

12047

タイ王国

チーフアナリスト 田村 喜彦
 シニアアナリスト 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。日本や欧米諸国の大企業進出を背景として輸出産業を中心に本格的な工業化、産業集積を実現してきた。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年まで中国人を中心に増加が続き外国人観光客数は過去最高を更新し続けてきた。ただし、20年は新型コロナウイルス感染症拡大の影響で大幅な減少を余儀なくされた。20年の名目GDPは、5,018億米ドル、一人当たりGDP（購買力平価ベース）は18,410米ドルとなっている。名目GDPベースの一人当たりGDPは7,523米ドル（20年）であり、これは世銀による分類上の上位中所得国に相当する。現在、政府は、感染症拡大の影響克服とともにタイ経済の中長期的な持続的経済発展を目指して産業高度化政策「タイランド4.0」に取り組んでいる。

2. 政治・社会情勢

タイでは19年の総選挙により軍事政権からの民政移管が果たされた。新憲法の規定により軍部の影響が残る体制となり、多数の親軍政党による連立政権が誕生した。14年の軍事クーデターによる軍事政

権の成立後、憲法改正、総選挙に向けた関連法案の策定を経て総選挙を実施するまでに5年の歳月を要した。20年2月、タイでは学生を中心とする若者からの支持を集めていた野党「新未来党」に対し憲法裁判所から解党命令が下された。同党代表のタナトーン氏による党への資金提供が政党法に違反すると判断されたことが主な判決理由であった。この判決に対し学生らを中心に反政府デモが発生し、次第に激しさを増していった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響でデモは一時的に中断されたが、その収束に伴い同年7月以降、再び活発化した。政府はデモ隊による憲法改正要求に応じて改正案を出したものの、内容はデモ隊の要求に一致するものではなかった。また、デモ隊は、現国王によるドイツ居住や王室財産管理権限の変更（国王直轄とするもの）などを背景に国王の権限縮小を含む王室改革も要求しているが、政府がそれに応ずる可能性は極めて低いと考えられることから、対立解消の目途が立たない状況となっている。武力衝突という最悪の事態は回避されているが、今後、対立が長引き、投資消費マインドの低下を招く事態となれば、経済回復の足かせとなる可能性もある。感染症再拡大への対応に加え、対立状況の鎮静化に向けた政府の対応が注目される。

3. 経済基盤・経済情勢

タイ経済は多国籍企業主導で輸出産業の高度化が進展している。現在では、アジア域内の自動車や電機・電子産業などの生産・流通ネットワークに深く組み込まれている。20年の輸出（財・サ）および輸入（同）のGDP比率はそれぞれ61%、59%と高水

準であり貿易依存度が比較的高い経済構造である。その分、世界経済の変動の影響を受けやすくなっているが、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きた。20年の輸出に占める工業製品比率は85.2%となっている。工業製品の品目別の構成比率を見ると、5大品目は、①電子製品15.2%②自動車13.2%③農産加工品13.5%④設備・機械8.2%⑤家電5.9%—となっており、これらで全体の56%を占める。また、ゴム、米などを中心とする農産物も7.1%と比較的高いシェアを占める。国別構成比率トップ5（20年）を見ると、①アセアン23.5%②米国14.5%③中国12.6%④日本9.7%⑤EU8.8%、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、重要な役割を果たしてきた。タイを訪れる外国人観光客は、2010年に1,500万人を超えた後、中国人を中心に拡大を続け、19年にはタイ総人口の6割弱に相当する4,066万人と過去最高を記録した。中国人観光客は、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。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を支える要因となっている。ただし、20年は感染症拡大の影響で外国人観光客は大きく減少した。政府は、景気回復のため巨額の景気刺激策を実施し、国内旅行の促進を図っているが、感染症再拡大の影響もあり本格的な回復には時間を要するとみられる。

他方、政府はさらなる持続的経済発展の実現を目指し、「タイランド4.0」と称する産業高度化政策に取り組んでいる。タイ経済が直面しつつある問題として「中所得国の罠」の問題が挙げられる。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「人口オーナス」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4.0」であ

