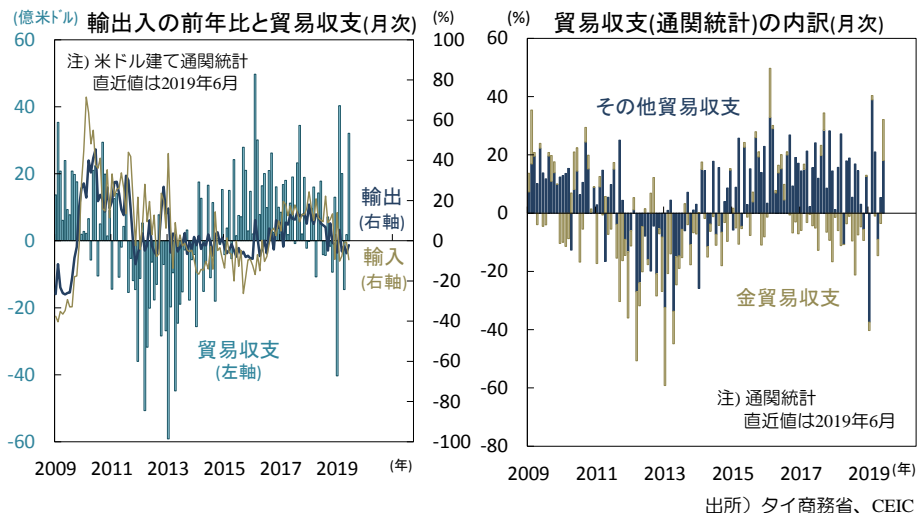


タイ: 貿易統計は内外需の低迷を示唆、通貨バーツは当局の措置を受けて反落

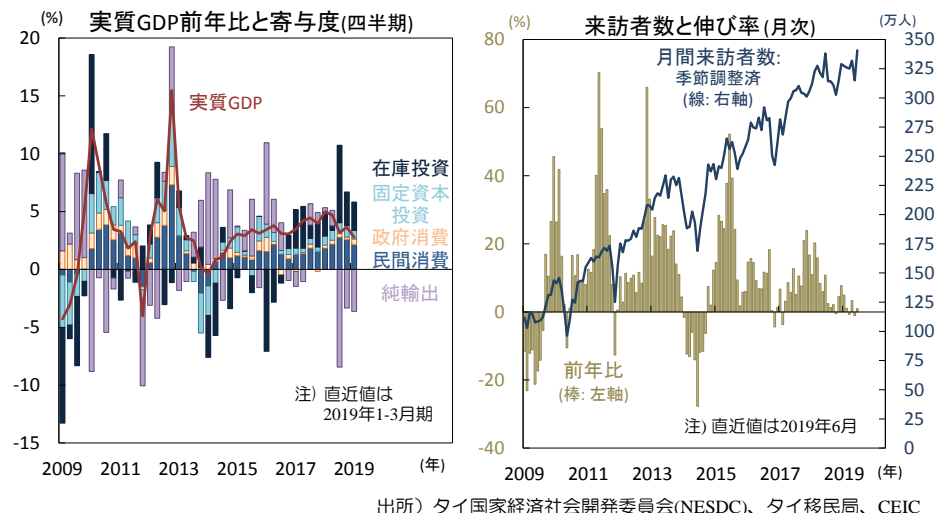
【図1】7月の貿易収支改善は、一時的な金輸出拡大のため(右)



先週22日、タイ政府は6月の貿易収支(通関統計)が+32.1億ドルと前年同月の+17.8億ドルより大きく改善し、市場予想の+8.4億ドルを上回ったことを公表。輸出の伸びが前年比▲2.1%と前月の▲6.2%より下げ幅が縮小した一方、輸入は同▲9.4%と前月の▲0.7%より下げ幅が拡大し、貿易黒字を押し上げました(図1左)。

