

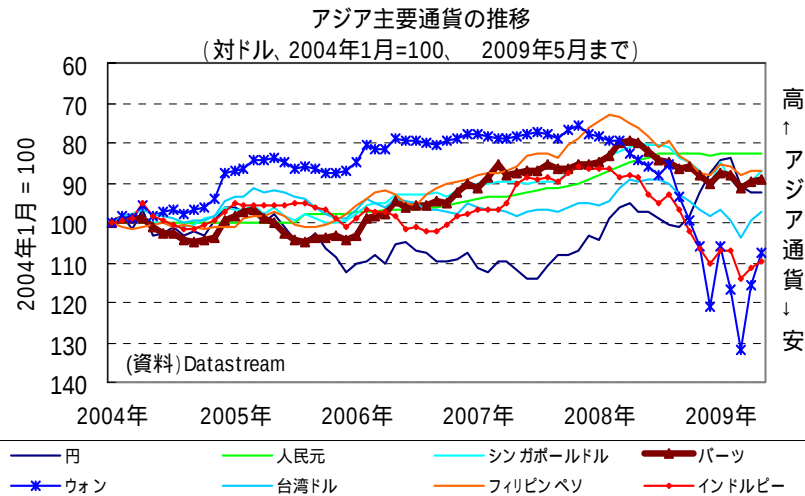
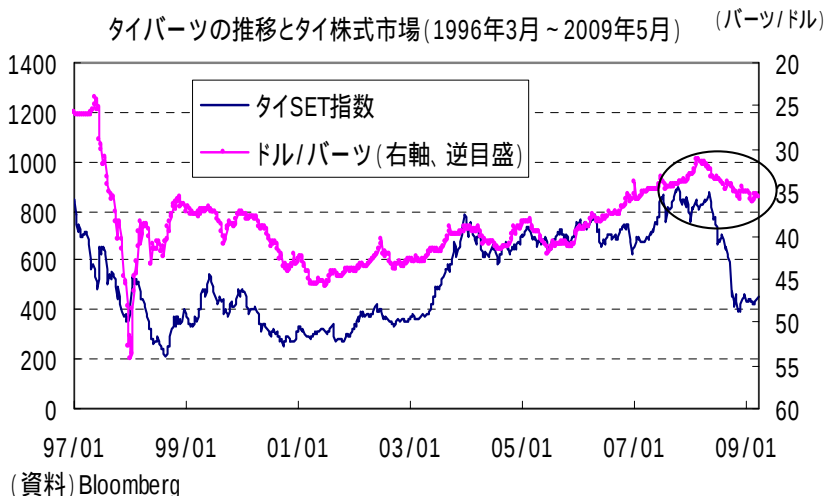
【通貨ニュース】

タイ・バーツを取り巻く状況について - 為替相場の動向と注目材料 -

2009年5月14日

みずほコーポレート銀行
国際為替部

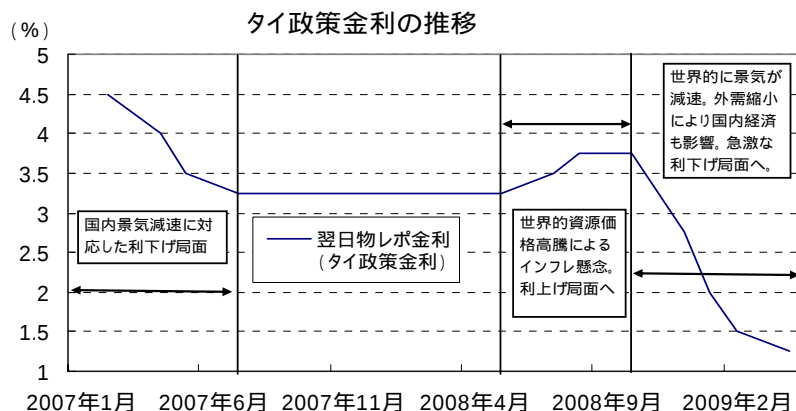
最近のタイ・パーツ相場の推移



●他通貨との比較をしてみると、相対的に底堅い通貨

- 2007年央からのサブプライム危機は2008年入り後から「新興国回避」の動きを誘発しはじめたが、タイ株式市場(SET指数)は大幅な下落に見舞われながらも、パーツは相対的に底堅い展開が続いている(なお、上図で左はBloombergより日次データ、右はDatastreamの月次終値ベースを使用)
- 「2007年7月1日～2009年4月1日」までの騰落率をみると、主要アジア通貨のなかでパーツの下落率(▲5.69%)は最も小さい(人民元と香港ドルは除く)。なお、最も大きい下落は韓国ウォン(▲24.12%)で、その後はインドネシアルピア(▲20.48%)、インドルピー(▲14.59%)と続く。
- 過去5年間の推移(上図の右)をみても、アジア通貨のなかでは比較的安定したパフォーマンスがある。なお、パーツは「管理変動相場制度(IMF分類)」にあり、過度な変動には介入警戒感がある。

タイの金融政策の推移と見通し



レボ金利の推移(%, 年末の値を使用)

	翌日物レボ金利	14日物レボ金利
1997	22.87	22.22
1998	3.55	3.98
1999	0.63	1.48
2000	1.22	1.50
2001	2.12	2.46
2002	1.52	1.75
2003	1.01	1.25
2004	1.79	1.90
2005	3.85	3.94
2006	4.89	5.00
2007	3.25	3.25
2008	2.74	2.75
2009年5月11日現在	1.25	1.18

