

タイ

低インフレ下で利上げを実施

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 熊谷 章太郎

kumagai.shotaro@jri.co.jp

■2018年12月に政策金利を引き上げ

タイでは、2018年半ば以降、消費者物価の伸び率が1%台半ばまで高まったことを受けて、政策金利（レポレート）の引き上げに向けた機運が高まった。その後、同年末にかけての原油価格急落により、消費者物価は中銀の目標（前年比+2.5±1.5%）を下回る伸びへと鈍化したものの、中銀は12月下旬に0.25%ポイントの利上げを実施した（右上図）。政策決定会合後の声明で、中銀は低インフレ下で利上げを実施した理由として、以下の2点について言及した。第1に、金融リスクの抑制である。金融リスクはグローバルリスクと国内リスクに分けられ、前者は米国の段階的な利上げ、米中貿易戦争の深刻化、2019年の英国のEU離脱等を背景とする世界の金融市場の不安定性の高まりに伴う資本流出リスクである。米国の段階的な利上げによりすでにタイ米金利差は逆転しており、金利差の一段の拡大が資本流出を通じて資産価格や為替に悪影響を与えるリスクを抑制するため、米国の利上げに追随したのである（右下図）。他方、国内リスクについては、長期にわたる低金利の副作用を警戒している。中銀が特に懸念しているのが、金利上昇リスクを軽視した高額な住宅購入の広がりである。これまでも利上げの可能性に言及することで行き過ぎた投資をけん制していたが、より強い警鐘を鳴らすことを狙ったと判断される。なお、利上げに先駆けて、高額な住宅購入に対する借入規制や頭金の支払規制を2019年4月から実施する方針も発表している。

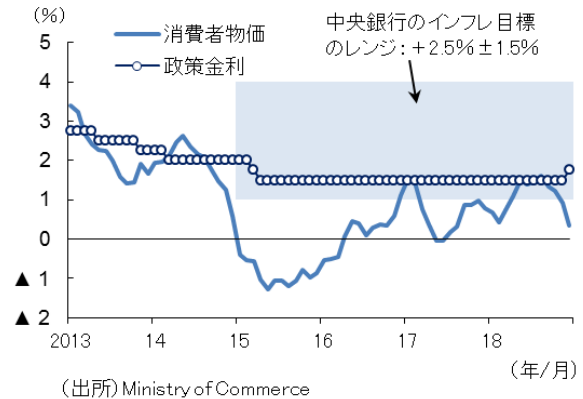
第2に、政策バッファの形成である。これまでの政策金利は1.5%と一定の利下げ余地はあるものの、リーマン・ショック後に短期間で累計2.5%ポイントの利下げを実施したことを踏まえると、景気後退時の利下げ余地が十分とは言い難い状況であった。そのため、景気持ち直しが続くなかで、政策バッファの形成を目指して利上げを実施したのである。

■過度な低インフレは景気にマイナス

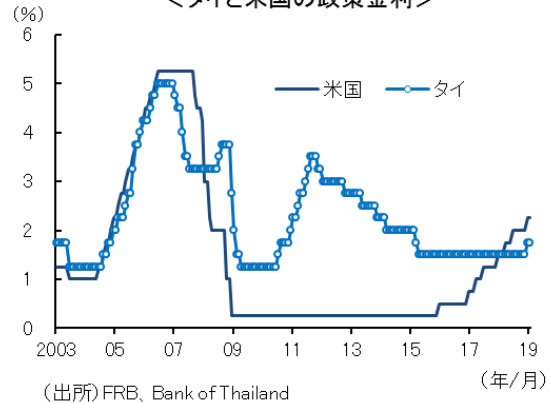
しかし、マクロ的な観点からは、今回の利上げのタイミングは時期尚早であったと判断される。①原油価格下落、②国内での不当な価格引き上げ抑制に向けた価格監視規制の厳格化、③EC（電子商取引）の普及に伴う取引コストの低下等を背景に、タイでは今後もインフレ率が高まりにくい状況が続く公算が大きい。こうしたなかで中銀が金融システムの安定に強く配慮した引き締め気味の金融政策を継続する場合、目標インフレ率の達成はより困難になるだろう。

低インフレは実質可処分所得の増加を通じて消費拡大に寄与する一方、債務負担感の増加、実質利子率の上昇、賃金上昇率の鈍化等を通じて景気を下押しする。過度な低インフレが定着すると、中期的には低成長と低インフレの悪循環を招くリスクがあることに留意する必要がある。

<消費者物価(前年比)と政策金利>



<タイと米国の政策金利>



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。