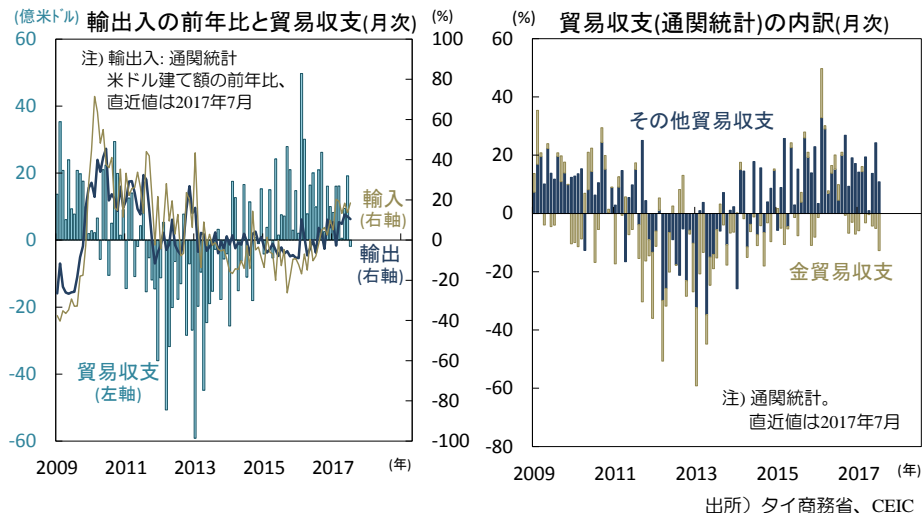


タイ:先週のパーツ相場下落は、年初来のパーツ高基調の終わりを意味するのか

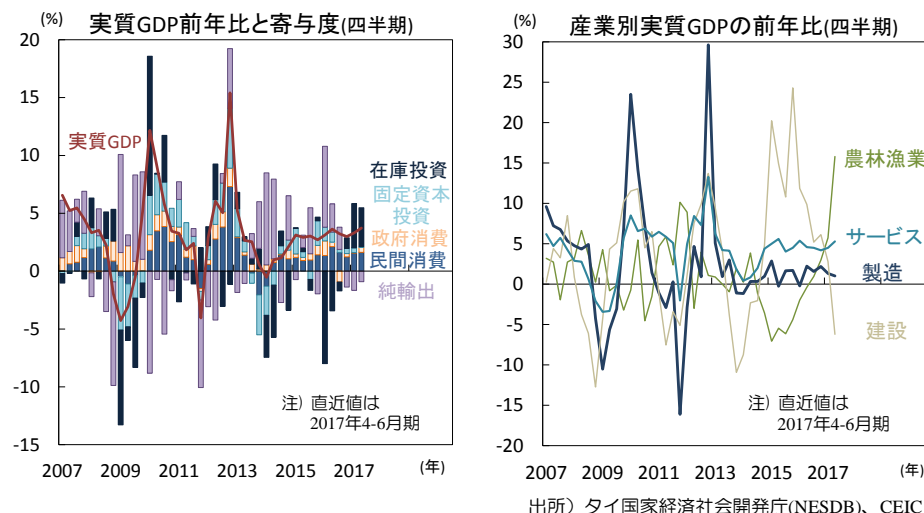
【図1】27ヵ月ぶりの貿易赤字(左)の主因は金輸入の増加(右)



タイ・パーツが軟調です。先週23日、政府は7月の貿易収支(通関統計)が▲1.9億米ドルと27ヵ月ぶりの赤字に転じたことを公表(図1左)。その直後よりパーツが下落、対ドルで前日比▲0.3%と多くの新興国通貨が上昇する中で軟調さが目立ちました。タイ銀行(BoT)がパーツ高への懸念を表明し、同行による介入等への警戒感も浮上。また、先週21日公表の4-6月期の実質GDPは前年比+3.7%と前期の+3.3%より加速しており、今後は内需とともに輸入が伸び貿易収支が悪化するとの連想も働いたと考えられます。

