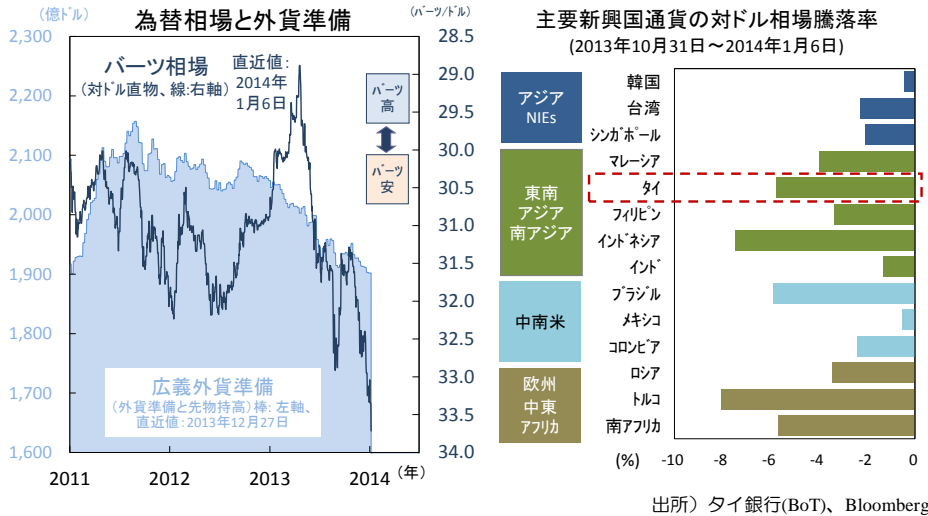


タイ:長期化の兆しを見せる政治危機と低迷するパーツ相場

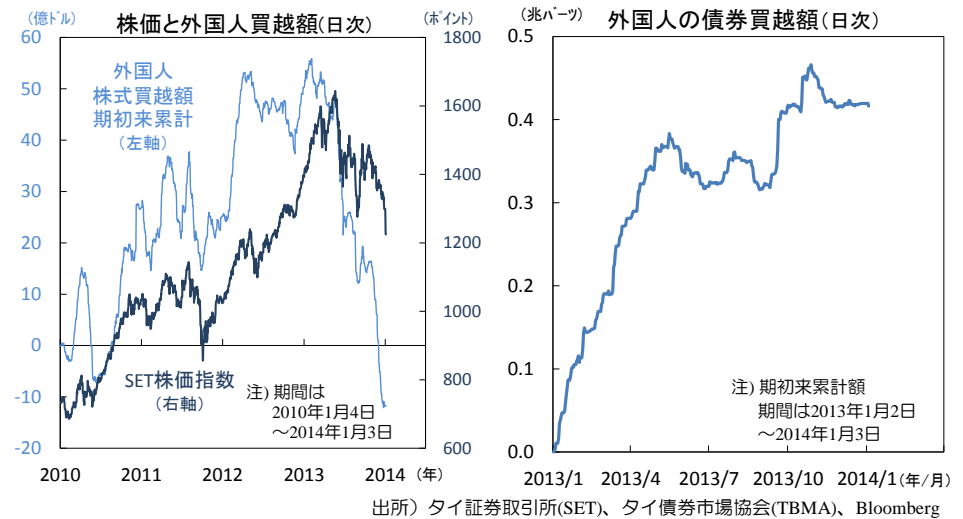
【図1】昨年11月より軟調さの目立つパーツ相場



タイ・パーツの軟調さが目立ちます(図1左)。同通貨の対ドル相場は、米国の量的金融緩和の縮小の思惑が再浮上した10月末から今週6日までに5.8%下落、主要アジア通貨ではインドネシア・ルピアの7.4%に次ぐ下落率となりました(図1右)。

