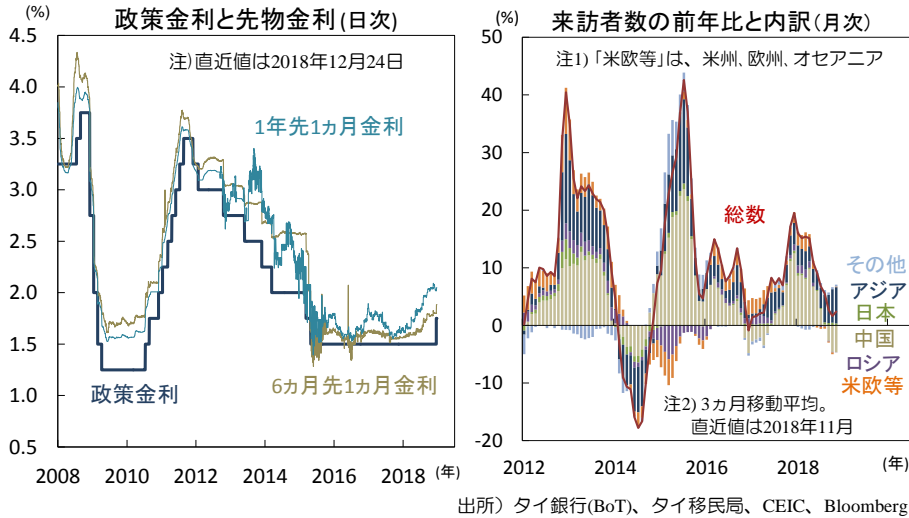


タイ:金融リスクの抑制に向けて、低インフレ下で利上げを実施

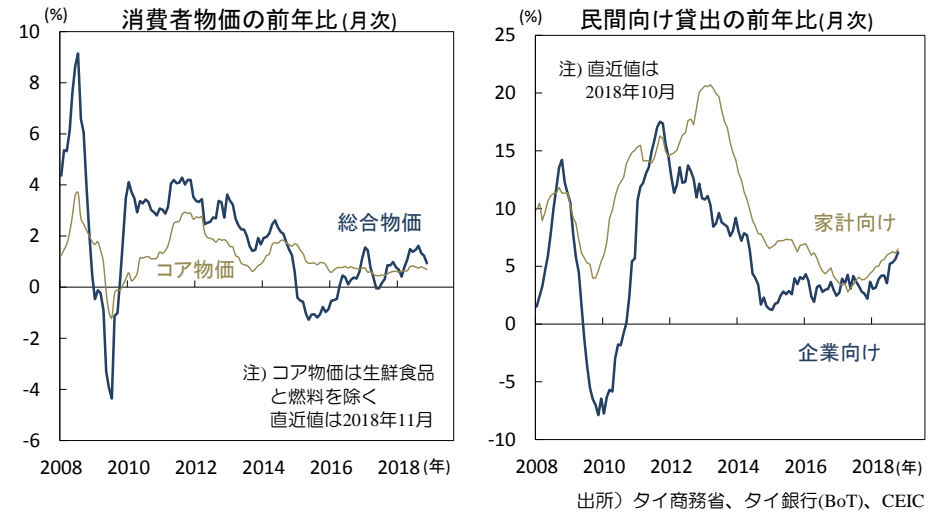
【図1】3年9か月ぶりに政策金利を変更(左)、来訪者数は低迷(右)



先週19日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%から1.75%へ引上げ。Bloomberg集計で19社中14社が予想したとおりの決定でした。金利変更は3年9か月ぶりです(図1左)。

