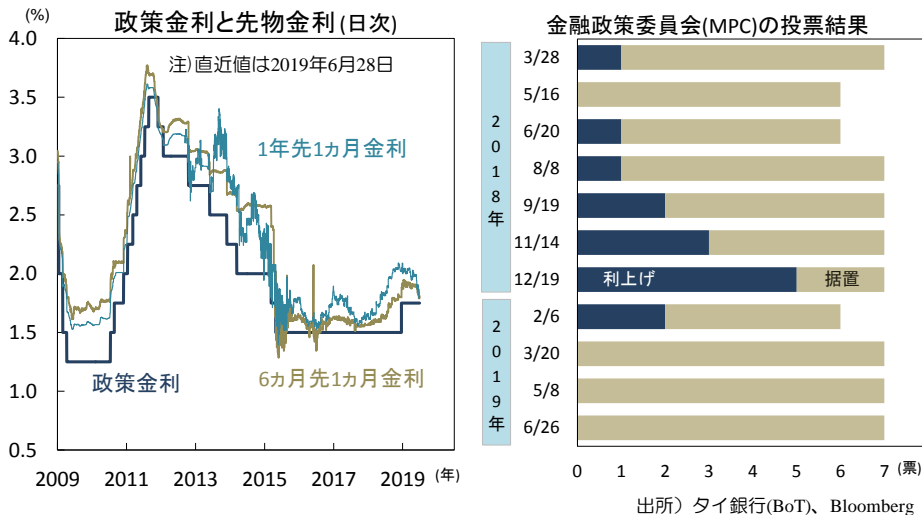


## タイ: 景気見通しを大幅下方修正しつつ、4回連続で金利を据置いた中央銀行

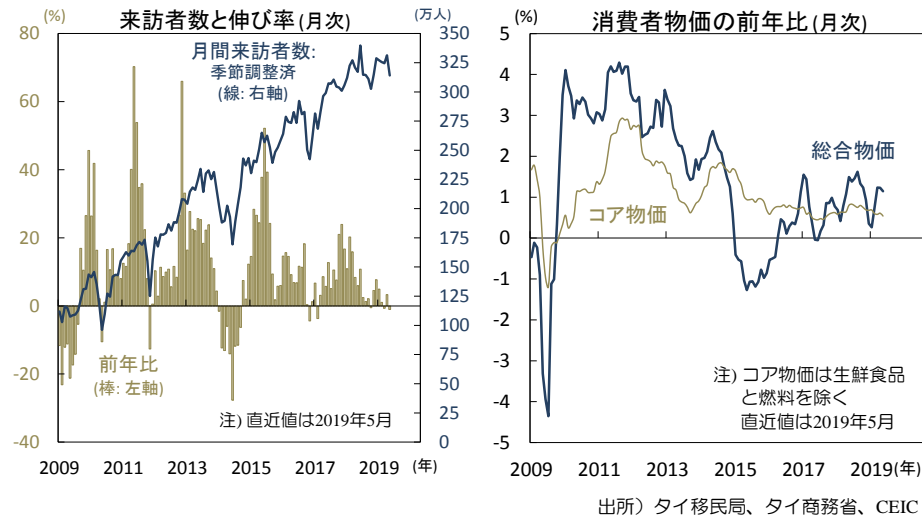
【図1】4回連続で金利を据置き、市場の追加利上げ期待ははく落(左)



先週26日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.75%で据置き。Bloomberg集計で22社中21社が予想した通りの決定でした。昨年12月の利上げ以降据置きは4回連続です(図1左)。

全会一致の据置き決定は3月と5月に続く3回目。昨年12月の利上げ直後の2月にあった利上げ票2票は姿を消しており(図1右)、政策スタンスは中立とみられます。今回のBoTの声明で注目されるのは、(a)景気見通しの大幅な下方修正と、(b)パーツ高への強い警戒感です。BoTは今年のGDP成長率を+3.8%から+3.3%、来年を+3.9%から+3.7%へと下方修正。一方、物価見通しの修正は小幅でした(総合物価は、2019年:+1.0%で維持、2020年:+1.1%→+1.0%、コア物価は、2019年:+0.8%→+0.7%、2020年:+0.9%で維持)。声明は、財輸出は当初見込みより大きく鈍化すると予想。輸出相手国の経済と国際貿易の減速が原因とし、米中貿易摩擦の影響にも言及しました。また、海外からの来訪者数も従来予想より低位に留まるとし、「来訪者は勢いを増すであろう」との前の見通しを修正。中国景気の鈍化や対人民元でのパーツ高等が背景とみられます。

