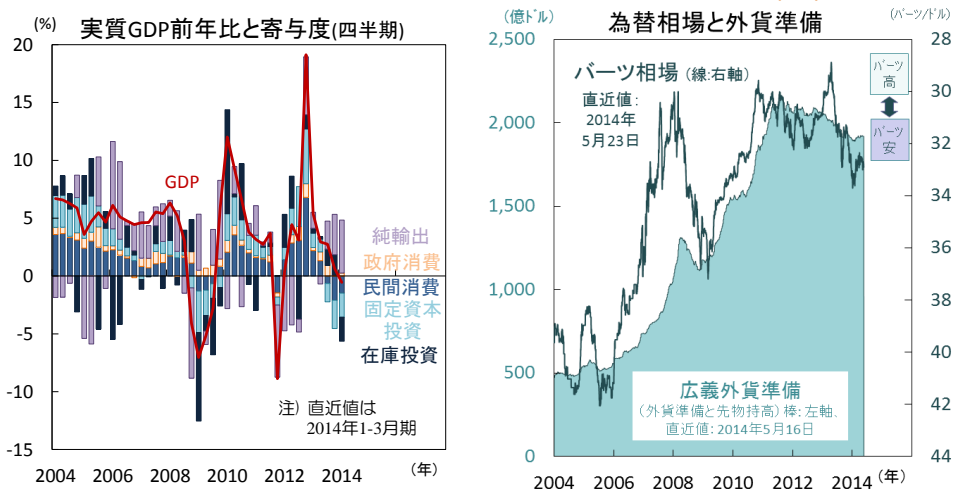


タイ:8年ぶりのクーデターは政治的不透明感の後退と金融市場の安定につながるのか

【図1】約2年ぶりのマイナスとなった1-3月期のGDP成長率(左)

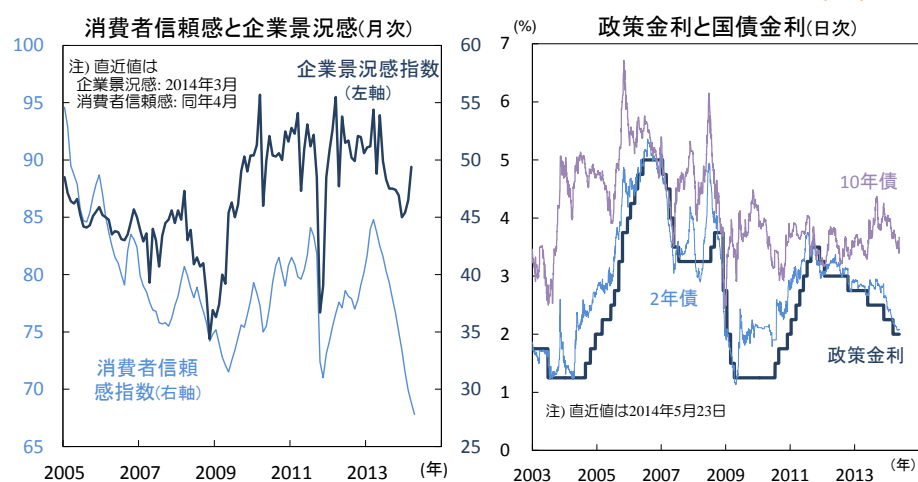


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloomberg

先週22日夕刻、タイ陸軍のプラユット司令官は軍が同国の全権を掌握したと公表。昨年11月より深刻化していた政治混乱は、ついに8年ぶりのクーデターに発展しました。同日、通貨パーツは対ドルで前日比0.3%下落、株価(SET)指数は翌23日に同0.6%下落するなど、金融市場は政治混乱の長期化と深刻化のリスクを懸念した模様です。

