

第5章

タイの景気循環

第1節 景気循環パターンの近代化とその計測

1. 景気循環パターンの近代化

工業化以前のタイの景気循環は、基本的には世界市場において決定される一次産品（主として農産物）の輸出価格が変動し、この変動が国内経済に波及することにより形成されてきた。したがって、タイの景気循環の形成は、米の輸出を世界に向け宣言した1855年のポーリング条約（開国条約）に始まったとみられる⁽¹⁾。なぜなら、このポーリング条約により、タイで米の商業生産が大規模に始まり、米の輸出価格の変動が景気循環をもたらしてきたと理解できるからである。1961年には第1次経済開発計画が始まり、以後、米のほかメイズ、キャッサバ、ゴム、砂糖、パームと農業の多角化が進展し、タイ経済の循環は世界市場において決定されるこれら農産物の輸出価格に大きく依存するようになった。

第1次経済開発計画では農業の多角化政策と並行して輸入代替工業化政策が進められ、農産物輸出を経済成長要因として輸入代替工業化が進展した。しかし、この輸入代替工業化は消費財段階にとどまり、中間財・資本財の輸入を伴う性質のものであった。つまり、輸入代替工業化における経済成長は輸入の増大を意味した。同時に、1980年代に原油と天然ガスの生産が開始さ

れるまで、タイは石油の全量を輸入に依存する石油輸入国であった。このため、第1次石油危機により石油価格が高騰し石油輸入代金支払が増大すると、貿易収支は急速に悪化した。

タイの一次産品の輸出価格は世界市場において決定される。つまり、タイは世界市場において決定される価格を受け入れなければならない立場にある。また、周知のように、一次産品の輸出需要は価格に対して非弾力的で、輸出価格を下げても需要は増大しにくい。したがって、為替レート切り下げ政策の貿易収支改善効果は小さく、長期的には輸入代替政策の修正、短期的には金融・財政政策による貿易収支調整が期待される。タイは伝統的には均衡財政主義の立場をとっており、財政政策は景気調整政策としては積極的な意味をもってこなかった。したがって、第1次石油危機以降は、貿易収支赤字の拡大に対して、金融政策が短期国際収支調整政策として弾力的に実施されるようになり、金融政策の方向がタイの景気循環を左右する要因となった。

2. 景気循環の計測

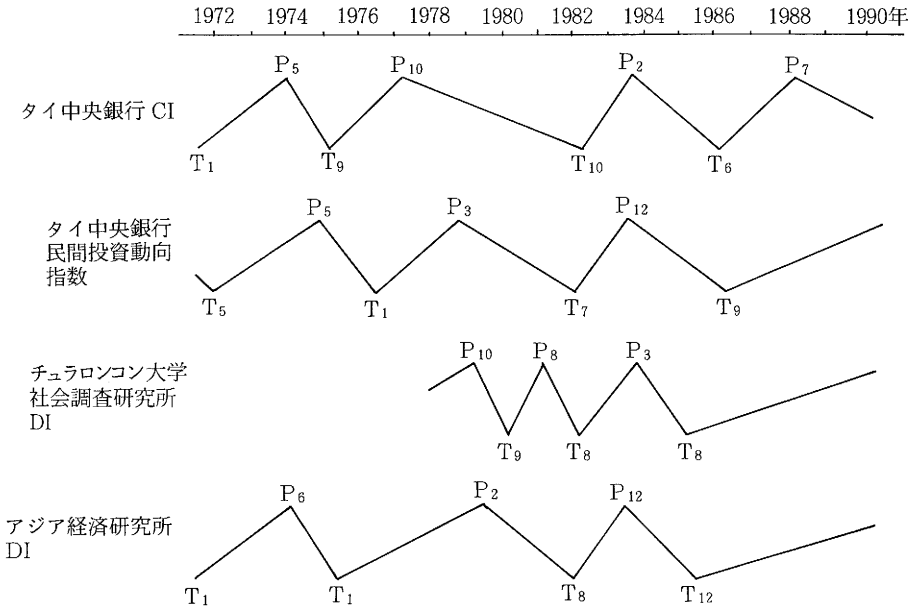
前述したように、1970年代にはいると、金融政策が景気循環の形成に重要な役割を果たすようになり、これに伴いタイ中央銀行（Bank of Thailand）としては、経済活動の現状を的確かつ迅速に把握し、適切な金融政策をタイミングよく実施する必要がでてきた。このような背景から、タイ中央銀行は1977年より月次データに基づくコンポジット・インデックス（composite index : CI）の作成を開始した。CIの作成対象期間は1972年からであるが、これは、1970年代に入り、ようやく月次経済統計の整備が進み統計処理が可能となったことと関連している。

タイ中央銀行のCIには、経済全体の動向をできるかぎり多角的にとらえようとする姿勢がうかがえる。CIは総需要、総供給、価格圧力、国内経済安定性、国際収支の各セクター別CIから構成され⁽²⁾、各セクター別CIはそれぞれ0.25、0.25、0.125、0.125、0.25のウエイトが割り当てられ、最終的