る。これは、農業主体の発展段階（タイランド1.0）および軽工業中心の発展段階（タイランド2.0）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3.0）へと進んできたタイ経済が、次に目指すべき第四の長期発展ビジョンとして立案された。「タイランド4.0」では、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「東部経済回廊（Eastern Economic Corridor）」（EEC）と呼ばれる地域を中心に開発が進められている。そこでは、自動車、エレクトロニクス、観光、農業、食品（加工）の既存5大産業の高付加価値化に加え、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大新規産業の振興を図っている。感染症拡大の影響でEEC域内での投資が20年に減少に転ずるなど影響が出ているが、医療、バイオ分野など成長分野へ投資は底堅く、全体を下支えしている。感染症の収束後は、全体としても増加に転ずると期待される。

20年の経済成長率は、感染症拡大の影響により前年の2.3%から▲6.1%に悪化した。政府による早期の対策効果もあり、感染は20年半ばにかけて鎮静化し、感染確認数、死者数ともに欧米に比べ極めて軽微にとどまっているものの、同問題の影響により輸出の低迷に加え、外国人観光客の激減、失業増など経済に大きな影響が生じた。ただ、四半期別に見ると、政府による大規模な金融財政政策の効果もあり経済は、20年第2四半期を底に回復に転じている。21年は、前年末からの感染再拡大の行方に注意を要するものの、前年のベース効果もあり、3%前後のプラス成長に転ずることは可能とみている。

4. 財政基盤

政府は、法律で定められた比較的厳しい財政規律枠組みを順守している。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であったが、水準自体は比較的低位に抑制されてきた。ただし、20年度（19年10月から20年9月まで）はコロナ禍に対する総額1.9兆バーツ（GDP比12%）の大規模金融財政政策の実施に伴う歳出増および経済悪化による歳入減などにより赤字幅がGDP比で前年度の2.8%から4.6%に拡大した。同年度の歳入は前年度比7.6%減の2.3兆バーツ（GDP比14.8%）、歳出は同4.1%増の3.2兆バーツ（GDP比19.9%）となった。21年度財政予算では、財政赤字をGDP比で3.7%に緩やかに縮小させる計

画となっている。財政赤字の拡大により公的債務が増加し、GDP比では21年2月末時点で53%に上昇しているが、法律で規定された60%の上限を下回っており依然管理可能な水準に維持されている。なお、公的債務のほとんどはバツ建て債務であり、21年2月末時点の外貨建て債務は1.7%に抑制されている。同時点の期間別構成は、長期債83.2%、短期債16.8%となっている。

5. 対外ポジション

20年の経常収支は、輸出を上回る輸入の減少を主因に貿易黒字は拡大したものの、外国人観光客の減少を主因とするサービス収支の赤字化により黒字幅はGDP比で19年の7.0%から3.3%に縮小した。今後は、経済回復を背景とする輸入の増加で貿易黒字が減少に向かう一方、外国人観光客の回復には時間を要すると考えられる。このためサービス収支の赤字が続く可能性が高く、経常収支の黒字幅は中期的に縮小傾向になるとみられる。外貨準備高（金除く）は、経常黒字の累積を背景に21年2月末時点で2,453億米ドルと高水準となっている。これは20年9月末の短期対外債務の4.0倍に相当し、同期の総対外債務1,720億米ドルを大きく上回るなど、対外ショックに対する耐性は依然強固である。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であったが、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、20年にはGDP比9.7%のネット対外債権国に転じている。

6. 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17.9%）、サイアム銀行（同17.3%）、クルンタイ銀行（同17.0%）、カシコン銀行（同16.2%）、アユタヤ銀行（13.0%）の5大地場銀行で全体の8割以上を占める構造となっている。商業銀行の不良債権比率はグロス・ベースで近年2%台でおおむね安定的に推移してきた。20年は経済悪化の影響により増加に転じたが、不良債権比率は同年末時点で同3.1%と緩やかな上昇にとどまった。今後は、感染症拡大に対する中小企業支援策として20年4月に導入された債務返済猶予措置の期限が21年6月に切れるため、中小企業向け貸出を中心に不良債権が増加する可能性がある。ただし、21年は経済の緩やかな回復が期待されることに

