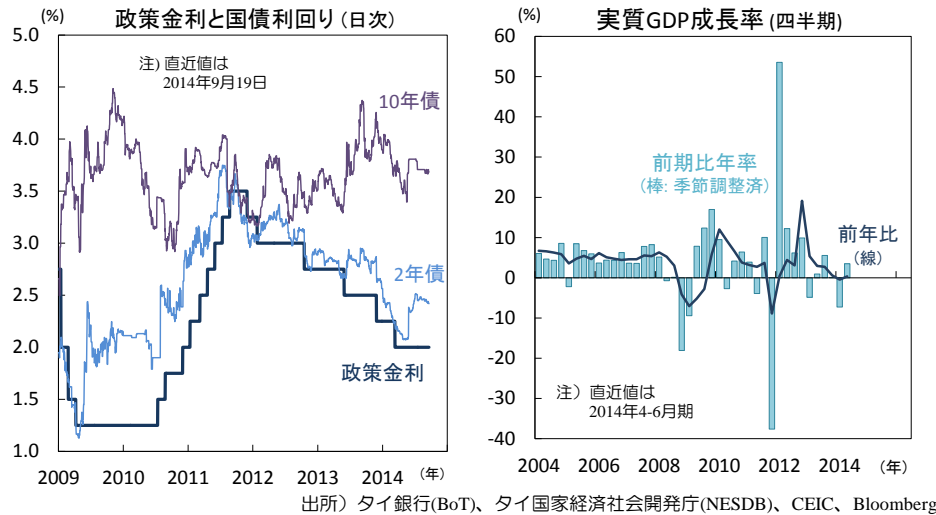


タイ:クーデターによる政治混乱収束で景気が底を打つ中、低金利を維持した中央銀行

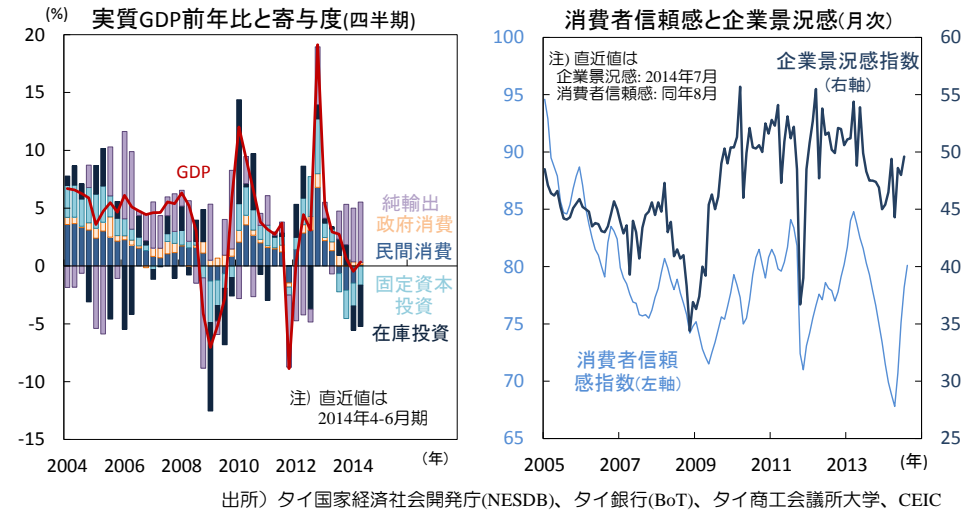
【図1】4-6月期のGDP前期比はプラスに転じ、景気後退を回避(右)



先週17日、タイ銀行(BoT)は政策金利を2%で据置くことを決定。据置きは4月以降4回連続、Bloomberg集計でエコノミスト21人全員が予想した通りの決定でした。BoTの声明は、民間部門の信頼感改善に伴う内需の回復の兆しが見られる一方で、供給側の制約や農産物価格の低迷が輸出に悪影響を与えているとし、物価については落ち着いていると記述。景気回復初期の現段階では現状レベルの金融緩和の度合いが未だに必要と、足元の景気回復を支えるために政策金利を低位で据置いたことを示唆しました。

