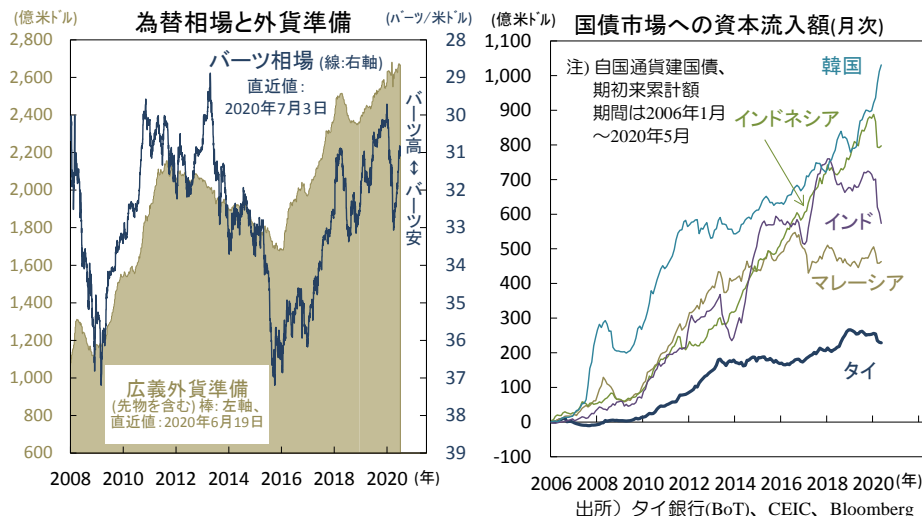


タイ：パーツは4月初より急反発したものの、今後の上昇率は徐々に鈍化か

【図1】パーツは3月末にかけて下落し、その後反発(左)

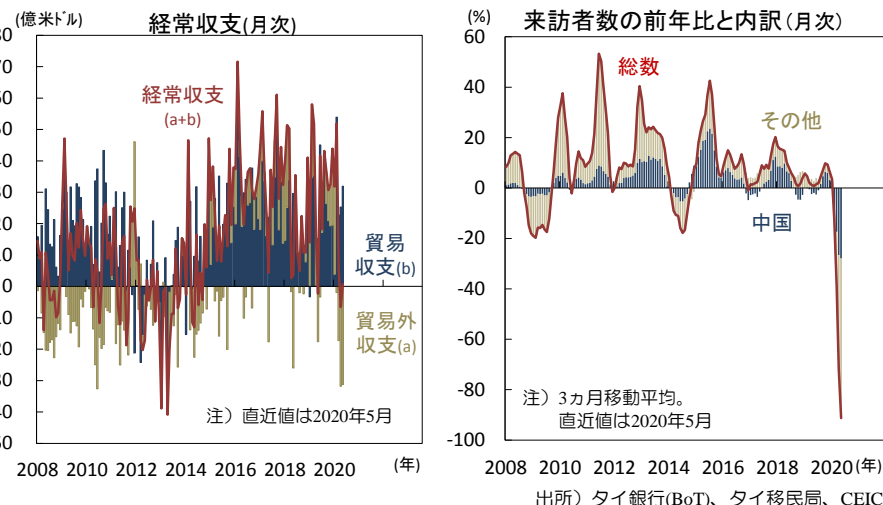


タイ・パーツ相場が堅調です。(a)今年初から3月末にかけて対米ドルで▲8.6%下落した後、(b)6月末にかけて+6.1%と急反発(図1左)。主要アジア通貨の中で期間(a)の下落率はインドネシア(▲15.0%)に次ぎ、期間(b)の上昇率も同通貨(+14.3%)に次ぐ2位でした。高金利のルピア建て国債には多額の海外資本が流入し、同通貨のリスク感度は高め(図1右)。しかし、低金利で外国人の国債保有比率も低いパーツはリスク感度が低いことで知られています。なぜ、パーツの変動率が高まっているのか。また、足元の相場の堅調さは今後も続くのか。本稿では今後のパーツ相場について考察します。

上記(a)の期間には、経常収支悪化の懸念などが高まり、海外投資家がそれまで買持ちにしてきたパーツを売り戻す動きが加速^(注1)。一方、(b)の期間には、経常収支が懸念されたほど悪化せず、また、居住者が対外資産を売却する動きが加速したことなどからパーツ高が進み、海外勢によるパーツの売持ち高の解消を促したとみられます。昨年パーツは対米ドルで+8.6%上昇と主要アジア通貨最大の上昇率でした。