7月の輸出(米ドル建て)は前年比+10.5%と前月の+11.7%より鈍化。輸入は同+18.5%と前月の+13.7%より加速し貿易収支を悪化させました(図1左)。もっとも、輸入は変動の大きい金輸入の増加に押上げられており、同品目を除くと輸入は同+11.4%の伸びに留まり、貿易収支は+10.9億ドルの黒字でした(図1右)。輸出品目では電子(6月:+19.1%→7月:+9.7%)や電器(+12.1%→+6.1%)が鈍化した一方で、自動車・部品(+3.1%→+19.9%)や農産物(+18.3%→+29.5%)が加速。輸出先では米国や欧州向けが加速しました。

【図2】在庫投資(左)や農林漁業生産の加速(右)が景気を押し上げ



内需の加速に伴う貿易収支の悪化懸念はやや誇張されています。4-6月期のGDPの加速は、需要側で在庫投資(寄与度:+3.3%ポイント)、生産側で天候改善に伴う農林漁業の急伸(前年比:+15.8%)により(図2)、一時的な押し上げがはく落すれば7-9月期より鈍化するでしょう。民間固定資本投資が前年比+3.2%と4期ぶりにプラスに転じたものの、回復の持続性は定かではありません。今後はインフラ投資の加速が資本財の輸入を押し上げるものの、財サービス輸出が伸び、経常黒字の縮小を抑えたと予想されます。

7月の来訪者数は前年比+4.8%と前月の+11.4%より鈍化(図3左)。イスラム教の断食明け大祭(レバラン)が今年の7月上旬から今年は6月下旬に前ずれし、マレーシア等からの来訪者が6月に増加した反動が生じた模様です。6-7月平均の来訪者は同+7.8%と5月の+4.6%より加速するなど好調です。中国からの来訪者は7月に+8.4%と、6月の+6.6%や5月の+3.2%より加速。昨年末の悪質ツアー取締に伴う来訪者減少の影響は一巡しました。来訪者の伸びは今後もサービス収支黒字を支えると予想されます(図3右)。

● 経常黒字拡大と不十分な対外投資が パーツ相場を押し上げ

通貨パーツは年初より先週22日にかけて対米ドルで+7.8%と(図4左)、韓国ウォンの+6.5%を超え、主要アジア通貨で最大の上昇率を記録。経常収支が多額の黒字を計上する一方で海外への資本流出が限定的であるために国際収支が黒字となり(図4右)、通貨高圧力を生みました。1-6月の経常黒字は235億米ドルと、GDPの11.1%に相当。冴えない内需の下で勢いを欠く輸入と堅調な輸出が貿易黒字を押し上げ、来訪者数の増加もサービス収支の黒字を押し上げました。一方、同国には韓国等とは異なり多額の対外証券投資を行う大規模な機関投資家はおらず、BoTによる対外投資の自由化措置等にもかかわらず、経常黒字を相殺する規模の資本流出は生じませんでした。

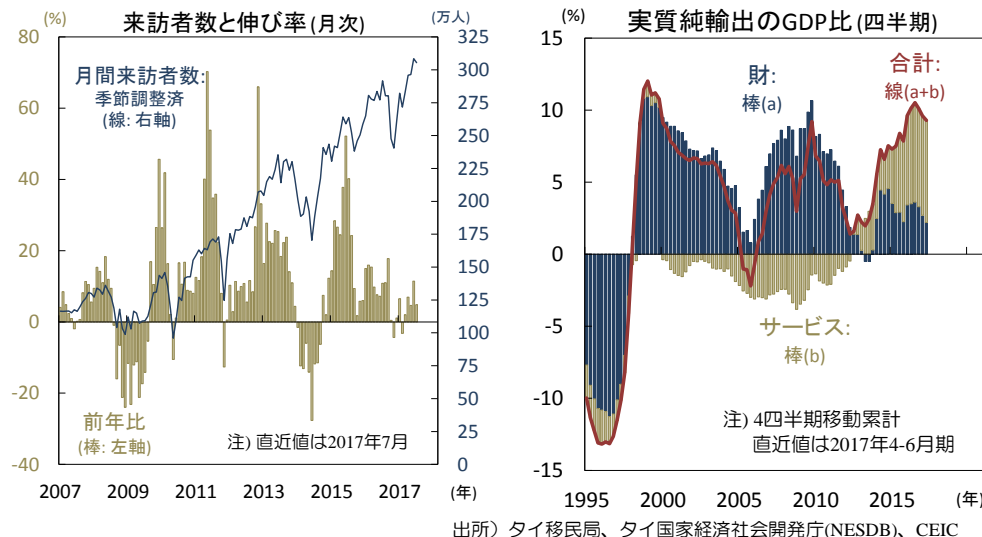
外貨準備(先物を含む)は、今月18日時点で2,244億ドルと年初より267億ドル増加(図4左)。BoTはドル買い介入によって相場上昇の速度を抑えたものの、相場の上昇そのものを止めるには至らなかった模様です。BoTは、ドル買い介入で市場に供給されたパーツ資金を主に中央銀行債券(BoT債)を発行することによって吸収(不胎化)。BoTは国債レボの担保となる国債を多く保有しておらず、為替先物市場の流動性も高くないため、レボや先物市場での取引ではなくBoT債発行を主たる吸収手段としていました。

