

12047

タイ王国

チーフアナリスト 田村 喜彦
アナリスト 利根川 浩司

長期格付

A-

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

インドシナ半島の中央部とマレー半島の北部に位置する立憲君主制国家。人口は6,656万人（19年）。出生率が1.5人（同）と低迷しており、生産年齢人口が近く減少に転ずる見通しである。面積は51.4万平方キロメートルで日本の約1.4倍の国土を有する。民族はタイ族が75%、中国系14%のほか、ラオ、マレー、クメール、モンなどがおり、宗教は仏教徒95%、イスラム教徒4%など。90年代に日本や欧米諸国の大企業進出を背景に本格的な工業化、産業集積を進めた。今日、タイは、東アジアに形成される自動車や電機・電子産業などのハイテク工業製品の生産・流通ネットワークに深く組み込まれている。19年の財サービス輸出のGDP構成比率は71%と高水準にある。また、外国人観光客の拡大を背景に観光関連産業も基幹産業の一つに発展、19年も中国人を中心に増加が続き外国人観光客数は4千万人超と過去最高を更新した。19年の名目GDPは、5,435億米ドル、一人当たりGDPは8,166米ドルとなっている。

2. 政治・社会情勢

19年3月の下院総選挙により親軍政派の国民国家の力党が115議席を獲得し、同党を中心とする親軍政派政党19党による連立政権が誕生した。その後、実施された国会での投票により新首相には連立与党および軍部の影響下にある上院（250議席）の圧倒的な支持を得たプラユット前暫定首相が選出された。産業界の信頼の高い経済担当のソムキット副首相ら主要閣僚は続投となり、「タイランド4」など産

業高度化に向けた改革政策は基本的に受け継がれた。但し、連立政権内での閣僚人事をめぐる不満などから一部政党が離反するなど、政権基盤には盤石とは言い難い面がある。20年に入り、閣僚人事をめぐる対立を背景に内閣改造が検討され、7月に経済担当のソムキット副首相と同氏に近いとされる3大臣が辞職する事態に発展した。新たな経済担当チームを含め今後、発足する新内閣が、改革政策を円滑に進める上で産業界や投資家の信頼確保が重要となる。

14年の軍事クーデター発生から約5年をかけて新憲法制定、総選挙に向けた関連法案の策定などが行われ、民政移管が果たされた。16年の国民投票で約6割の賛成により承認され、成立した新憲法では、直接選挙による下院（定数500人）の選出、任命制による上院（250名）の選出が規定されている。下院の直接選挙は、比例代表の得票率によって各党の議席数が決まるため死票が少なく、中小政党でも議席を獲得しやすいという特徴を有する小選挙区比例代表併用制が採用された。首相については下院議員による投票で選出されるが、候補は議員以外からも選出可能とされた。上院については、250議席中6議席が軍部、警察トップなどに配分され、244議席は暫定政権（当時）が選出する委員会が任命する。また新憲法施行後の5年間は「移行期間」とされ、その間は上院の任命制が続く。これらの内容から総選挙による民政移管後も軍部の影響が残る体制となっている。

タイでは、1932年の「立憲革命」により絶対王政が崩壊し、立憲君主制に移行して以来、幾度となくクーデターが繰り返されてきた。2000年に入ってから06年、14年と既に2度クーデターが発生して

いる。この2度のクーデターに共通するのは、タイの政治社会を二分する激しい対立状況であった。この対立状況を生み出す要因として、①経済発展に伴い顕在化してきた地域間や都市・農村間の経済格差②タクシン元首相を中心とする新興勢力と旧来からの既得権益層との権力闘争③王室の政治的影響力の変化④国民の所得水準の上昇による権利意識の高まりなどが考えられる。クーデターによる政権交代が繰り返される状況を克服し、持続的な経済発展の基盤となる政治社会の安定性の向上を図ることは、タイの政治状況における重要課題と言える。軍部の影響力が強く残るなど課題は残されているものの、19年の総選挙で民政移管を果たしたことはその意味での一歩前進と言えるだろう。今後、連立政権にとってより重要となるのは、政治の安定を維持しつつ、新型コロナウイルス感染拡大の影響克服とともに、前暫定政権から引き継いだ外資導入やインフラ拡充など産業高度化に向けた改革政策を着実に推進することである。他方、足元では、憲法改正など政治改革を求める若年層による抗議行動が全国的な広がりを見せている。これに対しプラユット首相が憲法改正に動き出しており、今後の展開とタイの政治社会への影響が注目される。