に一本の総合 CI となっている。タイ中央銀行はこれまで構成変数の組み替えを行ってきたが、現行のセクター別 CI の構成変数は以下のとおりである。総需要 CI は、政府支出、輸出額、民間消費支出の代理変数として百貨店売上高、消費財輸入、個人消費向け信用残高の 3 変数、民間投資の代理変数としてバンコク建築承認面積、実質機械輸入、国内セメント販売高、投資委員会操業プロジェクトの実質投資額、商業銀行投資向け信用の実質残高、実質民間資本流入（株式）の 6 変数、合計 11 変数から構成されている。総供給 CI は実質 GDP（月次変換済み）、実質輸入額の 2 変数からなり、また価格圧力 CI はマネーサプライ M1（通貨流通速度調整済み）、消費者物価指数、輸入価格指数、輸出価格指数の 4 変数から構成されている。国内経済安定性を示す CI は、マネーサプライ M1、マネーサプライ M2 に国内信用残高の 3 変数、そして国際収支 CI は、国際収支と輸入相当分の外貨準備高月数の 2 変数より構成されている。また、個別系列の季節調整と不規則変動の除去については、当該月を最終月とする 12 ヶ月移動平均シリーズの対前年同月比をとるという簡易法を用いている。

タイ中央銀行はこの CI を経済の現状評価と金融政策実施のための内部資料として利用している段階であり、公表していない⁽³⁾。CI の代わりに民間投資の動向を示す民間投資動向指数（private investment index）を公表している。民間投資動向指数の作成は 1981 年に始まっており⁽⁴⁾、作成対象期間は CI 同様に 1972 年からである。個別変数は CI と同じく 12 ヶ月移動平均シリーズの対前年同期比変化率をとり、全採用変数の変化率を標準化したシリーズで割ったものを個別変数の最終シリーズとし、ウェイトづけして一本の指数にしている。1987 年の国民所得統計の改訂に伴い、民間投資動向指数も同年に新シリーズの実質民間投資に対応するように改訂された⁽⁵⁾。新シリーズの作成期間は 1981 年からである。構成変数は、実質資本財輸入額、操業開始済み投資奨励外製造業の実質投資額、操業開始済み投資奨励企業の実質投資額、バンコク建築承認面積、国内セメント販売高、国内亜鉛板販売高、商業銀行貸付残高、証券資本流入の 8 変数となっている。

第1図 各種景気指標による山・谷転換点比較



(出所) タイ中央銀行、チュラロンコン大学社会調査研究所およびアジア経済研究所作成。

タイ中央銀行のCIと投資動向指数を比較すると、第1図のような山・谷転換点を示している。タイ中央銀行のCIによれば、景気は1988年7月に転換点を打ち下降局面に入ったことを示している。確かに、実質国内総生産（GDP）の成長率は、1987年の9.5%から88年13.2%に上昇した後、89年に12.0%、90年に10.0%と低下している。しかしタイ経済は10%以上の成長を継続しており、タイ経済は1988年7月以後も景気拡大を続けたと理解できる。CIの作成を担当している中央銀行経済調査部国民経済課は、CIからは最近の景気が適切に判断できないと判断し、現在検討作業にとりかかっている。しかし、CIが景気の実態と同調しなくなったのは、タイ中央銀行CIの精度上の問題というより、CIそのものが持つ性質に起因するのではないだろうか。

つまり、CIは景気の量感を測定する景気指標であり、経済成長率が減速すれば、CIが転換点を示すことは当然といえる。以下では、アジア経済研究所が作成したディフュージョン・インデックス（diffusion index：DI）に基づいてタイの景気循環を分析する。

第2節 DIの作成方法

景気指標たるDIは、広範な経済分野の統計の中から景気を敏感に反映する変数を合成化したもので、景気の動きを描写する景気指標であることが望ましい⁽⁶⁾。しかし、タイの場合、発展途上国共通の問題ではあるが、金融と貿易統計を除けば、月次あるいは四半期統計の利用には大きな制約を受ける。労働統計、稼働率、機械受注、在庫状況等といった景気指数の作成にとって重要変数が利用できない。また、生産統計についても、内需関連産業のうち一部産業について1970年代によく統計整備が始まったにすぎず、タイの代表的産業である繊維産業や、1980年代に成長した輸出産業関連の統計整備はほとんど進んでいない状況である。さらには、制限的な意味しか持たない統計がある。例えば、民間消費の代理変数である百貨店売上高は、百貨店が全国普及していない現状から、バンコクにおける百貨店売上高があるのみで、タイ全体の消費動向を示すようなものではない。このような統計的制約の下で、タイの景気の動きを示すDIを作成しなければならなかった。

DIを作成するにあたり、DIがタイ経済の特殊性をできるかぎり内包するように努めた。タイの景気循環は、後述するが、農産物の輸出価格の変動のほか金融政策の方向、工業製品輸出の変動等が、国内経済に波及していく過程で形成される。例えば、農産物の輸出価格の変動は国内流通価格や生産者価格に影響を与えることで、地方の農産物流通業者（ミドルマン）や農民の所得に影響が波及し、これが景気変動の要素となる。したがって、地方における経済活動を何らかの形で把握しDIに織り込む必要がある。また、金融

政策の方向と工業製品輸出に関連する指標を DI の構成変数に採用することは不可欠と考えた。

上記の諸点を念頭にすえ、前述したタイ中央銀行の CI と民間投資動向指数の山谷転換点、国民所得主要項目の成長率、クロノロジー（経済日誌）をもとに大雑把な暫定的景気基準日付を設定した⁽⁷⁾。そしてこの暫定景気基準日付にヒストリカル・ディフュージョン・インデックス（HDI）が示す転換点が近似するように HDI を工夫し、この HDI が示した転換点を景気基準日付として確定した。

