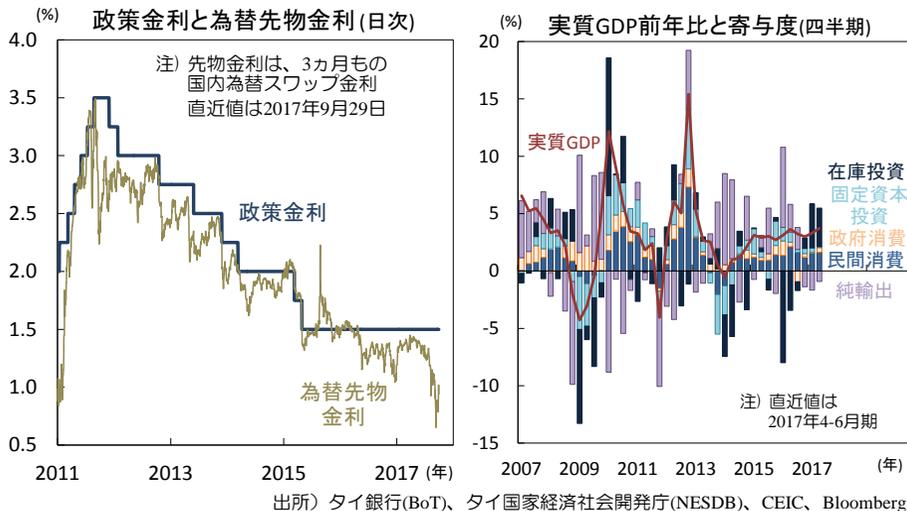


タイ: 中央銀行は政府の利下げ要求を黙殺し政策金利を据置き

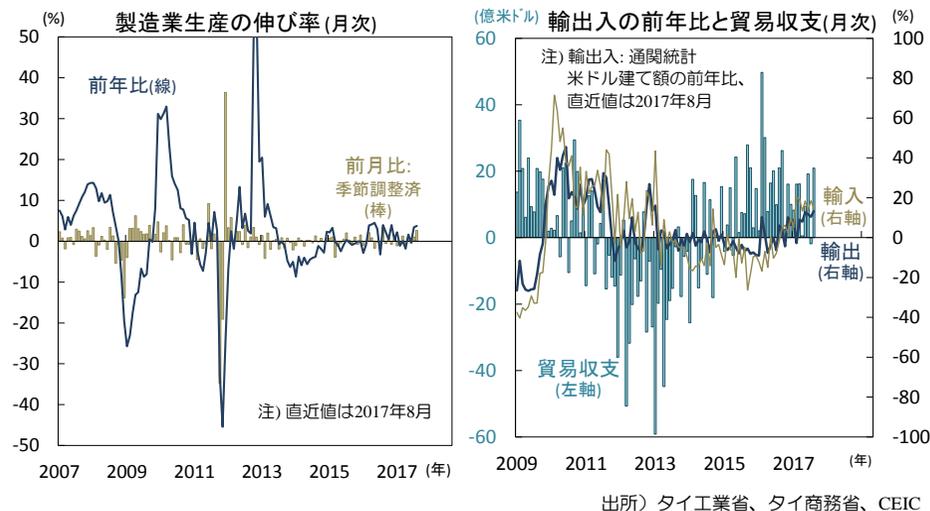
【図1】金利を据置く中央銀行(左)、GDP成長率は足元で加速(右)



先週27日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%で据置きました。Bloomberg集計でエコノミスト21人中20人が同結果を予想。据置きは2015年6月以降19回連続です(図1左)。

今月上旬には政府高官が公然と利下げを促しており、今回のBoTの対応に注目が集まりました。今月11日、ソムチャイ財務次官は、「我々は(財政刺激策等を通じて)景気を支える準備があり、BoTも金融政策で支援してほしい」と発言し、金利を下げてモノインフレは加速しないだろうともコメント。今回、BoTはこうした要請を黙殺し全会一致で金利を据置きました。併せて経済成長率見通しを上げました(2017年:+3.5%→+3.8%、2018年:+3.7%→+3.8%)。声明は、景気は予想より速く拡大しており、財サービス輸出が伸び内需の回復も続いていることが背景であると記述。内需の回復は裾野を広げていると、前回8月の声明の「拡大中だが裾野は十分に広くない」より強気な見方を示しました。また、金融環境は緩和的で経済成長を助けているとも指摘。景気回復には金融緩和の助けも必要という政府高官の発言を否定したようにも聞こえます。