(資料) タイ中央銀行、2008年及び直近値はBloombergから引用。

● 政策金利の変遷: 通貨危機以降で変化

・ 2001年4月まで「公定歩合」

通貨危機発生を受け、97年6月に10.5%から12.5%へ引き上げ。その後、各種資本規制の緩和やバース高懸念そして国内景気減速を配慮し、断続的に引き下げられた。

・ 2001年4月～2007年1月「14日物レボ金利」

上記の流れのなかで、同金利も引き下げられ、2003年7月には1.25%へ到達。2004年～2006年の米利上げ局面で同金利は上昇してきたが、2006年6月に5%に達すると、これをピークに以後は利下げ局面へ。

・ 2007年1月～現在「翌日物レボ金利」

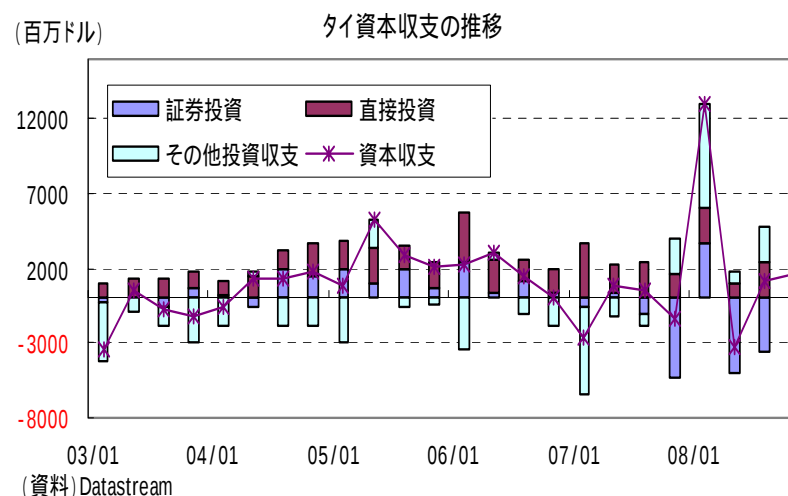
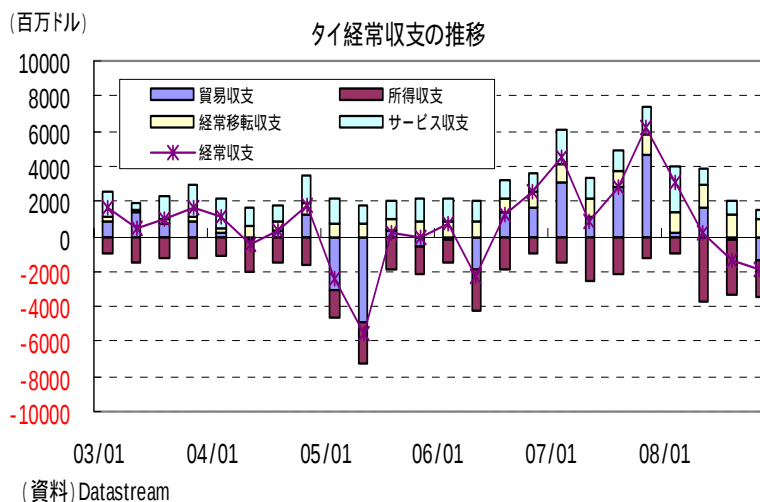
2007年1月に政策金利が翌日物レボ金利に変わり、同時に利下げを実施(4.75%)、以降2007年7月の3.25%まで利下げが継続。その後、世界的な資源高局面でインフレ懸念が高まったことで2008年8月に利上げを実施した。

だが、2008年下期以降、世界的景気減速が本格化したことで、昨年末から再度利下げ局面に入り、昨年10月以降で合計250bpの利下げを実施、現在は史上最低の1.25%に **依然として完全な利下げ打ち止め観測は出ておらず、先安感も。**

対外経済部門からみるタイ～国際収支～

● 経常収支は2008年下期入り後から赤字へ。

- 2008年入り後、経常黒字を支えてきた貿易収支にブレーキ。08年7～9月期は9期ぶりの赤字となり10～12月期も。
 - 経常収支については世界経済の減退を背景に貿易収支が2007年10～12月期以降ピークアウト。特にタイは自動車関連輸出が大きく、当面は厳しい状況が続くとみられる。
 - 但し、資本流入は直接投資が比較的安定していて、政治的混乱があった10～12月期でもプラスを維持。
 - サブプライム危機後、証券投資が急速に巻き戻され流出する一方で、資本流出は全体として軽微にも見える。長期的な視点を伴う直接投資のような“足の遅い投資”はアジア危機時に左程引き揚げられなかった経験則もあり、直接投資の割合が多い点で同国の資本収支は強みがある。

