

2020 年 12 月 17 日

通貨ニュース

タイ:2020 年相場回顧～年明け以降 30 割れは定着するか

年末にかけて騰勢が目立った THB

今月上旬、THB は昨年末に続き対ドルで 30 を割り込んだ(図表 1)。米国において大規模な財政・金融両面からの政策が打たれたことで、年後半以降、ドルの過剰感が市場で意識された中、バイデン大統領の誕生とワクチン開発関連の報道によりリスクオンの展開が進んだことが追い風となった。

一方、国内では、経済面では新型コロナウイルスの影響で落ち込んだ景気の浮揚、政治面では王室改革、政権退陣や憲法改正を求めるデモの長期化など懸念材料は残る。ここで、THB が騰勢を強めた要因の整理と、年明け以降の値動きについて展望することとする。

コロナ禍におけるタイ経済

タイは、執筆時点で新型コロナウイルスの感染者を累計 5000 人未満に抑えており、ASEAN 域内でも感染の封じ込めに一定の成果を残した国の 1 つである。とは言え、春先にはロックダウンが敷かれ、生産活動が制限された結果、4～6 月期 GDP は前年比▲12.2%と 1998 年のアジア通貨危機に次ぐ減少幅を記録した(図表 2)。7～9 月期は経済活動の再開に伴って、マイナス幅は縮小したもの、経済回復ペースは緩やかであり、タイ中央銀行(BOT)は感染拡大前の水準まで経済が回復するまでには、少なくとも 2 年を要するとの見解を示しており、今後の景気の浮上は引き続き大きな課題となっている。

THB が買われる要因は

こうした状況の中、THB は年末にかけてアジア通貨危機以降で最高値の水準にまで選好された。その理由について、為替変動要因の基本的なアプローチである金利、物価、需給の面から見ていくこととする。

まず、金利について。タイはコロナ禍以前から低成長・低インフレに悩まされており、年初時点で政策金利は 1.25%と周辺国と比べてもかなり低い水準にあった。BOT は今年、新型コロナウイルスの影響で計 75bp の利下げを実施した。ただ、米国がそれ以上のペースで利下げを進めた結果、対米金利差はプラスに転じた(図表 3)。また、FRB が 2023 年末までゼロ金利維持を示している点も THB が値を上げる下地を整えたと考えられる。

次に物価について。ASEAN 各国のインフレ率はコロナ禍で消費活動が大きく制限されて弱含んだ(図表 4)。これを受けて、各国中銀は自国物価の安定化という使命の下、利下げをはじめ大規模な金融緩和に着手した。タイは元々低インフレ傾向にあったものの、デフレが常態化した。物価の下方硬直は通貨の価値を相対的に押し上げ、THB の上昇に繋がったのではないだろうか。

市場営業部

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

域内最大の経常黒字国としての地位とドルの過剰供給

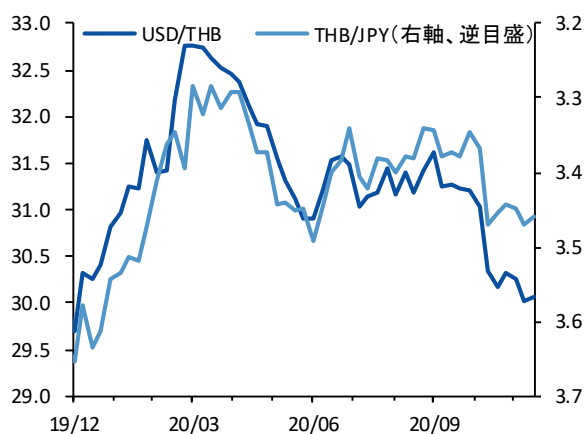
最後に、THB の需給環境につき整理する。今年は新型コロナウイルスの影響で観光業が大きく減速し、サービス収支が剥落した。一方、貿易収支は輸出が伸び悩んだものの、内需の減速によって輸入がそれ以上に落ち込んで、堅調な推移となった。その結果、コロナ禍でも経常黒字を維持している(図表 5)。今後も、新型コロナウイルスの終息に目処が立つまでサービス収支の改善は緩慢となりそうだ。しかし、中国の景気回復をはじめ外需の持ち直しが期待される中、輸出が景気回復のドライバーとなり経常黒字の源泉となることが見込まれる。こうした中、タイは東南アジア最大の経常黒字国であるという地位が揺らぐことは現状考え辛い。国内での政治不安が長期化しながらも通貨高に向かった背景には、かかる需給環境に変化がなかった点が大きな要因と言えるだろう。

その他、新興国通貨全般に言えることではあるが、冒頭で触れたドルの過剰供給についても無視できない。来年にバイデン次期大統領が就任すれば、民主・共和両党ともに追加の財政出動が必要という見解は一致しており、財政拡張路線のもと、ドルの過剰感が一層意識される展開を想定する。米金利はじわじわと上昇傾向にあるものの、FRB のゼロ金利の当面維持や量的緩和政策の見直しによって上昇は抑えられることが見込まれる。こうした点を踏まえれば、ドルの過剰感のテーマの下、ドル安地合いはしばらく継続する可能性が高い。