3. 経済基盤

タイでは、政府による輸出志向型工業化政策が成功し、90年代以降、外資主導で輸出産業の高度化が進行した。中でも85年のプラザ合意以降の急激な円高を背景に進んだ日本企業の進出がこの発展を支える要因の一つとなった。輸出産業の発展により財サービス輸出のGDP比が高水準に達している。財サービス輸出入総額の対GDP比率を見ると、11年の139.8%をピークに低下傾向にあるものの、19年は110.4%と依然として高水準となっている。その分、世界経済の変動の影響を受けやすい経済構造となっているが、輸出産業の高度化、貿易関係の分散化に加え、観光業の発展などが対外収支の安定化に寄与している。輸出に占める工業製品比率は、70年には6.1%しかなかったが、85年には48.3%にまで拡大し、その後も外資の進出を背景に、拡大傾向が続き19年は87.8%となっている。19年の工業製品の品目別の構成比率を見ると、5大品目は①自動車15.1%②電子製品14.2%③農産加工品12.7%④設備・機械8.4%⑤家電5.5%—となっており、これらで全体の55.9%を占める。また、ゴム、米などを中心とする農産物も6.8%と比較的高いシェアを占める。国別構成比率トップ5（19年）を見ると、①ア

セアン25.3%②米国12.6%③中国11.8%④日本9.9%⑤EU9.5%—計69.1%となっており、日本、中国を含むアジアを中心に比較的分散された貿易関係を構築している。

また、輸出産業に加え、外国人向けの観光業の発展も関連サービス産業の発展と合わせ、外貨獲得上、重要な役割を果たすに至っている。タイを訪れる外国人観光客は、90年の530万人から00年には951万人に倍増し、10年には1,594万人に拡大した。その後、中国人を中心に増加ペースが大きく高まり、過去最高を更新し続け、19年は前年比6.5%増の4,066万人に達した。これはタイ総人口の6割弱に相当する。中国人観光客は、06年には95万人、構成比で6.9%に過ぎなかったが、12年にマレーシア人を抜いてトップとなり、19年には1,099万人（構成比27.6%）に大きく拡大した。また、外国人観光客数の増加を背景に外国人旅行者収入も大きく増加し、GDP比で11.5%（19年）に達している。外国人観光客の増加は国際収支にも大きな影響を及ぼしている。旅行収支黒字の拡大を主因にサービス収支が黒字で推移し、財貿易黒字とともに経常収支黒字支える要因となっている。

なお、外資主導の輸出産業をけん引役とした経済発展により中所得国への仲間入りを果たしたタイ経済は、長期的な経済の発展過程において避けては通れないターニングポイントに差し掛かっている。中所得国の罟を回避し少子高齢化問題を克服すべくタイでは労働生産性を高めるための産業高度化、構造改革への取り組みが進められている。今後の改革政策の成否のカギを握るのは新技術など関連投資の拡大の行方を注視していく。

19年のタイの経済成長率は、前年の4.1%から2.2%に減速した。米中貿易摩擦を背景に輸出が低迷する中、民間投資が伸び悩んだことに加え、20年度予算の成立遅延を背景に公共投資や政府支出が落ち込んだことが成長の下押し要因となった。

新型コロナウイルス感染拡大については、政府による早期の対策効果もあり、感染はおおむね収束し、感染確認数、死者数ともに欧米に比べ極めて軽微に止まっている。ただし、同問題の影響により輸出の低迷に加え、近年、重要性を増している外国人観光客の激減、関連産業を中心とする失業増など、経済に深刻な影響が生ずる可能性が高まっている。なお、外国人旅行者は、月300万人を超えて推移していたが、20年2月以降、急減し、4月から6月にかけてはゼロとなっている。これらを背景に輸出に加え、民間消費、投資ともに大幅な悪化を余儀なくされ、20年の経済成長率は8%減と近年にない大幅な

マイナス成長に転ずると予測される。対策として政府は、商業銀行経由での中央銀行による中小企業向け金融支援を含め、総額1.9兆バーツ（GDP比12%）の大規模な金融財政政策を打出した。この効果もあり、第二次感染爆発など不測の事態の発生がない限り、21年には経済はプラス成長に回帰するとみている。