注1) アジア・マーケット・マンスリー 2020年2月号 6頁を参照

【図2】貿易収支は改善、貿易外収支は悪化(右)、来訪者数が急減(右)



米中対立懸念などから散発的にリスク回避の動きが起こる中で、多額の経常黒字と限定的な外国人の証券投資残高もありパーツは打たれ強さを発揮^(注2)。昨年末にかけて逃避先通貨として買持ち高が積みあがっていました。しかし、年が明けると状況は一変。中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し同国は居住者の海外渡航を制限。春節期にタイを訪問する中国人観光客が姿を消し旅行収支と経常収支が悪化するとの懸念が広まり、海外投資家はパーツ買持ち高の解消を急ぎ相場を下落させました。

パーツが低迷した2-3月期の経常収支は+57億ドル(前年同期+110億ドル)と黒字幅が縮小しました。貿易収支+77億ドル(同+70億ドル)と改善したものの、旅行収支等を含む貿易外収支が▲19億ドル(同+40億ドル)と反落(図2左)。海外からの来訪者数の低迷により(図2右)。パーツが反発した4-5月期の経常収支は▲6億ドル(同+13億ドル)と反落。来訪者数の低迷に伴って貿易外収支が▲63億ドル(同▲3億ドル)と2-3月期に続いて悪化したものの、貿易収支が+57億ドル(同+15億ドル)と大きく改善しました。

注2) アジア・マーケット・マンスリー 2019年9月号 6頁を参照

● 居住者が外貨預金解約等を急ぎ資本収支黒字が拡大

4-5月期の貿易黒字の拡大は、国際原油価格の低迷に伴う燃料輸入額の減少や、景気低迷による輸入全般の減速や、金輸出の増加(後述)によります。4-5月期には資本収支が+81億ドル(前年同期▲31億ドル)と急反発。経常収支の悪化をカバーし、総合収支を改善させました。4-5月の総合収支は+75億ドルと2-3月期の▲14億ドルより反転し(図3左)、パーツ相場を押し上げました。海外投資家が同国資産に対して慎重な姿勢を維持した一方、居住者が外貨預金を解約したり保有する金を売却しパーツに交換する動きが加速。4-5月期の金輸出は34億ドルと前年同期の6億ドルより急増しました。

タイ銀行(BoT)は、4月初以降のパーツ相場の急伸を警戒しています。6月24日の政策会合では政策金利を史上最低の0.5%に据置くとともに、パーツ高が景気回復に与える影響への懸念を表明。為替市場の状況を注意深く見守るとともに、「適切な追加措置」を取る必要があるかを検討するとしました。現地市場の参加者は、金価格表記の米ドル建てへの変更や、パーツ高を期待する海外投機筋が好んで投資する中央銀行短期債の発行額抑制などの措置を予想。2006年の強硬な資本流入抑制措置が市場の混乱を招いた反省もあり、強硬な措置が取られる可能性は低いとみられます。