加え、自己資本比率が20年末時点で19.6%（Tier I比率16.5%）と比較的高水準に維持されていることから銀行部門の安定性を維持することは可能とみている。


タイでは、00年代前半のタクシン政権下での不良債権売却処理の後、政府主導の金融セクター改革が実施された。04年に公表された「金融セクター・マスタープランI（04～08年）」では、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—などが図られた。次いで09年に公表された「同マスタープランII（10～14年）」では、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—などが実施された。さらに16年に公表された「同マスタープランIII（16～20年）」では、①金融システムの効率化と電子金融・決済サービスの促進②周辺地域との貿易・投資リンケージの促進③金融へのアクセス促進④これらを実現するためのインフラ開発—などが進められている。これらを通じてタイでは今日の比較的安定した銀行システムの基盤が整備されてきた。

なお、現在、タイではデジタルバンキングの導入が進んでいる。20年には通信大手LINEとカシコン銀行が提携し、LINEアプリを通じた振り込みや決済などの銀行サービスの提供が開始された。こうした動きを背景に近年、国内の銀行支店数は減少傾向となっている。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、輸出産業を中心とする強固な経済基盤、金融システムの安定性、強固な対外ポジションなどを主に反映している。感染症拡大の影響により20年の経済成長率は▲6.1%に悪化したが、政府による大規模な金融財政政策の効果などから20年第2四半期を底に経済は回復に転じており、21年は感染再拡大の行方に注意を要するものの3%前後のプラス成長に回帰するとみられる。公的債務/GDP比率は大規模な財政政策により大きく増加したが、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先行きも管理可能な範囲に抑制されるとみている。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4月26日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、足元で再拡大の様相を呈している新型コロナウイルス感染症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4.0」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、憲法改正や王室改革など政治改革を求める若年層による抗議行動が続いている。政府の対応を含む今後の展開とそれによる政治社会の安定性への影響にも注目していく。 

12047 タイ王国

●主要経済指標

| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実質GDP成長率 | % | 3.4 | 4.0 | 4.1 | 2.3 | -6.1 |
| 失業率 | % | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.6 |
| CPI上昇率 | % | 0.2 | 0.7 | 1.1 | 0.7 | -0.8 |
| 貸出金利(平均) | % | 4.5 | 4.4 | 4.1 | 4.1 | 3.3 |
| 中央政府財政収支/GDP | % | -2.8 | -3.5 | -3.0 | -2.8 | -4.6 |
| 公的債務/GDP比 | % | 41.7 | 41.8 | 42.0 | 41.0 | 51.5 |
| 財輸出額 | 十億ドル | 213.5 | 233.7 | 251.1 | 242.7 | 226.7 |
| 増減率 | % | 0.1 | 9.5 | 7.5 | -3.3 | -6.6 |
| 財輸入額 | 十億ドル | 177.7 | 201.1 | 228.7 | 216.0 | 186.9 |
| 増減率 | % | -5.1 | 13.2 | 13.7 | -5.6 | -13.5 |
| 財貿易収支/GDP | % | 8.7 | 7.1 | 4.4 | 4.9 | 7.9 |
| 経常収支/GDP | % | 10.5 | 9.6 | 5.6 | 7.0 | 3.3 |
| 外貨準備(金除く) | 十億ドル | 166.2 | 196.1 | 199.3 | 206.2 | 216.8 |
| 外貨準備/月間輸入 | 倍 | 9.0 | 9.5 | 8.4 | 9.1 | 11.2 |
| 総対外債務残高/GDP | % | 32.1 | 34.2 | 32.2 | 31.6 | 35.1 |
| 公的対外債務残高/(財・サ)輸出 | % | 8.4 | 9.7 | 10.8 | 11.6 | 14.9 |
| 総対外債務残高/(財・サ)輸出 | % | 47.9 | 51.2 | 49.6 | 53.1 | 68.1 |
| 短期債務構成比 | % | 41.0 | 44.1 | 38.9 | 34.8 | 35.6 |
| 外貨準備/短期対外債務 | 倍 | 3.1 | 2.9 | 3.1 | 3.4 | 3.5 |
| DSR | % | 6.0 | 5.8 | 6.2 | 6.9 | 6.7 |

(注) 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

(出所) タイ中央銀行、財務省、IMF、CEIC、JCR試算

●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 | - | - | - | - | - | 2021.04.26 |
| 外貨建長期発行体格付 | A- | 安定的 | - | - | - | - | - | 2021.04.26 |

●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。