昨年11月、与党は事実上の亡命状態にあるタクシン元首相の帰国を可能にする恩赦法案を下院で強行採決。これに対し大規模な反政府デモが発生し、今回の混乱に発展しました。事態打開のため今年2月2日に総選挙を行うも、デモ隊の妨害で選挙は無効に。5月7日には政府高官人事を巡る違憲判決から、インラック首相が失職。先週20日には陸軍司令官が全土に戒厳令を発令し、政府と反政府勢力による調停協議を開始するも、22日には同協議の出席者を拘束し同国の全権を掌握しました。今後の展開は不透明ながら、過去の例を見る限り、軍事政権または暫定政権の下で新憲法が制定され、今後12-18ヵ月以内に民政復帰のための総選挙が実施される可能性が高いでしょう。

【図2】政治混乱などに伴って悪化する消費者と企業の信頼感(左)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC、Bloomberg

海外株式投資家の一部は、今後の治安状況の安定化や経済回復を期待、前回2006年9月のクーデターからの連想とみられます。当時の暫定政権は新憲法(2007年憲法)を制定し、2007年末には民政復帰のための総選挙を実施。2007年通年のGDP成長率は+5.0%と前年の+5.1%に次ぎ堅調(図1左)、パーツは対ドルで前年比5.2%上昇するなど(図1右)、クーデター後の暫定政権下でも経済や金融市場に大きなマイナスの影響は生じませんでした。また、今回、戒厳令が発令され、政府と反政府勢力の幹部が拘束される中、デモ隊の衝突等の混乱は回避されるとの期待も持たれている模様です。

しかし、2006-07年当時と現在では大きく状況異なります。2006年の1-3月期から同年7-9月期までのGDPの前年比は+5%台前半と堅調であったのに対し、今年1-3月期のGDPは同▲0.6%と低迷(図1左)。昨年初に大型財政刺激策が相次いで期限切れになる一方、政治混乱が続く中で景気下支えのための大規模なインフラ投資等は停止、消費者信頼感は悪化(図2左)、来訪者数は減少し、景気は冷えこんでいます。

● 2006年のクーデター後のパーツ高は再現されるのか

海外投資家の一部は、今回のクーデターで誕生した暫定政権が、財政刺激策を導入することを期待。しかし、新憲法の制定と民政復帰のための選挙実施を急がねばならない同政権にその余裕があるかは疑問です。前回のクーデター直後の2006年10-12月期と翌年1-3月期の実質政府消費の前年比は▲4.1%と▲0.2%と低迷しています。また、2007年の景気は、金融緩和にも支えられていました。タイ銀行(BoT)は同年1月から7月にかけて政策金利を5%から3.25%へと引下げ(図2右)。しかし、現在、BoTは同金利をすでに2%にまで引下げており、今後の追加的な利下げ余地は限定的です。

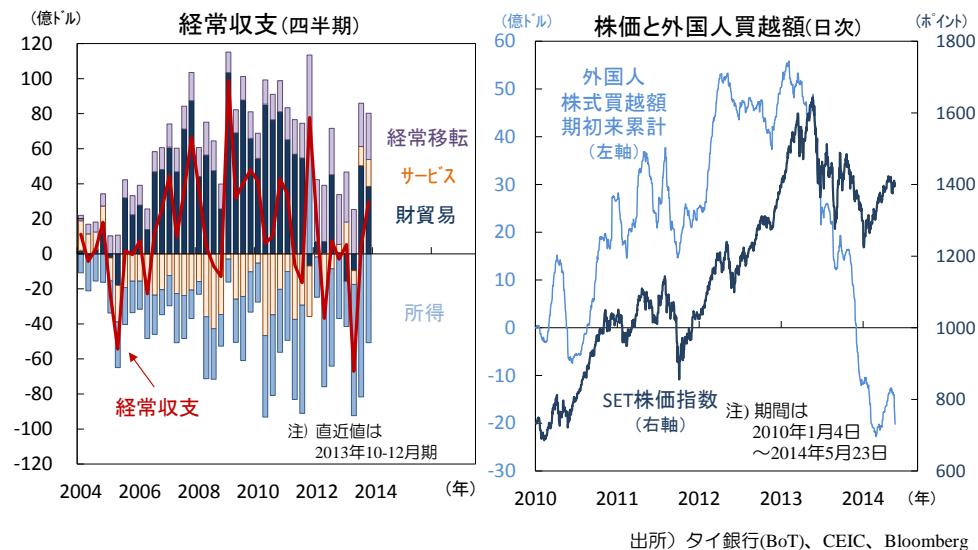
また、2007年当時のパーツ相場が堅調であった一因は、多額の経常黒字であり(図3左)、2006年10-12月期の経常収支のGDP比は+4.6%、2007年通年では同+6.3%に上りました。一方、昨年初までの財政刺激策による内需の伸びを受けて足元の経常収支は悪化、2013年通年の同収支のGDP比は▲0.7%と前年の▲0.4%に続く赤字です。2006-07年は、政治リスクを懸念する海外からの証券投資資本の流入が細る中、多額の経常黒字が同国の国際収支を黒字にし、パーツを押し上げました。今回も海外証券投資の流入は細っているものの(図3右)、経常収支が悪化している点が当時とは異なります。