政治混乱深刻化の懸念などによって海外証券投資資本の流出が継続、10月末より先週3日にかけて、海外投資家は株式を28億ドル、債券を12億ドル売越しました(図2)。11月1日に政府が恩赦法案を強行採決したことを契機に始まった政治対立(アジア・マーケット・マンスリー2013年12月号、以下「資料」1-3頁参照)は、その後も深刻化し不透明感が高まる一方です。12月8日に野党民主党の全下院議員が辞任したことを受け、翌9日にはインラック首相が下院の解散を発表。しかし、民主党は総選挙をボイコットすることを公表し、同党支持者や反政府デモ隊は一部の地域で同選挙の立候補登録を妨害しました。2月2日の総選挙が予定通り実施できるのかは定かではなく、また実施されたとしてもこれを契機に政治混乱が収束する可能性は高くないとみられます。

【図2】昨年11月以降、流出に転じた海外からの証券投資資本



また、反政府デモ隊は、来週13日にバンコクの主要道路を閉鎖し政府市庁舎等の電気・水道を止めると宣言、状況次第では大きな混乱が生じることも懸念されます。

長引く政治混乱は、大規模な財政刺激策の期限切れなどに伴って鈍化する景気を一層冷え込ませる恐れもあります。11月の民間消費は前月比▲1.2%と前月の+1.5%より反落し(図3左)、同月の民間投資も同▲0.6%と前月の▲1.0%に続くマイナスに(図3右)。政治混乱の深刻化とともに消費者信頼感と企業景況感が悪化しており(図4左)、内需の回復は遅れそうです。一方、同月の製造業生産は前月比+1.9%と前月の+0.2%より反発し3カ月ぶりにプラスの伸びに。先進国の景気回復を背景にした電子部門の輸出の伸びなどを受けたものとみられます。また、同月の海外からの来訪者数は前年比+11.9%、前月比+1.1%と、政治混乱にもかかわらずプラスの伸びを維持。低迷する内需を外需(財サービス輸出)が支えています。しかし、今後バンコクでの混乱が深刻化した場合、来訪者数の減少などサービス輸出へのマイナスの影響も懸念されます。

● 政治混乱の中で公共投資も大幅に遅延か

長引く政治混乱は、民間部門の消費と投資だけでなく、公共投資も大幅に遅らせるでしょう。デモ隊の妨害によって8地域では総選挙の立候補登録が行われておらず、総選挙延期の可能性も排除できません。選挙管理のための暫定政権の権限は憲法によって制限されており、総選挙と国会の召集が遅れるほど、公共投資等による景気下支えができない期間が長引きます。10-12月のGDPの前年比は内需の低迷を受けて前年比+1%前後と前期の+2.7%より悪化、2013年通年の成長率は+3%前後と前年の+6.5%を下回ったとみられます。景気は今年前半より徐々に回復するものの内需が勢いを欠く中で、通年で+4%前後の伸びに留まるでしょう。仮に政治混乱が深刻化すれば景気回復は更に遅れ2年連続で+3%台の成長に留まる可能性も否定できません。

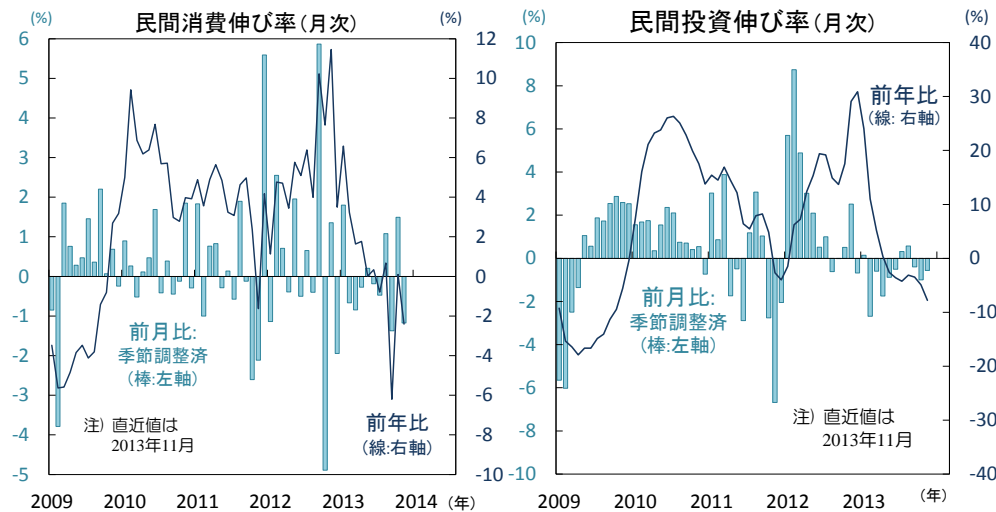
財政刺激策の期限切れと政治混乱による公共投資遅延が重なる中、低迷する景気を支え得るのは金融政策のみとなりました。タイ銀行(BoT)は、政治混乱の深刻化が鮮明となった11月27日に市場の予想外の利下げ(2.5%→2.25%)を実施(図4右、資料1頁参照)。今後も、政治混乱の一層の深刻化と内需の減速がみられた場合には、1-3月期に追加利下げを行って内需の下支えを図る可能性があります。

