

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

タイは、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である。人口は6,796万人（15年）。面積は51.4万平方キロメートルで日本の約1.4倍の広さである。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94%、イスラム教徒4%などとなっている。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、16年の輸出（財・サ）GDP比率は68.9%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、16年は中国人観光客の増加もあって外国人観光客数が3,259万人と過去最高を更新した。なお、16年の名目GDPは、4,069億米ドル、一人当たりGDPは6,158米ドルとなっている。

2. 政治・社会情勢

17年5月で14年の軍事クーデター発生から丸3年が経過する。この間、プラユット前陸軍総司令官を首相とする暫定政権は、民政移管を目指し、新憲法策定を中心とする政治改革を推進してきた。当初は、15年内の新憲法制定、総選挙の実施が計画されたが、その後、大幅な遅延を余儀なくされ、今日に至る。15年に入り明らかになった新憲法草案の内容が強い反発を招き、プラユット暫定首相は民意に問うべく国民投票にかけるとを決定した。しかし、

新憲法草案の承認権限を有する「国家改革評議会」（NRC）が新憲法の最終草案を否決したことから、民政移管プロセスは振出に戻されることとなった。その後、改めて策定された新憲法草案が16年3月に発表され、同年8月に国民投票にかけられた結果、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、小選挙区比例代表並立制から小選挙区比例代表制「併用制」に変更された。この制度では、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、その分中小政党でも議席を獲得しやすくなり、結果として、大政党による単独過半数の議席獲得が難しくなるとされる。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なっている。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、上院の任命制を続けるとしている。加えて、任命制の上院が首相指名に参加できるよう権限を拡大する案も同時に国民投票にかけられ承認された。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いと考えられる。

他方、国民投票後、国王の承認を要する新憲法制定手続きが進められていた中、16年10月13日、以前より健康状態が不安視されていたプミポン国王が崩御した。46年の即位以降、70年の長きにわたり国を治め、国民から絶大なる信頼と敬愛を集めていただけに、王位継承を不安視する見方が以前からあった。しかし、同問題に関してプラユット暫定首相

が、ワチラロンコン皇太子が後継者であることを明言し、12月1日に新国王に即位したことから不安はおおむね解消された。その後、新憲法は、ワチラロンコン新国王からの部分的修正要請により承認手続きが若干遅れ、17年4月6日に新国王の署名を得て、公布・施行された。総選挙の実施時期については、未だ決定されておらず、下院議員選挙法など関連諸法案の策定にどれだけの時間を要するかによって左右される見通しである。

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。次第に頻度は低下してきたが、21世紀に入ってから06年、14年と既に2度のクーデターを経験している。そして、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。特に06年クーデターで海外亡命を余儀なくされたタクシン元首相の妹のインラック政権下では、親タクシン勢力と反タクシン勢力との対立状況が武力衝突寸前の状況にまでエスカレートしてしまったことは記憶に新しい。激しい政治社会的対立状況の背景には、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—といった要因が複雑に絡み合っている。また、政治的対立状況の顕在化の根底には、国民の所得水準の上昇による権利意識の高まりもあるとの指摘もある。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と言えるだろう。

今後の見通しについては依然不透明感が残る。タクシン氏がタイ政治の表舞台に登場して以降、総選挙の度に親タクシン政党が圧勝するという状況が繰り返されてきた。小選挙区比例代表制「併用制」の影響がどの程度になるか予測は難しいが、仮に次期総選挙でも親タクシン政党が過半数の得票率を獲得する場合、下院は親タクシン政党が優勢となる一方で、上院は軍部の影響下に置かれる可能性が高く、さらに上院指名の人物が首相に選出される可能性もある。その場合、上下両院のねじれ状況のために政策立案運営に支障を来す恐れも生じうる。中所得国の罨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開始されたところだが、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。クーデター後、政治社会情勢の安定回復を果たしたタイだが、軍部主導の暫定政権から総選挙による新政権への移行という政治改革過程を経る中で、経済改革政策に対する内外の投資家の信頼を確保し、投資の拡大を実現することはできるのか、今後の展開が注目される。

3. 経済動向

16年のタイ経済は、公共投資の増加、堅調な個人消費と外国人観光客拡大の影響などにより前年の3.1%から3.5%へと緩やかながらも回復を果たした。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経済は、低成長ながらも回復傾向を維持している。16年の経済成長率を四半期別に見ると、第1四半期から第3四半期にかけて3%台半ばで推移した後、第4四半期は国王崩御の個人消費への影響から3.2%と若干減速する結果となった。17年については、懸念された国王崩御による個人消費等、経済への影響はおおむね解消に向かった模様である。GDP比80%超と高水準に達した家計債務が今後の消費回復の足枷となる恐れは残るものの、世界経済の回復を背景に輸出が増加に転じており、プラユット暫定政権が構造改革に取り組む中、経済は引き続き緩やかな回復傾向を維持すると予測する。