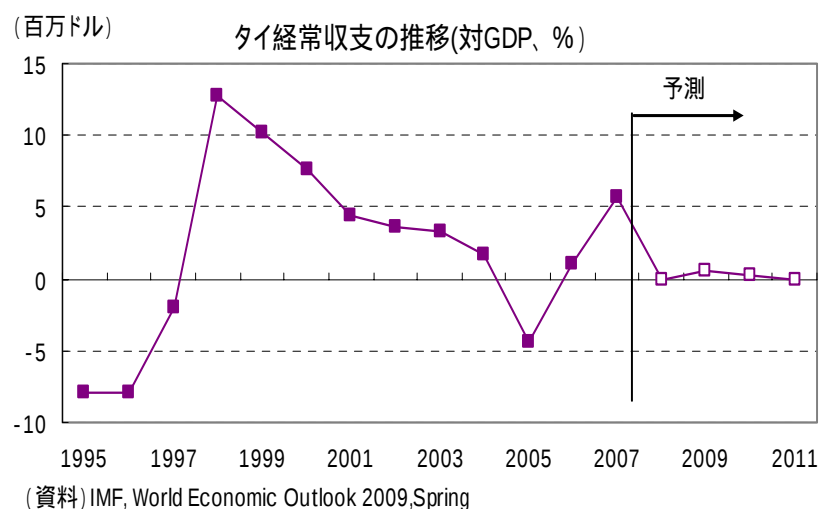
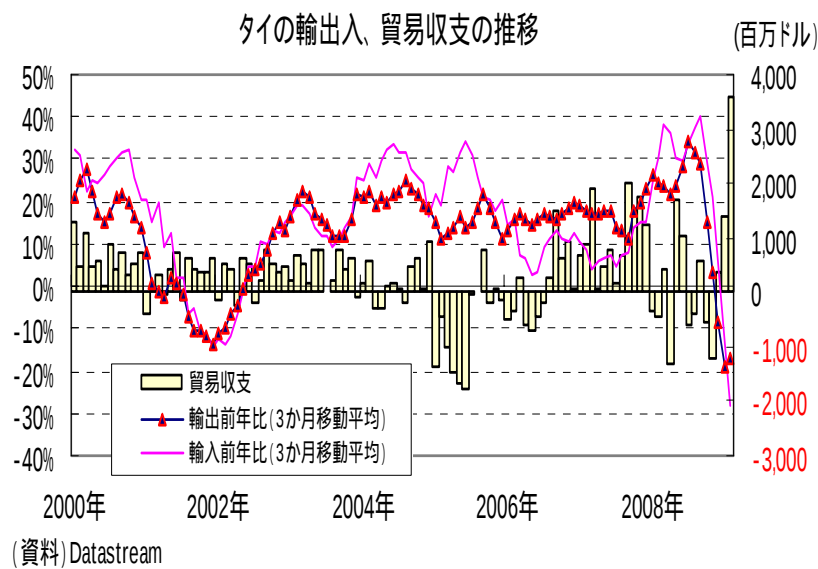


対外経済部門からみるタイ～国際収支～

● 過去10年間で経常収支は黒字基調にあったが、先行きはほぼ収支均衡のイメージ。

- 経常黒字は向こう数年間で縮小の見込み。IMF2009年春季見通しでは2011年にはほぼ均衡へ。
- 2008年入り後から貿易収支は赤字局面に入っている。2009年1月、2月と貿易収支が黒字に転じているが、国内経済の減退や原油価格の騰勢鈍化により輸出以上に輸入が減速した影響が大きい。
- 過去10年間平均でみれば、経常黒字は概ねGDP比4.6%程度で推移してきたが、今後2008年以降、「経常収支/名目GDP」は歴史的にみても低水準（ほぼゼロ近傍）で推移する見通し（IMF春季予測2009）。

中長期的には対外経済部門からはパーツ高圧力の緩和が見込まれる



対外経済部門からみるタイ ～ 補足：財、相手国別貿易データ～

タイの国別輸出動向(2007年)

	金額(百万ドル)	シェア(%)	前年比(%)
アジア	92,471.10	60.8	18.6
ASEAN	32,488.60	21.4	20.2
シンガポール	9,535.60	6.3	14.1
マレーシア	7,788.50	5.1	17.8
インドネシア	4,751.60	3.1	43.4
フィリピン	2,897.90	1.9	12.7
その他ASEAN	7,515.00	4.9	21.9
日本	17,976.90	11.8	9.7
香港	8,580.70	5.6	19.7
中国	14,821.70	9.7	26.4
台湾	3,317.10	2.2	1.5
韓国	2,964.80	1.9	11.1
インド	2,662.20	1.8	47.1
UAE	2,204.20	1.4	49.3
その他アジア	7,454.90	4.9	1.8
米国	19,194.80	12.6	1.3
EU(15カ国)	19,487.50	12.8	15.5
英国	3,550.10	2.3	4.4
オランダ	3,798.10	2.5	17.3
ドイツ	2,872.80	1.9	23.5
フランス	1,647.80	1.1	15.7
その他EU	7,618.70	5	17.4
オーストラリア	5,720.40	3.8	31.5
その他	15,221.40	10	37.1
合計	152,095.20	100	17.2

(資料)JETRO

タイの財別輸出動向(2007年)

	金額(百万ドル)	シェア(%)	前年比(%)
コンピュータ・同部品	17,299.50	11.4	16.3
自動車・同部品	12,035.80	7.9	26.4
集積回路(IC)	8,053.10	5.3	14.6
天然ゴム	5,640.00	3.7	4.5
宝石・宝飾品	5,381.70	3.5	46.7
プラスチック樹脂	5,212.30	3.4	15.9
鉄・鉄鋼	4,570.10	3	29.5
機械・同部品	4,339.10	2.9	63.4
精製燃料	4,097.10	2.7	12.3
化学品	3,920.10	2.6	14.1
合計(その他含む)	152,095.20	100	17.2

(資料)JETRO

タイの国別輸入動向(2007年)