【図2】8月には製造業生産(左)と財輸出(右)ともに伸び率が加速



足元の景気は堅調です。4-6月期の実質GDPは前年比+3.7%と加速(図1右)。需要側で財サービス輸出、生産側で農林漁業やサービス部門が景気拡大をけん引しました。7月以降の景気指標も堅調です。8月の製造業生産は前年比+3.7%と、7月の+3.4%より加速(図2左)。8月の財輸出(通関統計、米ドル建て)も同+13.2%と前月の+10.5%を上回り(図2右)、8月の海外からの来訪者数も同+8.7%と前月の+4.8%より加速しました(図3左)。

BoTの声明は、物価の伸びは当初予想より鈍いが、天候改善による野菜・果物の収穫量の増加と物価の下落が主な原因であると記述。また、需要側からの物価押し上げ圧力は弱く、経済構造の変化によって過去より物価上昇が鈍くなっている可能性もあると指摘しました。8月の総合消費者物価は前年比+0.3%と前月の+0.2%よりやや上昇(図3右)。燃料が同+5.5%と前月の+2.5%より加速したものの、食品が同▲0.9%と前月の▲0.5%より下げ幅が拡大し燃料上昇の影響を相殺、野菜や米や卵の価格が食品物価を押し下げました。一方、生鮮食品と燃料を除くコア物価は同+0.5%と前月と同率でした。

● 物価見通しを下方修正しつつ今後の緩やかな上昇を予想

今回、BoTは物価の見通しを引下げ(2017年:+0.8%→+0.6%、2018年:+1.6%→+1.2%)。総合物価は今後緩やかに上昇するとし、内需の回復、物品税の引上げ、移民労働者に関する規制強化に伴う賃金の上昇などが物価押し上げ要因であるとしてきました。声明は、前回と同様に、低金利が続く中で利回り追求の動きがリスクの過小評価につながる可能性や、足元の中小企業の債務返済能力の低下に言及、現段階で利下げは難しいとの考えを示唆しました。声明は、金融政策は緩和的に保つべきであり、金融の安定を保ちつつ景気拡大を維持するために、使用可能な政策手段を用いられるよう備えたと記述。前回と同一の文言で声明を締め括りました。BoTは、物価が低位で推移する中、今後も政策金利を据置きつつ景気が回復するのを待つでしょう。その後、景気の拡大と物価の上昇を確認の上、来年末にかけて利上げの機会を慎重に探ると予想されます。

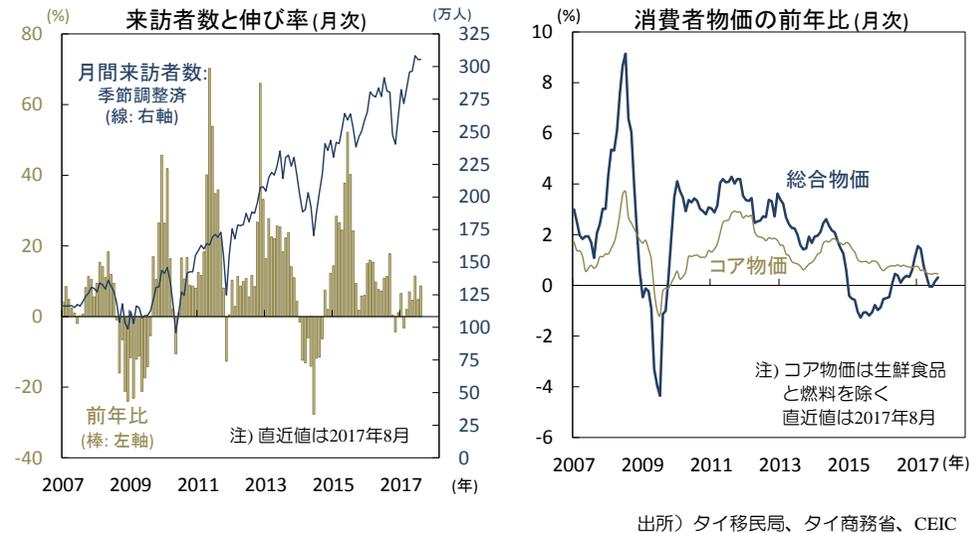
BoTの声明は、通貨パーツについて(図4左)、ドル安の進行と自国の経常黒字を背景に若干上昇したものの、主要貿易相手国と同様の動きであったと記述。今後は米国の経済政策(大型減税等)や主要先進国の金融政策(米欧の金融緩和の解除)に関わる不確実性から変動性が高まる可能性があり、市場の動向を注視するとしました。