● 投機的な資金流入への警戒感を強める中央銀行

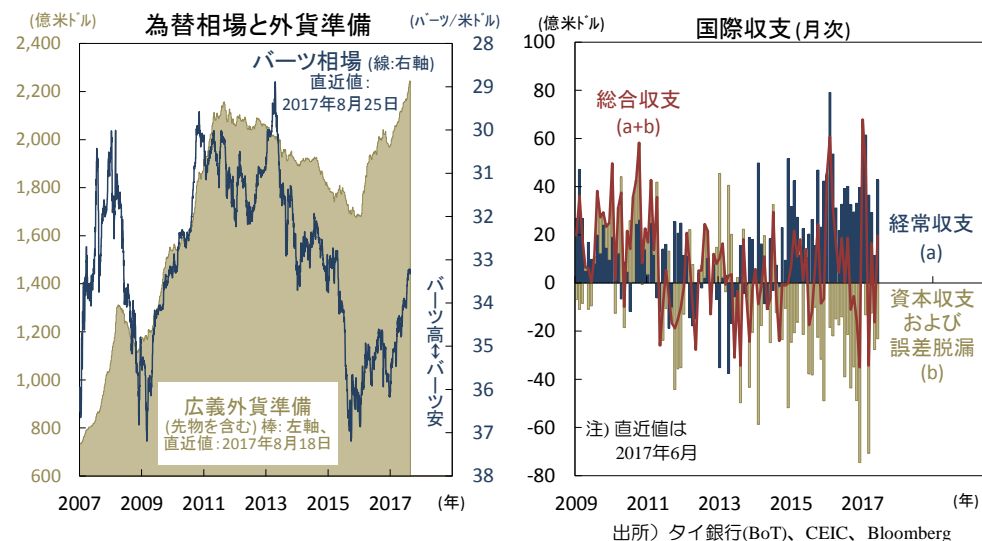
しかし、経常黒字を背景に進行するパーツ高に海外投機筋も着目。元本価格が金利変動の影響を受けづらい短期のBoT債へ投資することを通じて通貨上昇による収益を狙う動きが活発化しました。BoTはこうした投機的な動きを警戒し、BoT債の発行額を抑制。市場の流動性が増し、7月末には1ヵ月物為替先物金利が約6年半ぶりにマイナスになりました。高水準の家計債務などを懸念するBoTは金融環境が緩和的になりすぎることを警戒。投機資金流入への警戒感から主要な不胎化手段であるBoT債を発行しづらくなったことも、BoTによるドル買い介入能力を制約したとみられます。

BoTが投機的資金の流入を警戒する中、海外投資家の一部には資本取引規制への警戒感も浮上した模様です。しかし、2006年末に短期資金流入によるパーツ高を懸念した当局が強硬な資本流入抑制策(無利子準備積立義務)を導入した際には金融市場が大きく混乱。同規制は歴史的な失策として記憶されており、同様の政策がとられる可能性は低いと考えられます。もっとも、BoTは投機的な動きを警戒し非居住者パーツ預金勘定への資金流入の監視を強化。経常黒字に伴う通貨高圧力は依然強いものの、当局の監視等への警戒感から相場上昇の速度は今後鈍化すると予想されます。(入村)

【図3】来訪者数の伸び(左)が、サービス収支黒字を押し上げ(左)



【図4】年初来のパーツ相場上昇(左)をもたらした多額の経常黒字(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・状況であり、また、見通しないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は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