BoTの声明は、金融リスクを抑え政策余地を生み出すために利上げを行ったと説明。後者は景気悪化時の利下げ余地を指すとみられます。声明は、低金利の長期化は利回り追求とリスクの過小評価に繋がりがかねないと、従来から指摘してきた金融リスクを改めて強調。今回の利上げは、実施済のマクロ健全性規制(住宅融資担保掛目上限の引下げ)と相まって、金融システムの脆弱化を抑えるだろうとしました。前回会合の議事録は、貯蓄組合の資産の急成長、自動車融資基準の弛緩、中小企業の債務返済能力の低下、大企業による銀行借入や社債発行の増加に言及。これらがBoTの懸念する金融リスクの兆しとみられます。今回、BoTは来年の成長率と総合消費者物価上昇率の見通しを下方修正(成長率:+4.2%→+4.0%、物価:+1.1%→+1.0%)。景気物価見通しを引下げつつ行った利上げは、金融リスクの抑制を重視するBoTの姿勢を印象付けました。

【図2】11月の消費者物価前年比は8か月ぶりに+1%台割れ(左)



声明は、外需が鈍化しているものの、景気は内需にけん引され勢いを増しているとなりました。外需の鈍化については、世界景気の減速や米中貿易摩擦に言及。海外からの来訪者数に関しては、中国からの来訪者の減少(7月のプーケットでのボート転覆事故の影響等)によって鈍化しているものの(図1右)、回復の兆しも見えるとなりました。民間消費は、非農業部門の所得の改善や政府による低所得家計向けの現金給付措置に支えられていると指摘。来年の同消費の伸びの見通しを従来の+3.7%より+4.0%に引上げました。民間投資については、海外企業による同国への生産拠点の移管や、官民連携(PPP)型インフラ投資によって押し上げられるであろうと記述。前者は、米中貿易摩擦に伴って、中国から同国への拠点移管を図る外国企業の動きを指すとみられます。

総合消費者物価に関しては、燃料や生鮮食品の鈍化による下振れリスクがある一方で、コア物価は需要側からの圧力によって上昇する見込みであると指摘。来年の総合物価の見通しを引下げる一方、コア物価の見通しを引上げました(+0.8%→+0.9%)。

● 11月の総合消費者物価上昇率は目標下限を割込む

BoTの声明は、電子商取引の拡大や価格競争の激化や技術進歩による生産コスト低下などの構造変化が物価の上昇を抑えていると指摘。内需の拡大に伴ってコア物価が上昇したとしても直ちに総合物価を押し上げるわけではないという考えを示唆したものとされます。物価は足元で低迷。11月の総合消費者物価は前年比+0.9%と前月の+1.2%より低下し、8カ月ぶりにBoTの物価目標下限の+1%を割り込みました(図2左)。前年同月はプミボン前国王の服喪明けに伴い物価が上昇、その反動もあったとみられます。食品が同+1.0%と前月の+0.3%より上昇した一方、燃料が同+3.3%と前月の+8.1%より鈍化し総合物価を押し下げ。国際燃料価格低迷による燃料小売価格の低下や、前年の価格上昇からの反動によります。コア物価は同+0.7%と前月と同水準でした。

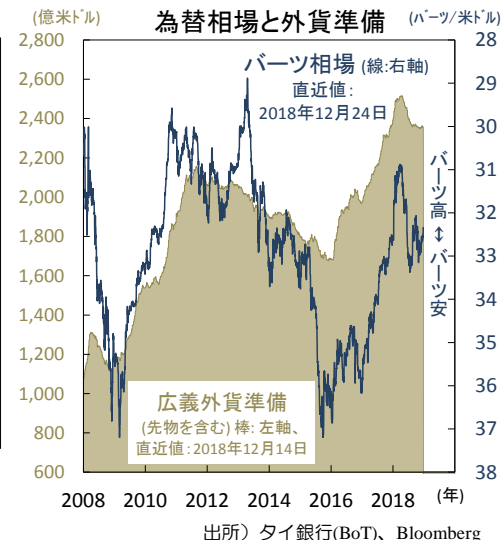
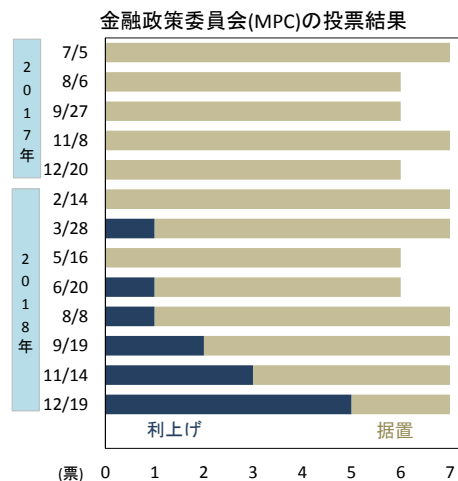
BoTの声明は、実質金利の水準は低く、大企業や家計向けの銀行融資が拡大していると指摘(図2右)。今回の利上げ後も、金融環境は緩和的であり景気拡大を支援するだろうとしました。声明の末尾では、当面は緩和的な政策が適切であるとも記述。今回の利上げ後の政策金利は依然として中立金利を下回っているものの、正常化に向けた追加利上げを急ぐ必要はないという考えを示唆したものとされます。