低迷を続けた輸出が回復したことは一見すると朗報。しかし、変動の大きい金輸出が一時的に大きく伸びたことが背景です。同月の金の輸出額は18.3億ドルと前月の1.5億ドルより急増し、前年比は+317.4%と前月の▲61.6%より急反発。国際金価格の上昇を受けて国内投資家が保有する金の売却を急いだ影響とみられます。金を除くと、総輸出の伸びは同▲8.7%と前月の▲5.2%より下げ幅が拡大し、貿易収支も+18.1億ドルと前年同期の+18.9億ドルとほぼ同額でした(図1右)。世界景気の減速によって輸出が低迷を続けるとともに、内需の鈍化に伴って輸入の落込みも拡大しているというのが足元の状況です。輸出の内訳をみると、主要品目の殆どの下げ幅が拡大しています。

【図2】民間消費と投資が低迷し(左)、海外からの来訪者数も低迷(右)



コンピュータ・部品:▲15.5%、化学:▲28.2%、集積回路(IC):▲20.6%、機械・部品:▲14.4%等の輸出の下げ幅が拡大。米も▲34.6%と前月の▲16.0%より悪化、猛暑による収穫量減少や他の輸出国との競合が背景です。例外的に改善したのは空調・部品: +9.0%や天然ゴム: +11.8%など。前者は多国籍企業の生産拠点の同国への移転、後者は一部諸国の自動車需要による模様です。自動車・部品も▲0.2%と前月の▲17.2%より改善。近隣諸国向けのバイクの伸びが加速しました。輸入も幅広く鈍化。燃料輸入の落込み(5月: +22.9%→6月: ▲18.8%)は主に国際原油価格の低迷を反映している一方、資本財(▲6.1%→▲11.3%)や消費財(▲2.3%→▲7.5%)の落込みは内需の減速による模様です。

1-3月期の実質GDPは前年比+2.8%と、前期の+3.6%より鈍化(図2左)。財サービス輸出が低迷し民間消費や投資も鈍化した影響です。足元では中国を中心に来訪者数も低迷(図2右)。外需の減速が内需を冷や込ませる中で、低迷する景気の回復には時間がかかりそうです。今年通年の成長率は+3.5%前後と昨年の+4.1%を下回ると予想されます。

● 5-6月に上昇したパーツは当局のけん制で7月に下落

通貨パーツは7月初より先週26日にかけて対米ドルで▲0.8%下落と軟調(図3左)。5-6月に同+4.1%と主要アジア通貨最大の上昇率を記録した後、当局がパーツ高をけん制したことが嫌気されました。年初より堅調だったパーツは4月に低迷。年末年始に急増する来訪者の春先からの減少、4月のタイ正月による生産と輸出の鈍化、5月の対外配当支払い増加等によって経常収支が季節的に悪化することが知られており(図3右)、4月初よりパーツ売りが加速しました。しかし例年パーツ安となりがちな5月にパーツ高が加速。主要新興国株価指数(MSCI)の見直しで同国比重が上げられたことが背景です(2.5%→3.0%)。予想外のパーツ高進展で海外勢は売持ち高を解消。新政権誕生による政治的不透明感の低下や金価格の上昇による国内勢の金売却も加わりました。5-6月には債券市場に49億ドル、株式市場に16億ドルの資本が流入しました。

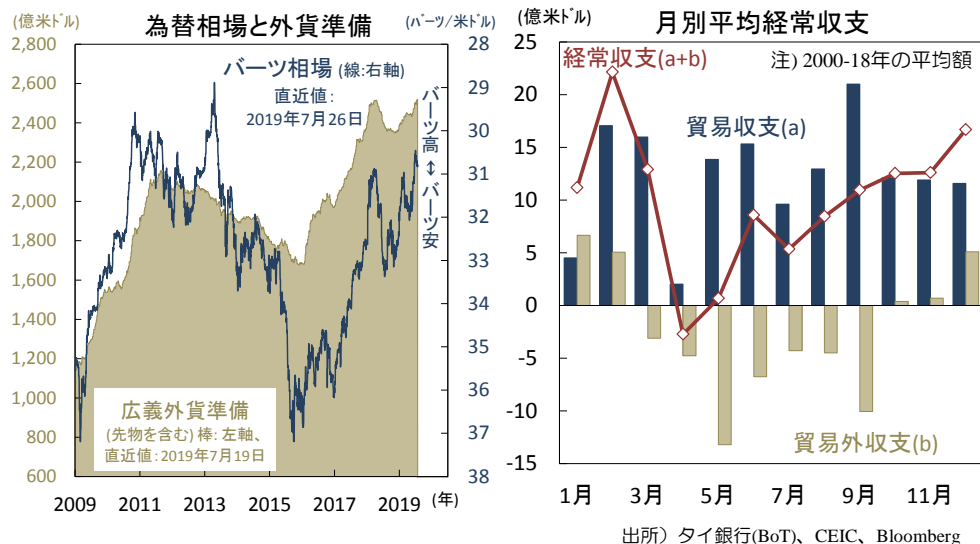
タイ銀行(BoT)はパーツ高の加速を懸念。投機筋が好んで保有するBoT短期債の発行量抑制を7月初に決め、7月12日には短期資本監視の強化策を公表。(a)終日時点の非居住者パーツ預金(NRBA/NRBS)の残高上限を1社当たり3億パーツから2億パーツに引下げ、(b)ローカル・カストディアンによる最終投資家名の報告を義務化しました。

