

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6,943万人（18年）、出生率の低下（1.5人）により早晩、生産年齢人口が減少に転ずる。また、65歳以上人口比率が11%（18年）と高く、近い将来14%を超えて高齢化社会に突入する。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、現在に至る。この産業発展の過程を通じてタイは、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おり、18年の輸出（財・サ）GDP比率は77%に達する。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、18年も中国人を中心に増加が続き外国人観光客数は3,828万人と過去最高を更新した。なお、18年の名目GDPは、5,050億米ドル、一人当たりGDPは7,297米ドルとなっている。

2. 政治・社会情勢

19年3月に実施された下院総選挙では、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。5月に行わ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、6月11日に国王の承認を得て正式に新首相に就任した。その後、新内閣の組閣については、多数からなる連立与党内での調整に時間がかかったが、7月に入りようやく組閣人事が終了し、16日に新政権が発足した。経済担当のソムキット副首相ら主要閣僚は続投となり、主要経済政策に大きな変更はないとみられる。

14年の軍事クーデター発生から19年5月で丸5年が経過したが、その間、プラユット前陸軍総司令官を首相とする暫定政権の下で新憲法制定、総選挙に向けた関連法案の策定など民政移管に向けた準備作業が進められてきた。当初予定された15年内の新憲法制定、総選挙実施の計画から大幅に遅延した主因は、新憲法の策定に時間がかかったことであった。

15年に最初に作成された草案は、新憲法草案の承認権限を有する「国家改革評議会」（NRC）により否決され、その後、一部内容が修正された新憲法草案が16年3月に発表された。同年8月には同草案に関する国民投票が実施され、約6割の賛成により承認された。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議席は現暫定政権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後の新体制は軍部の強い影響下に

置かれる可能性が高まった。

周知の通り、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。21世紀に入ってから06年、14年と既に2度クーデターが発生したが、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。政治社会的対立状況の背景として、以下のような要因が指摘できる。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。

外資主導の輸出産業を牽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。中所得国の罍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が、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であり、それには投資家の信頼を確保することが前提となる。

引き続き軍部の影響は残るものの、3月の下院総選挙により親軍政派政党による連立政権が誕生し、選挙を通じた民政への移管が果たされた。今後は、19政党という多党からなる新連立政権の下で政治社会の安定を維持するとともに、前暫定政権が取り組んできた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円滑に推進できるのか注目していく。

3. 経済基盤

14年のクーデター後の政治社会状況の安定化を背景に回復に向かったタイ経済は、その後、比較的成長ではあるものの、17年にかけて回復傾向を持続してきた。18年も経済成長率は個人消費と民間投資の増加を牽引役として前年から若干増の4.1%となった。ただし、四半期別にみると、米中貿易戦争の影響で世界経済が鈍化する中、輸出の低迷を主因に経済は18年第3四半期以降、前年比3%台に鈍化し、19年第1四半期には2.7%と3%を割り込んだ。今後、新政権誕生による投資・消費マインドの改善もある程度は期待されるものの、19年の経済成長率は、輸出の低迷が続くとみられることから前年比で緩やかに減速する可能性が高いとみている。

タイでは、80年代以降の輸出志向型工業化政策

が成功し、外資主導で輸出産業の高度化が進行した。この成功を支えたのは、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であった。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、18年は123%と依然として極めて高水準となっており、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。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18年は88.9%となっている。18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15.2%②電子製品14.8%③農産加工品12.3%④設備・機械8.7%⑤家電5.3%となっており、これらで全体の56.3%を占める。また、ゴム、米などを中心とする農産物も7.2%と比較的高いシェアを占めている。国別構成比率トップ5（18年）を見ると、①アセアン30.9%②米国12.6%③中国13.6%④EU11.3%⑤日本11.3%、計79.7%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。

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2000年には951万人に倍増し、2010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、18年は前年比7.5%増の3,828万人に達した。これはタイ総人口の5割を超える。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、18年には1,054万人（構成比27.5%）に大きく拡大している。また、外国人観光客数の増加は、タイの国際収支にも大きな影響を及ぼしている。観光収入の拡大を主因に近年、サービス輸出が増加し、12年にはサービス収支が黒字に転換し、以降、同黒字幅はおおむね拡大傾向を維持してきた。18年はGDP比で前年からやや低下したものの5.7%と高水準となっている。今後、サービス収支の黒字が堅調に推移することで貿易黒字の拡大と合わせ、同国の経常黒字を支える重要な役割を果たしていくと期待される。