4. 今後の経済発展における課題と対策

タイ経済が直面しつつある問題として「中所得国のわな」の問題が挙げられる。アジアでは、中所得国から高所得国への発展に成功したのが、NIEs、すなわち韓国、シンガポール、台湾、香港にとどまっており、そのハードルは決して低くない。加えて、出生率が1.5と低迷しているタイでは少子高齢化の進行により生産年齢人口が減少に転じつつある。このため人口構成の変化が経済にとりマイナスに作用する「人口オナズ」問題にも直面しつつある。生産年齢人口の減少による労働力の減少、労働需給のひっ迫による賃金、すなわち労働コストの増加などの影響で、今後のタイ経済の成長率には下方圧力がかかる可能性が高い。それを克服するためには産業構造の高度化により経済全体の生産性を向上させる必要がある。

この課題の克服に向け、プラユット前暫定政権が15年に打ち出したのが、タイ経済の長期的な発展ビジョンである「タイランド4」である。これは、農業主体の発展段階（タイランド1）および軽工業中心の発展段階（タイランド2）を経て、外資を活用した重工業および輸出産業中心の発展段階（タイランド3）へと発展してきたタイ経済が、次に目指すべき第四の発展段階に関する長期ビジョンとして立案されたものである。

「タイランド4」は、「イノベーション」、「生産性」、「サービス貿易」をキーワードとし、産業の高度化、高付加価値化を図り、持続可能な経済成長の実現を図る。それにより「中所得国のわな」や少子高齢化問題を克服し、36年に高所得国入りすることを目指している。具体的には、10の重点産業への投資拡大を図る計画であり、そのうち自動車、エレクトロニクス、観光、農業、食品（加工）の既存5大産業については、IoTやオートメーションの導入により高付加価値化を図る。また、ロボット、航空宇宙、バイオ燃料、バイオ化学、デジタル産業、健康・医療の5つの新規産業の振興を目指す計画となっている。

計画の中心的なプロジェクトが「東部経済回廊

（Eastern Economic Corridor）」（EEC）の開発である。これは、バンコク東部に位置するチョンブリ、チャチュンサオ、ラヨンの3県を対象とする地域開発である。同地域は、首都バンコクから近く、タイ湾に面する立地を武器に、自動車、電機、石油化学産業が集積するタイ随一の工業地帯として発展してきた。EECでは、同地域に5年間で官民合わせ1.5兆バーツの投資を行い、空運、道路輸送、鉄道輸送など、交通インフラを重点的に開発整備する計画となっている。また、投資誘致のため法人所得税免除期間の延長、投資や研究開発、人材開発に対する補助金の提供など過去最大級の優遇措置が提供される。

上記改革政策の進捗を見ると、インフラ開発計画については港湾拡張計画、3空港連結鉄道計画、空港拡張および周辺都市整備事業など主要プロジェクトが契約締結に至るなど一定の進展が見られる。また、EEC向け投資申請額の実績を見ると、19年は金額ベースでは前年比で半減したものの、件数ベースでは増加した。19年の金額ベースでの減少は、18年にバイオケミカル関連の投資申請額が大きく増加した反動減と見られる。20年第1四半期については、金額、件数ともに前年同期で減少しており、新型コロナウイルス感染拡大の影響で投資が抑制された可能性がある。今後は、インフラ開発計画のさらなる進捗、問題収束後の投資申請金額・件数の回復の行方を注視する。なお、産業高度化による生産性の向上は、一人当たりGDPの増加に反映されと考えられる。同国の一人当たりGDPを見ると、15年の6,105米ドルから19年の8,166米ドルに着実に増加している。この増加が上記の産業高度化政策の成果のみによるものとは言えないが、同政策が一定の成果を上げていると評価することは可能とみられる。

5. 財政基盤

タイ政府は、2018年予算手続法で定められた比較的厳しい財政規律枠組みを順守しており、財政ポジションは良好な水準に維持されている。中央政府財政収支は、景気対策やインフラ整備などの歳出拡大の影響により基本的に赤字傾向となっているが、水準自体は比較的低位に抑制されてきた。19年度（18年10月から19年9月まで）の財政収支の実績を見ると、景気刺激策導入による歳出増を主因に赤字幅がGDP比で前年度の2.4%から3.0%に緩やかに拡大した。同年度の歳入は前年度比0.6%増の2.5兆バーツ（GDP比15.1%）、歳出は同1.2%増の3.0兆バーツ（GDP比18.1%）となっている。

