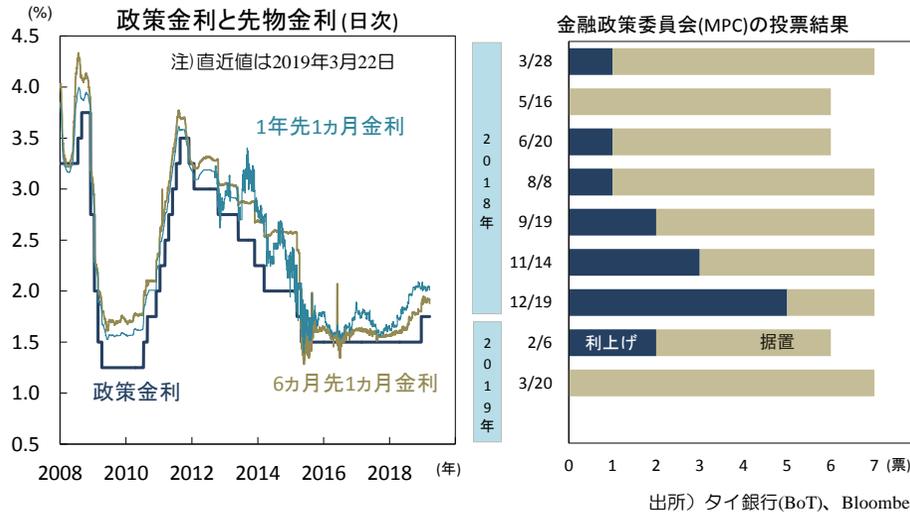


タイ: 全会一致で金利を据置いた中央銀行、24日の総選挙では軍部系政党が躍進

【図1】久方ぶりの全会一致で政策金利の据置きを決定

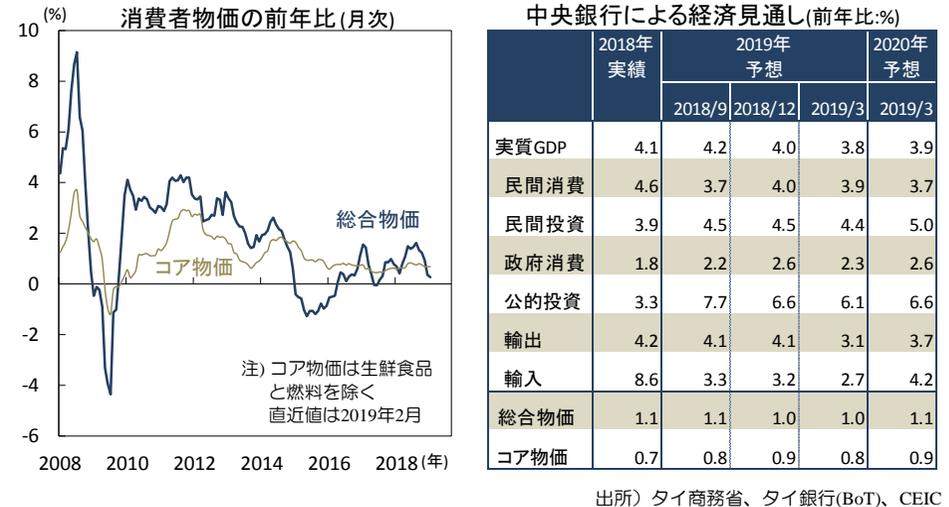


先週20日、タイ銀行(BoT)の金融政策委員会(MPC)は政策金利を1.75%で維持。昨年12月の利上げを経て、2回連続で金利を据置きました(図1左)。Bloomberg集計では21社全てが同決定を予想。今回注目されたのは、利上げ票が姿を消した点でした(図1右)。