HDI と同じ構成変数により作成した DI を一致指数とした。また、先行指数と遅行指数の作成については、以下の手順で作成した。一致 DI の構成変数で一致 CI を作成し、この CI と先行・遅行の候補変数との時差相関を調べた。次に、時差相関の高い変数のなかから先行および遅行の HDI を作成していき、これら先行・遅行の HDI が示す転換点が景気基準日付にそれぞれ先行あるいは遅行するよう工夫し、これら構成変数により先行 DI、遅行 DI を作成した。

先行指数、一致指数、遅行指数の構成変数は第 1 表にまとめられている。先行指数はタイの景気循環の形成に関与する変数が主体となっている。農産物関連価格が経済活動に影響する点を重視し、2 種類の農産物庭先価格が先行指数に採用されている。近年の景気循環にとって重要な要因である工業製品輸出も先行指数に組み込まれている。また、金融政策が景気に与える影響を重視し商業銀行貸出残高、マネーサプライ M1、銀行間貸出金利が採用されている⁽⁸⁾。一致指数の構成変数のなかでは、農産物価格の変動が地方の経済活動に波及する側面を織り込むため、地方での需要の多いオートバイと商用車の生産高が地方の購買力を示す変数として採用されている。また、バンコク百貨店売上高がバンコクの購買力を示す変数を示す代理変数として導入されている。大口電力消費量は工業生産活動の代理変数として、また小切手発行数が商業活動を示す代理変数として採用されている。遅行指数では、資本財輸入額が民間投資の動向を示す代理変数として採用されているほか、

第1表 先行・一致・遅行景気動向指数の構成変数

先行指数	一致指数	遅行指数
(1)商業銀行貸出残高	(1)オートバイ生産台数	(1)輸入数量指数
(2)マネーサプライ M1	(2)商用車生産台数	(2)資本財輸入額
(3)銀行間貸出金利	(3)ビール生産高	(3)非食料消費者物価指数
(4)株価指数	(4)ブリキ板生産高	(4)小切手決済高
(5)ゴム庭先価格	(5)バンコク百貨店売上高*	(5)政府歳入額
(6)キャッサバ庭先価格	(6)大口電力消費量	
(7)工業製品輸出額	(7)小切手発行数	
(8)亜炭生産高	(8)輸出数量指数	
	(9)石膏生産高	
	(10)外国人観光客数	

(注) * 百貨店店舗数で除している。

(出所) アジア経済研究所統計調査部編『アジアの景気動向指数』1991年3月より作成。

第2表 先行・一致・遅行のリード・ラグ関係

	谷			山		
	先行	一致*	遅行	先行	一致*	遅行
第1循環	1971年12月 (-1)	1972年1月	1972年6月 (+5)	1974年2月 (-4)	1974年6月	1974年6月 (0)
第2循環	1975年11月 (-2)	1976年1月	1976年9月 (+8)	1979年10月 (-4)	1980年2月	1981年9月 (+19)
第3循環	1981年8月 (-12)	1982年8月	1982年10月 (+2)	1983年7月 (-4)	1983年12月	1984年10月 (+10)
第4循環	1984年10月 (-14)	1985年12月	1986年8月 (+8)			
平均	(-7.25)		(+5.75)	(-4)		(+9.6)

(注) * 一致指数の景気転換点は景気基準日付。()内の数値は、対応する一致指数の山谷までの月数で、先行はマイナス(-)、遅行はプラス(+)

(出所) 筆者作成。

物価が実際の景気に遅れて反応することを考慮し非食料消費物価指数を採用している。

最後に、先行・一致・遅行の各DIのリード・ラグ関係について簡単に記述しておきたい。第2表は先行・一致・遅行指数のHDIに基づく転換点をまとめた表である。一致HDIの転換点は景気基準日付に対応する。表にみるように、先行指数、遅行指数ともに、一致指数に対しそれぞれ先行あるいは遅行している。先行指数は谷で平均14ヵ月、山では平均4ヵ月先行し、遅行指数はそれぞれ6ヵ月、10ヵ月遅行している。特に、予測に利用される先行指数は、山については4ヵ月安定して先行しており、先行指数の景気転換点の予測能力は満足のいく結果を示している。先行指数に満足のいく結果が得られたのは、先行指数が景気循環の形成要因に関連した変数を中心に構成されていることと関連があろう。

第3節 景気循環のパターンと特徴

1. 景気循環のパターン

アジア経済研究所が作成したタイのDIによれば、第1図にみるように、1970年1月から90年9月までの間に、景気の山が4個、景気の谷が3個観察される。第1循環は1972年1月を谷、74年6月を山、76年1月を谷とする景気循環である。第2循環は1976年1月を谷、80年2月を山、82年8月を谷とする景気循環である。第3循環は1982年8月を谷、83年12月を山、85年12月を谷とする景気循環である。現在は1985年12月から始まる第4循環の景気拡張期にある。

景気循環が完結している第1循環から第3循環について言えば、景気循環の期間は1循環平均55ヵ月、景気拡張期は平均31ヵ月、景気後退期は同じく24ヵ月となっている。これは先進国、例えば日本の景気循環のパターンに近