20年度は、当初計画では財政赤字をGDP比2.9%

と計画していた。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の影響に対処するため、政府が自営業者向け給付金、景気対策、商業銀行経由での中銀による中小企業向け低利融資など、総額1.9兆バーツ（GDP比12%）の大規模な金融財政政策を打ち出したことから財政赤字は大幅な拡大を余儀なくされる見通しである。このため公的債務も大きく増加するが、GDP比では20年6月末時点で44.8%と低水準に維持されている。また、同比率を60%以下とするなど法律で規定された財政規律を堅持するとの政府の方針もあり財政ポジションの大幅な悪化は回避されるとみている。なお、公的債務のほとんどはバーツ建債務であり、20年6月末時点の外貨建債務は3%弱に抑制されている。同時点の期間別構成は、長期債88.7%、短期債11.3%となっている。

6. 対外ポジション

19年の国際収支は、米中貿易戦争を背景に輸出が減少したものの、原油価格下落もあり、輸入も輸出以上に減少した結果、貿易黒字、経常黒字ともに緩やかに拡大する結果となった。19年の経常黒字/GDP比率は前年の5.6%から7.0%に拡大した。他方、外国人観光客の増加はタイの国際収支にも大きな影響を及ぼしてきた。旅行収支黒字の拡大を主因にサービス輸出の増加が続いた結果、サービス収支は12年に黒字に転じて以降、黒字幅の拡大傾向を続けてきた。19年はGDP比で前年とおおむね横ばいの4.3%と高水準を維持した。ただし、20年は、外国人旅行者急減によりサービス収支黒字の減少が見込まれ、経常収支の黒字幅も縮小する可能性が高い。

外貨準備（金除く）は、経常黒字の累積を背景に20年6月末時点で2,328億米ドルと高水準となっている。これは20年3月末の短期対外債務の3.9倍に相当し、同総対外債務1,655億米ドルを大きく上回るなど、同国の対外ショックに対する強固な耐性が維持されている。また、ネットベース対外債権債務ポジションを見ると、外国からの直接投資の拡大を主因にネット対外債務国ポジションにあるが、近年では、国内企業による対外直接投資や対外証券投資の拡大を主因に海外資産が積み上がり、ネット対外債務のGDP比率が10年代前半の二桁台から19年末の1.4%に大きく低下している。

7. 金融システム

銀行部門の総資産の9割以上を地場銀行が占め、そのうちバンコク銀行（総資産比16.5%）、サイアム

銀行（同15.6%）、クルンタイ銀行（同15.3%）、カシコン銀行（同14.4%）、アユタヤ銀行（11.8%）の5大地場銀行で全体の7割以上を占める構造となっている。商業銀行の不良債権残高は増加傾向にあるが、不良債権比率はグロスベースで12年末の2.3%（ネットベース1.0%）に対し19年末時点で同3.0%（同1.5%）と緩やかな上昇にとどまっている。また、同年末の自己資本比率は19.1%（Tier I比率15.9%）と比較的高水準に維持されている。00年代前半のタクシン政権下での不良債権売却処理、その後の政府主導の金融セクター改革（①金融サービスへのアクセスの拡充②金融セクターの効率性向上③消費者保護の改善—を三つの柱とする「金融セクター・マスタープラン」、①金融システム全体のコスト削減②競争とアクセスの促進③金融インフラの強化—を柱とする「同マスタープランII」）などが実施され、今日の比較的安定した銀行システムの基盤が整備された。

他方、タイでは10年代の家計債務の急速な増加が問題視されてきた。11年の洪水被害による経済活動の停滞に対し、当時のインラック政権が景気刺激策として自動車と住宅の初回購入に関する優遇政策を実施した結果、同債務の増加ペースが高まった。加えて、クレジットカードの普及による借入増の影響もあり、家計債務は増加を続け、15年末にはGDP比で80%を超える高水準に達した。ただし、その後、中央銀行が家計債務の抑制に向けクレジットカードや個人向け無担保ローンの規制を強化したことから伸び率が鈍化し、19年末にはGDP比で79.9%とおおむね横ばいで推移している。20年はコロナ禍の影響で観光業を中心に失業拡大の懸念が高まっており、銀行による家計向け貸出資産の質が悪化する可能性があるが、自己資本の健全性や足元での良好な資産の質から銀行部門は十分な耐性を維持しているとみられる。