● 政治混乱の中で当面上値が重いと見られるパーツ

政治混乱が続く中、当面、パーツ相場の上値は重くなるでしょう。

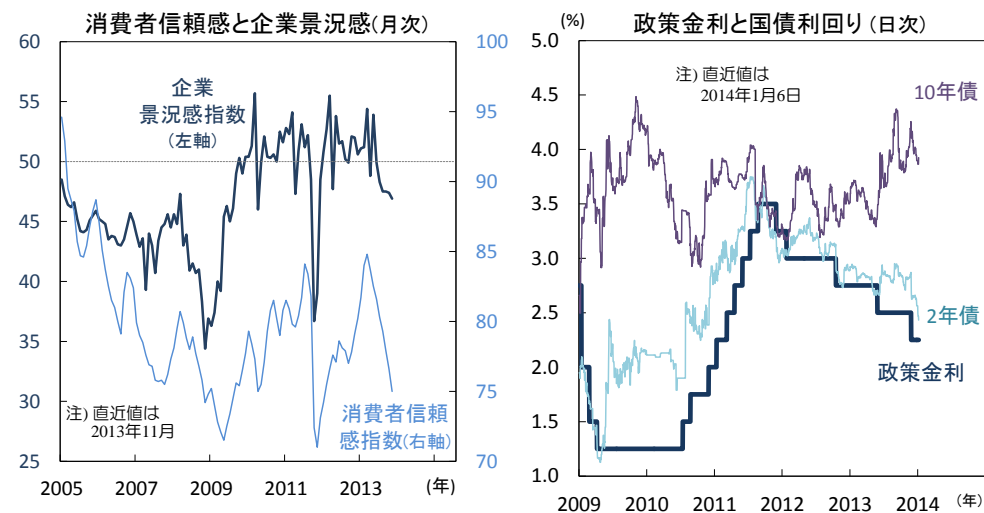
同通貨は、前回政治対立が激化し反政府デモの鎮圧で約90人の死者が出た2010年には、混乱の中でも大きく下落せず、通年では対ドルで+11.0%で上昇。一部の市場参加者の間では、政治リスクへの抵抗力が強いという印象も根強いようです。しかし、当時と現在では状況が異なります。2010年当時のパーツ相場を支えたのは、多額の経常黒字と資本流入への依存度の低さでした。2010年の経常黒字は100億ドルと多額。また、2006年末に導入された強硬な資本取引規制の記憶も残る中、パーツ建て国債への外国人投資家の投資額は、現在より限定的でした。現在、経常収支は当時より悪化しており、2013年1-11月期の同収支は▲53億ドルの赤字です。また、現政権の誕生に伴って政治的リスクが低下したと考えた海外投資家は、近年同国債への投資を増加させています。外国人による国債保有率(発行残高に占める比率)は2010年4月末の5.6%(39億ドル)から2013年11月末には17.6%(183億ドル)に上昇。海外投資家が政治リスクを嫌気して国債の売却を進めた場合、パーツ相場を下押しする可能性が高く、同通貨の政治リスクへの感応度はかつてより高まっていると考えられます。(入村)

【図3】11月は、民間消費と民間投資ともに前月比がマイナスに



出所) タイ銀行(BoT)、CEIC

【図4】悪化する景況感と信頼感(左) 利下げで景気支える中央銀行(右)



出所) タイ銀行、タイ商工会議所大学、CEIC、Bloomberg

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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。