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「中所得国の罍」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られ、そのハードルは決して低くない。加えて、出生率が1.5（17年世銀データ）と極めて低水準となっ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「人口オナーズ」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、プラユット暫定政権は15年にタイ経済の長期的な発展ビジョンとして「タイランド4」を打ち出した。タイ経済は、今日まで3つの経済発展段階を経てきた。農業を主体とする経済発展段階である第一段階の「タイランド1」、安価な労働力を生かした軽工業を中心とする経済発展段階である第二段階の「タイランド2」を経て、1980年代以降の外資を活用した重工業および輸出産業中心の経済発展段階であり、現在も続いている第三段階の「タイランド3」の3つである。そして、これに続く第四の経済発展段階に関する長期ビジョンが、「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目指すという「タイランド4」である。「タイランド4」の実現により「中所得国の罠」や少子高齢化問題を克服し、2036年に高所得国入りすることを目指すとしている。

具体的には、10の重点産業への投資拡大を図る計画であるが、このうち、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。さらに、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。その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3つの県（チョンブリ、チャチュンサオ、ラヨン）を対象とする開発地域を新たな経済特区として開発するものだが、同地域は自動車、電機、石油化学産業が集積するタイ随一の工業地帯であり、バンコクから近く、タイ湾に面する立地を武器に発展してきた。

EECでは、5年間で官民合わせ1.5兆パーツの投資を行い、空運、道路輸送、鉄道輸送等、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。既存の産業基盤を生かして既存産業における戦略的重要セクターの強化を図る一方、産業高度化を見据えた新規産業の育成にも取り組むというアプローチの成否は、タイ経済の今後の持続的成長を大きく左右する可能性が高い。

また、アセアン地域の製造業基盤の中軸を成す地理的優位性を生かし、中国を始めとする周辺国経済と連動した経済発展を図ることも今後のタイ経済の持続的成長の実現をより確かなものとする上で重要となる。メコン地域の連結性向上に向けて南北経済回廊（タイ、ラオス、ミャンマー、中国）、東西経済回廊（タイ、ベトナム、ラオス、ミャンマー）、南部経済回廊（タイ、カンボジア、ベトナム）など周辺国を結ぶ物流インフラの建設が進められている。これらの物流インフラを生かし、周辺国とタイとで生産の分業体制を構築するタイ・プラスワン戦略（人件費の相対的に安い周辺国に労働集約的工程を分散化し、タイでは資本集約的、技術集約的な生産工程に特化する投資戦略）の推進も産業高度化の実現に貢献すると期待される。また、そうした物流インフラの拡充は、世界第二位の経済大国である中国が進める「一帯一路」構想とタイ経済の連動性の強化に繋がる可能性もある。

他方、産業高度化による労働生産性の向上を実現する上でタイ経済が克服しなければならない課題として以下も重要となる。中所得国から高所得国への移行に成功した韓国や台湾経済の産業高度化に重要な役割を果たした民間セクターの育成、産業高度化を支える人材確保のための教育制度の拡充、生産年齢人口の減少に対応するための移民政策の強化、女性の就業・育児の両立支援の拡充を通じた出生率の上昇など様々な課題を克服していく必要がある。新連立政権の取り組みに注目したい。

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。18年度（17年10月から18年9月まで）の財政収支の実績を見ると、歳入増により赤字幅がGDP比で前年度の

3.1%から2.4%に縮小した。18年度の歳入は2.5兆パーツ、GDP比15.7%となった。歳入のうち8割前後を個人・法人所得税および付加価値税を中心とする税収が占める。18年度の歳出は3.0兆パーツ、GDP比では18.7%となった。このうち公務員給与などの人件費、財・サービス購入などからなる経常支出が8割以上を占め、残りを資本支出等が占める構造となっている。政府は19年度予算では財政赤字をGDP比2.7%とする計画である。財政赤字の継続により公的債務は増加傾向にある。ただし、GDP比で見ると19年4月末時点で42.1%と依然として低水準に止まっている。また、公的債務のほとんどはパーツ建て債務であり、外貨建て債務は3%程度に抑制されている。期間別の構成を見ると、長期債97%、短期債3%となっている。

なお、前暫定政府の下で道路、鉄道などの物流インフラを中心に総額1.8兆パーツの大規模インフラ拡充プロジェクトが進められてきた。資金については政府借入のほか、国営企業の収入ないし借入、PPP（官民パートナーシップ）などにより調達する計画となっている。今後、新連立政権下でも当インフラ拡充計画は基本的に継承されるとみられることから、中期的に公的債務の増加傾向が続き、同GDP比率も上昇傾向になると予測される。ただし、保守的な管理方針により公的債務管理法による上限基準である60%以下には抑制されると見ている。

