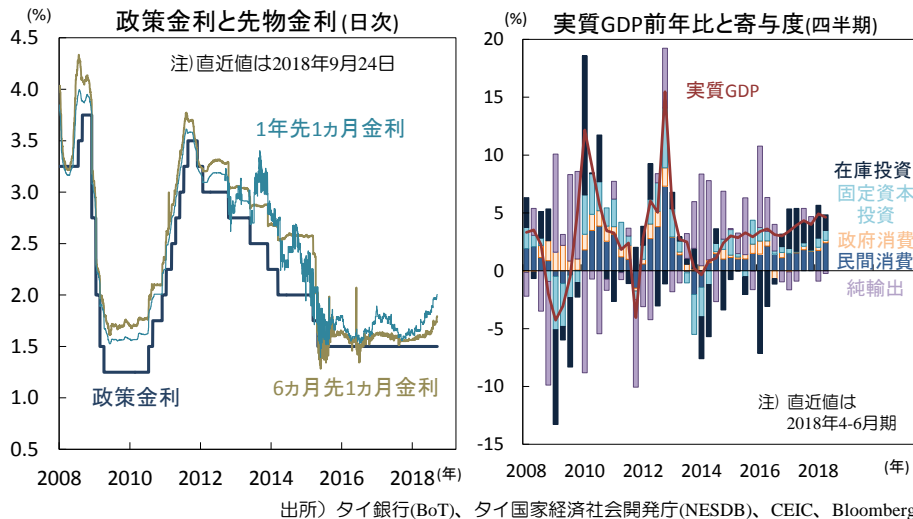


## タイ：パーツ高を警戒し金利を据置くも、年内には利上げを実施か

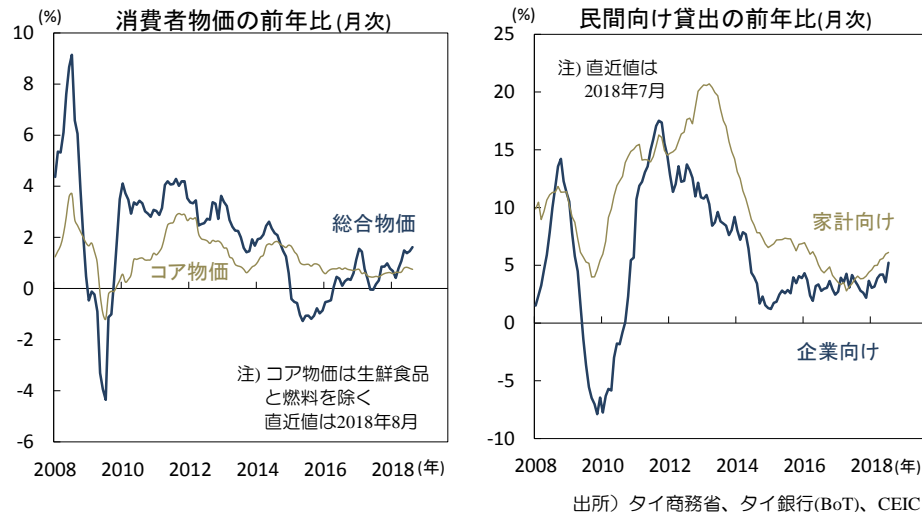
【図1】金利先物市場は今後半年以内の利上げを織込む(左)



先週19日、タイ銀行(BoT)は政策会合で政策金利を1.5%に維持すると決定。金利の据置きは2015年6月より27回連続です(図1左)。Bloomberg集計で24社中21社が予想した通りの決定であったものの、通貨パーツは同日に前日比+0.4%上昇。声明の内容が予想以上にタカ派的であり、近い将来の利上げを連想させたためとみられます。今回は1.75%への利上げを支持する委員が従来の7人中1人から2人に増加。また、声明の末尾には「現在の緩和的な政策の必要性は緩やかに低下するであろう」との一文が加わりました。利上げ支持派の委員は、景気拡大は十分に力強いと指摘。金融リスクを抑え、政策余地(将来の景気悪化時の利下げ余地)を確保するために利上げに投票しました。