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7割近い水準に達するなど輸出依存度が高水準となっており、輸出の動向が極めて重要になっている。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16年には約87%となっている。同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15.5%②電子製品14.5%③農産加工品12%④設備・機械8.9%⑤家電5.8%となっている。また、ゴム、米などを中心とする農産物も7%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（16年）を見ると、①アセアン24.2%②米国10.6%③中国10.4%④EU9.6%⑤日本8.8%、計63.6%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、15年8月の首都バンコク中心部での爆破テロの発生にも拘わらず、2015年、2016年と過去最高を更新し続けている。なお、外国人観光客数は16年に3,259万人に達したが、これはタイ総人口の5割近くに相当する。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、16年には876万人（構成比26.9%）に大きく拡大。これは2位のマレーシア人（同353万人、構成比10.8%）を大きく引き放している。なお、12年に中国人がマレーシア人を追い越した。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、13年にはサービス収支が黒字に転換した。今後、サービス収支の黒字幅が拡大を続けければ、貿易黒字の拡大と合わせ、同国の経常黒字傾向を支える上で重要な役割を果たしていくと期待される。

4. 政府の改革政策

タイ経済が直面しつつある問題として「中所得国の罫」の問題が指摘されている。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、香港にとどまっているという事実は、そのハードルが決して低くないことを示している。加えて、タイでは少子高齢化問題の進行により生産年齢人口が減少に転じつつあるため、人口構成の変化が経済にとりマイナスに作用する状態を意味する「人口オーナス」の問題にも直面することになる。所得水準の上昇と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、生産年齢人口の減少による労働力の減少などの影響で、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労働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構造改革政策に取り組んできた。改革を主導するのは、15年8月の内閣改造に際して抜擢されたソムキッド経済担当副首相である。同氏は、旧タクシン政権で財務大臣等を務め、経済政策の推進で実績を残した。就任後、同氏は、低所得者および農村向け支援策や財政支出の前倒しなど景気浮揚策を打ち出した。また、産業構造の高度化を目指し、①自動車②電子・電機・通信機器③IT④化学の4つを重点分野

と位置付けた新たな投資優遇策である「クラスター政策」の16年からの導入に踏み切った。さらに、16年7月に発表した「第12次国家経済社会開発計画（2017～2021年）」では、年平均5%の実質GDP成長率を達成し、一人当たり所得を現在の6,000米ドルから8,200米ドルに引き上げる目標を打ち出した。なお、世銀の分類上、名目一人当たり所得が4,036米ドル以上12,475米ドル以下（15年）が高位中所得国とされる。目標達成に向けた主要施策として政府は、チャチュンサオ、チョンブリー、ラヨーンの3県を東部経済回廊（EEC）地域に指定し、新たな経済特区として開発する計画である。当該地域は自動車、電機、石油化学産業が集積するタイ随一の工業地帯となっており、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。政府は同地域に今後5年間で官民合わせ1.5兆バーツの投資を行い、さらなる発展を図る。17年は、15のプロジェクトのうち①空港②港湾③高速道路④特定産業誘致⑤都市開発の5大プロジェクトを優先的に推進する。また、投資促進に向けて法人税の減免、補助金等の恩典を付与する。

他方、暫定政府は、自営業者や農民など既存の社会保障制度でカバーされていなかった人々を対象とする国民貯蓄基金を15年8月に稼働させ、国民皆年金制度の枠組みを整備した。また、所得格差是正の観点から重要となる相続税についても、5千万バーツ以上に対し10%の課税率から1億バーツ以上に対し5%と当初案よりも条件が緩和されはしたものの16年1月に導入が実現された。

こうした取り組みの今後の進捗と成果が大いに注目されるころではあるが、取り組むべき課題はこれらにはとどまるものではない。近年、アジア開発銀行など国際開発銀行が注力してきた、産業高度化の原動力となる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充実、高齢化の進行に伴う定年延長や給付金の引上げなどのさらなる社会保障制度改革、生産年齢人口の減少に対応するための移民政策の拡充、女性の就業・育児の両立支援の拡充を通じた出生率（14年1.5）の上昇など様々な課題に取り組んでいく必要がある。

