

前途多難なタイのセーター政権 拡張財政によるインフレや政治混乱リスクに注意

調査部アジア調査チーム

主任エコノミスト 越山祐資

080-1069-4835

yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp

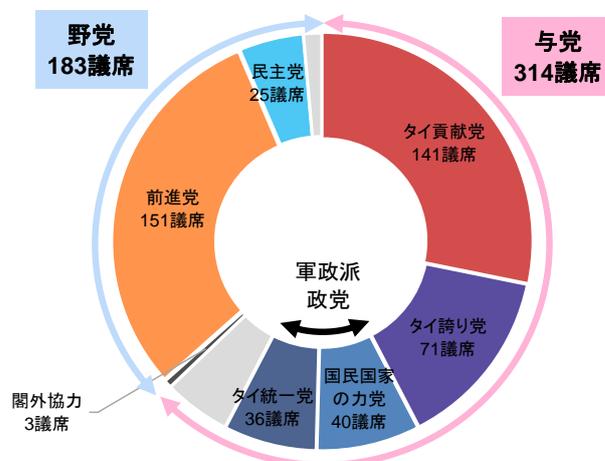
- タイで4年ぶりの総選挙の結果、混乱を経て民主派と軍政派による11党の「大連立」政権が成立。反軍政の有権者との軋轢がバラマキ型政策の誘因になるほか、今後の政治混乱の火種が残る形に
- 短期政策の目玉であるデジタル通貨給付策には一定の消費押し上げ効果を見込むが、財政への負担やインフレ高進の懸念。中長期的に高インフレが定着する可能性も否定できず
- 中長期的な目標として年率5%以上の成長を掲げて拡張財政を正当化も、実現に向けて連立内の利害調整など課題山積。また、蓋然性は高くないものの2024年5月前後の政局不安定化リスクに留意

タイで4年ぶりとなる総選挙から約4カ月の政治空白を経て、9月に新政権が誕生した。しかし、多難な道のりは始まったばかりだ。本稿では、新政権の具体的な政策が見え始めたタイミングを捉え、政策の中身と運営上の課題を整理し、そのうえで政策の経済的影響について短期・中長期の観点から考察することを目的とする。併せて、今後の政治混乱リスクについても検討する。

1. タイ新政権は民意から乖離した「大連立」に

最初に、今般の総選挙の結果と、その後の新政権成立までの経緯を整理しておきたい。2023年5月の総選挙では、旧与党勢力の中核を成した軍政派政党は議席数を大きく減らした一方、民主派が大勝をおさめる結果となった。しかも、第一党の座を勝ち得たのは勝利を有力視されていた大政党・タイ貢献党ではなく、タブーとされる王室改革を掲げる前進党であった。総選挙の結果は、軍政の脱却と政治の変化を求める民意を明確に反映するものになったと言える。タイでは伝統的に、政治混乱の度に軍がクーデターによって介入し、これを国王が承認することでエリート層・既得権益層が実権を握る政治パターンが存在する。2014年のクーデターを受けて、2019年に軍政派優位の憲法の下で総選挙が行われて以降、都市部を中心にこうした政治体制の変革を求める声が強まり、今回総選挙における前進党の追い風になったとみられる。

図表1 下院議席と連立政権の構成



(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ところが、政権奪取を目前にした前進党の前に立ちはだかったのが、軍政派有利の憲法、とりわけ首相指名制度（詳細は4章を参照）だ。王室改革に対する軍政派の反発を受けて前進党は首相指名に漕ぎ着けられなかったばかりか、彼ら自身が結集した連立から外されてしまった。

前進党に代わって連立交渉の主導権を握った第二党・タイ貢献党は、同党のセーター氏を首班として軍政派勢力をも含む11党の「大連立」政権を成立させた。軍政派は下院選で退潮が鮮明となったものの、首相指名でのキャスティングボートをテコとして政権内に踏みとどまった。結局、国民が第1党に選んだ前進党は野党となり、むしろ排除を望んだ軍政派が政権に残留する形が、今回の総選挙の結末であった（図表1）。新政権は、発足時から国民とのわだかまりを抱え、連立内部にも元来の政敵同士が同居する不安定な状況に置かれたと総括できるだろう。