	金額(百万ドル)	シェア(%)	前年比(%)
アジア	103,064.50	73.6	8.6
ASEAN	25,066.90	17.9	6.2
シンガポール	6,280.70	4.5	10.6
マレーシア	8,617.10	6.2	1.7
インドネシア	3,985.90	2.8	1.6
フィリピン	2,140.00	1.5	1.2
その他ASEAN	4,043.20	2.9	3.8
日本	28,381.50	20.3	10.6
香港	1,441.20	1	6.5
中国	16,224.90	11.6	19.3
台湾	5,734.50	4.1	12.5
韓国	5,286.20	3.8	3.1
インド	2,066.10	1.5	27.7
UAE	6,836.00	4.9	4.0
その他アジア	12,027.20	8.6	4.1
米国	9,494.40	6.8	1.0
EU(15カ国)	11,584.60	8.3	7.8
英国	1,516.30	1.1	15.2
オランダ	877.60	0.6	18.9
ドイツ	3,918.50	2.8	19.6
フランス	1,299.30	0.9	10.2
その他EU	3,973.00	2.8	0.2
オーストラリア	3,800.40	2.7	11.4
その他	12,015.00	8.6	18.9
合計	139,958.90	100	8.7

(資料)JETRO

タイの財別輸入動向(2007年)

	金額	構成比	伸び率
原油	20,405.80	14.6	1.5
産業機械	12,172.10	8.7	7.6
化学品	10,020.90	7.2	13.5
集積回路基板	9,822.60	7	13.8
電気機械・同部品	9,503.10	6.8	1.2
鉄・鉄鋼	8,575.20	6.1	15.7
コンピュータ・同部品	7,520.40	5.4	1.0
金属くず・スクラップ	7,129.60	5.1	17.2
宝石・地金銀	4,117.30	2.9	5.8
自動車部品	3,336.80	2.4	8.7
合計(その他含む)	139,958.90	100	8.7

(資料)JETRO

対外経済部門からみるタイ ～ 対外債務構造について～

● 対外債務構造は大きく改善している。対外支払いにおける健全性は大幅改善。

- 通貨危機後に「外資」依存から「輸出」依存に経済構造を切り替え、外貨準備を積み増したことが奏功している様子。
- 2000年以降、著しい経済成長を遂げる一方で、対外債務は絶対額で見ても減少(2000年1～3月期:916億ドル
2008年10～12月期:648億ドル)。「対外債務/名目GDP」、「外貨準備/対外短期債務」、「デット・サービス・レシオ(DSR)」も劇的に改善。
- 長短債務構造としては短期債務の比率が上昇(19.6% → 37.1%)している。しかし、その内、対外短期債務に対する外貨準備の比率は目安の100%(1.0)を大幅に超え、2008年10～12月期には461%(4.61)まで上昇している。
- 近年の高成長により、**名目GDP対比でみた対外債務は圧縮**されており(27.0% → 20.2%)、外貨準備に対する対外債務比率も大幅に改善している(324.3% → 134.9%)。

債務自体も削減され、金融危機後を経ても対外支払い余力に不安はない。

(百万ドル)	2000年1～3月期	2008年10～12月期
対外債務	91,554.0	64,847.0
短期	17,952.0	24,058.7
長期	73,602.0	40,788.3
対外債務/GDP(%)	72.4	26.8
外貨準備/対外短期債務(%)	179.8	461.4
元利払い(合計)	3,265.0	3,268.2
元本	2,111.0	2,907.3
利子	1,154.0	360.9
元利払い(政府部門)	1,005.0	507.8
元本	546.0	444.7
利子	459.0	63.1
元利払い(民間部門)	2,260.0	2,760.4
元本	1,565.0	2,462.6
利子	695.0	297.8
財・サービス輸出	20,308.0	46,684.8
Debt Service Ratio(%、)	16.1	7.0
DSR(政府部門)	5.0	1.1
DSR(民間部門)	11.1	5.9

(資料) タイ中央銀行

Debt Service Ratio: (元利払い/財・サ輸出金額)で算出される数値。

「対外返済額」を「対外収入」でどれだけ賄えているかを表す。ソブリンリスクの目安。

タイの財政事情と景気刺激策 ～波及効果は大きいとみられるが・・・～

・ 史上最高規模と言われる景気刺激策の行方は・・・？

- 2011年までの3年間でインフラ整備を中心とした総額1兆5,660億バーツ規模の景気対策が実施される予定。アシピット政権では既に減税や貧困家庭への給付金等の景気刺激策(1170億バーツ)を実施しているが、これだけでは規模が小さすぎる。それゆえに、大規模な刺激策が策定された。これに関しADBは報告書で「GDPへの波及効果はアジア新興国のなかで最も高い」と分析。
 - しかし、根本的な問題としては「本当にできるのか？」という政策執行リスクがある。背景には 政治情勢が不安定であること、国内財政事情が厳しい状況にあること、が挙げられる。
 - に関しては、タクシン元首相派による現政権(アシピット政権)への対立が先鋭化していることに起因する(後述参照)。現状の案が議会承認を経て、2010年度(2009年10月～2010年9月)からスタートできるのか？
 - に関しても財政出動余力が限定的との見方がある。2009年1月現在、タイの公的債務残高(約3兆5429億バーツ)は既にGDP比で39.31%に達する。なお、タイは自主規制でこの数値を50%に抑えることを目指しており、リミットまでの余力は大きくない。歳入の減少が見込まれるなかで、果たして大盤振る舞いが可能なのが不透明。ただ、FT紙のインタビューでコーン財務相は制限を引き上げる用意があることを示唆(4月15日、ロイター)。
- 政権の運営能力や財政事情を鑑みると、現在明らかになっているパッケージが実現されるのかは不透明。

