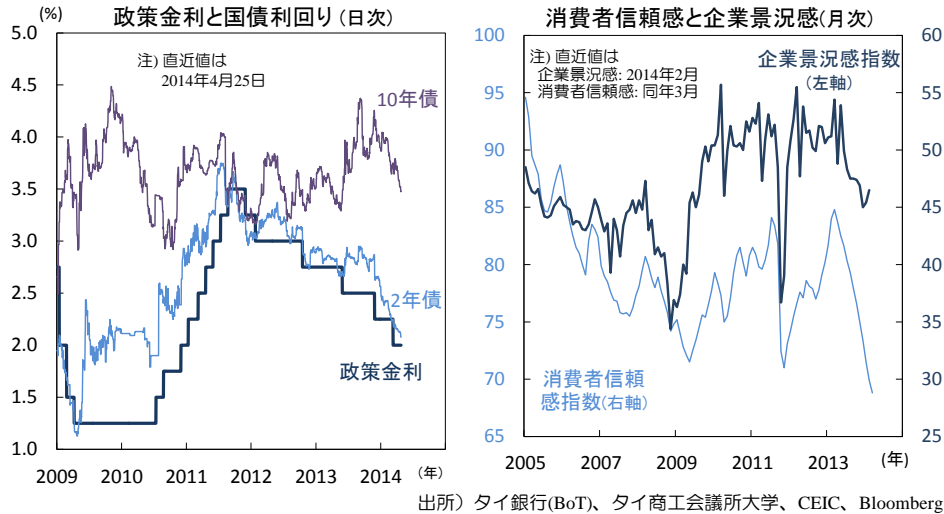


タイ: 政権崩壊による政治混迷長期化のリスクが高まる中、政策金利を据置き

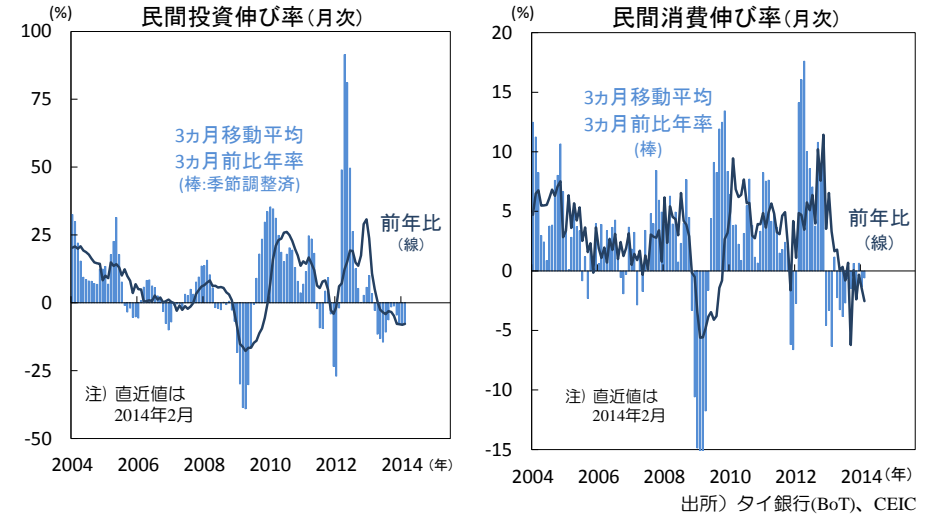
【図1】政治混迷の長期化で、消費者信頼感大きく低下(右)



タイ銀行(BoT)は先週23日の政策会合で、政策金利を2%で据置きことを決定(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト19人中18人が据置きを予想、ほぼ予想通りの決定でした。声明は、内需低迷で1-3月期の景気は当初予想以上に後退すると予測。景気下押しのリスクの主因は政治的な不透明性であり、金融環境は既に緩和的と指摘。BoTは11月と3月に0.25ポイントずつの利下げを実施、政治要因で低迷する景気を更なる追加金融緩和で支えるのは難しいとの考えを示唆したものでしょう。今回の据置きは6対1で決定されており、金融政策委員の大半は上記の考え方を共有している模様です。