● 経常黒字等を背景にパーツ相場は今後も堅調に推移か

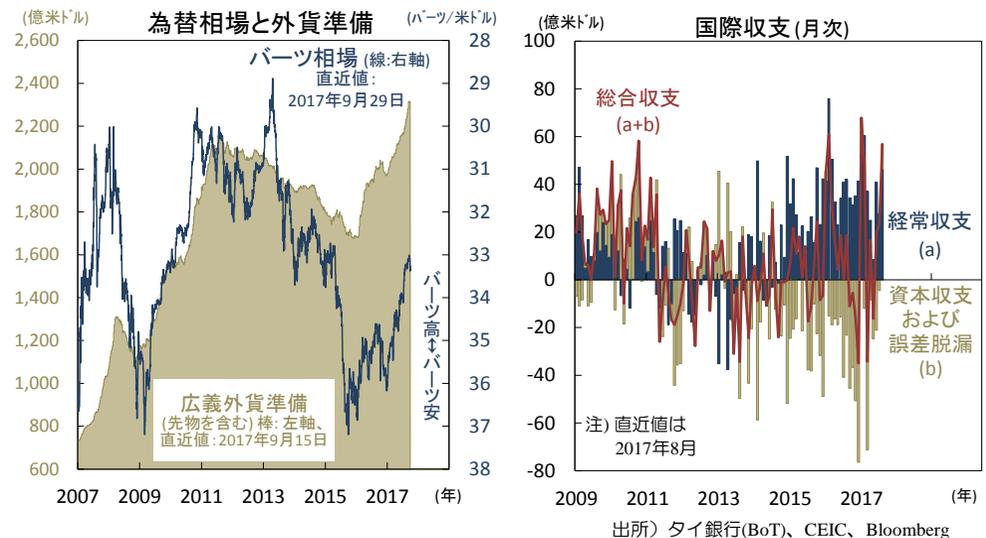
今回の声明には、前回の「近隣諸国を上回る相場上昇が企業活動に影響する可能性」への言及がなく、前々回7月の声明の「短期資本の動きを注視する」との記述もなく、相場上昇への警戒感相対的に低い模様です。8月下旬公表の7月の貿易収支の悪化(変動の大きい金輸入の上振れによる)を受けてパーツは一時急落(本レポート8月28日号参照)。8月半ばから先週29日にかけての対ドル相場の上昇率は▲0.3%でした。

もっとも年初から先週29日までの同相場の上昇率は+7.6%と主要アジア通貨最大。多額の経常黒字が背景です。1-8月の経常黒字は299億ドルと(図4右)、GDPの10.6%に相当。年初から先週29日までに流入した株式と債券投資資本の3億ドルと107億ドルを上回ります。BoTは対外投資の自由化を通じて資本流出を促してきたものの、韓国やマレーシアの年金基金のような巨大な機関投資家が存在しないこと、投資信託の対外債券投資の多くが為替ヘッジを行っていること等からパーツ高抑制効果は限定的であったとみられます。2006年の強硬な資本流入抑制策による市場混乱の反省から、同様の措置が導入される可能性は低く、主にドル買い介入によって相場上昇速度の抑制が図られるでしょう。パーツ相場は今後も堅調に推移すると予想されます。(入村)

【図3】 堅調に伸びる来訪者数(左) 低位に留まる物価上昇率(右)



【図4】 年初より上昇するパーツ相場(左)、多額の経常黒字額(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会