似している。日本の場合、第2循環から第10循環における景気循環の期間は平均で46ヵ月、景気拡張期は31ヵ月、景気後退期は15ヵ月である。景気拡張期の期間については日本とタイの景気循環に差異はないが、景気後退期についてはタイの後退期が日本のそれに比べ長くなっている。これは、タイでは景気の自立的反発力が弱く、このため景気回復が遅く、景気後退が長びくからである。

次に、第2循環の中に、すなわち1980年2月から80年8月の景気循環に、ミニ・サイクルが存在していたことを指摘しておきたい。ミニ・サイクルは1980年9月を谷、81年8月を山として、第2循環を分断していた。景気基準日付の確定に利用しているHDIからも、当初、ミニ・サイクルの存在が観察された。しかし、1985年末からの景気拡張が長くなったため、最近作成されるHDIからはこのミニ・サイクルを観察することはできない。アジア経済研究所の共同研究機関であるチュラロンコン大学社会調査研究所は未だこのミニ・サイクルを景気循環として認知しているが、今後更新されるHDIからこのミニ・サイクルは観察できないものと判断し、このミニ・サイクルを景気循環として認知しないことにした。

2. 景気拡張・後退の程度

各景気循環の性格を明らかにするために、景気循環ごとに景気拡張と景気後退の程度を検討しておこう。ここで留意しておきたいことは、われわれが景気循環の観察に利用しているDIは、一部を除いて傾向変動(トレンド)を除去した変数で作成されており、したがって、観察される景気循環は傾向変動からの偏差として取り扱う「成長循環」(growth cycle)の景気循環であるという点である。「成長循環」における景気拡張と景気後退の意味は、「古典的循環」(classical cycle)における経済活動水準の上昇・下降という意味とは当然のことながら異なる。経済成長の著しいタイにおいて「古典的循環」の立場を採用すれば、景気転換点の検出は容易でない。

第3表 景気循環周期と景気量感度

	景気循環周期			景気量感 (CIの変化量) 度	
	景気拡張期	景気後退期	一 循 環	景気拡張期	景気後退期
第1循環 (谷) (山) (谷) 72年1月-74年6月-76年1月	29ヵ月	19ヵ月	48ヵ月	11.649 (0.401)	3.2 (0.168)
第2循環 (谷) (山) (谷) 76年1月-80年2月-82年8月	49ヵ月	30ヵ月	79ヵ月	15.819 (0.323)	1.526 (0.051)
第3循環 (谷) (山) (谷) 82年8月-83年12月-85年12月	16ヵ月	24ヵ月	40ヵ月	4.531 (0.283)	-3.724 (-1.55)
第4循環 (谷) 85年12月	(51ヵ月)			23.481 (0.460)	

(注) () 内は CI の変化量を各景気拡張期、あるいは景気後退期の月数で除した数である。

(出所) 筆者作成。

DI は景気転換点の測定に利用される景気指標であり、景気量感を測定する場合には CI が用いられるのが一般的である。そこで CI を作成し、景気転換点から次の景気転換点までの CI の変化量に注目することで、観察された景気拡張が強いものであったか、あるいは景気後退が深刻であったか否かを検討する。なお、CI は作成期間をできるだけ長くするため、一致 DI の、構成変数からデータの取得期間が短い「ブリキ板生産高」と「外国人観光客数」を除いて作成した。

第3表は、HDI により観察される景気拡張期、景気後退期、この期間における CI の変化量を示している。この表からいくつかの興味深い点が指摘できる。第1に、1974年6月を転換点として始まり1976年1月まで続いた第1次石油危機後の景気後退と、1980年2月を転換点として始まり1982年8月まで続いた第2次石油危機後の景気後退とではどちらの景気後退が深刻であったのかが明らかになる。第1次石油危機後の景気後退は、19ヵ月と極めて短い景気後退期に、CI は3.2ポイント上昇しており、景気後退期間の19ヵ月で割ると、1ヵ月当たり CI は0.168ポイント上昇した計算になる。これに対し第2次石油危機後の景気後退期は、30ヵ月と景気後退期間も長く、この間、累積指数は217ポイント低下している。一方、第2次石油危機の景気後退は、

景気後退期は30ヵ月と長いが、CIはこの後退期にはわずか1.526ポイントしか上昇しておらず、1ヵ月当たりわずか0.051ポイントの上昇にすぎない。つまり、CIの観察結果は、第1次石油危機の景気後退は後退期間が短く景気の落ち込みも小さいが、第2次石油危機のそれは後退期間も長く景気落ち込みも第1次石油危機に比べ深刻であったといえよう。

第2に、観測される景気後退のなかでは、1983年12月を景気転換点として始まった景気後退が最も深刻であった。第1次石油危機後の景気後退期においても、また第2次石油危機後の景気後退期においても、CIは、低下しなかったが、この後退期には低下している。このことから、1983年12月を景気転換点として始まった景気後退が、過去の景気後退に比べていかに深刻であったか理解できる。

第3に、第4循環の景気拡張は、1990年9月現在で51ヵ月を記録し、CIはすでに23.481ポイント上昇している。1985年12月を転換点として始まった景気拡張が、これまでの景気拡張に比べて長くかつ力強い景気拡張であることがわかる。