政治混乱は5月22日のクーデターによって一時的に収束し、景気は底を打ったものの、その回復は勢いを欠きます。8月18日にタイ政府が公表した4-6月期の実質GDPは前年比+0.4%と前期の同▲0.5%より反発。季節調整済の前期比年率も+3.5%と前期の▲7.3%より反発し、2期連続のマイナスを回避(図1右)。しかし、在庫投資を除く内需の前年比は▲1.5%と前期の▲3.9%より改善しつつ4期連続のマイナス。成長率を押し上げた純輸出の寄与(図2左)は、輸出の伸びではなく輸入の落ち込みによります。

【図2】クーデター後に大きく改善した消費者信頼感(右)



4-6月期の民間消費は前年比+0.2%と前期の▲0.5%より反発し4期ぶりのプラスとなり、前期比年率も+9.1%と前期の▲2.7%より大きく反発しました。クーデターによる政治混乱収束の期待から消費者信頼感が改善したこと(図2右)、軍事政権が米担保融資制度にかかわる未払い金を農家に支払い、LPガスや軽油の価格を低く抑えたことも貢献したとみられます。一方、政府消費は同+1.9%と前期の+4.2%より鈍化しました。

固定資本投資は同▲6.9%と前期の▲9.3%より改善し、前期比年率は+10.7%と4期ぶりにプラスになりました。公的建設が前年比▲0.3%と前期の▲14.3%より大きく改善。鉄道を中心とするインフラ投資の進展に伴って、国有企業の建設投資が同+9.0%増加した影響です。民間投資は前年比▲7.0%と前期の▲7.4%に続き不振でした。民間建設が同▲5.2%と前期の▲7.8%より改善(主に住宅建設のマイナス幅が減少)したものの、民間設備投資は同▲7.5%と前期の▲7.3%よりやや悪化、輸出の不振などを受けて設備稼働率が低下を続ける中で(図3左)、企業は設備投資に慎重な模様です。

● 来訪者数の低迷で4-6月期のサービス輸出はマイナスの伸び

4-6月期の在庫投資の寄与度は▲3.6%ポイントと前期の▲2.1%ポイントよりマイナス幅が拡大、企業の売上見通しの悪化が背景とみられます。外需では、総輸出が前年比▲0.7%と前期の▲0.5%に次ぐマイナスに。財輸出は+1.5%と小幅な伸びを維持したものの、来訪者数の低迷などでサービス輸出が同▲8.4%と前期の同▲4.4%より悪化しました。総輸入は同▲9.2%と前期の▲8.6%より悪化し3期連続のマイナスに。財輸入の伸びが▲10.8%と前期の▲12.0%に次ぐ2桁のマイナスとなった影響です。この結果、純輸出の寄与度は+5.2%ポイントと前期の+4.6%ポイントより上昇しました。

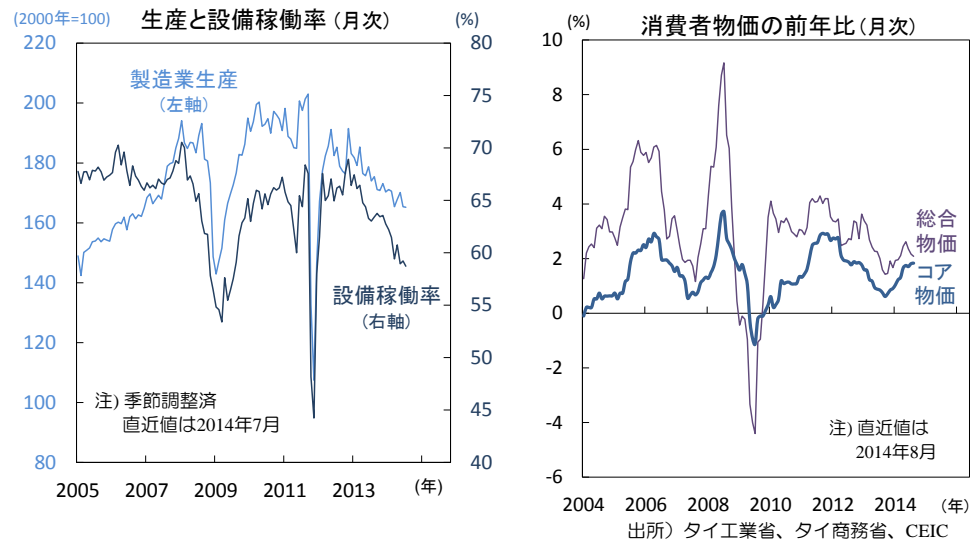
生産側では、農林漁業が前年比+2.2%と前期の+1.4%より加速。パーム油、米、トウモロコシの生産拡大、エビの早死症候群(EMS)の拡大鈍化によります。製造業は同▲1.6%と前期の▲2.7%より改善しつつ5期連続のマイナス。外需の回復でコンピュータ部品などが改善した一方、内需低迷で自動車生産が引き続き不振でした。建設業は同▲3.2%と前期の▲11.9%より大きく改善、公的建設投資の回復の影響です。サービス部門は同+1.7%と前期の+1.8%に続き低い伸び。金融や運輸・倉庫・通信が底堅く伸びた一方、来訪者数の低迷を受けホテル・レストランの落ち込み幅が拡大しました。

