

2025 年 10 月 9 日

通貨ニュース

タイ:10 月金融政策委員会～予想外の現状維持も、追加利下げ期待は強い

タイ中央銀行(BOT)は 8 日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の 1.50%に据え置いた(図表 1)。現状維持は 7 人のメンバーうち 5 人が賛成し、2 人は追加利下げを主張した。BOT は今年に入り累計で▲100bp の利下げを実施しており、ブルームバーグの事前予想では利下げの予想が有力であった。なお、今回はウィタイ BOT 新総裁が就任して初めての会合であった。

今回合会に際して BOT は経済・物価見通しを更新(図表 2)。25 年の成長予想は従来の前年比+2.3%から同+2.2%へ引き下げられた。声明文では年後半にかけての景気減速に警戒感を強め、特に観光業と内需の停滞懸念を指摘している。前者については、既に外国人観光客受入見通しが下方修正されており、前年割れとなる見込みだ。25 年の状況を見ても、特に中国人観光客の受入が伸び悩んでおり、国慶節にかけての実績も注目される(図表 3)。後者については、民間部門の融資の伸びが弱まっている点に言及しながら、民間部門の債務負担軽減の必要性を強調しており、緩和的な金融政策の継続を示唆した(図表 4)。金融緩和継続に加えて、9 月に発足したタイのアヌティン政権が 7 日、国民への現金支給を 10 月末から始めると発表しており、BOT はこれらの政策効果を確認していくこととなる。

物価動向について、直近 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.7%、生鮮食品とエネルギーを除いたコア CPI は同+0.7%となった(図表 5)。総合ベースについては 6 か月連続の前年割れとなったが、好天候による食料品価格の下落や資源価格の軟化が引き続き CPI を押し下げている。また、食品とエネルギーを除いたコアベースについても、BOT が掲げるインフレ目標(+1.0~+3.0%)の下限に達していない。先行きの見通しを見ても、需要サイドからのインフレ押し上げが見込みにくい状況下、25、26 年ともコアインフレは同+1.0%未満の推移を見込んでいる(図表 2)。

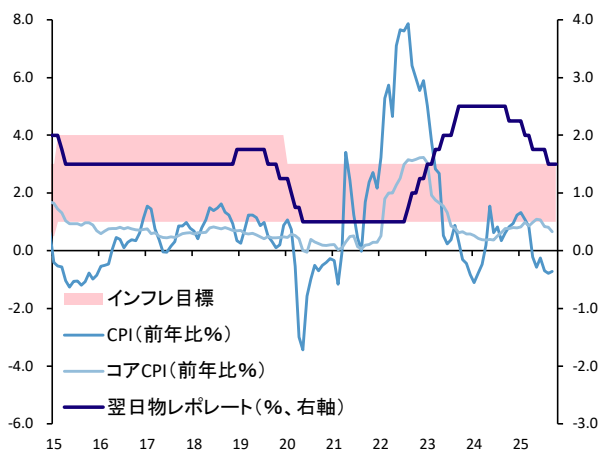
かかる中、BOT は緩和的な金融環境を維持しつつ、融資状況を注視しながら国内経済を下支えしていく姿勢を強調した。かかる文言は、セタプット・前総裁時代からも頻繁に使われていたフレーズであり、これだけでは総裁交代を受けて明確にハト派に傾斜したとは判断できない。セタプット前総裁は常々、タイ経済の抱える構造的な問題は利下げでは解決できないと主張してきたが、トランプ関税の影響が今後実体経済へ波及していくこと、先述の観光業や内需の停滞懸念など、下半期については、複数の景気減速リスクが存在するのも事実である。そのため、今回は先行きの利下げの糊代を残す観点から利下げを見送ったと推測されるが、タイ経済の状況を見極めながら年末年始にかけて複数回の利下げが実施されても不思議ではないと考えている。今回合会ではウィタイ新総裁のカラーが明確に出た訳ではないが、過去の経歴から政府との関係は深いとの見方もあり、今後の情報発信には引き続き注意したいところだ。

国際為替部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

THB 相場に目を向けると、引き続き底堅い動きとなっている(図表 6)。引き続き方向感ドルに左右されている印象はありながらも THB と相関性が高いと言われる金価格の上昇にも引っ張られている格好だ。もっとも、米国の金融政策を見る限り年末年始にかけて大幅な利下げは見込みにくい中で、THB 上昇ペースは今後減速すると予想する。