同国の景気は堅調に拡大しています。4-6月期の実質GDPは前年比+4.6%と前期の+4.9%を下回りつつ2期連続で+4%台後半の伸びを達成(図1右)。民間消費、固定資本投資、輸出が加速しており、在庫投資の伸びに押上げられた前期に比べ成長の質は改善しています。BoTの声明は、景気は内外需にけん引され加速していると記述しました。

【図2】上昇する消費者物価(左)、加速する銀行貸出の伸び(右)



声明は、今後、財輸出は米中の保護主義的な措置などに伴って鈍化する一方で、一部の産業によるタイへの生産拠点の移管等によってその影響は緩和されるであろうと指摘。民間消費については、高水準の家計債務という重石は残るものの、所得・雇用環境の改善に伴って緩やかに加速する見込みであるとしてしました。また、公的歳出は予算執行が制約され鈍化する一方で、民間投資は拡大を続けるであろうと指摘。BoTは今回、成長率見通しを前回6月と同水準に据置きました(2018年:+4.4%、2019年:+4.2%)。

物価は緩やかに上昇しています。8月の総合物価は前年比+1.6%と前期の+1.5%より上昇(図2左)。5ヵ月連続で物価目標(+1~4%)の範囲内で推移しました。BoTの声明は、総合物価は従来からの予想通り緩やかに上昇するとしつつ、天候条件や収穫高の状況による生鮮食品物価の変動に伴って下振れのリスクがあると指摘。コア物価も上昇するものの、上昇の速度は従来予想をやや下回るであろうとしました。また、潜在水準並みの成長の下でも、構造的な変化が物価の上昇を抑えている可能性を指摘しました。

## ● 低金利長期化の副作用を懸念する中央銀行

BoTの声明は、電子商取引の拡大、価格競争の激化、効率改善による生産コストの低下などの構造的な要因が物価の上昇を抑えている可能性を指摘。今回、BoTは今年物価見通しを据置くとともに(総合:+1.1%、コア:+0.7%)、来年の見通しを下方修正しました(総合:+1.2%→+1.1%、コア:+0.9%→+0.8%)。声明は、低金利の長期化が利回り追求を促しリスクの過小評価を招く恐れを指摘。前回と同様に、(a)住宅融資の貸出競争、(b)一部地域での高級マンションの過剰供給、(c)家計債務の増加に言及しつつ、今回は、(a)について貸出基準の緩和への懸念も表明しました。また、金融システムの流動性は潤沢で、緩和的な金融環境が景気拡大を促していると記述。実質金利の水準は低く、足元では家計と企業向けの貸出の伸びが加速しています(図2右)。

政策金利は3年以上に渡って過去最低水準に近い1.5%に維持されており、BoTは低金利が企業や家計による過剰な借入などを促し金融システムを不安定化させることを従来より警戒。景気の堅調な拡大が続き物価も緩やかに上昇を始める中で、緩和的な政策を修正する時期を探り始めた模様です。議事録によれば、BoTの金融政策委員会は今年6月20日の会合より金融政策の正常化の条件について議論を始めました。