6. 対外ポジション

18年は、輸出増加を上回る輸入の拡大により貿易黒字が減少し、貿易収支、経常収支ともに黒字幅が大きく縮小する結果となった。GDP比では前年の11%から7%に低下したものの、水準自体は依然高い。なお、今後中期的に景気の回復やインフラ整備の進捗に伴う輸入の増加を主因に貿易黒字、経常黒字ともに緩やかな縮小傾向が続くと見ている。

他方、ポートフォリオ投資を始めとする国際資本のネット流出額は依然として高水準で推移したが、経常黒字の増加を背景に18年の総合収支は前年に続き黒字を維持した。なお、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比率が以前の二桁台から17年の7.4%に大きく低下している。外貨準備（金除く）は、15年末の1,513億米ドルから19年5月末の2,035億米ドルに増加している。これは18年末の短期対外債


務の3.3倍に相当し、同時点の総対外債務残高1,610億米ドルを大きく上回っている。以上、同国の対外ショックに対する高い耐性は引き続き維持されている。

7. 金融システム

10年、14年と2度の政治危機を経てもなお、タイの銀行部門の健全性は基本的に維持されている。同部門の総資産の9割以上を地場銀行が占め、このうちバンコク銀行（総資産比16%）、サイアム銀行（同15%）、クルンタイ銀行（同14%）、カシコン銀行（同14%）、アユタヤ銀行（11%）の5大地場銀行で全体の約7割弱を占める。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3月末時点で同2.9%（同1.4%）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17.5%（Tier I比率14.7%）と比較的高水準に維持されている。なお、タイでは、97年のアジア通貨危機の影響で銀行部門の不良債権が急増し、金融危機が発生したが、その後、政府による資本投入、IMF主導での金融再建策に加え、2000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2010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、18年末にはGDP比で75.9%に低下した。銀行部門の不良債権比率が低位に維持されている中で同比率が低下傾向となっていることから、家計債務問題が今後、金融システム上の大きなリスク要因となる可能性は低いと考えられる。

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、比較的健全な水準に維持された財政ポジション、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。一方、制約要因として、少子高齢化による生産年齢人口の減少、労働コストの上昇による輸出競争力の低下などが今後、中長期的に経済成長に下方圧力を招く可能性があることを考慮している。3月の下院総選挙により国民国家の力党を中心とする連立政権が誕生した。引き続き軍部の影響は残るものの、選挙を通じた民政への移管が大きな混乱なく果たされた。今後は、新連立政権が政治の安定性を維持するとともに、産業高度化を目指した改革政策をどこまで推進できるのかに注目していく。経済面では、18年のタイの経済成長率は、堅調な個人消費と民間投資の増加を牽引役として前年から若干増の4.1%となった。19年は、米中貿易戦争の影響による輸出鈍化を主因に緩やかな減速が予測されるが、経済のファンダメンタルズの強さは維持されるとみている。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7月4日付のニュースリリースにより公表した。 

12047 タイ王国

●主要経済指標

		2014	2015	2016	2017	2018
実質GDP成長率	%	1.1	3.2	3.5	4.1	4.1
失業率	%	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1
CPI上昇率	%	1.9	-0.9	0.2	0.7	1.1
貸出金利(平均)	%	4.9	4.7	4.5	4.4	4.1
中央政府財政収支/GDP	%	-2.7	-2.4	-2.6	-3.1	-2.4
公的債務/GDP比	%	43.3	42.6	41.8	41.9	42.1
財輸出額	十億ドル	226.6	109.4	214.3	235.3	252.2
増減率	%	-0.4	-51.7	95.9	9.8	7.2
財輸入額	十億ドル	209.4	106.0	177.7	201.1	229.8
増減率	%	-7.9	-49.4	67.7	13.2	14.3
財貿易収支/GDP	%	4.2	0.8	8.9	7.5	4.4
経常収支/GDP	%	3.7	-1.9	11.7	11.0	7.0
外貨準備(金除く)	十億ドル	151.3	151.3	166.2	196.1	199.3
外貨準備/月間輸入	倍	7.1	13.7	9.0	9.5	8.4
総対外債務残高/GDP	%	34.8	32.7	32.0	34.1	31.9
公的対外債務残高/(財・サ)輸出	%	11.1	20.5	10.8	10.4	10.1
総対外債務残高/(財・サ)輸出	%	62.5	119.9	61.7	66.0	63.9
短期債務構成比	%	40.2	40.1	41.2	44.3	38.6
外貨準備/短期対外債務	倍	2.7	2.9	3.1	2.9	3.2
DSR	%	4.9	6.3	5.9	9.7	3.7

(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

●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	2019.07.04
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	2019.07.04

●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、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。