また、当局がどこまでの THB 上昇を許容するかにも注目が集まっている。政府は足許の金価格上昇を受けて、金の現物取引に課税を検討し、THB 高をけん制する局面も見られた。BOT が今回公表したデータによると、中小輸出業者の約 8 割が輸出のヘッジを実施しておらず、これは THB 上昇が直接的に採算悪化に繋がることを意味する。これは中小企業への資金繰り改善を目指す BOT にとっても無視できない問題である。先行きの輸出がトランプ関税の影響で鈍化すると予想される点も含めて、BOT が追加利下げを通じて THB 安方向に誘導する見込みを強めている。その際、やはり気になるのはトランプ政権の反応であり、来年にかけて BOT は国内景気とトランプ政権の双方に配慮した金融政策を一層求められることになりそうだ。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



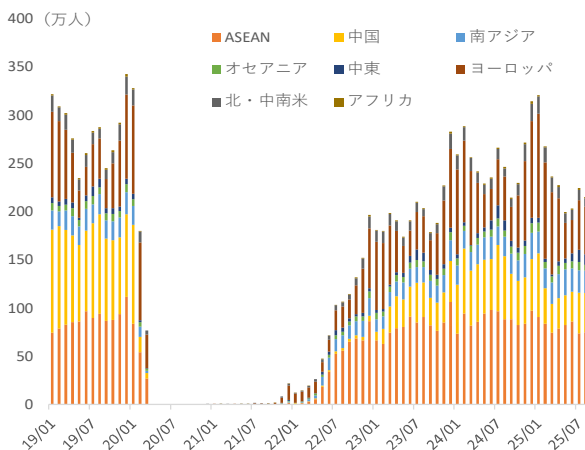
出所: BOT、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BOT 経済・物価見通し

	2024	2025	2026
実質GDP成長率 (前年比%)	2.5	2.2	1.6
CPI	0.4	0	0.5
コアCPI	0.6	0.9	0.9
経常収支 (億ドル)	116	160	130
外国人観光客数 (万人)	3550	3300	3500
原油予想価格 (ドル)	79.6	70.0	65.0

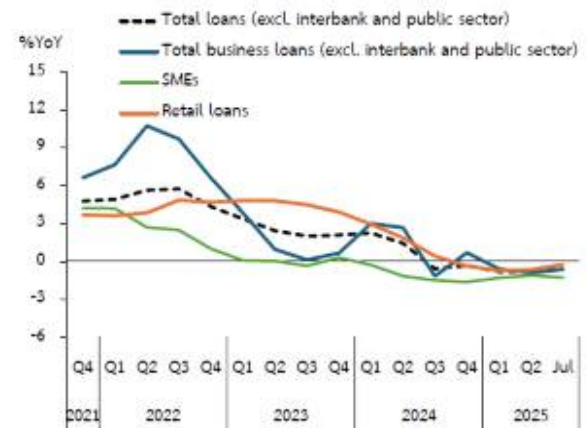
出所: BOT、みずほ銀行

図表 3: 外国人観光客受入状況

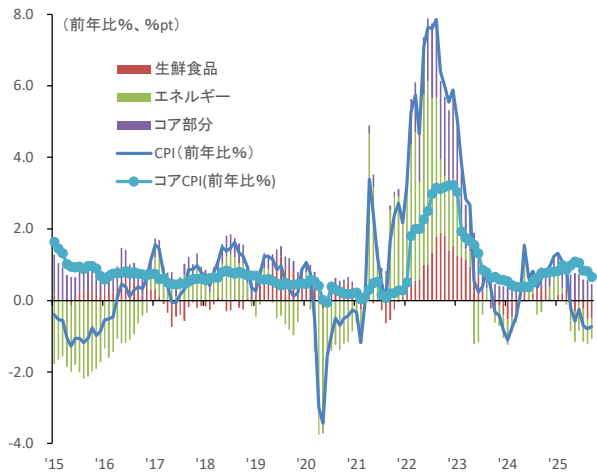


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 民間部門への融資伸び率(前年比%)



出所: BOT、みずほ銀行 *SME: 中小企業

図表 5: 消費者物価の推移(前年比%、%ポイント)


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 6: THB と金価格の動向


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。