2. パラマキ型の短期政策は、財政への負担やインフレ加速をもたらす懸念

前章で述べたように、新政権は民意を裏切るものになった。足元では、デモ活動の過激化など、懸念された情勢悪化こそ起きていないが、民意との溝を埋めるためにも、新政権は大規模な経済対策を打ち出すことで国民の支持を取り付ける姿勢だ。

貢献党のセーター新首相は9月11日の施政方針演説で、経済回復を最優先する考えを示した。図表2には、新政権の施政方針を示している。施政方針では、家計債務の拡大や物価上昇など、タイ経済の課題に対応するメッセージ性の強いメニューが並んでいる。そのうち、債務救済策については10月から開始されているほか、エネルギー料金の引き下げについては、すでにディーゼル燃料の物品税引き下げが発表された。また、観光促進では、中国・カザフスタンからの入国者に対するビザ免除が発効している。まずは、セーター政権の初動について、スピード感のある対応と評価したい。

短期経済対策の筆頭は政府が2024年前半の実施を掲げるデジタル通貨給付で、とりわけ分かりやすく大衆に訴えかける、いわゆるパラマキ政策だ。これについて、本章では政策効果や弊害を考察する。

（1）デジタル通貨給付は一定の消費押し上げ効果を見込むが、財政支出の効率性には難あり

デジタル通貨の給付額1万バーツは労働者一人当たり月給（2023年1～6月平均）の6～7割に相当し、

図表2 連立政権の施政方針（抜粋）

分野	施政方針
短期経済対策	<ul style="list-style-type: none"> 来年初にデジタル通貨1万バーツを配布 農民や中小企業等の債務救済 エネルギー料金（電力、調理ガス、石油燃料）の引き下げ ビザ申請手続きの見直しを通じた観光促進
中長期経済政策	<ul style="list-style-type: none"> ハイテク・環境分野の産業育成 自由貿易協定（FTA）交渉の促進 二酸化炭素（CO2）排出量削減
制度改革	<ul style="list-style-type: none"> 外国投資の許認可手続きの改善 安全保障関連機関の改革 国軍改革 保険制度の見直し

（出所）各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 デジタル通貨の給付対象・利用条件

給付対象年齢	16歳以上
条件① 利用可能範囲	居住地から半径4km以内
条件② 対象事業者	VAT（付加価値税）の登録済の事業者
条件③ 利用期間	6カ月以内

（出所）各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

給付額の規模は大きい。年収対比では5%強となる計算だが、以下に述べる理由により、消費支出が5%Pt押し上げられるとは考えにくい。

第一に、デジタル通貨の利用条件が地方在住者にとって障害となることで、政策効果が小さくなるとみられる。利用にあたっては図表3に掲げた条件が課されるが、条件②について、零細事業者はVAT登録を義務化されておらず、非市街地や地方部ほど未登録事業者の割合が大きいと考えられる。また、そもそも地方部では条件①半径4km以内にある小売店舗数が限定されるだろう。こうした事情を考慮すれば、一定割合の国民は利用可能圏内でデジタル通貨を利用できないことが想定され、上記条件による制約は相応に厳しそうだ。利用条件が今後修正される可能性はあるものの、貢献党の支持基盤が地方部であるため、特に条件①について完全撤廃は考えにくく、給付金の効果は割り引いてみたほうが良さそうだ。