昨年11月初に始まった政治混迷は容易に収束しそうにありません(本レポート3月17日号参照)。3月21日、憲法裁判所(憲法裁)は、2月2日の総選挙を無効と判断。デモ隊の妨害によって、全選挙区で同時に選挙が実施されなかったのが理由です。反政府組織が選挙の阻止を公言している以上、再度選挙を実施して事態を打開することは困難とみられます。また、現政権は司法判断による崩壊の危機にさらされています。

【図2】マイナスの伸びが続く民間投資(左)と民間消費(右)



国家汚職防止委員会(NACC)は米担保融資に関わる不正の関与の疑いでインラック首相を告発、また、憲法裁は政府機関幹部の人事を巡る同首相による職権乱用があったとの訴えを受理しました。5月中には、上記2機関のいずれかの判断によって首相が失職施政権が崩壊する可能性が高いとみられ、政治空白の長期化が懸念されます。

政治混迷が続く中で、景気は低迷を続けています。政治混迷の長期化によって大型インフラ投資などの動きが休止。昨年12月に国会を解散した現政権は選挙管理内閣であり、大規模な新規投資等を行う権限を持っていません。この結果、自動車初回購入者への優遇策など財政刺激策が相次いで期限切れとなり景気が減速するなかでこれを下支えることは困難です。また、政治混迷による来訪者数の減少による観光部門の落込み、消費者と企業の信頼感の悪化による消費と投資の低迷も深刻です。消費者信頼感指数は低下を続けており、3月の同指数は、国際金融危機直後の2009年上期や大規模な洪水被害のあった2011年末の水準を下回りました(図1右)。

● 政治的不透明感の下で低迷する民間投資と民間消費

家計と企業の信頼感が悪化する中、民間投資、民間消費、製造業生産は低迷を続けています。2月の民間投資は前年比▲7.7%と前月の▲8.1%に続き低迷、3カ月移動平均の3ヶ月前比年率も▲7.5%と12カ月連続のマイナスでした(図2左)。建設投資の指標となるセメント売上や建設許可面積が下げ止まりの兆しを見せる一方で、設備投資の指標となる資本財輸入や商用車販売は落込みが継続。輸出企業部門の生産と設備稼働率は低下を続けており、設備投資の回復は容易ではない模様です。2月の民間消費は前年比▲2.5%と前月の▲1.5%より悪化、3カ月移動平均の3ヶ月前比年率も▲0.6%と前月の▲1.3%に続きマイナスでした(図2右)。自動車販売が大幅な落込みを続けていることに加え、燃料や電力など非耐久財の消費も低迷しています。

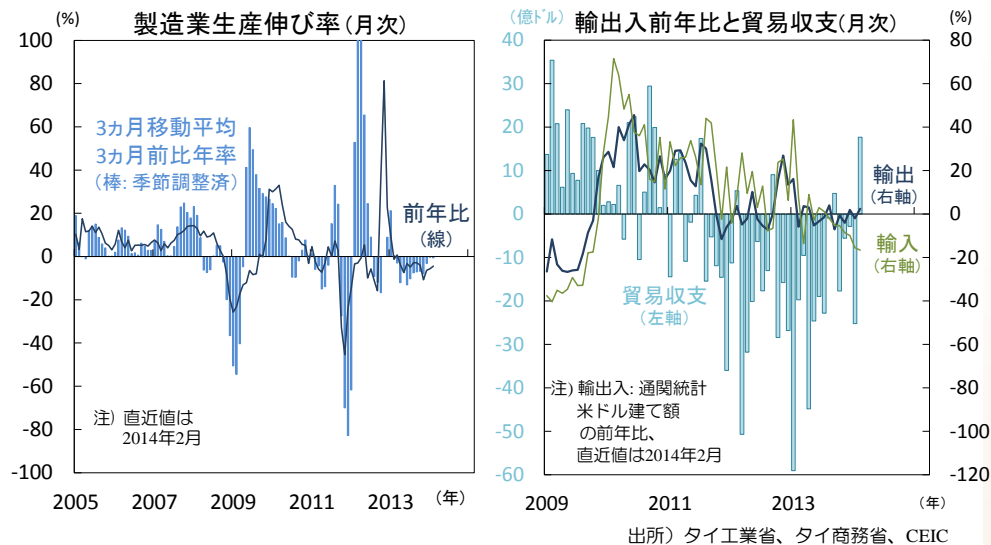
2月の製造業生産は前年比▲4.4%と、前月の▲5.6%より改善しつつ12カ月連続のマイナスに。季節調整済みの3カ月移動平均の3ヶ月前比年率も▲0.7%と13カ月連続のマイナスでした(図3左)。内需が減速を続ける一方で輸出も勢いを欠き、企業は在庫の圧縮を急いでいる模様です。自動車・部品の生産は前年比▲21.3%と5カ月連続で▲20%台の落込み。HDDやコンピュータも同▲4.6%と前月の+3.8%から反落しました。

