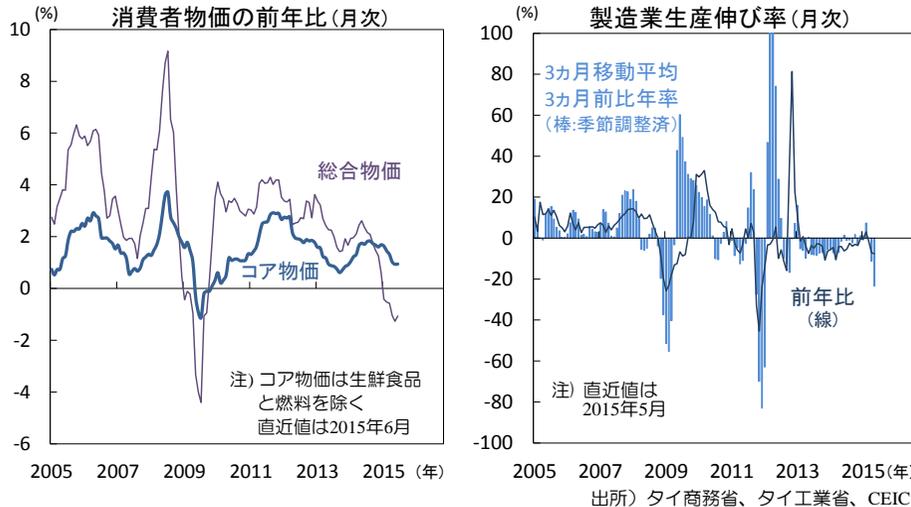


タイ: 景気と物価の低迷は年内の追加利下げと中期国債価格の上昇につながるのか

【図1】6ヵ月連続でマイナスとなった総合消費者物価上昇率(左)



先週1日、タイ政府は、6月の総合消費者物価が前年比▲1.1%と前月の▲1.3%より落込み幅が縮小しつつ、6ヵ月連続でマイナスとなったことを公表しました(図1左)。

食品が同+0.5%と前月の+0.1%より上昇。加工食品価格の上昇や雨不足による野菜・果物価格の上昇等によりです。燃料は同▲13.9%と前月の▲14.4%よりマイナス幅がやや縮小。国際燃料価格上昇の影響は燃料税引下げで相殺され、季節調整前の前月比は+0.4%に留まりました。食品と燃料以外の項目では、家賃が前年比+2.0%と前月の+1.9%よりやや上昇。生鮮食品と燃料を除くコア物価は同+0.9%と前月と変わりませんでした。季節調整済みのコア物価の前月比は+0.1%と3ヵ月連続のプラスに。内需の弱さゆえに物価上昇圧力は弱いものの、昨年の燃料価格下落からの反動(ベース効果のはく落)が生じる今年年末には、総合物価の前年比は小幅なプラスとなると予想されます。足元では、公共投資支出の増加と海外からの来訪者数の回復が景気を支えているものの、民間部門の消費と投資や外需の減速の影響を相殺するには至っていません。

【図2】低迷する民間消費(左)、悪化する消費者信頼感(右)



5月の製造業生産は前年比▲7.6%と前月の▲7.1%より悪化(図1右)。輸出の鈍化に伴って輸出部門(輸出比率60%超)が前年比▲12.9%と前月の▲16.4%に次ぐ2桁台の落込みとなりました。5月の輸出は前年比▲5.0%と前月の▲1.7%より落込み幅が拡大するなど低迷を続けています。5月の民間消費は前年比▲0.4%と前月の▲0.1%より悪化(図2左)、非耐久財が回復するも耐久財が引き続き低迷しました。消費者信頼感の悪化などが背景です(図2右)。高水準の家計債務、干ばつによる農作物被害、天然ゴム等の一次産品価格の低迷が同信頼感を押下げ民間消費支出を抑制している模様です。干ばつによる灌がい用水の不足に伴って米の作付けは大幅に遅延、今後も農業所得は低迷するでしょう。来年初には民生復帰に向けて恒久憲法案が国民投票にかけられる見通しであり、政治的な不透明感が消費者信頼感の改善を妨げる可能性も高いとみられます。

景気回復速度は今後も緩慢なものとなり、今年通年のGDP成長率は、昨年の+0.9%の低成長からの反動が生じるにもかかわらず、+3%台前半に留まると予想されます。

● 3-4月の連続利下げを経て、6月は利下げを休止

タイ銀行(BoT)は、6月10日の政策会合で政策金利を1.5%に据置き。3月と4月の市場の予想外の連続利下げ(2%→1.75%→1.5%)を経て、利下げを休止しました(図3左)。