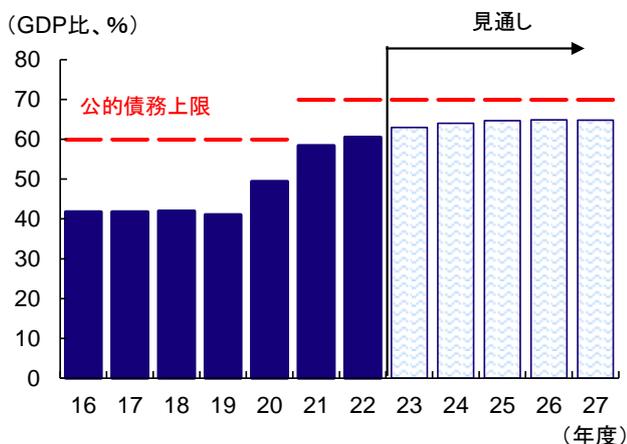
第二に、需要が先食いされることで、実質的な消費押し上げ効果は小さくなるとみられる。上述のようにデジタル通貨には利用期間が設定されているため、給付対象者はなるべく給付金を使い果たそうとするが、消費支出の中には、例えば元々買い替えて予定していた家電など、給付が行われなかったとしても将来的に実現したであろう支出が含まれる。結果として、消費押し上げ効果は給付額を下回り、手元に残った現金が貯蓄に回ることが予想される。

デジタル通貨給付には一定の消費促進効果が期待できるものの、財政支出の効率性の観点からはやや稚拙と言えよう。

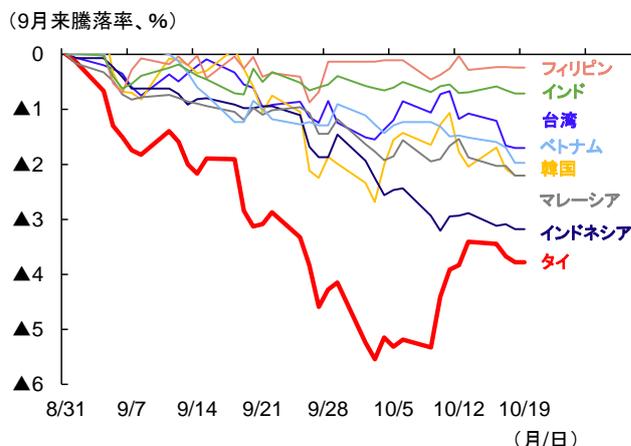
(2) 財政支出の拡大による債務残高の増大やインフレ加速リスクに注意

政策規模に比例して、リスクも小さくない。第一の懸念は、財政負担である。タイ開発研究所の推計によれば、デジタル通貨給付だけでも5,600億バーツと2022年度予算の2割弱が必要になるとみられる。一方、政府は少なくとも1年以内に付加価値税の引き上げを行わない計画であり、現実的な財源は見当たらないことから、今後は国債の増発を免れないだろう。9月13日に発表された2024年度の財政計画によれば、2024年度末の公的債務残高は拡大が見込まれ、GDP比でみた債務残高は64%に増加す

図表4 公的債務残高 (GDP比)



図表5 アジア各国通貨 (対ドルレート)



(注) 2023年度以降はタイ公的債務管理局の見通し
 (出所) タイ公的債務管理局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

る。コロナ禍前の公的債務残高は同40%台で推移していたが、コロナ対応の歳出増を受けて足元は同60%台と急上昇し、さらに歯止めが掛からない格好だ(図表4)。今後も放漫な財政支出が続く場合は、国債の格下げなどを通じて金融市場の評価が損なわれ、金利上昇・通貨安などの悪影響が生じることが懸念される。実際、9月のパーツは財政持続性への懸念から軟調に推移し、1カ月間の累積パフォーマンスは対ドルで▲5.5%と、周辺アジア諸国の通貨に対してアンダーパフォームした(図表5)。