● 中央銀行は、今後当面金利を据置きか

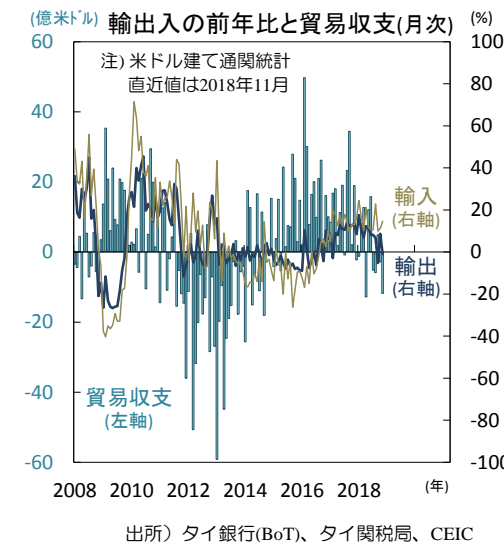
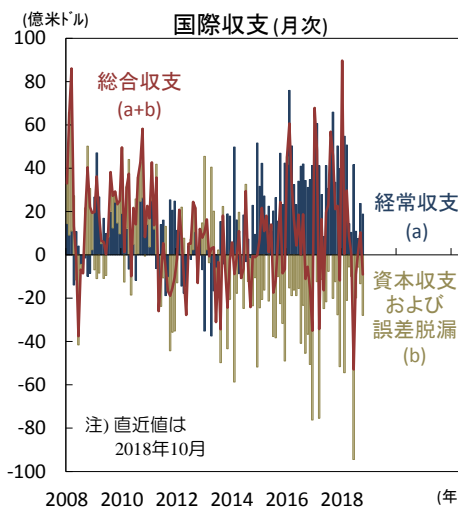
決定後の会見で、BoTのティタヌン総裁補は過去の局面のように今後も利上げが続くとは限らないと発言。会合の都度景気指標を精査すると、今後の決定はデータ次第であることを強調しました。今回の決定は5対2で決定。利上げ票は、8月会合の1票から会合ごとに2票、3票へと増え、今回ついに5票に達しました(図3左)。金融リスクを懸念するBoT幹部(計3名)は、外部委員4名の内2名を説得し利上げにこぎつけた模様です。上記の総裁補以外にも、複数のBoT幹部が、利上げを行っても「当面は様子見」との考えを示唆。景気の過熱や物価上昇のリスクの見られない中、BoTは今後当面金利を据置きつつ、来年の半ばから年末にかけて追加利上げの時期を探ると予想されます。

通貨バーツは年初より今週24日にかけて対米ドルで+0.0%と米ドル高基調下でも安定的に推移(図3右)。高水準の経常黒字がリスク回避局面での相場下落を抑えました。もっとも4月初より6月末にかけては同▲5.8%と、しばしば軟調に推移。インフラ投資の本格化による資本財輸入もあり貿易収支(通関統計)は7月以降赤字基調となり、来訪者数の低迷も経常収支の改善を遅らせています。来年2月の総選挙を控え政治的不透明感が強まる中、バーツの上値は今後徐々に重くなると予想されます。(入村)

【図3】利上げ支持票は前回の3票より今回5票に増加(左)



【図4】インフラ投資加速による資本財輸入等から貿易収支が悪化(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