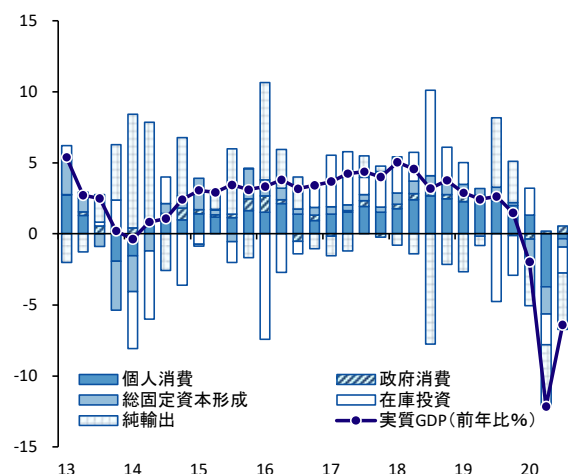
年明け以降に考えられる相場展開は

上述の需給環境に鑑みれば、年明けにかけても THB は高値方向に動く公算が大きい。こうした中、今月上旬に1USD=30 を割り込んだ段階で、BOT は THB 高の抑制措置に踏み切っており、30 割れは当局が意識している水準であるように窺える。過剰な THB 高は輸出環境を悪化させ、国内経済の回復を遅滞させることから、今後も断続的に BOT の介入や金融政策の見直しが入ることも考えられる。特に通貨高の下で低成長・低インフレが展望される場合には、量的緩和政策やイールドカーブ・コントロールといった非伝統的手段の導入にかかる議論の必要性を主張する声も出てくるのではないだろうか。

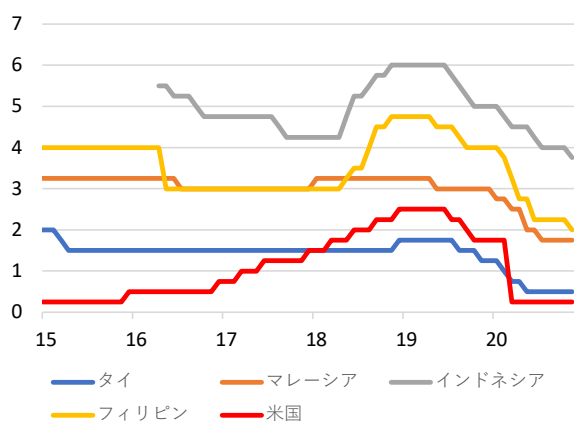
片や、16 日、トランプ政権下での最後の為替報告書にて、タイは為替操作国の監視リスト入りをした。報告書内では、継続した多額の経常黒字の計上と、拡大が続く対米貿易黒字を要因として挙げている。また、「タイは大規模で耐久性のある対外黒字を削減するため、パーツの上昇を容認すべき」との記載も見られており、今後の BOT の弾力的な政策運営にも影響が出ると思われる。こうした中、限られた金融政策の範疇では自国為替相場の軌道修正にも限りがありそうだ。先進国での感染拡大がピークを迎え、米国での追加経済政策の実施が想定される冬場においては、断続的に 30 割れが起きることを想定しておきたい。

図表 1: THB 相場動向


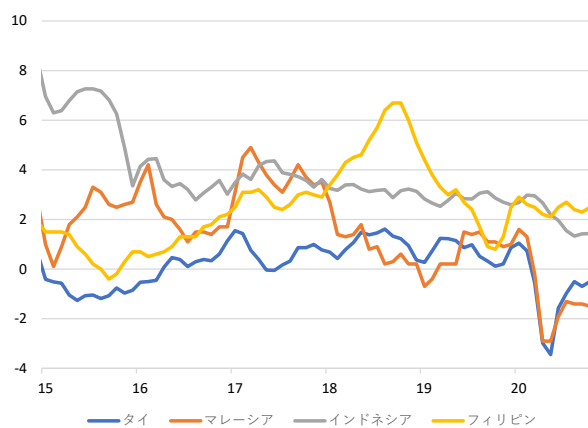
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率(前年比%、%pts)


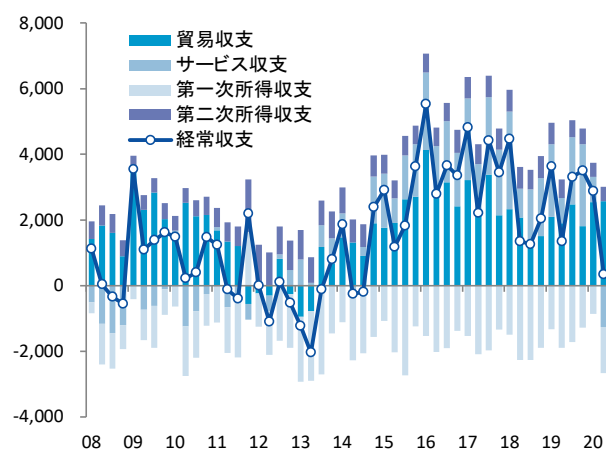
出所: タイ中央銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 3: ASEAN 各国と米国の政策金利(%)


出所: ブルームバーク、みずほ銀行
注: インドネシアは 2016 年 4 月以降のデータ

図表 4: ASEAN 各国の CPI(前年比%)


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: 経常収支の推移(億バツ)


出所: タイ中央銀行、CEIC、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。