第二の懸念は、インフレ加速のリスクだ。2022年以来の物価高で小売事業者の収益が圧迫されてきた経緯もあり、給付金の有効期間にあたる2024年初から年央にかけては、小売事業者から値上げの好機と捉えられる可能性がある。また、大規模な給付金が短期間で需要に回れば、小売業を中心に人手不足や品薄などといった形で供給難が深刻化し、賃金や販売価格の上昇を通じてインフレ率が押し上げられる公算が大きい。さらに、もし財政の持続可能性に対する信任が毀損した場合は、高インフレ状態が中長期的に続くこともあり得る。たとえば、2021年の米国では、コロナ禍に実施された3回の現金給付(累計3,200ドル、2021年の労働者一人当たり月給の約74%)がインフレの押し上げ要因となったとの見方がある²。その後も米国では高インフレ状態が続いており、「財政支出の増分が将来の増税によって相殺されない」という人々の認識のもとで、財政に対する信任が失われて高インフレとなった可能性があるとしてBianchi, et al. (2022)は指摘している³。前述の通り、タイ政府は財政赤字拡大が見込まれるにもかかわらず増税を否定していることを踏まえると、米国のケースと類似性がある。

2024年の景気は、政策効果で一定程度押し上げられるとみるものの、その後インフレが長期化する場合、中銀は一層の金融引き締めを迫られ、高金利状態が続くだろう。物価の不安定化に加え、高金利による資金調達コストの上昇もあって、企業の事業環境にはむしろ逆風となる。

このように副作用が懸念されるデジタル通貨給付策だが、一度実施を掲げた手前、取り下げることも難しい。国家開発行政研究所による調査では、デジタル通貨給付を取りやめた場合、貢献党の支持率が下がると考える人が回答者の6割を占めている(3割が「影響はない」、1割が「支持率が上がる」と回答)。引き続き、今後の国会審議の動向を注視したい。

3. 中長期的には「5%成長目標」を掲げて拡張財政を正当化するが、課題は山積

(1) 政権が財源確保の道筋として掲げる成長目標の達成には生産性改革が必須

以上のように、セーター政権の短期政策は大きな財政負担になることが見込まれる一方、政権は「4年以内に経済成長率を5%に高める」とし、成長加速による税収増を当て込んでいる。しかし、2010年代以降、足元に至るまで、タイ経済は「中所得国の罠」に陥っている懸念が強い。タイの潜在成長率は高く見積もっても3.5%を下回るとみられ⁴、少子高齢化を背景に生産年齢人口が今後一層減少することも考慮すると、5%成長のハードルは非常に高い。仮に、下院の任期が終了する2027年時点でタイ経済が5%成長を達成するとしよう。国連予測に基づけば、2027年の生産年齢人口変化率は▲0.6%と計算される。したがって、5%成長のためには、労働生産性を表す「一人当たりGDP」が、年率5.6%という高い上昇を遂げることが要求される(図表6)。

(2) FTAは一般に生産性を押し上げる傾向があるが、政府内の利害調整がハードル

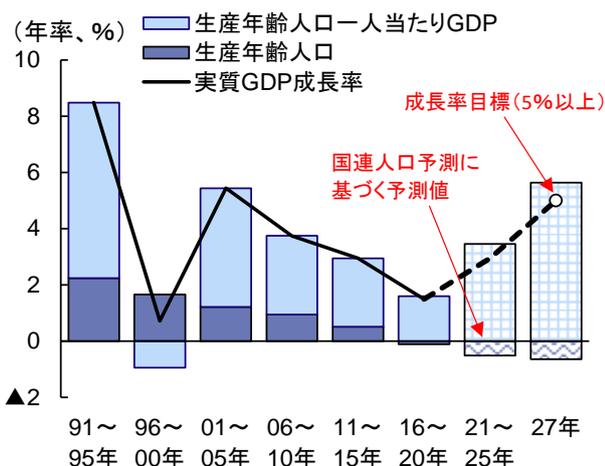
以上を念頭に置き、本節では中長期政策の中から生産性向上に資するものとしてFTAの促進をピックアップし、その実現可能性を考察する。セーター政権が施策方針に掲げる「自由貿易協定(FTA)

