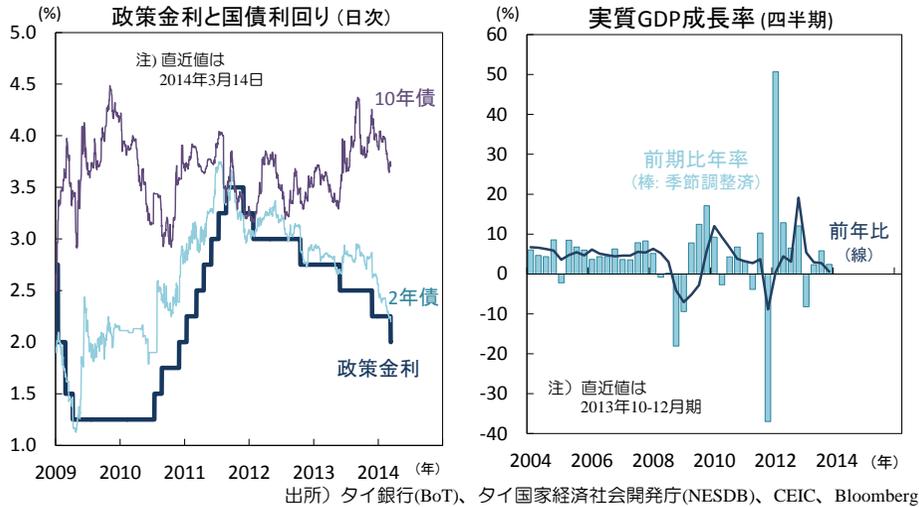


タイ: 政治混乱の長期化で鈍化する景気を支えるため追加利下げを実施

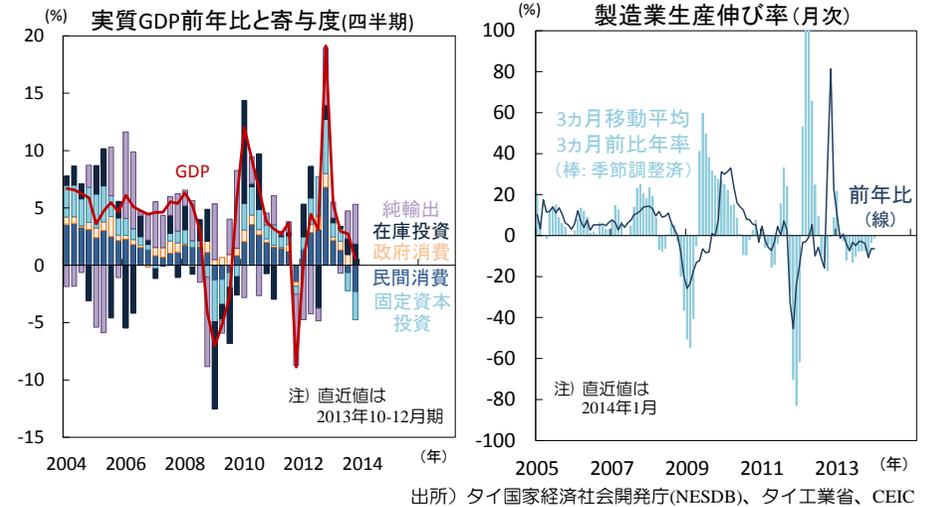
【図1】追加利下げを実施した中央銀行(左)、低迷する景気(右)



先週12日、タイ銀行(BoT)は政策金利を2.25%から2%に引下げ(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト26人中16人が同利下げを予想、ほぼ市場予想通りの決定でした。今回の利下げは政策委員4対3で決定、同4対3で金利据置きを決めた前回1月と同様、委員の意見が割れた際とい決定の様です。声明は、民間部門の景況感が低下する中で内需が鈍化しており、長引く政治的不透明感、民間消費と投資の回復を妨げるだろうと指摘。政治混乱の長期化で成長下押しのリスクは高まっており、コア物価が低位に留まる中で金融政策には緩和の余地があると、今回の利下げ理由を説明しました。

昨年11月初に始まった政治混乱に収束の兆しは見えません(本レポート1月27日号 参照)。2月2日の総選挙は、反政府デモ隊の妨害によって複数の選挙区で投票が実施できず、再選挙は4月下旬となる見込みです。一方、国家汚職防止委員会(NACC)は、米担保融資制度の運営などを巡りインラック首相を告発する方針であり、再選挙実施を待たずして、司法判断による政権崩壊が起こる可能性も無視できません。

【図2】減速する内需(左)、今年1月も低迷する製造業生産(右)



政治混乱が続く中、内需は急速に鈍化。10-12月期の実質GDPは前年比+0.6%と前期の+2.7%より減速、前期比年率も+2.4%と前期の+5.8%より鈍化しました(図1右)。