第4節 1970年以後の景気循環

次に、景気転換点をもたらした原因、すなわち景気後退、景気回復・拡張の原因について、各循環ごとに論及する。

1. 1972年1月の谷

1960年代半ば以後、タイ経済はベトナム特需を梃子に発展を遂げていた。しかし、1969年にベトナム戦争が小康化すると、アメリカの軍事支出とアメリカ政府からタイへの軍事援助が減少、また先行き懸念から外国企業による直接投資も減少した。さらに、貿易収支の悪化から、1969年には金融引き締

め政策が実施された。公定歩合は、1969年1月に6%から8%に引き上げられ、6月にはさらに11%へと引き上げられた。このあいだ、5月には預金準備率が6%から7%に引き上げられている。景気後退を決定的にしたのは、229品目にわたる輸入関税と事業税、石油税、セメント税、酒税、清涼飲料水税を引き上げた1970年7月の緊急勅令であった。この緊急勅令による「1970年ショック」を契機に、景気は後退局面に突入した⁽⁹⁾。

タイの景気は1972年1月に景気の谷に達したが、この景気転換をもたらした要因は、農産物輸出価格と輸出数量が共に下げ渋ったことに加え、公定歩合が1970年3月の9%への引き下げに続いて1972年1月に再び引き下げられ8%に低下し、一層の金融緩和が進んだためである。

しかしながら、景気が本格的な回復に向かったのは1973年に入ってからであった。世界的な「食糧危機」から1973年から74年にかけて米を始めとする農産物の価格が高騰し、一方、タイの農業生産は天候に恵まれ、1973/74年度の籼米生産が史上最高の豊作となったことが、農民の所得を増加し景気の拡張をもたらした。

2. 1974年6月からの景気後退

1971年12月、タイの通貨バーツは米ドルに対し7.8%切り下げられ、同時に、米ドルも円、ドイツ・マルク等の通貨に対し大幅に切り下げられた結果、バーツは主要通貨に対し大幅安となった。1973年12月には、バーツは米ドルに対しさらに10%切り下げられた。バーツの切り下げにより輸入価格が高騰したが、政府は価格統制品目の価格引き上げを認めなかった。このため価格統制品目の生産は縮小された。こうした中で、1973年10月、第1次石油危機が発生したのである。石油のほぼ全量を輸入に依存していたタイへの影響は大きかった。1973年11月に石油製品価格が平均して25%引き上げられ、またOPECによる原油供給の16%削減により、1974年1月には重要11産業への石油割当政策が発表された。このようなデフレ要因が重なったにもかかわらず、

タイの景気が1974年央まで拡大を続けることができたのは、農産物の輸出価格が高騰したためであった。農産物輸出価格の高騰により、輸出は1973年に対前年比44%増加し、1974年についても同じく57%増加した。

しかし、景気拡張を続けたタイ経済も次のような要因から景気後退に突入した。第1に、石油価格引き上げと、パーツ切り下げによる輸入インフレーションにより、インフレーションが高進し、このため消費意欲が低下したことである。消費者物価上昇率と卸売物価上昇率は1974年にそれぞれ対前年比24%、29%上昇した。第2に、インフレーション抑制のため、財政金融の両面から引き締め政策が実施されたことである。公定歩合はすでに1973年8月に8%から10%に引き上げられていたが、1974年1月に11%に引き上げられ、金融引き締めが強化された。また、財政も、1974年度(1973年10月~74年9月)の予算は対前年度比14%の伸びに抑えられ、インフレーションを考慮すると実質的な縮小予算となった。

このような要因から景気後退が始まったが、1975年に入ると農産物価格が下落し、景気後退は深刻化した。

3. 1976年1月からの景気回復

1976年初頭からの景気回復要因としては以下の点が挙げられる。第1にインフレーションの沈静により、消費意欲が回復したことである。消費者物価上昇率は1975年には5.3%上昇と前年の23.3%上昇から大きく低下した。第2に、インフレーションの沈静化をうけて、景気刺激的な財政金融政策がとられたことである。景気後退も手伝い金融市場の需給緩和が進み、コール金利は1974年9月の12%から75年4月には8.4%まで低下した。タイ中央銀行は、金融市場の需給緩和を進め公定歩合を1975年4月に11%から10%に引き下げ、1976年8月には8%へと引き下げた。第3に、1976/77年度(1976年10月から77年9月)が対前年度比25%増の大型予算となり、財政政策により景気回復のテコ入れ策が図られたことである。これら要因に加え、農産物輸出価格の

下落も下げどまり、輸出が増加に転じたことが景気回復を後押しした格好となった。このように、1976年1月からの景気回復はインフレーションの沈静、景気刺激的財政・金融政策の実施、それに輸出回復と三拍子そろっての景気回復であった。

4. 1980年2月からの景気後退

1978年から79年にかけて農産物輸出価格の上昇を背景に景気は拡張が続いたが、一方で経済環境は悪化した。第1に、OPECによる原油価格引き上げにより、国内石油製品価格が1979年1月、3月、7月の3度にわたり引き上げ調整されたことである。最低の引上げ率となったプレミアム・ベンジン価格で合計57.4%引き上げられている。第2に、賃金の上昇である。法定最低賃金は、例えばバンコクおよび周辺5県の場合、1978年10月に28パーツから35パーツへ25%引き上げられ、1979年10月にさらに45パーツへと引き上げられ、2年間に合計61%引き上げられている。第3に、公定歩合が1978年2月に9%から10.5%へ、78年12月さらに12.5%へ引き上げられ、金融政策が引き締めに転じたことである。このように経済悪化要因が重なったが、輸出は1978年の対前年比17%増から79年には同じく30%増へと増加し、これが景気拡張の持続に結びついた。景気拡張が続いた結果、貸出資金需要が増大し金融市場の逼迫が問題となり、大蔵省・中央銀行は1979年9月に流動性の増加を目的とした総合金融対策を発表した。