4月の利下げ時の声明では輸出低迷の一因として「最近のパーツ相場上昇」が挙げられ、利下げ翌日の4月30日には対外投資自由化策が公表されました(本レポート6月15日号 3頁参照)。パーツは年初より3月末まで対米ドル(以下「ドル」)で1.1%上昇と(図3右)、ドル高基調の下でも多くの新興国通貨より底堅く推移し、実質実効相場(REER)はアジア諸国通貨の多くより上昇(図4左)。市場参加者は、上記の利下げと自由化策の導入はBoTによるパーツ高抑制への取組みと解釈、同通貨は3月末から5月末にかけて対ドルで3.4%下落し、REERも下落しました(図4左)。金利据置きを決めた6月の声明は、「為替動向は景気回復を支え得るようになった」と、上記の相場下落を評価。また、同会合の議事録(6月24日公表)は、今回は景気下ブレのリスクに備えて政策余地を残したとしつつ、「追加利下げがより有効な時に」この余地を使うと記述しました。BoTは、当面金利を据置き、3-4月の連続利下げの効果と景気動向を慎重に見極め、仮に予想以上の景気減速があれば追加利下げをためらわない姿勢とみられます。

● 4月下旬以降に上昇した中長期国債利回り

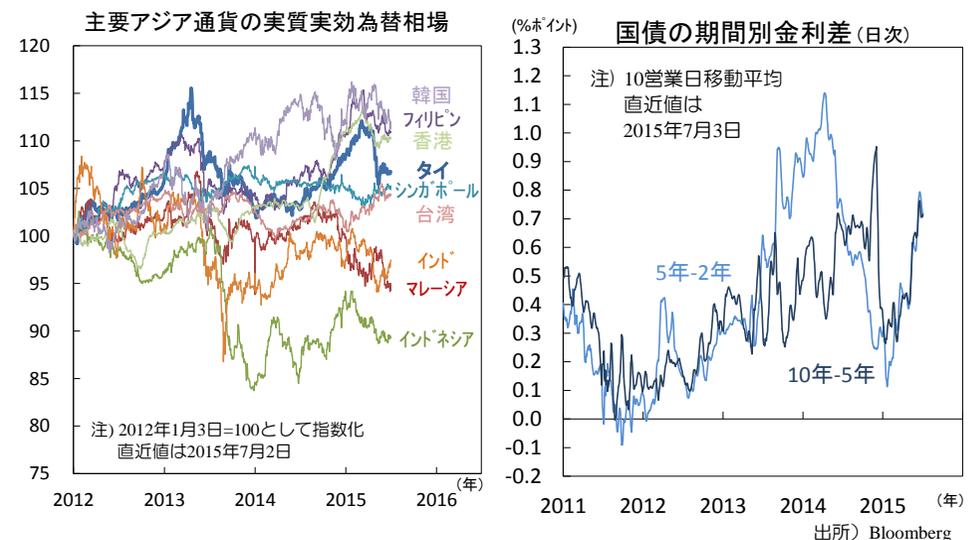
今年3月末までのパーツのREER上昇を促したのは、経常黒字の増加と同国金融資産のリスク感応度の低さでした。国際燃料価格と内需の低迷によって、同国の輸入額は大きく減少。一方、昨年の政治混乱を契機に一時急減した海外からの来訪者は足元で増加し、サービス収支の黒字を押し上げています。また、近年の政治混乱などから株式と債券への資本流入規模は近隣諸国に比べ小さく、米利上げやギリシャ債務を巡る懸念等から投資家のリスク許容度が低下する局面でも資本流出圧力は限定的でした。上記の構造は現在も変わらないものの、パーツ高を警戒するBoTによる為替市場介入や追加利下げ等への警戒感からパーツの上値はやや重くなると予想されます。

米独の長期国債利回りが急上昇した4月下旬より、同国の中長期国債利回りも上昇し、国債の利回り曲線の傾斜は増えています(図4右)。勢いを欠く景気、反転しつつ低位に留まる銀行融資の伸び、低い物価上昇圧力、年内の追加利下げの可能性などから、同国の中短期金利には下落圧力がかかるでしょう。政府は順調に国債発行を行っており、既に今年度(～2015年9月)の発行予定額の4分の3を消化。今後の国債供給圧力も限定的であり、中期債への投資妙味が増していると考えられます。(入村)

【図3】3-4月の連続利下げ前後より、パーツ相場は下落(右)



【図4】中長期国債金利上昇で利回り曲線はスティーブ化(右)



本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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。
- 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国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。本資料中のグラフ・数値等はあ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。