【図2】低迷する来訪者数(左)、低位で推移するインフレ率(右)



声明は内需の動向にも慎重でした。民間消費は拡大を続けるものの、高水準の家計債務に制約されており、輸出企業の収益や雇用にも鈍化の兆しがあると記述。民間投資は鈍化するが、(中国等からの)生産拠点のタイへの移転の動きや官民連携(PPP)型インフラ投資が支援材料としました。公的支出についても当初予想を下回ると指摘。2020年度予算(2019年10月～)の成立の遅れや一部の国有企業による投資の策送りが背景としました。声明は、新政府の政策執行や歳出実行と主要インフラ投資の動向を注視すると記述。新政権下での予算成立の遅れ等の影響を懸念している模様です。

物価に関しては、総合・コア物価とも前回会合時の見通しとほぼ変わらないと記述。5月の総合消費者物価は前年比+1.1%と前月の+1.2%よりやや鈍化(図2右)。猛暑に伴う野菜・果物価格等の上昇によって食品が同+2.8%と前月の+2.2%より加速したものの、前年同月の価格高騰の反動から運輸燃料が▲1.2%と前月の+2.7%から反落しました。生鮮食品と燃料を除くコア物価は同+0.5%と、前月の+0.6%より小幅に低下しました。

## ● 金融リスクへの警戒感から利下げのハードルは高い模様

BoTの声明は、「将来の金融の脆弱性につながるリスクを注視する」と、従来通り低金利の長期化に伴うリスクを指摘しました。マクロ健全性規制の強化や利上げによって低金利下の利回り追求に伴う脆弱性の高まりはある程度抑制されたと前回同様に記しており、昨年12月の利上げ以降、上記リスクへの警戒感はやや低下した模様。もっとも、自動車融資の伸びに伴う家計債務の増加、貯蓄組合の資産の拡大と組合間と信の仲長、担保掛目規制の強化後の不動産部門の調整、大企業の債務増加を注視するとともに記述するなど、依然金融リスクを警戒しています。今後は、「適切な政策金利やミクロとマクロの健全性規制などを通じてリスクに対処する」と政策金利にも言及しており、金融リスクを高めかねない今後の利下げへのハードルは高いとみられます。

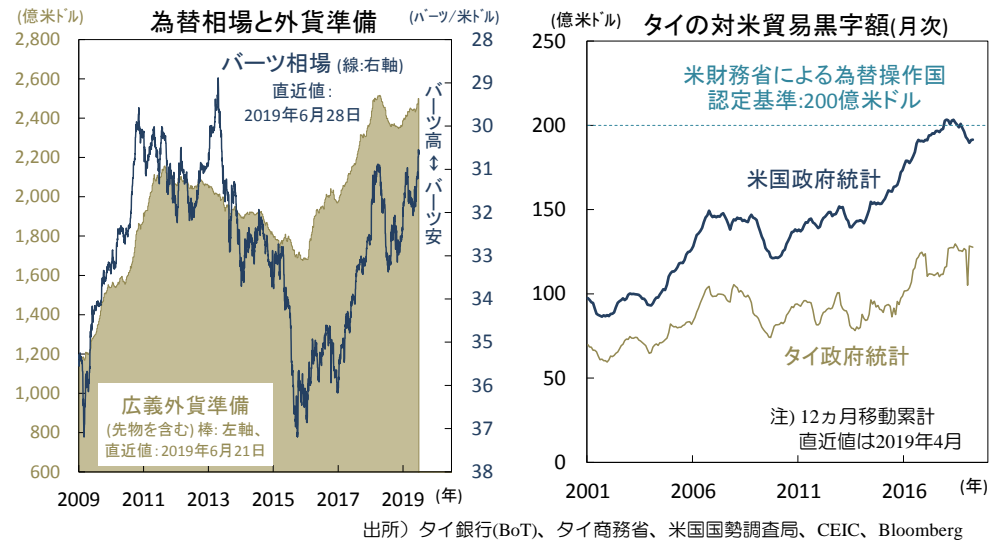
声明は、パーツは近隣諸国通貨を上回って上昇しており、米ドル安や短期資本の流入や国内要因(総選挙による民政復帰など政治的不透明感の低下)が背景と記述。同通貨は、前回会合(5月8日)から今回会合(6月26日)にかけて対米ドルで+3.8%上昇と(図3左)、主要アジア通貨最高の騰落率でした。声明は、経済の基礎条件と整合的でない相場上昇への懸念を表明。今後も為替相場と資本流入の動向を注視するとしました。