● 中央銀行は、今後も政策金利を低位で据置きか

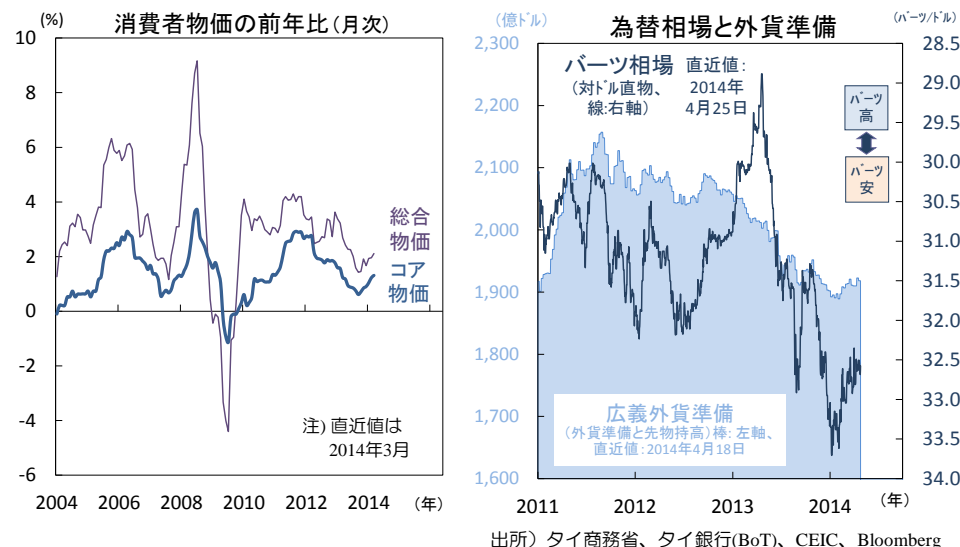
内需の低迷を受けて2月の輸入は前年比▲16.6%と前月の▲15.5%に続き大きく下落、輸出が同+2.4%と前月の▲2.0%より改善したため、貿易収支は+18億ドルと5ヵ月ぶりの黒字になりました(図3右)。物価圧力も限定的であり、3月の総合消費者物価は前年比+2.1%と前月の+2.0%より上昇、コア物価も同+1.3%前月の同+1.2%より上昇したものの依然として低位に留まっています(図4左)。BoTは今後も政策金利を現行水準で据置きつつ景気の回復を待つとみられ、短期金利は今後も横ばいが予想されます。

パーツの対ドル相場は年初より先週25日までに1.4%上昇(図4右)。2月月初より新興国資産への資本流入が回復する中で、同国の株式・債券市場にも資本が流入しました。3月3日に反政府デモ隊が主要交差点の閉鎖(「バンコク封鎖」)を止め、同月19日に政府がバンコクと近郊に発令した非常事態宣言を解除したことも投資家の心理を改善させたとみられます。しかし、前述の通り政治混乱の収束の兆しは見え、景気低迷は当面継続、短期金利も低位に留まる見込みです。内需低迷による輸入が鈍化しているとはいえ、経常収支は数年前に比べ悪化しており、直接投資の流入額も低迷が予想されます。パーツ相場の上値は当面、重くなる可能性が高いと思われます。(入村)

【図3】 内需減速で輸入の伸びがマイナスに (右)



【図4】 パーツの対ドル相場は、年初より緩やかに上昇 (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。
- 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。