● パーツ高圧力と当局のけん制がせめぎあい相場は不安定に

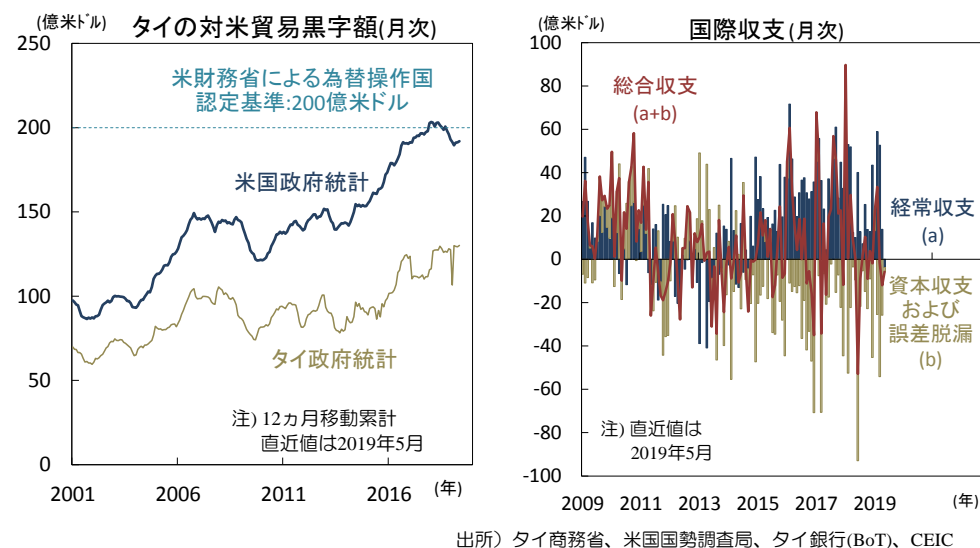
パーツ高抑制の手段として考えられるのは、(a)資本流入の抑制、(b)ドル買い介入の積極化、(c)利下げによる短期金利引下げ、(d)政府歳出拡大による内需刺激と輸入の押上げなど。今回(a)が選ばれたのは、(b)~(d)が難しいためでしょう。米財務省は5月公表の為替政策報告書で、審査対象国を拡大しタイを含むことを公表。多額の対米貿易黒字(図4左)と高水準の経常黒字を計上する同国が(図4右)これまで通りにドル買い介入を続け外貨準備を増加させれば、為替操作国に認定されるリスクが高まります。また、同国では景気と物価が低迷しているものの、政策金利を引下げれば家計向け融資の増加など金融面の安定性を損ねることをBoTは懸念。加えて、総選挙後の組閣の遅れで来年度予算の作成が遅延しており、早期の財政刺激策導入は難しそうです。

中期的なパーツ高の背景にあるのは、(a)高水準の経常黒字と(b)同黒字を対外証券投資等で海外に還流させる巨大な国内機関投資家の不在。前述の措置が短期的な資本流入を抑えたとしても、内需と輸入が低迷し多額の経常黒字が続く限り、パーツ高圧力も続くでしょう。今後もパーツ高が再び加速する局面では当局によるパーツ高けん制や追加的な措置の導入がみられ、相場の変動が高まると予想されます。(入村)

【図3】パーツは5-6月に上昇(左)、例年4-5月に経常収支が悪化(右)



【図4】多額の対米貿易黒字(左)と経常黒字(右)で為替操作国認定も



・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