



# アジア投資環境レポート

情報提供資料

2014年1月27日号

投資情報部

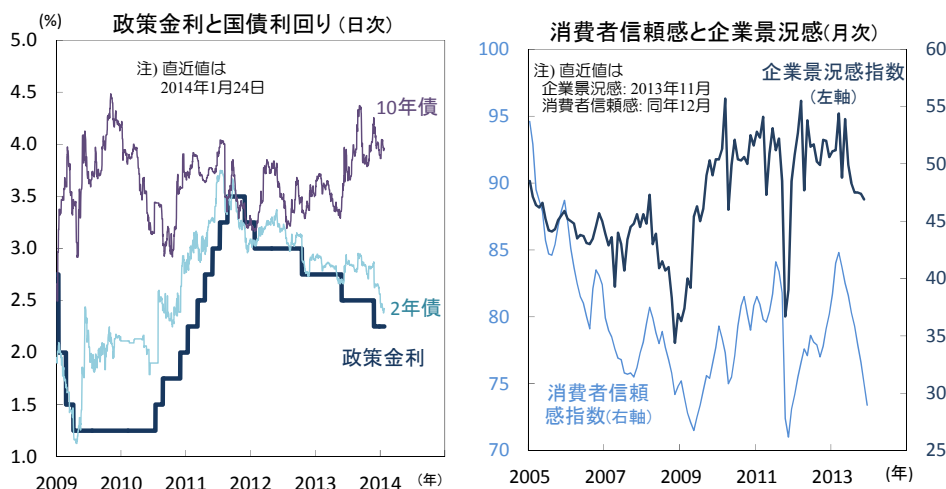
## 国際投信投資顧問

http://www.kokusai-am.co.jp

Focus

### タイ:政治混乱による景気下押しが懸念される中でも予想外の金利据置きを決定

【図1】前回11月に予想外の利下げを行った中央銀行

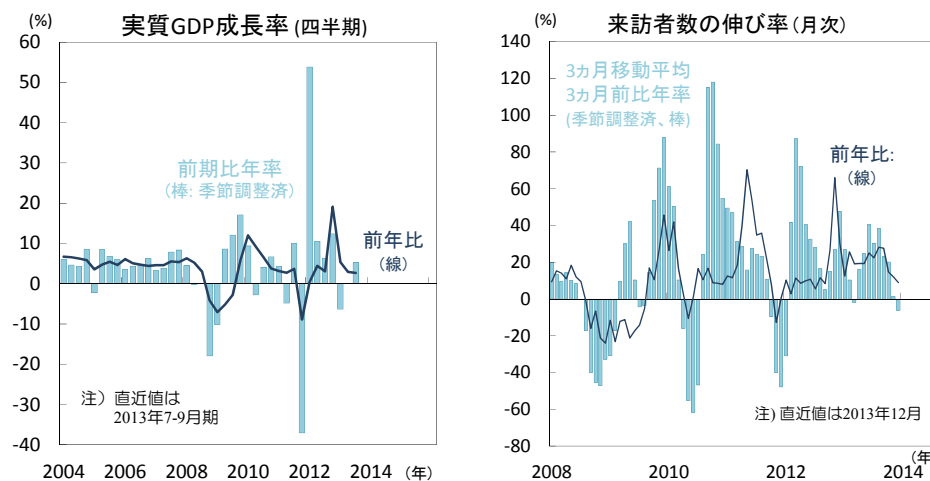


出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC、Bloomberg

先週22日、タイ銀行(BoT)は政策会合で政策金利を2.25%で据置くことを決定(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト21人中14人が2%への利下げを予想しており、市場の予想外の据置きでした。BoTは、前回11月27日には市場の予想外の利下げ(2.5%→2.25%)を実施。政治混乱による景気下押しリスクなどを意識した決定とみられます(本レポート12月2日号参照)。市場参加者の多くは、政治混乱が前回の会合時以上に深刻化したことを受けて、今回、2回連続となる利下げを予想していた模様です。