交渉の進展」では、とりわけEUとの交渉進展が注目される。タイ・EUのFTA交渉は、タイで軍事クーデターが発生したことで2014年にEU側が凍結したが、今年3月に交渉再開を正式合意した。新政権には軍政派が残留しているとはいえ、2014年時のようにクーデターによって政権が形成されたわけではないため、政治体制が原因となることで交渉が頓挫する蓋然性は低いだろう。なお、すでに交渉は再開しており、新政権は2年以内の交渉妥結を目指すとしている。

EUとのFTAが発効した場合、タイが締結するFTA数と相手国・地域のは、14協定18カ国・地域から15協定45カ国・地域へと大幅に増加する。開発のための未来研究所 (IFD) は、タイ・EU間のFTAが発効して双方の貿易関税が撤廃された場合、輸入増を上回る輸出増により、タイのGDPは1.28%Pt押し上げられると試算している。もっとも、関税引き下げによるプラス効果が現れるのは、価格戦略や製品差別化の面で周辺国より優位に立てる場合に限られる。たとえば、低廉な労働力を強みとするベトナムは、すでにEUとのFTAが発効（2020年8月）していることもあり、単純な価格メリットではタイより有利だ。こうした事情を考慮すると、FTAによる輸出促進効果は割り引いておくべきだ。

一方、FTAを通じた貿易自由化が、国内産業に及ぼす調整圧力にも注目したい。一般に貿易障壁が緩和されると、サプライチェーン効率化や企業同士の競争促進により、生産性にプラスの効果が生じる傾向がみられる⁵。こうした果実を享受するには、競争による一部産業の縮小を受け入れ、産業間の資源再配置を促すことが必要条件だが、11党からなるセーター政権では、政府内の合意形成がハードルになるだろう。具体的には、タイの場合、高い輸入関税率が適用されている衣類・農水産物などの産業がFTA参加による影響を受けやすい（図表7）。関税引き下げによって安価な輸入が増えると、衣類産業では雇用への影響が問題視されるとみられ、農水産物についても地方農村部を中心とする貢献党支持層に不利益が生じるため、意見対立は必至である。EUとのFTA実現に向けては、政府内の利害調整がハードルになると思われる。

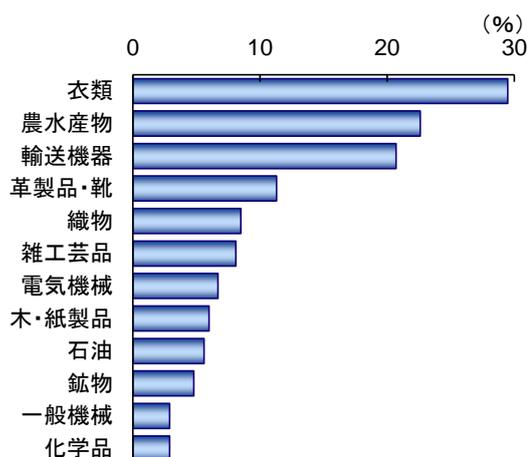
図表6 タイの実質GDP成長率



(注) 生産年齢人口当たりGDP成長率=実質GDP成長率-生産年齢人口増加率。2022年以降の生産年齢人口増加率は、国連予測値に基づく。2023年以降の実質GDP成長率は、2027年に5%成長が達成されると仮定して線形補間

(出所) タイ国家経済社会開発庁、国際連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 品目別関税率 (MFN税率ベース)



(注) MFN税率 (最恵国待遇税率) は、WTO加盟国が他の全てのWTO加盟国に対して適用する最も低い関税率

(出所) WTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4. 憲法移行規程が失効する 2024 年 5 月の前後では政局不安定化リスクに留意

最後に、今後の政局不安定化のリスクを考察する。具体的には、軍政派に有利な首相指名制度が2024年5月に失効するため、そのタイミングで大連立政権から軍政派を排除し、純粋な民主派政権を樹立しようとする政局流動化が懸念される。