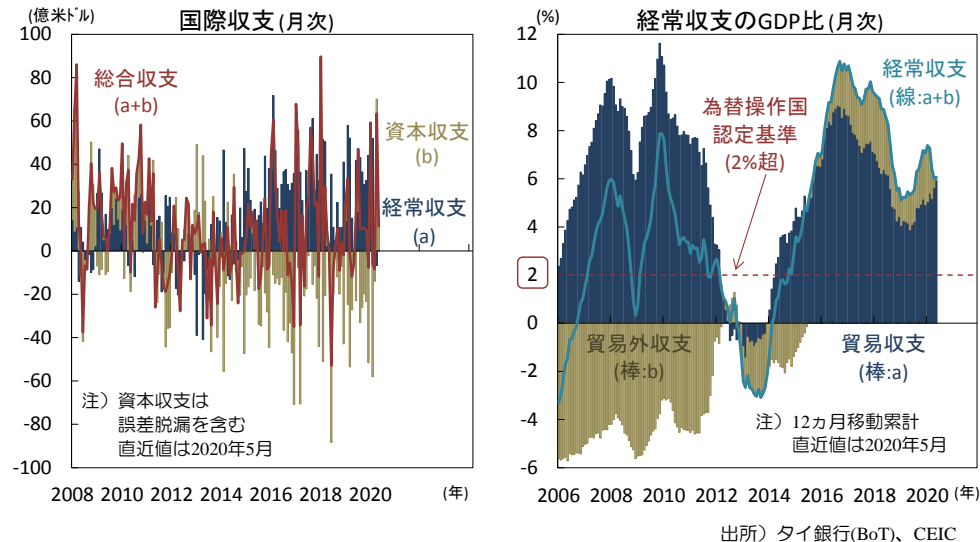
● パーツは底堅さを保ちつつ、今後の上昇速度は鈍化か

BoTはパーツ高を警戒するものの、強硬な資本流入抑制策は取りづらい上、米財務省による為替操作への批判を恐れ大規模なドル買い介入によって相場上昇を抑えることも難しいでしょう。米財務省は、今年1月公表の為替政策報告書でタイを監視国に指定せず。(a)経常黒字のGDP比が2%を上回り(図3右)、(b)為替介入に伴う外貨準備の増加額もGDPの2%超で過去12カ月中6月超の介入頻度と為替操作国の認定基準に該当したものの(図4左)、(c)対米貿易黒字額が基準の200億ドルをわずかに下回ったためとみられます(図4右)。しかし、12カ月累計の対米貿易黒字は4月まで6カ月連続で200億ドルを超過(図4右)。近く公表される報告書では同国が監視国リストに加わる可能性が高く、BoTが持続的なドル買い介入を行うことは難しくなると考えられます。

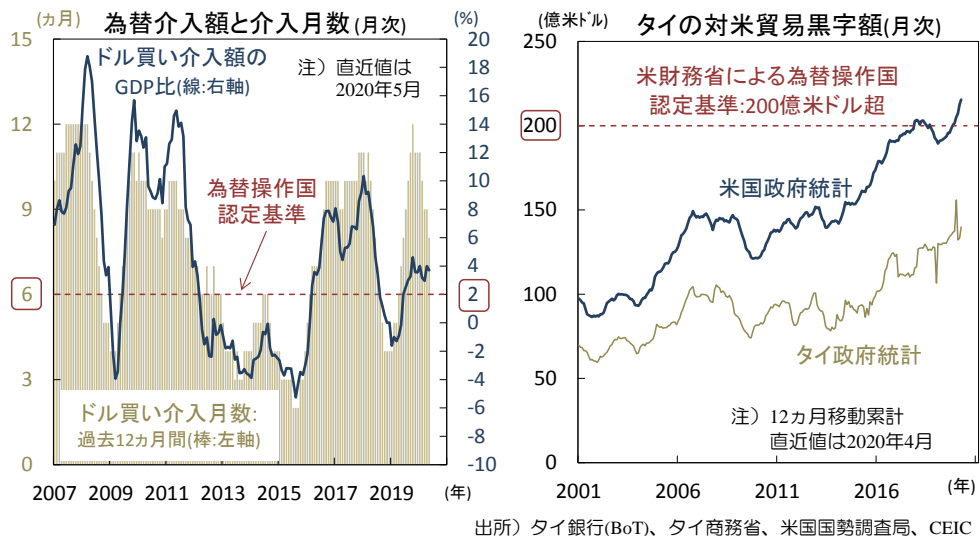
今後も海外からの来訪者数の低迷が貿易外収支を悪化させる一方、内需と輸入の低迷が貿易収支を改善させるでしょう。BoTは、追加利下げや先物ドル買持ち高の維持によって為替先物金利を低位に保つとみられます。海外勢は3月までのパーツ売持ち高を解消し買越しに転換。今後はリスク回避局面でのパーツ売りも見られるでしょう。パーツ相場は今後も底堅いものの、上昇速度は鈍化すると予想されます。(入村)

【お知らせ】アジア投資環境レポートは本号が最終号となります。10年余りに渡り本レポートをご愛顧いただきましたことを、この場を借りまして、心から厚く御礼申し上げます。誠にありがとうございました。

【図3】4-5月には資本収支黒字が拡大し国際収支がプラスに(左)



【図4】タイは、米財務省の定める為替操作国基準の全てに該当



・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