● 景気回復支援のため、当面政策金利は低位で据置きか

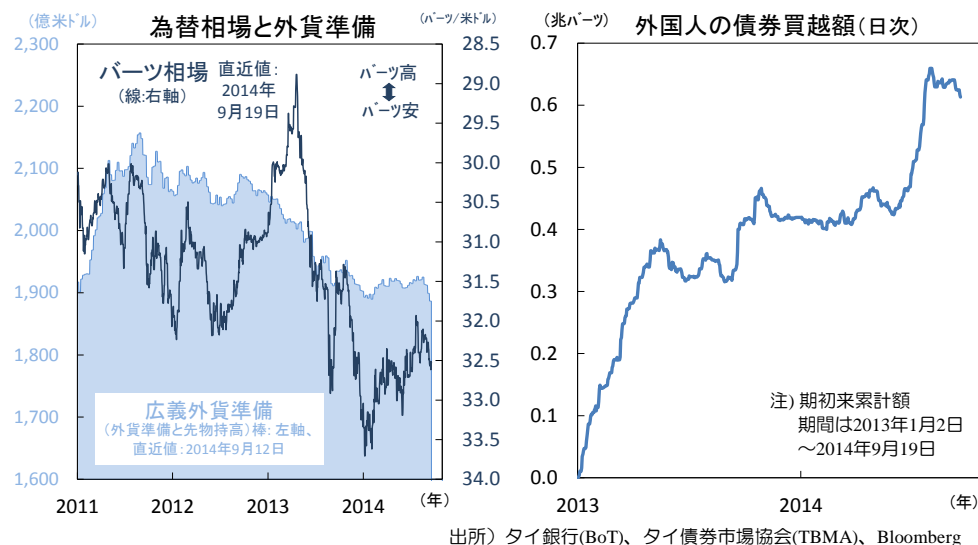
今後は、国有企業等によるインフラ投資の伸びや緩やかな民間消費の回復が景気を支えるものの、民間投資の回復は遅く外需の伸びも勢いを欠くでしょう。今年通年の成長率は+1%台前半に留まり、来年通年で+4%前後と、景気回復は緩慢なものとなると予想されます。8月の総合消費者物価は前年比+2.1%と前月の2.2%より低下、コア物価の前年比は+1.8%と前月と変わらないなど、足元の物価圧力は限定的です(図3右)。BoTは、景気回復を支えるため当面は政策金利を据置き、景気回復に伴う産出ギャップの縮小を受け、来年半ばにかけて利上げ開始の時期を探るとみられます。

タイ・パーツの対米ドル相場は、5月末から7月末にかけて+2.8%と、主要アジア通貨最大の上昇率を記録(図4左)。クーデターによる政治混乱の収束期待から、海外投資家の債券投資資本が流入した影響とみられます(図4右)。今後は、来訪者数の緩やかな回復に伴いサービス収支が改善する一方、インフラ投資に伴う資本財輸入の増加などのため、経常収支の大きな改善は期待できません。債券と為替市場における同国資産保有の抑制(アンダーウェイト)は5-7月にほぼ解消されたとみられ、今後、パーツ相場の騰落率はアジア通貨平均並みのものとなることが予想されます。(入村)

【図3】大洪水被害以来の水準まで低下した設備稼働率(左)



【図4】債券投資資本の流入で5月末より上昇したパーツ相場(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。