8. 総合判断・格付の見通し

格付は、輸出産業の発展により支えられた経済基盤、強固な対外ポジション、金融システムの安定性などを主に反映している。新型コロナウイルス感染拡大については、政府による早期の対策効果もあり、感染はおおむね収束している。ただし、同問題の影響により輸出低迷、外国人観光客の激減など、経済に大きな影響が生じており、20年のタイの経済成長率は大幅なマイナス成長に転ずると予測される。政府は対策として総額1.9兆バーツ（GDP比12%）の大規模な金融財政政策を打ち出した。この

効果もあり、第二次感染爆発など不測の事態の発生がない限り、21年には経済はプラス成長に回帰するとみている。財政政策の出勤により公的債務/GDP比率は大きく増加するが、これまで良好な水準に維持されてきたことに加え、公的債務に関する法的規制など、財政規律を堅持するとの政府方針もあり財政ポジションの悪化は管理可能な範囲にとどまるとみられる。以上を踏まえ、格付を据え置くとともに、見通しを安定的としたことを7月22日付のニュースリリースにより公表した。なお、JCRはタイのカントリーシーリングをA+としている。

今後は、新型コロナウイルス感染拡大の影響克服とともに、前暫定政権から引き継いだ「タイランド4」など産業高度化に向けた改革政策に対する連立政権による取り組みを注視していく。また、憲法改正など政治改革を求める若年層による抗議行動の全国的な広がりを受け、政府が憲法改正を表明しており、今後の展開による政治社会の安定性への影響にも注目していく。

JCR

12047 タイ王国

●主要経済指標

		2015	2016	2017	2018	2019
実質GDP成長率	%	3.2	3.4	4.0	4.1	2.2
失業率	%	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
CPI上昇率	%	-0.9	0.2	0.7	1.1	0.7
貸出金利(平均)	%	4.7	4.5	4.4	4.1	4.1
中央政府財政収支／GDP	%	-2.9	-2.8	-3.5	-3.0	-3.0
公的債務／GDP比	%	42.6	41.7	41.8	42.0	41.1
財輸出額	十億ドル	213.4	213.5	233.7	251.1	243.0
増減率	%	-5.9	0.1	9.5	7.5	-3.2
財輸入額	十億ドル	187.2	177.7	201.1	228.7	216.4
増減率	%	-10.6	-5.1	13.2	13.7	-5.4
財貿易収支／GDP	%	6.5	8.7	7.1	4.4	4.9
経常収支／GDP	%	-1.9	10.5	9.6	5.6	7.0
外貨準備(金除く)	十億ドル	151.3	166.2	196.1	199.3	206.2
外貨準備／月間輸入	倍	8.5	9.0	9.5	8.4	9.0
総対外債務残高／GDP	%	32.7	32.0	34.0	32.1	31.7
公的対外債務残高／(財・サ)輸出	%	9.6	8.4	9.7	10.8	11.6
総対外債務残高／(財・サ)輸出	%	56.2	47.7	51.0	49.4	53.0
短期債務構成比	%	40.1	41.2	44.3	39.0	34.8
外貨準備／短期対外債務	倍	2.9	3.1	2.9	3.1	3.4
DSR	%	6.4	6.0	5.8	6.2	6.8

(注) 1 中央政府財政収支は年度単位（10月～9月）、公的債務は9月末時点

2 19年の公的債務残高／（財サ）輸出はJCR推定値

(出所) タイ中央銀行、財務省、IMF、CEIC

●格付明細

対 象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	-	2020.07.22
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2020.07.22

●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
1998.05.06	BBB	-	タイ王国
2002.11.18	BBB+	-	タイ王国
2004.12.09	A-	-	タイ王国
2006.01.12	A-	安定的	タイ王国
2006.09.20	#A-	ネガティブ	タイ王国
2006.11.20	A-	安定的	タイ王国
2008.12.03	#A-	ネガティブ	タイ王国
2009.04.07	A-	ネガティブ	タイ王国
2011.03.29	A-	安定的	タイ王国
2014.04.02	A-	ネガティブ	タイ王国
2015.04.02	A-	安定的	タイ王国

*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。