5. 財政動向

タイ政府は、1959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きた。17年度予算では、景気対策のための補正予算の影響により財政赤字がGDP比3.7%に拡大する計画となってい

る。大半が資本支出からなる補正予算の影響もあって財政赤字が続き、近年、公的債務残高が増加傾向にあるが、同残高のGDP比は16年12月末時点で42.2%と依然として比較的 low水準にとどまる。なお、暫定政府は、道路、鉄道などの物流インフラを中心に総額1.8兆円の大規模インフラ拡充プロジェクトを計画している。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予定である。このため、今後、中期的に公的債務GDP比率は上昇傾向になるが、政府は同比率を50%程度に抑制する計画であり、JCRは今後の動向を注視する。

6. 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、うち5大地場銀行はバンコク銀行（総資産比16%）、サイアム銀行（同15%）、クルンタイ銀行（同14.8%）、カシコン銀行（同13.9%）、アユタヤ銀行（10.2%）であり、これら合計で全体の約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16年末現在同2.8%（同1.3%）とわずかな上昇に止まっている。また、同年末の自己資本比率は17.4%（Tier I比率14.1%）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。

7. 対外ポジション

16年は、輸入の減少により貿易黒字が大きく増加、旅行収入増によるサービス収支黒字の拡大もあり、経常黒字は15年の321億米ドルから464億米ドルに増加した。GDP比では16年に11.4%と高水準に達したが、今後中期的には、景気の回復に伴う輸入の

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になると予測する。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が拡大したが、経常黒字の増加を背景に16年の総合収支は前年に続き黒字を維持した。外貨準備（金除く）は、15年末の1,513億米ドルから16年末の1,662億米ドルに増加し、16年末の外貨準備／短期対外債務倍率は、3.1倍と比較的高水準となっている。また、16年末の外貨準備は同時点の総対外債務残高1,315億米ドルを大きく上回っている。ただし、今後、米国の利上げの影響で国際資本流出が拡大する可能性は否定できず、引き続き一定の注意が必要である。

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、金融システムの安定性、比較的健全な水準に維持された財政ポジション、対外バランスの安定性などを主に反映している。他方、少子高齢化による将来の生産年齢人口の減少、労働需給のひっ迫による労働コストの上昇などが今後の経済成長に下方圧力を招く可能性があり、産業高度化に向けた改革政策の推進など政策対応が課題となっている。16年に成長率3.5%と緩やかな回復を遂げたタイ経済は、17年は、世界経済の回復を背景に増加に転じた輸出を牽引役として、3%台後半の成長率が達成可能と予測する。タイでは、17年4月に施行された新憲法草案に基づき、今後、選挙関連法策定を経て総選挙が実施される予定である。JCRは、民政移管プロセスの今後の進展を注視するとともに、今後の改革政策の進捗に注目していく。

JCR

12047 タイ王国

●主要経済指標

		2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率	%	7.4	2.4	1.1	3.1	3.5
失業率	%	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
CPI上昇率	%	3.0	2.2	1.9	-0.9	0.2
貸出金利(平均)	%	7.1	7.0	6.8	6.6	6.3
中央政府財政収支/GDP	%	-2.7	-1.9	-2.9	-2.9	-3.1
公的債務/GDP比	%	41.9	42.2	43.4	42.0	41.6
財輸出額	十億ドル	227.7	227.5	226.7	214.1	214.1
増減率	%	2.9	-0.1	-0.3	-5.6	0.0
財輸入額	十億ドル	227.6	227.4	209.4	187.2	178.4
増減率	%	8.8	-0.1	-7.9	-10.6	-4.7
財貿易収支/GDP	%	0.0	0.0	4.2	6.7	8.8
経常収支/GDP	%	-0.4	-1.2	3.7	8.1	11.4
外貨準備(金除く)	十億ドル	173.3	161.3	151.3	151.3	166.2
輸入カバー率	倍	7.6	7.0	7.1	7.9	9.0
総対外債務残高/GDP	%	32.9	33.8	34.9	32.9	32.3
公的対外債務残高/(財・サ)輸出	%	14.3	14.0	13.8	13.3	13.3
総対外債務残高/(財・サ)輸出	%	57.4	62.4	62.5	61.4	61.4
短期債務構成比	%	44.5	43.6	40.2	40.0	40.8
外貨準備/短期対外債務	倍	3.0	2.6	2.7	2.9	3.1
DSR	%	4.2	4.0	4.9	6.3	4.5

(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

(単位: 百万円、%)

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	-	-	-	-	2017.04.03
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	2017.04.03

●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。