2月の総合消費者物価は前年比+0.7%と前月の+0.3%より上昇しつつ(図2左)、4ヵ月連続でBoTの物価目標(+1~4%)の下限に届かず。また、BoTは昨年12月と今回の会合で2回連続で今年の成長率見通しを下方修正しており(図2右)。景気の過熱や物価の上昇が懸念される局面ではありません。12月の利上げは金融リスクの抑制や将来の景気悪化局面での利下げ余地を生み出すために行われました(注)。12月に次ぐ今年2月6日のMPCは市場予想通りに金利を据置いたものの、2名のMPC委員が利上げを主張(図1右)。市場参加者は金融リスク抑制を重視するMPCの姿勢に驚きました。しかし今回のMPCでは参加者7名全員が据置きを支持。金融リスクの存在を指摘しつつも、内外に不透明な要因が多い中ではこれらの与える影響を見極める必要があるとしました。

注) アジア投資環境レポート2018年12月25日号を参照。

【図2】低迷する消費者物価(左)、今年の成長率見通しを引下げ(右)



BoTの声明は、低金利下の利回り追求によるリスクの過小評価の恐れに言及しつつ、(a)住宅融資市場の動き、(b)不動産部門の調整、(c)貯蓄組合の資産の拡大、(d)家計と大企業の債務を増加を注視すべきと記述。(a)は同部門の高い不良債権比率や低所得家計の債務返済比率の高さ、債務/所得比率(LTI)の高い新規融資の増加等を指している模様です。(b)は外国人投資家による不動産需要が旺盛な中で開発業者が借入や社債発行を拡大させていること、(c)は同組合による株式投資の拡大や預金調達を伸ばし他の組合に転貸する大手組合の行動等を指しているとみられます。声明は、今後も適正な政策金利や健全性規制によって金融の安定性に関するリスクに対処するとしました。

声明は、輸出や公的投資の伸びが予想を下回ったと指摘。前者は世界景気の減速や電子製品循環の下振れや米中の保護主義措置、後者は一部の国有企業による投資の遅れによるとしました。声明は、輸出やインフラ投資動向等を注視すると記述。景気下振れリスクが残る中、金融リスク抑制のための利上げを急がない構えとみられます。

● 明言を避けつつも、総選挙後の政治リスクを意識か

今回の声明で不明確なのは、金利据置き理由とされた「高まる国内外の不確実性」の意味です。対外的な不確実性が世界景気の減速や米中通商交渉等を指すことは明確な一方、国内の不確実性の説明はありません。恐らく、MPCの4日後(今月24日)の下院総選挙とその結果を指すと考えられます。声明は、今後のパーツ相場は「国内外の不確実性」のために変動が増すであろうとも記述。新政権による財政政策の方向性が不明であることに加え、不安定な少数与党政権が誕生する可能性、政治的な不透明感が企業心理を悪化させ民間投資を下押しする可能性などを意識したものと思われる。BoTは、金融リスク抑制の必要を感じつつも、景気下振れリスクの残る中で年内は政策金利を据置き来年初以降に利上げの機会を探る可能性が高いと考えられます。

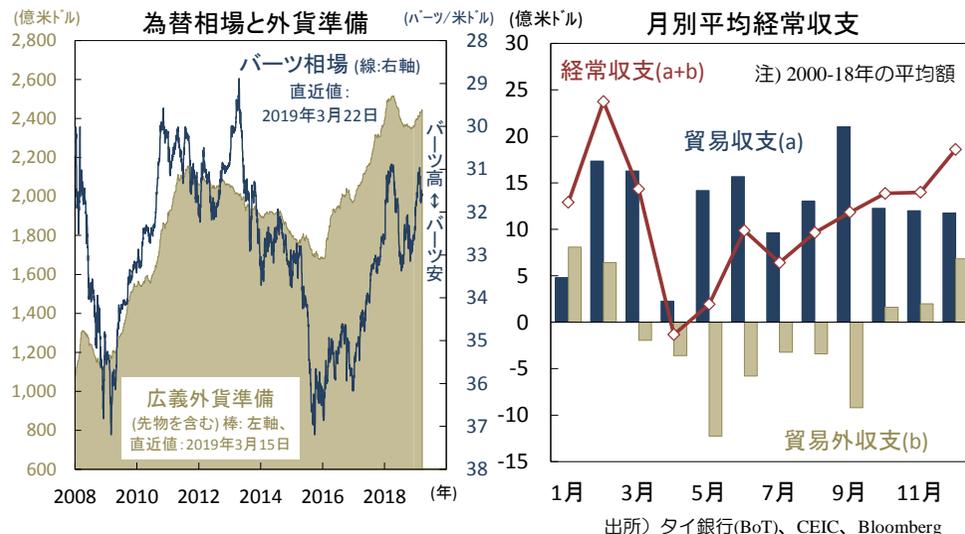
今週24日の総選挙の開票速報(非公式: 93%開票時点)によれば、軍部系の国民国家の力党(PPRP)が768万票、タクシン元首相派のタイ貢献党(PTP)が721万票、新党の新未来党(FFP)が533万票、タイ誇り党(BJT)が324万票、民主党(DP)が328万票を獲得。予想以上に躍進したPPRPがBJTやDPとともに連立政権を発足させ、プラユット現首相(元陸軍司令官)を首相に選出する可能性が高いとみられます。