政治状況は混迷の度合いを深めています。11月初の与党による恩赦法案の下院強行採決を契機に始まった大規模な反政府デモは、上院が同法案を否決して以降も継続。デモ隊は、同月下旬に複数の省庁の不法占拠し、今年1月13日からは複数の主要交差点の占拠による「バンコク閉鎖」を決行しました。同「閉鎖」の直後より、デモ隊に手投げ弾が投込まれる事件が複数発生し、親政府団体の指導者が銃撃されるなど治安状況は悪化。政府は先週22日よりバンコクと周辺地域に非常事態宣言を発令しました。

【図2】政治混乱とともに鈍化し始めた来訪者数の伸び(右)



出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ移民局、CEIC

12月9日に下院を解散した政府は、当初予定通り2月2日に総選挙を行う構えですが、デモ隊による妨害も予想され選挙が無事に行われる可能性は低いでしょう。デモ隊による妨害などで28選挙区では立候補者登録が行われておらず、仮に選挙が実施されても議員数不足で国会が召集できない可能性が高いとみられます。また、国家汚職防止委員会(NACC)は、違憲判決を受けた憲法改正等に関して与党の元下院議員の罷免にむけて調査を開始。2008年12月と同様に、タクシン元首相に近い政権が司法判断によって崩壊する可能性も残ります(アジア・マーケット・マンスリー2013年12月号参照)。この場合、親政府団体による抗議活動が激化するなど政治危機の第二幕が始まる可能性が高いでしょう。現在、深刻な政治対立の解消のシナリオは描きづらい状況です。

政治混乱に伴って消費者や企業の景況感は悪化し、12月の消費者信頼感(図1右)は2年前の洪水被害直後の水準近くまで低下(図1右)。11月の民間消費と民間投資も減速しており(本レポート1月7日号参照)、12月以降も一層の鈍化が予想されます。

## ● 慎重な景気見通しを示しつつ、僅差で金利据置きを決定

政府の消費刺激策の期限切れや効果の減退などに伴って、昨年11月に政治対立が顕在化する前より景気は鈍化(図2左)。政治混乱に伴って大型インフラ投資等の開始も大きく遅延しており、財政面からの景気下支えは期待できません。また、政治混乱の長期化に伴う海外からの来訪者数の減少によるサービス輸出の鈍化も懸念されます。12月の来訪者は260万人で前年比+8.9%増加(図2右)、2013年1-11月の同+20.3%を大きく下回りました。先週22日の非常事態宣言に伴って、同国への渡航の延期勧告や注意喚起を発令する国の数は増加するとみられ、来訪者数の更なる減少も予想されます。

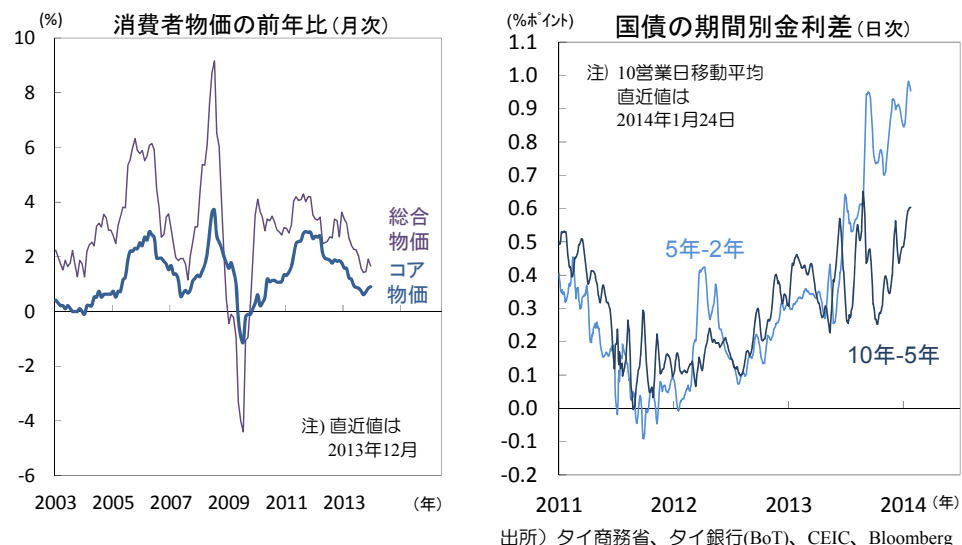
今回、金利の据置きを決めたBoTの声明は、2013年10-12月期の成長率は当初思われたより弱かったと指摘した上で、政治状況は引き続き民間部門の信頼感を損ね成長見通しを下押ししていると慎重な景気見通しを提示。しかし、現在の政策スタンスは緩和的で景気回復を支えるだろうとして、金利据置きを決めました。もっとも、決定は4対3の僅差であり、3人の委員は2%への利下げを主張。今回の金利据置きは、前回11月の利下げ効果の浸透を見極め、今後の一層の景気下押しに備えて追加利下げ余地を温存するためにされた判断であった可能性が高いと思われます。