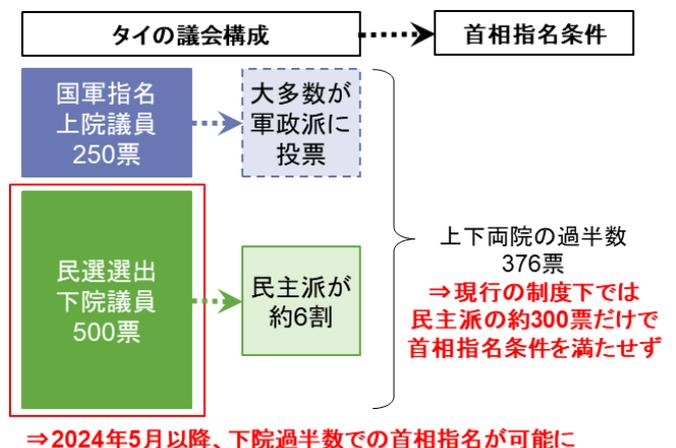
軍政派に有利な首相指名制度とは、下院（定数500名）だけでなく上院（定数250名）も合わせた750名の議員が投票権を有し、上下両院の過半数（376票）をもって首相を選出するというものだ。2014年のクーデター後、軍政派主導で成立した憲法に盛り込まれた移行規定である。さらに、同クーデター後、軍政派が選挙に拠らず上院議員を任命したことで、首相指名投票では上院が軍政派の推す候補に投票する仕組みを作り上げていた。

このため、今年5月の下院選では民主派が約300議席と過半数を超えたものの、上下両院を合わせた過半数には軍政派の協力が不可欠だった（図表8）。こうして軍政派が首相指名のキャスティングボートを握り、反軍政色の強い前進党を排除する一方、軍政と妥協した貢献党と組むことで大連立政権に残留したのである。

ところが、上院の首相選出権限を定める憲法の移行規定は、2024年5月に失効する。一方で、内閣不信任については、現憲法の下でも下院定数の過半数をもって決議できる。したがって、2024年5月にかけて、民主派による「内閣不信任決議→軍政派排除の新政権樹立」の機運が高まっていくのではないかと、という仮説が成り立つ。あるいは、セーター首相が解散総選挙に持ち込み、新しい議会のもとで民主派政権を樹立する可能性も考えられる。他方、このような機運が高まった場合は、軍部による政治への再介入など巻き返しの動きが生じることで、政局不安定化が懸念される。

実際には、現政権の成立に際して袂を分かった前進党と貢献党が和解しない限り、内閣不信任案を決議することは難しいとみている。また、解散総選挙の可能性についても、一度民意を裏切って軍政派と野合した貢献党は、むしろ総選挙で議席数を減らす可能性のほうが高いだろう。以上を踏まえ、政治流動化が起きる蓋然性は高くないとみているが、とはいえ、テールリスク（可能性は低いものの発生時の影響は大きいリスク）として留意しておくべきであろう。

図表8 現行の首相指名投票制度



¹ 年間売上高が 180 万パーツ以上で VAT 登録が必須。

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

² みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）「大幅利上げでも米国経済はなぜ堅調か？— 景気を支える3つの要因 —」、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）「米国のインフレは収まるか — FRB にも見えない未来 —」などを参照。

³ ただし、本論文の議論の前提である「政府債務残高の GDP 比は発散してはならない」という考え方に理論的根拠を与えることは容易ではない。

⁴ タイの 2015～2019 年の実質 GDP 成長率は、単純平均で年率 3.4%だった。

⁵ 内閣府（2011）「平成 23 年度年次経済財政報告」などによれば、数々の実証研究では、貿易開放度が成長に及ぼす影響は総じてプラスないしゼロと結論付けられており、少なくともマイナスと結論する報告は見られない。

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



【PR】 YouTube 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：調査本部メールマガジン事務局（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。