アジア各国の景気刺激策とその効果推計

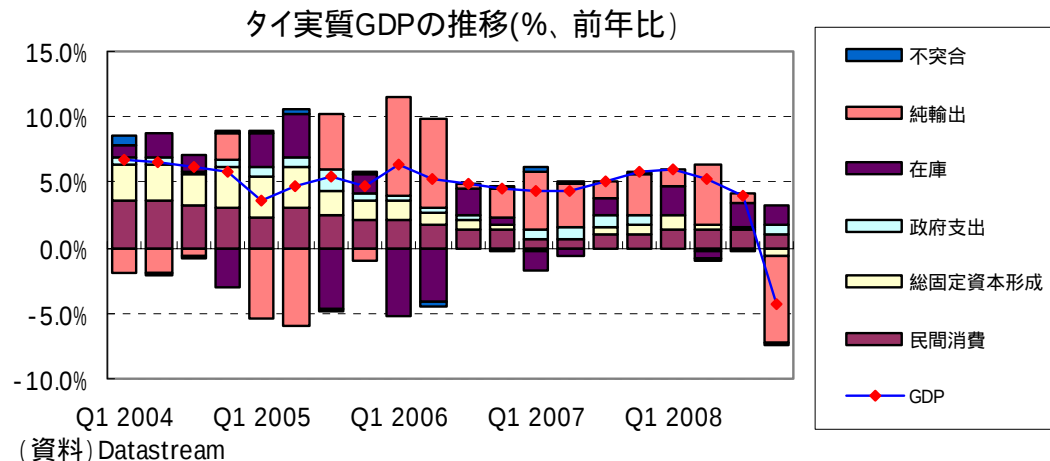
	財政支出規模 (対GDP、%)	GDPへのインパクト(%、ADB見通し対比)		
		2009年	2010年	2011年
タイ	6.4	6.5	7.9	7.4
シンガポール	5.9	3.6	2.8	0.4
フィリピン	4.1	2.4	3.5	1.7
マレーシア	2.6	3.1	4.1	1.5
韓国	2.5	1.6	1.2	1
台湾	2.1	1.4	1.2	0.7
香港	1.6	0.5	0.3	0.3
中国	1.4	1.1	0.5	3.3
インド	1.3	1.3	0.8	0.4

(資料) ADB、Asian Development Outlook 2009

国内経済部門からみるタイ ～ マクロ経済動向 ～

- **【現状】外需急減が響き、2008年成長率は下期に急失速するも、上半期の伸びにより通年でもプラス成長を確保。**
 - 2008年は下半期に失速。昨年10～12月期は前期比▲4.3%、2008年通年で2.6% (2007年は4.9%増) へと後退。
 - 金融危機に加え、反政府暴動により観光客が減少したことも影響。空港閉鎖も輸出抑制に働いたと思われる。
 - 個人消費が耐久財を中心に好調なことは貴重な材料(インフレ鈍化と金融緩和)。
- **【見通し】2009年の成長率はマイナス成長へ転落も、2010年以降はプラスを確保できる見通し。**
 - アシピット政権では景気刺激策(1167億バーツ規模)を介し、貧困層への定額給付金等を実施。2010年度(2009年10月～2010年9月)から3年計画で1兆5660億バーツ規模のインフラ投資を計画。政治リスクが懸念される。
 - しかし、鍵を握る輸出産業向け(自動車、家電、電子部品)に補助金支給が行われるなど下支えに期待。
 - 民間投資は外需落ち込みを反映し鈍化。利下げはしているが、銀行の貸し渋りと企業収益の低下が影響。
 - 世界的不況の長期化で、内外需共に低迷するシナリオはリスク。また、流動的な政局はパブリックセクターがラストリゾートの現局面では「政策執行リスク」が経済下振れ懸念を強める。

外需環境の回復が見込めそうにない2009年の経済成長率見通しはマイナスとなる公算が大きいように思える。2009年見通しについて、IMFは▲3%、ADBは▲2%、タイ中央銀行は▲3.5～▲1.5%といずれも景気後退が予測されている。