しかしながら、1979年10月、米国連邦準備委員会が金融政策の管理目標を従来の金利水準管理から通貨量管理に変更し、通貨量を目標内に抑えるという政策をとったことで、米国金利が高騰、主要な海外金融市場の金利も連動して高騰し、事態は一変した。すなわち、海外金融市場の金利が国内金利を上回り、このため海外から資金を調達することが採算にあわなくなり、金融機関は海外からの資金調達を一斉に停止した。この結果、金融市場は極度の逼迫状態になり、コール金利を始めとする貸出金利が軒並み法定で定められ

た法定上限貸出金利水準の15%に張り付いた状態となった。このような事態に対し、大蔵省・中央銀行は、1979年10月17日、特定の引き出し枠を上回る貸出に対しては公定歩合を1.5%上乘せ14%とする公定歩合の2本立て制度を導入し、資金需要の抑制を図った。た。1979年10月末、第2種公定歩合は15%に引き上げられた。1980年1月には、海外からの資金流入を促進し金融市場の極度の逼迫を改善することを目的として、1924年以来15%の水準で固定化してきた金融機関の法定上限貸出金利の固定化が廃止され、商業銀行とファイナンス・カンパニーの貸出金利上限はそれぞれ18%、19%に引き上げられた。同時に定期預金金利が3%、普通預金金利が2.5%引き上げられた。この金融措置が景気後退の引き金になったことはいうまでもない。そして、1980年2月には国内石油製品価格が再度引き上げられ、同時に電気料金も引き上げられたことで、景気後退に追い打ちをかけた格好になった。

第2次石油危機からの景気後退が長引き景気回復が遅れた要因は以下のとおりである。まず第1に指摘しなければならないのは、金融引き締めが強化されたことである。1980年3月には、公定歩合は2度にわたり引き上げられ、第1種は14%に第2種は17.5%に引き上げられた。その後、金融市場の需給緩和から公定歩合引き下げが行われ、1980年5月に第1種が13%、第2種が16%に引き下げられ、同年6月にはそれぞれ12.5%、15%まで引き下げられた。しかし、1980年10月には第1種公定歩合が13.5%に引き上げられた。1981年1月には公定歩合は3本立て制に変更され、第1種と第2種公定歩合は据え置かれたが第3種公定歩合は17%が適用され、公定歩合の実質的な引き上げが行われた。1981年5月、公定歩合は2本立て制に復帰したが、第2種は17.5%に引き上げられた。そして1981年7月には、海外金融市場の金利が再び上昇に転じ法定上限貸出金利を上回ったことから、商業銀行とファイナンス・カンパニーの法定上限貸出金利それはそれぞれ19%、21%に引き上げられた。このように、海外金利の上昇とその対応策としてとられた金融引き締め政策が景気後退を長引かせた主因であった。景気後退を長引かせたもうひとつの原因は、農産物輸出の価格が下落したことである。農産物輸出価

格の下落が原因となり、輸出は1982年には対前年比5%の伸びにとどまった。

5. 1982年8月からの景気回復

1982年8月からの景気回復は金融環境の急速な改善により始まった。海外金融市場の金利低下を背景に、1982年8月、景気刺激策として公定歩合は2度にわたり合計2%引き下げられ、第1種公定歩合は13.5%、第2種公定歩合は15%まで引き下げられた。さらに、同年10月にはそれぞれ12.5%、14%と1979年10月以来の水準にまで低下、1983年1月に11.5%、13%まで低下した。金融緩和と並行して、1983年3月には原油価格が下落したことから国内石油製品価格が引き下げられ、1983年4月には電気料金も引き下げられた。

農業が天候に恵まれ豊作となったことも景気拡張に寄与した。例えば籾米生産は1983/84年度に対前年度比15.8%の1954万トンと史上最高を記録し、農産物価格の下落にもかかわらず、農民所得は増大した。

もうひとつは、全国的にインフォーマル金融が発達したという特殊要因があったことを見逃すことはできない。タイでは給与所得者と中小商工業者による頼母子講 (kaan len ché) が発達し、また地方では大蔵省からライセンスを許可されていない非合法金融会社が発達している¹⁰⁾。商業銀行の貸出資金の一部が優良中小商工業者を介して頼母子講や非合法金融会社の資金源として流れたのである。これがかえって資金の回転を早めることになり、景気を短期間のうちに加熱したのである。

6. 1983年12月からの景気後退

しかし、輸出は1983年に対前年比8%も減少した。輸出増加を伴わない景気拡張は、長く続かなかった。輸出減少と輸入増大から貿易収支が悪化し、タイ中央銀行は、1983年12月、平価切り下げを懸念して金融引き締めへ転じたのである。公定歩合は第1種が13%へ第2種が14.5%へとそれぞれ1.5%