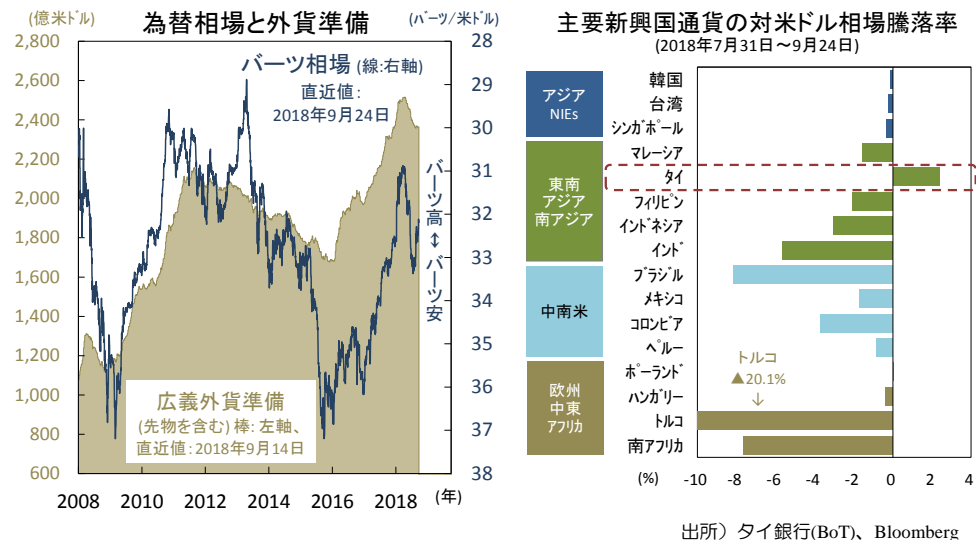
## ● 経常黒字に支えられ、パーツ相場は今後も底堅く推移か

市場予想を上回る4-6月期GDPが公表された8月20日、BoT総裁は「極端に緩和的な金融政策の必要性は低下した」などと発言(注)。利上げに向けた地ならしとの憶測も呼びました。しかし、今回の会合でBoTは金利を据置き。声明は、前回会合以降パーツが近隣諸国通貨に対して上昇しており、今後も相場動向と経済への影響を注視するとしました。チャトゥロンBoT総裁補は、政策決定後の会見で「資本流入がパーツ相場を大きく動かすことを好まない」と発言。パーツ高の進展が今回の利上げをためらわせた可能性も否定できません。今後、BoTは11月14日または12月19日の会合で政策金利を1.75%に引上げ、その後は追加利上げの要否を慎重に見極めると予想されます。

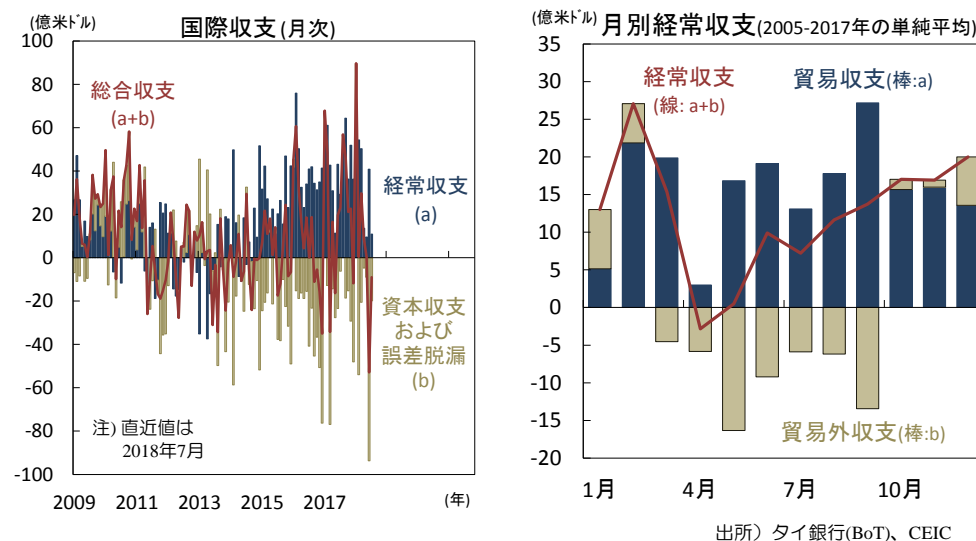
パーツは7月末から今週24日にかけて対米ドルで+2.6%上昇(図3)。トルコの通貨危機等を契機に多くの新興国通貨が下落する中でも堅調でした。底堅い景気、金融緩和解除を目指すBoTの姿勢、多額の経常黒字(図4左)がパーツを支えています。4-6月期の対外配当支払いが一巡し、年末の観光シーズンに向け来訪者が増加するため経常黒字は今後季節的に拡大する見込みです(図4右)。投資家のリスク選好度が低迷する中、多額の経常黒字に支えられパーツは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) アジア・マーケット・マンスリー 2018年9月号 5頁を参照。

【図3】パーツは他の新興国通貨の多くが低迷する中でも堅調(右)



【図4】多額の経常黒字(左)、経常収支は年末にかけて改善(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