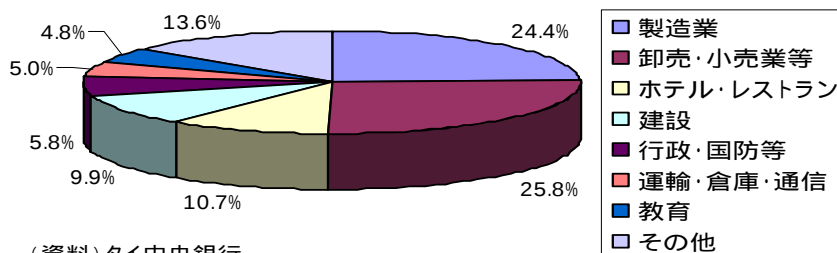


国内経済部門からみるタイ ～ マクロ経済動向 産業別 ～

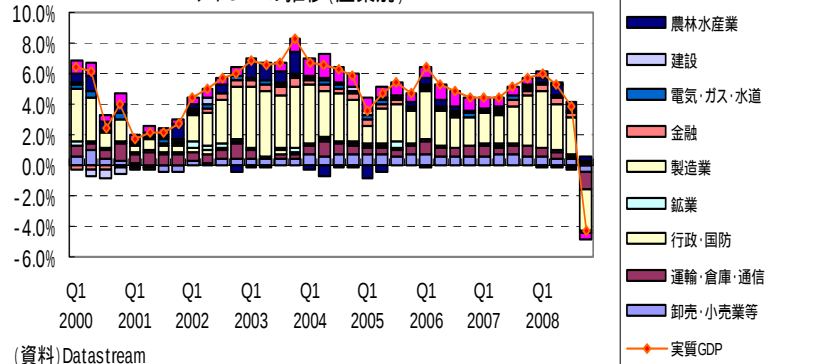
【現状】産業別にみれば製造業の落ち込みが成長率を下押し。

- 現在、タイGDPの約40%が製造業。「アジアのデトロイト」ともたえられるように外資系企業による自動車産業の直接投資が拡大。世界的に自動車関連産業が苦境に陥るなかで、その影響を顕著に受けている
- 自動車を含む「製造業」は全雇用の約15%を占める。また、政治的混乱で低迷が予想される観光産業関連では「ホテル・レストラン」は全雇用の約6%を占め、**苦戦が予想される2業種で約20%を占めている。**
- なお、タイGDPをみると、非農業部門と農業部門の占める割合は「9:1」と圧倒的な差。だが、**就業人口をみると依然40%が農業部門に従事** 同国において問題となる貧富格差を反映(タクシン派 vs. 特権階級)。
- しかし、こうした**厚い農業部門が都市部の失業者の受け皿として機能している部分もある**(e.g. アジア通貨危機の際、多くの失業者を吸収したと言われる)。タイの失業率が2008年まで4年連続1%台で推移していることに貢献。

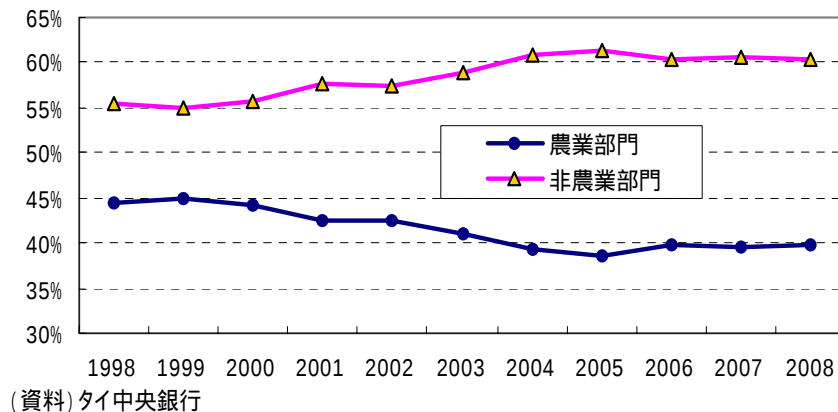
タイ非農業部門の産業別就業者構成



タイGDPの推移 (産業別)

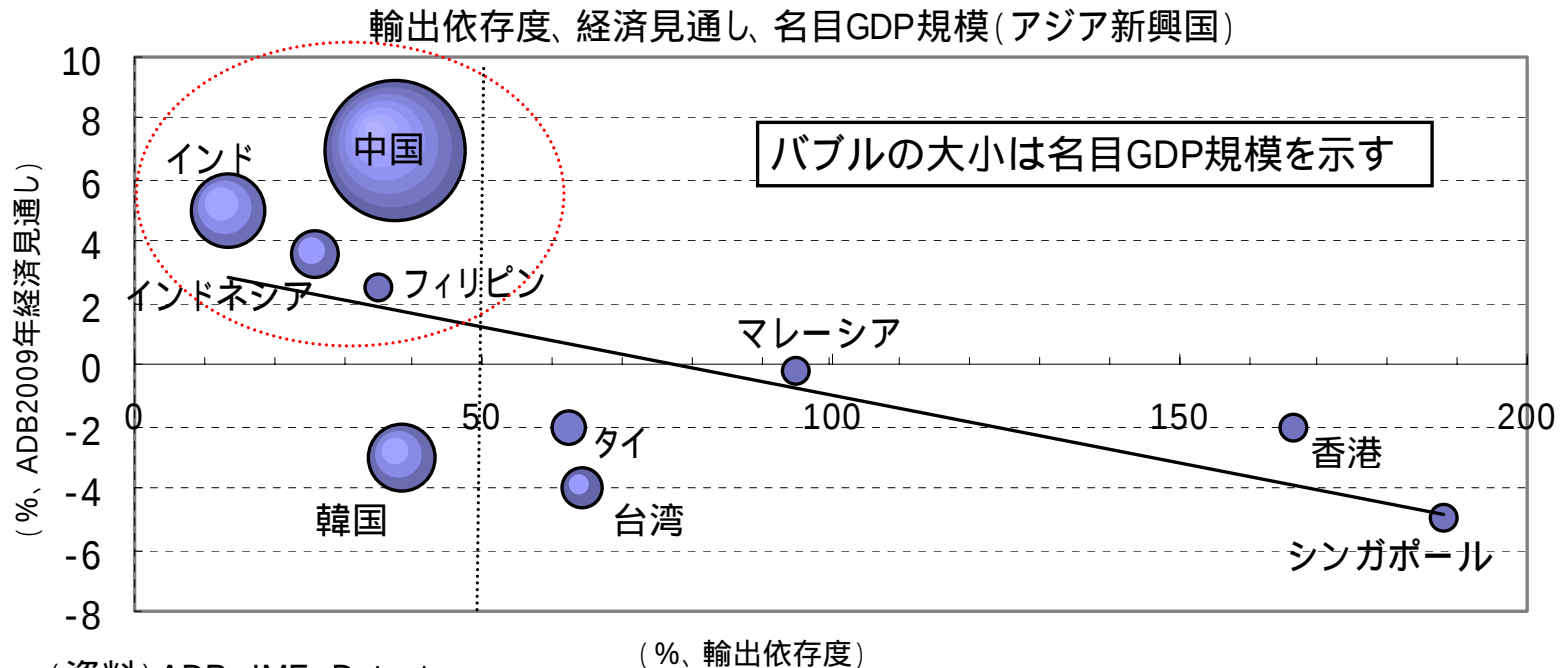


タイ産業別就業者の割合 (農業部門と非農業部門)