● 年初は堅調だったパーツ相場も3月より低迷

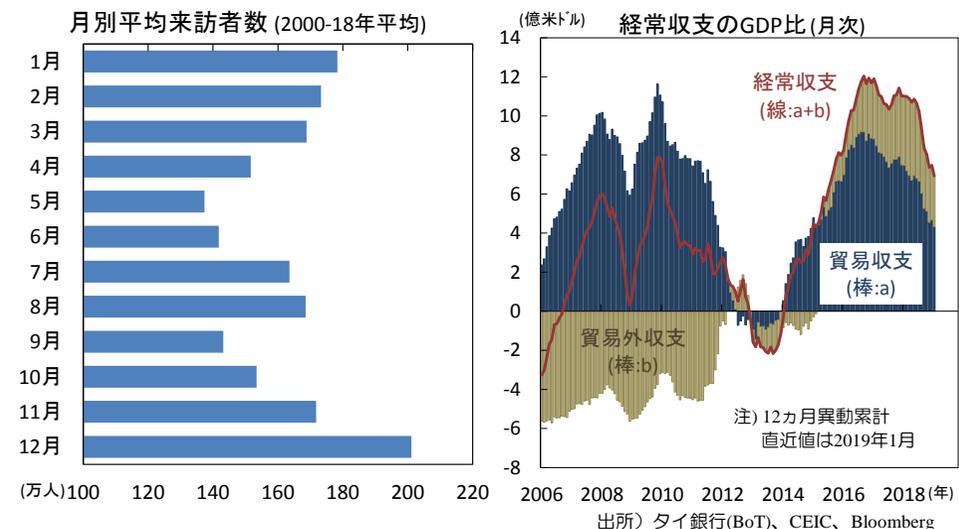
通貨パーツは今年初より2月末までに対米ドルで+3.3%上昇と主要アジア通貨最高の騰落率であったものの、その後先週22日にかけては同▲0.5%下落と軟調です。1-2月には、世界的なリスク選好度の回復に加えて、同国の経常収支の改善がパーツを押し上げました。経常収支の季節性は強く、年末年始の観光シーズンには旅行収支の黒字が拡大し同黒字を押し上げます。2-3月の貿易収支改善も加わるため、1-3月期の経常収支は大きく改善します(図3右)。しかし、来訪者数は蒸暑い雨季入りとともに4月より減少し(図4左)、旅行収支は悪化。4月にタイ正月休暇による生産と輸出の落込みに伴って貿易収支が悪化することに加え、5-6月には海外親会社への配当支払い(所得収支に計上)等が増加するため、4-6月期の経常収支は大きく悪化します(図3右)。

また、経常黒字の水準も低下しています。同収支のGDP比は2013年の▲1.2%から2016年に11.7%に拡大したものの、2018年は7.5%へと低下(図4右)。インフラ投資本格化による資本財輸入が貿易黒字を押し下げ、今後は世界景気の悪化による輸出の低迷も重しになるでしょう。旅行収支を改善させてきた中国からの来訪者急増も一巡。政治的不透明感もくすぶる中、今後もパーツ相場の上値は重いと予想されます。(入村)

【図3】3月初より軟調なパーツ(左)、4-6月期に悪化する経常収支(右)



【図4】パーツ相場を支えてきた経常黒字は昨年より縮小(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