● 追加利下げ期待などから低下する短期金利

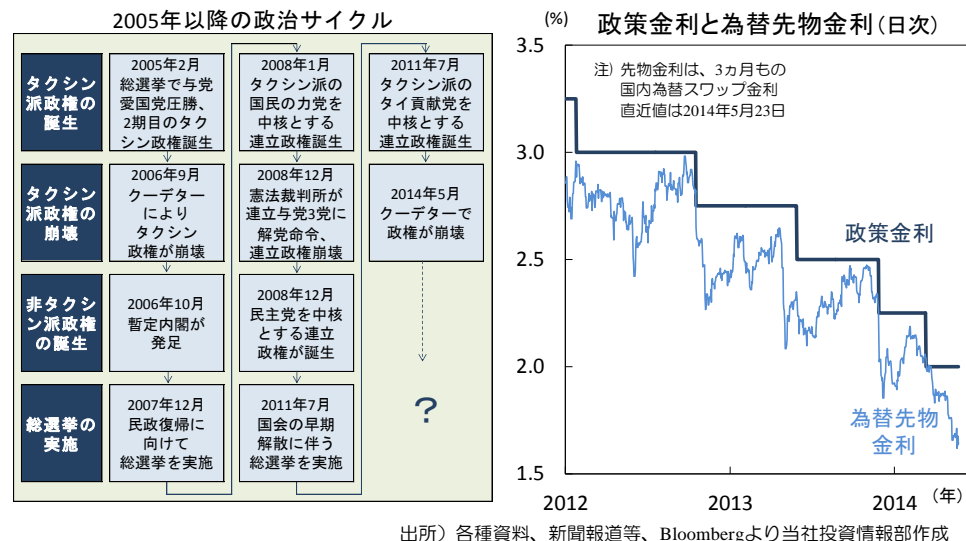
2006年以降の政治混乱の背景には、有権者の強い支持を受けるタクシン元首相に対する旧来のエリート層(軍部や枢密院など)の強い警戒感があるとみられます。2006年のクーデターで当時のタクシン政権を崩壊させたエリート層は、2007年憲法で上院議員の半数を指名制とした上で上院と裁判所に強い権限を付与し、選挙で選ばれた政権を司法判断等によって容易に崩壊させられるようにしました(図4左)。しかし、総選挙を行う都度タクシン派の政権が再生してしまう中、今回再びクーデターを実施。今後、更なる工夫を凝らした憲法の制定を目指すと思われるものの、2007年と同様に国民投票を行うとした場合、これがスムーズに採択されるかは定かではありません。

今後は、政治的不透明感から消費者と企業の信頼感は低迷するとみられ、暫定政府による財政刺激策も直ちには期待できない中、景気減速が続くでしょう。BoTは、更なる追加利下げを余儀なくされるとみられており、短期金利は低下しています(図4右)。近隣のフィリピンやマレーシアで利上げも予想される中での短期金利の下落は、パーツの上値を重くするでしょう。経常収支の大きな改善も当面は期待できない中、パーツは近隣のアジア通貨に比べさえない動きとなることが予想されます。(入村)

【図3】近年悪化した経常収支(左)、流出基調の株式投資資本(右)



【図4】追加利下げ期待などから低下する短期金利(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。
- インド「SENSEX」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。