ずつ引き上げられた。1984年1月には、商業銀行貸出額を前年度比18%の伸びに抑えるという「18%貸出規制」が発表された。1983年の商業銀行貸出額は32%増加しており、この「18%貸出規制」はとりわけ中小商工業者にとって深刻な問題であった。事態をさらに深刻化させたのは、タイ最大の商業銀行であるバンコク銀行（Bangkok Bank）が中小商工業者に対する貸出しを厳しく制限したことである。これは、商業銀行の貸出資金が中小商工業者による頼母子講と非合法金融会社の資金源となりインフォーマル金融を発達させたという認識から、中小商工業者に対する貸出を絶ちインフォーマル金融を崩壊することが狙いであった。これにより、商業銀行貸出額は1984年6月には前年末に対し6.9%の伸びにとどまった。商業銀行からの資金供給が途絶えたことから、頼母子講が全国各地でつぶれ、中小商工業者の企業倒産が相次ぎ、景気観測史上最も深刻な景気後退につながったのである。

7. 1985年12月からの景気回復

景気後退は深刻な状況となり、商業銀行貸出額は抑制目標の18%の伸びを大幅に下回るという判断から、中央銀行は、1984年11月に第1種公定歩合を12%、第2種公定歩合を13.5%へともに1%引き下げ金融緩和に踏み切った。1985年7月には一層の金融緩和を図るため公定歩合はそれぞれ11%、12%まで引き下げられた。しかしながら、公定歩合の引き下げにもかかわらず、農産物価格の下落、逆オイル・ショックによる世界経済の不振のため、景気後退は続いた。景気が転換点を迎え回復に向かったのは1985年末であった。直接的なきっかけは、1985年12月にタイ中央銀行が法定上限貸出金利を商業銀行17%、ファイナンス・カンパニー19%とそれぞれ2%ずつ引き下げたことで、高水準にあった市場金利がようやく低下したことである。

その後の景気拡張が1990年9月で51ヵ月と最長の景気拡張となり、しかもこの景気拡張が過去の景気拡張に比べ力強いものになった。この景気拡張は、海外からの直接投資の増加に起因していた。海外直接投資が増大した要因と

しては、1985年9月のプラザ合意以後、日本、台湾、韓国、シンガポールといった諸国の通貨がアメリカ・ドルに対し大幅に切り上がったという国際的規模の通貨調整が背景にある。国内要因としては、まず1985年1月、投資奨励業種リストが発表され、外資規制が実質的に緩和されたことである⁽¹¹⁾。また、1984年11月、パーツ切り下げが実施され、対米ドル為替レートが1ドル = 23パーツから27パーツに切り下げられたことも要因として挙げられる⁽¹²⁾。このパーツ切り下げは、前回1981年7月の切り下げ時からパーツは主要通貨に対し平均15%切り上がった状態になっていたことから、過大評価されていたパーツを是正することが目的であった。こうして、日本、台湾を始めとする通貨がアメリカ・ドルに対し大幅に上昇した国からタイへの海外直接投資が増大し、これが工業製品輸出を増大し、地場投資を誘発させ投資・工業製品輸出主導による、景気拡張もたらしたのである。

第5節 景気循環の形成要因

前節では、各景気循環ごとに景気転換点あるいは景気の拡張・後退をもたらした要因について検討したが、ここでは結論部分として、タイにおける景気循環の形成要因につき議論する。そのまえに、景気とインフレーションとの関連についてふれておきたい。タイにおいては、景気拡張の末期には、輸入の増大から貿易収支が悪化し、同時にインフレーションが問題となる。その理由は、タイは資本設備、インフラ、技術者等の供給面に制約を抱えているからであり、景気拡張が続くと供給力が需要の増加に追いつかなくなり、この結果、輸入が増大し、インフレーションが発生する。この理由から、インフレーションは景気拡張期の後半に上昇をはじめ、「成長循環」において景気が山をすぎても、インフレーションが続くという状況が発生する。

タイの景気循環を形成する主たる要因としては以下のような3要因が指摘できる。第1は、農産物の輸出価格の変動である。農産物輸出価格の変動は

以下のような2つの経路を通じて景気循環の形成に関与する。ひとつは、農産物輸出価格の変動が輸出の変動をもたらすことで、輸出所得を変動する経路である。もうひとつは、農産物の輸出価格の変動が国内における農産物流通価格を変動し、農産物の流動に関与するミドルマンや農民の所得を変動させ、これが非農業部門の所得、生産に波及していく経路である。この2つの経路により、景気が後退期にあるときに農産物の輸出価格が下落すると、景気後退は深刻になる。

景気循環を形成する第2の要因は、海外からの直接投資とこれに起因した工業製品輸出の動向である。1985年末からの長く力強い景気拡張は海外からの直接投資の増大に起因している。海外からの直接投資の増大は、投資増大という需要効果をもたらす一方、他方で供給能力の増大をもたらす。この供給能力の増大が工業製品輸出の増加をもたらすのである。また、海外直接投資の増大は、国内における投資機会を拡大させ、地場投資を誘発し、成長を加速させる。