国内経済部門からみるタイ ～ マクロ経済動向 ～

- アジア地域を概観すると「輸出依存度が(相対的に)低く」、「人口が多い」国の見通しが底堅い傾向がある。この点、タイは「輸出依存度が高く」、「人口が少ない」国に分類される(赤丸の4か国はアジアで最も人口が多い4か国)。
- 現状60%以上の輸出依存度を鑑みれば、内需依存型の経済成長へ構造転換する余地はありそう。
- 外需依存型のモデルで成長を模索するとしても、タイに限らずアジア新興国は「先進国需要」ではなく、「アジア域内需要」への輸出を伸ばしていくことが次の成長戦略の1つのように思われる。



(資料) ADB、IMF、Datastream

通貨危機時との比較

● 今次局面においても通貨危機の懸念は薄いと言える。

【過去:通貨危機の経緯～通貨危機の起点に～】

- － それまで外国資本の輸入をテコに、高い経済成長率を確保してきたものの、成長鈍化が懸念され始めると、一斉に短期資本を中心に資本が流出。1997年5月、投機筋によるバートの売り浴びせを経て、タイ中銀は米ドルを主とする通貨バスケット制を守るべく、外貨準備を使いバート買い介入を実施するが途中断念。通貨危機の起点となる。
- － 1997年7月、通貨バスケット制を維持できなくなったバートは変動相場制へ。タイバートは一時56バート台をつける。
- － IMF融資を受ける交換条件に当たって行われた「財政支出縮小」及び「利上げ」により深い景気低迷に陥る展開に。

【現状:豊富な外貨流動性】

- － しかし、現状のタイの外貨準備は厚い。2009年3月末時点の1,134億ドルは世界12位、アジア9位の水準。
 - － 2000年前半以降のバート水準を安定に保つため、バート売り・ドル買い介入を実施、外貨準備が蓄積される。
- 対外短期債務や輸入額に対比でも、水準は十分。今回の危機にあっても、バートはアジア通貨のなかでは比較的安定推移となっていると言える。**

世界各国の外貨準備保有高ランキング

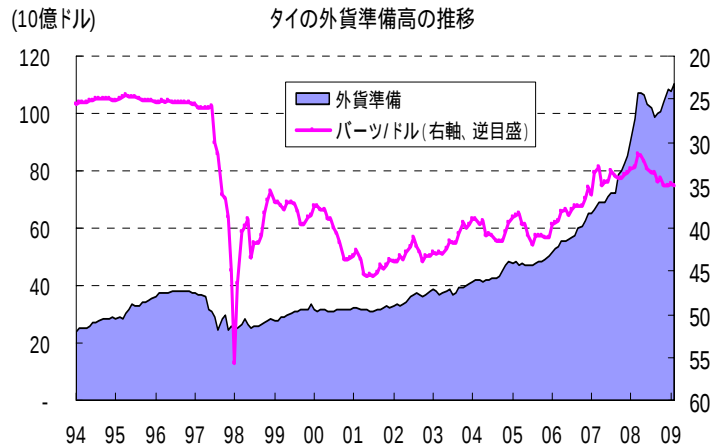
	国名	外貨準備高(10億ドル)
1	中国	1953.74
2	日本	989.73
3	ロシア	385.9
4	台湾	304.66
5	インド	241.49
6	韓国	212.48
7	ブラジル	201.94
8	香港	193.4
9	ユーロ圏	189.02
10	シンガポール	170.1
11	アルジェリア	139.97
12	タイ	113.41
13	マレーシア	86.85

(資料) Bloombergより2009年5月11日時点

アジア各国の外貨準備保有高ランキング

	国名	外貨準備高(10億ドル)
1	中国	1953.74
2	日本	989.73
3	インド	241.49
4	台湾	304.66
5	韓国	212.48
6	シンガポール	170.1
7	香港	193.4
8	マレーシア	86.85
9	タイ	113.41
10	インドネシア	54.84