## ● 政治混乱が長引く中、今年3月にも追加利下げを実施か

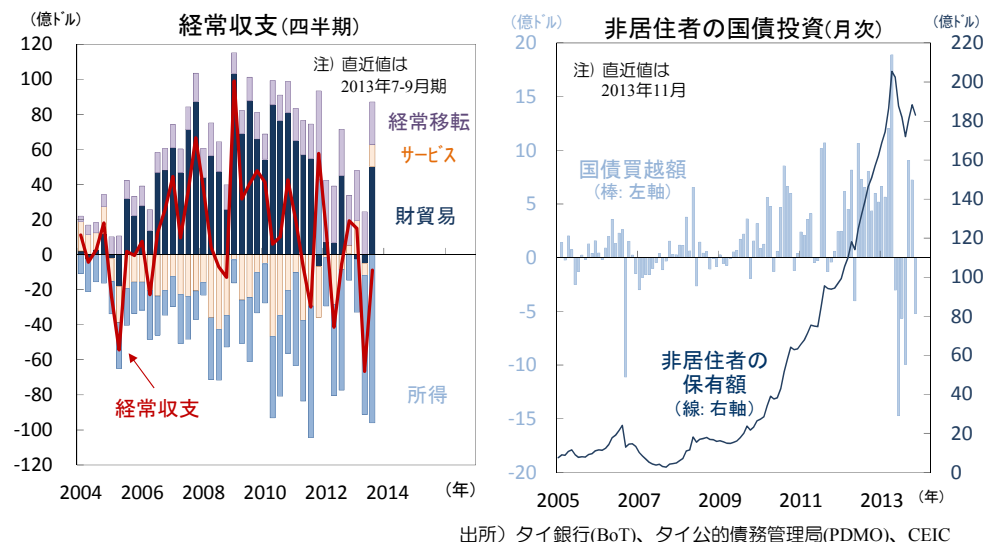
内需の弱さなども反映して物価は落ち着いており、12月の総合消費者物価は前年比+1.7%、コア物価は同+0.9%と低位です(図3左)。BoTは、今後の景気動向を注視しつつ、次回3月12日に追加利下げに踏み切る可能性が高いと考えられます。

近い将来に短期金利の低下が見込まれることに加え、政府のインフラ投資の遅延に伴って国債の増発による需給悪化のリスクは限定的です。国債の利回り曲線の傾きは大きく(図3右)、期間5年以上の国債のパーツ建ての期待投資収益率は相対的に大きいと考えられます。一方、通貨パーツの上値は重いでしょう。前回、深刻な政治混乱があった2010年の経験などから、同通貨は政治リスクが高まって下げづらいとの印象も残るものの、同通貨は当時よりショックに弱いと思われます。2012年の大規模な景気刺激策の影響もあり、経常収支は2010年当時より悪化し小幅な赤字基調に(図4左)。また、2011年半ばの現政権の誕生に伴って政治リスクが低下したと考えられたことも手伝い、外国人のパーツ建て国債保有率も上昇(図4右)。海外資本の流出による通貨への潜在的な下押し圧力は増していると思われます。政治的な不透明感が容易に解消しない中、パーツの対ドル相場は上値の重い展開が予想されます。(入村)

【図3】 落ち着いた物価(左)、傾きの大きい国債利回り曲線(右)



【図4】 近年、小幅な赤字基調となった経常収支(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。