第3は、タイ中央銀行による金融政策である。政策介入のない状態ではタイの景気循環は、農産物の輸出価格の変動、そして海外直接投資とこれに起因する工業製品輸出とで決まる。そして、景気拡張が国際収支の赤字、インフレーションを引き起こしたとき、金融政策が介入する。また、逆に景気が悪化したときには金融政策が介入する。このような政策介入は結果的に景気転換を促す役目をする。例えば、景気拡張の末期に農産物の輸出価格が下落し貿易収支が急速に悪化すると、タイ中央銀行としては強力な金融引き締め政策を発動し、この結果景気後退が不可避となる。前節にみたように、景気の山に先行して、金融引き締め政策が必ず実施されている。1985年12月からの景気拡張が最長の景気拡張となっている理由は、金融政策による介入が不必要な経済状況が続いているからである。すなわち、この景気拡張が海外からの直接投資の増大によるもので、したがって、資本の流入を伴っていたこと、また工業製品輸出の増大をもたらしたことから、国際収支の黒字基調が続き、国際収支問題が発生しなかった。また、インフレーションについても、

地価、賃金は上昇したが、供給能力の増大から価格低下圧力が働き、この結果、高い経済成長の割にはインフレーションは高進しなかったからである⁽¹³⁾。

このほか農業生産の変動が景気循環を形成することがある。しかしながら、1970年以後の景気循環を観察する限り、農業生産より農産物の輸出価格の方が景気に与える影響は大きい。これは、農業生産の変動より農産物の輸出価格の変動の方が大きいためである⁽¹⁴⁾。また、タイでは均衡財政の原則が貫かれ、財政政策が景気対策として実施されることはまれであり、財政政策は景気循環の主たる要因ではない。確かに、1976年1月からの景気拡張期については、財政政策が景気対策として実施され景気回復に寄与したが、それは、財政政策による景気浮揚策が世界的な合意のなかで進められ、タイとしてもこれから逸脱することははばかられたからである。実際、政府支出額とCIとの相互相関を推計した結果では、両者の間に有為な関係はみられず、農産物輸出価格、金融関連指標、工業製品輸出額が景気循環の主要因であるという結果が得られている⁽¹⁵⁾。

景気循環の主たる要因は、農産物輸出価格、工業製品輸出額あるいは海外直接投資といった外生要因であるし、また金融政策の方向も貿易収支あるいは国際収支の状況に依存するという点で海外とは独立ではない。すなわち、タイの景気循環は主として外生要因により形成されているといえ、景気循環が内生的に発生するところまで、タイ経済は発展していないと結語できる。

[注]

- (1) 平塚大祐「タイにおける景気変動と景気循環」(統計研究会編『ASEAN 諸国の循環変動の分析』産業研究所1987年)194ページ。
- (2) Meesok, Khanitta, *Composite Economic Indicators*, バンコク, Bank of Thailand, 1979年, 9～11ページ。
- (3) タイ中央銀行経済調査部国民経済課のCI作成担当者とのインタビュー(1990年9月12日)。
- (4) Meesok, Khanitta; Mal Kholuckchai, "dachanii kaan longtun phak ekachon" [民間投資動向指数] *Monthly Bulletin*, Bank of Thailand, 1981年4月, 47～58ページ。
- (5) Chalermpong, Poonsin, "Private Investment Index: A Revised Series," *Quarterly*

- Bulletin*, Bank of Thailand, 第28巻第1号, 1988年3月, 25~33ページ。
- (6) 経済企画庁調査局景気統計課『景気指数の沿革と発展—戦前・戦後のビジネス・インデックス』1983年 1~10ページ。
 - (7) 暫定基準日付の設定に関しては, 平塚大祐「タイ国における景気指標からみた景気循環」(アジア経済研究所景気予測研究会『アジアの景気循環(Ⅱ)』1987年) 10~12ページ。
 - (8) 農産物の輸出価格, 工業製品輸出, 金融政策と景気との間には前者が後者に先行する時差相関関係が確認できる。Hiratsuka, Daisuke, "The Causes of Business Cycles in Thailand," Osada, H.; D. Hiratsuka 編, *Business Cycles in Asia*, 東京, Institute of Developing Economies, 1991年, 96~103ページ。
 - (9) 平塚「タイにおける景気変動と景気循環」200~201ページ。
 - (10) タイのインフォーマル金融の形態と特徴については以下の文献がある。平塚大祐「タイの地下経済」(名東孝一編『世界の地下経済』同文館 1987年) 173~190ページ 同「タイの非合法金融会社の発達」(『アジ研ニュース』第100号 1989年4月) 26ページ。
 - (11) 1983年1月, 投資委員会は投資奨励基準を発表し, 投資奨励対象となる業種リストの発表がまたれていた。したがって, 1985年1月の投資奨励業種リストの発表により, 投資奨励対象となった業種にとっては, 外資規制の実質的緩和となった。
 - (12) タイ中央銀行はパーツ対USドルとの連動制を廃止し, 為替平衡基金が市場介入し複数の主要通貨バスケットに基づき対USドルレートを設定していくことを同時に発表した。
 - (13) 海外直接投資がインフレーションを引き下げる効果をもたらしていることについては, 平塚大祐「海外からの資本流入のタイモデルへの導入」(樋田満編『ASEAN・アジアNIESの経済予測(Ⅱ)』1989年) 17~48ページを参照せよ。
 - (14) Hiratsuka, Daisuke, "Agriculture and Business Cycles in Thailand," Institute of Developing Economies, Statistical Research Department 編, *Business Cycles in Five ASEAN Countries, India, and Korea*, 東京, 1988年, 200~235ページ。
 - (15) Hiratsuka, "The Causes of Business Cycles..."。