民間消費は前年比▲4.5%と前期の▲1.2%より更に減速、季節調整済みの前期比年率も▲0.8%と4期連続のマイナスです。耐久財消費が低迷しており、運輸機器は前年比▲31.6%と前期の▲13.6%より悪化しました。財政刺激策の失効、家計向け融資の減速、家計債務の返済負担の増加などが重石になりました。また、政府消費も同+0.9%と前期の+7.3%より鈍化しました。固定資本投資は同▲11.3%と前期の▲6.3%より悪化。民間設備投資が同▲15.4%と前期の▲5.4%より急落し、民間建設投資も同▲4.6%と前期の+4.8%より反落しました。政府投資も前年比▲4.7%と前期の▲16.2%に続くマイナス、公共投資の急減の影響です。総輸出は前年比+2.0%と前期の+3.8%より鈍化したものの、総輸入が内需の減速を受けて同▲3.5%と前期の+0.8%より大きく反落したため、純輸出の寄与度は+3.5%ポイントと前期の+2.4%ポイントより改善しました(図2左)。

● 政治混乱が続く中、今年1月以降も続く景気の鈍化

生産側では、農林水産業が+2.3%と前期の▲0.3%より改善したものの、他の部門はほぼ全て減速しました。内外需の鈍化を受けて、製造業は前年比▲2.9%と前期の▲0.5%より悪化。建設業は前年比▲7.7%と前期の▲2.2%より鈍化、政府の公共投資の急減の影響です。公益は同▲3.2%と前期の+1.0%より反落、卸売・小売も同+2.2%と前期の+2.6%より鈍化、ホテル・レストランも+5.4%と前期の+15.1%より減速しました。

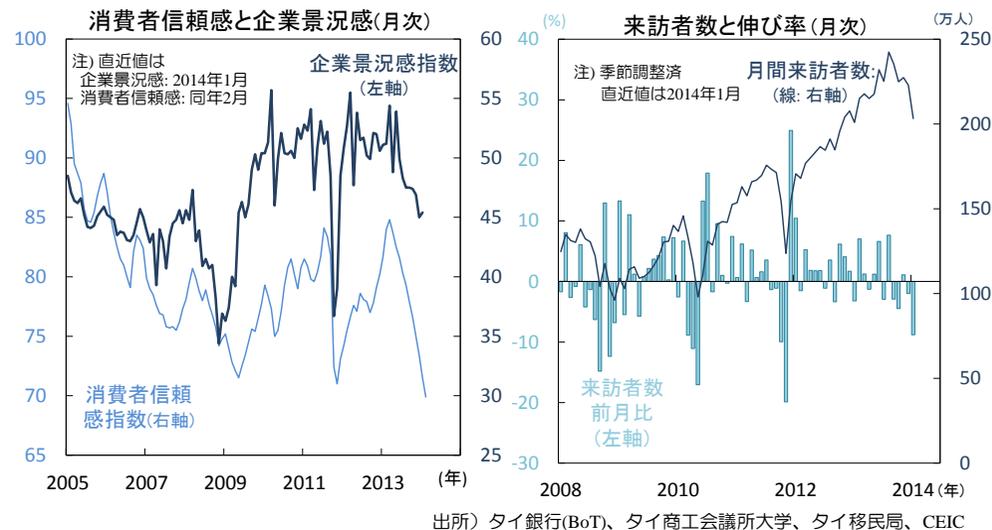
1月以降も景気の鈍化は続いています。1月の製造業生産は前年比▲6.4%と前月の▲6.3%よりやや悪化、季節調整済みの3ヵ月移動平均の3ヵ月前比年率は▲1.2%と前月の▲3.4%より改善しつつ11ヶ月連続のマイナスに(図2右)。特に運輸機器などが不振でした。同月の民間消費も前年比▲1.5%と前月の▲0.3%より悪化、民間投資も同▲8.6%と前月の▲8.2%より鈍化。政治混乱の長期化を受けて消費者信頼感は悪化を続けています(図3左)。政治混乱が続く中で来訪者数も減少(図3右)、観光関連部門は都市部で多くの雇用を創出しており、来訪者数の減少は所得の減少を通じて民間消費を下押しする可能性が高いでしょう。内需の低迷が続く中、今年通年の成長率は+2%台後半と、昨年の+2.9%に続く冴えないものとなると予想されます。

● 今回で、利下げサイクルはひとまず終了か

内需の低迷などを受けて物価は落ち着いており、2月の総合消費者物価は前年比+2.0%、コア物価は同+1.2%と低位でした(図4左)。今回の利下げ時の声明は、景気下ブレのリスクに言及する一方、コア物価は若干上昇したが低位と指摘。また、家計向け融資の前年比は1月に+13.1%と昨年3月の+20.7%をピークに鈍化しており、声明には、一時高い伸びが懸念された同融資への言及はありませんでした。もっとも、今後の追加利下げの可能性は现阶段では低いとみられます。今回反対票を投じた3委員は、利下げ前の時点でも金融環境は緩和的であり、景気下押し圧力は金融的なものでない(政治的なもの)と主張。今後の追加利下げへのハードルは相当高く、この先景気が更に急落する予想外の出来事でもない限り、据置きが続くと予想されます。

年初から先週14日までのタイ・パーツの対ドル相場は+1.3%上昇と(図4右)、多くの主要新興国通貨に比べ堅調です。しかし、政治的な不透明感や近年悪化した経常収支など、同通貨の上昇を抑える要因は少なくありません。景気低迷が続くインフレ圧力も限定的な中、BoTは自国通貨安を容認する可能性が高いでしょう。パーツ相場は、当面、上値の重い展開が続くと予想されます。(入村)

【図3】悪化が続く消費者信頼感(左)、減少する来訪者数(右)



【図4】反発しつつも依然として低水準の消費者物価上昇率(左)



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。