## ● 今後も金利据置でパーツ相場への上昇圧力は継続か

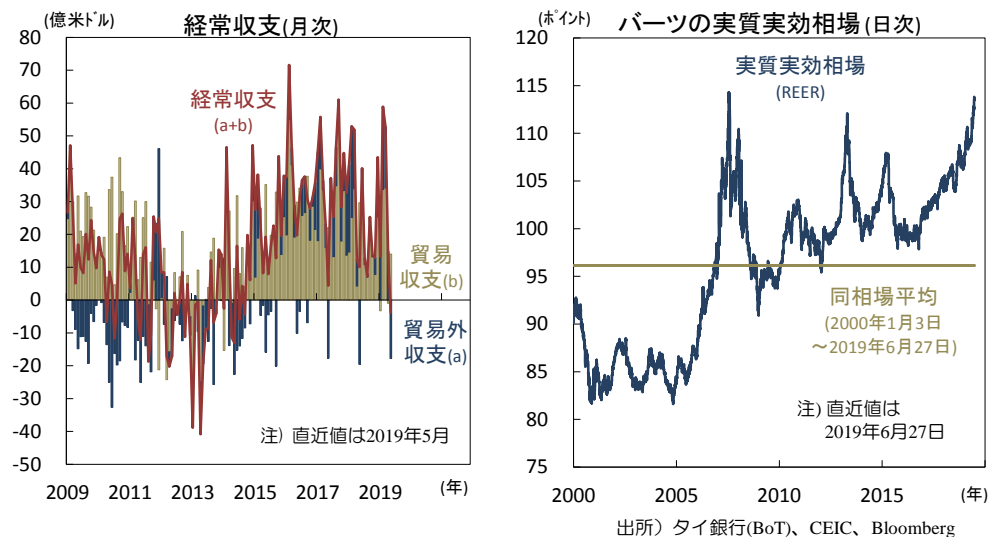
BoTの声明は、冒頭の「現行の緩和的な政策スタンスが景気の拡大を支援しており、物価目標の下で適切」との記述を残したものの、前回声明の末尾にあった「緩和的な政策スタンスが今後も適切であろう」との一文は今回削除されました。経済成長率見通しの大幅な下方修正やパーツ高への懸念表明もあったことから、一部の市場参加者は近い将来の利下げの可能性も意識。しかし、BoTは依然として低金利下の金融リスク蓄積を警戒しており、現段階での利下げ予想は行きすぎでしょう。今回は、大幅な成長率見通しの下方修正をしつつも、全会一致で金利を据置き。金融リスク抑制のための近い将来の利上げを諦め、今後も当面金利を据置くべきと判断したと考えられます。

米国等主要国の当局がハト派化しアジア諸国も利下げを始める中でBoTが金利を据置けば、パーツへの上昇圧力は増すでしょう。米財務省は5月公表の為替政策報告書で調査対象国を拡大しタイも含めると発表。同国の対米貿易黒字額は大きく(図3右)、経常黒字も高水準(図4左)。2016-17年のようにパーツ高抑制のための介入で外貨準備を増加させることは、今後は困難でしょう(図3左)。対外配当支払い等による経常収支の季節的な悪化は既に一巡。パーツは堅調に推移すると予想されます。(入村)

【図3】上昇するパーツ(左)、高水準の対米貿易黒字額(右)



【図4】多額の経常黒字(左)、割高感の増す実質実効相場(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