出拡大余地は限られると判断される。

また、財務省高官の中央銀行に対する利下げ要求発言にもみられるように、物価安定は財政政策よりも金融政策によって達成されるべきと認識していると考えられる。そうした観点からも過度な低インフレの悪影響の回避に向けて財政支出拡大が行われるとは考えにくい。

最後に

これまでみてきたように、タイ経済は景気拡大が続くなかでも、インフレ率が高まりにくい状況が当面続くと見込まれる。低インフレが経済にもたらす弊害は見逃されがちであるが、中長期的な経済成長を展望するうえで極めて重要な要素である。中央銀行は、財務省や商務省と協調しながら適切な物価上昇にむけた取り組みを強化していく必要があるが、こうした取り組みが遅れる場合、先進国入りする前にデフレリスクが顕在化する可能性もあるだろう。



(資料) Bureau of the budget

参考文献

(日本語)

1. 江川暁夫 [2013] 「タイの価格統制・価格監視規制と社会的厚生への影響」『年報タイ研究』No.13 2013, pp.61-76

(英語)

2. BIS [2009]: "Monetary policy and the measurement of inflation: prices, wages and expectations" BIS Papers, No 49
3. Kanin Peerawattanachart [2015] "Administered Price and Inflation Targeting in Thailand" Chulalongkorn University Undergraduate Journal
4. IMF [2017]: Thailand 2017 Article IV Consultation, IMF Country Report No.17/136

本誌は、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。

本誌は、作成日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。