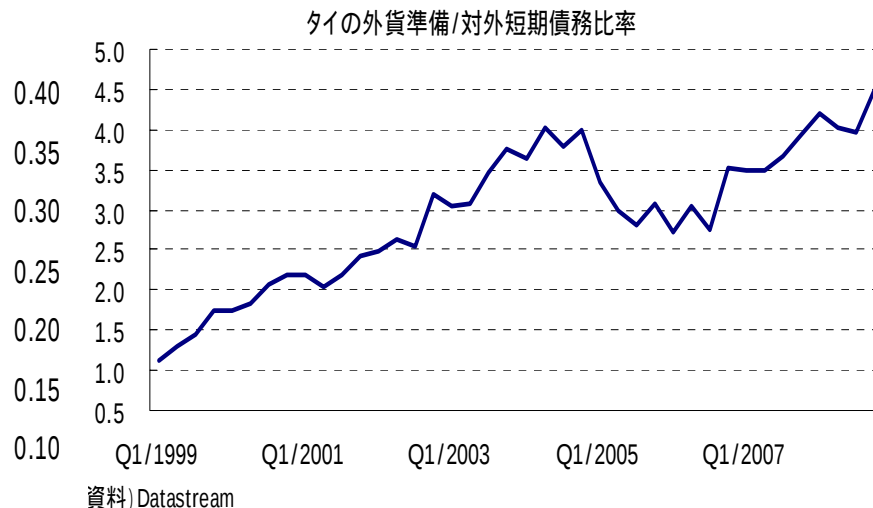
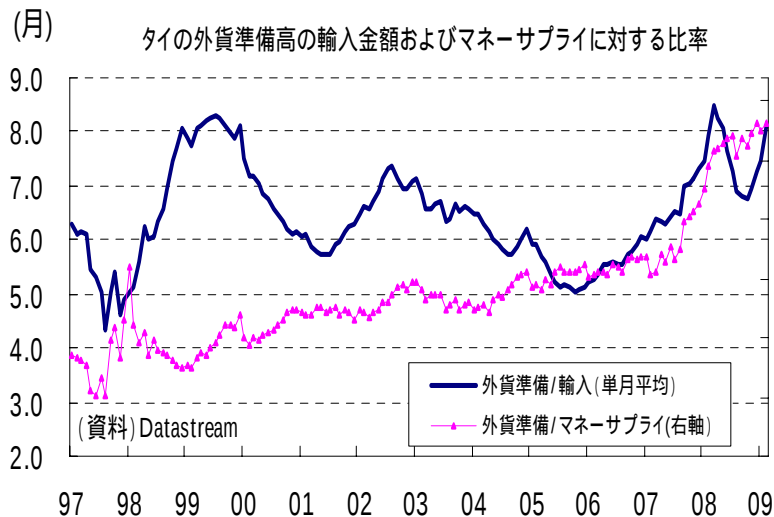
(資料) Bloombergより2009年5月11日時点



(資料) Datastream

通貨危機時との比較

- 危機が発生した1997年と比較すると、健全な状態を維持(外貨準備は2009年2月時点。 と は08年10～12月期時点)。
外貨準備/輸入額(単月):5.0か月(1997年7月時点) 7.9か月(2009年2月時点)
 → 健全性基準(約3～6か月)を大きく上回っている。意外にも危機発生時点でも上回っていた。
- **外貨準備/マネーサプライ:0.17(1997年7月時点) 0.38(2009年2月時点)**
 → 足もと減少がみられるも、健全性基準(0.05～0.20)の上限を超える推移が続いている。
- **外貨準備/対外短期債務比率:1.13(1999年1～3月時点) 4.50(債務、外貨準備共に2008年10～12月期時点)**
 → 健全性基準(1.0未満)を十分満たす。
- **総対外債務/ GDP :70.0%(1999年1～3月期時点) 26.8%(2008年10～12月期)**
各種比率に劣化している様子も余り無く、外貨流動性を懸念する必要はないと思われる。



通貨危機時との比較

●危機目安までの距離を考える。外貨準備は十分か？

- 2008年上半期に対輸入比率が急激に落ち込む局面を経験したが、足もと再び上向き傾向に。
- 「対外短期債務」対「外貨準備」比率も現状では高い。仮に直近4四半期(08年1～3月期から08年10～12月期)と同ペースで対外短期債務が増加し、外貨準備が過去最大のペース(1997年4～6月期の前期比▲15.7%)で減少した場合でも、対外短期債務比率が1.00を超えるのは2011年4～6月期。**対外短期債務への耐性は現段階では強い。**
- 急激なバース安で断続的な介入を要する局面となり、外貨準備の急減少が続けば、タイミングは早まる可能性も孕むが、今次局面の安定したバースの推移をみていると想像し辛い。

「外国資本の急激な流出→国際収支不安→通貨下落」といったような10年前の展開は考え難い。現状ではタイ固有の最も大きなリスクとして政治リスクを嫌気した資本逃避が想定される。

【現状の数値】単位: 百万ドル	
直近12か月の輸入額平均(08年3月～09年2月)	13,971
09年2月マネーサプライ	289,442
2008年10～12月期の対外短期債務	24,059
09年2月時点の外貨準備	113,409

単位: 百万ドル(M2は10億ドル)	08年	危険水準 (この水準未満で危険)	判定	危険水準に達する 外貨準備額
外貨準備/輸入額(単月平均)	8.1	3.00	○	41,912
外貨準備/マネーサプライ	0.39	0.05	○	14,472
外貨準備/対外短期債務	4.50	1.00	○	24,059

輸入額は直近12か月の単月平均(=2008年3月～2009年2月の月平均輸入額)

「外貨準備/対外短期債務」の外貨準備は対外短期債務の時期と合わせ、2008年12月末時点を使用。

直近4四半期の対外短期債務の増加率は前期比+3.0%。

危険水準は米財務省等が注視しているレベルで、一般的に上述のような水準が想定されている。

Source: DataStream, Bank of Thailand

不安定さが残るタイの政治情勢

● 現政権と旧政権の軋轢が政局を流動化

- 1年間で3名の首相が誕生。
- 昨年12月にアシビット民主党政権が誕生(最年少首相)。約7年10か月ぶりの民主党政権。
- 安定したかとみられていた現政権の下では、国際会議(ASEAN + 3首脳会議)がタクシン派に廃止に追い込まれるなど反政府暴動が激化する場面も。
- 但し、今次金融危機によりタクシン元首相の資産は減少し、派閥をバックアップする力が衰え始めているとの見方もある。

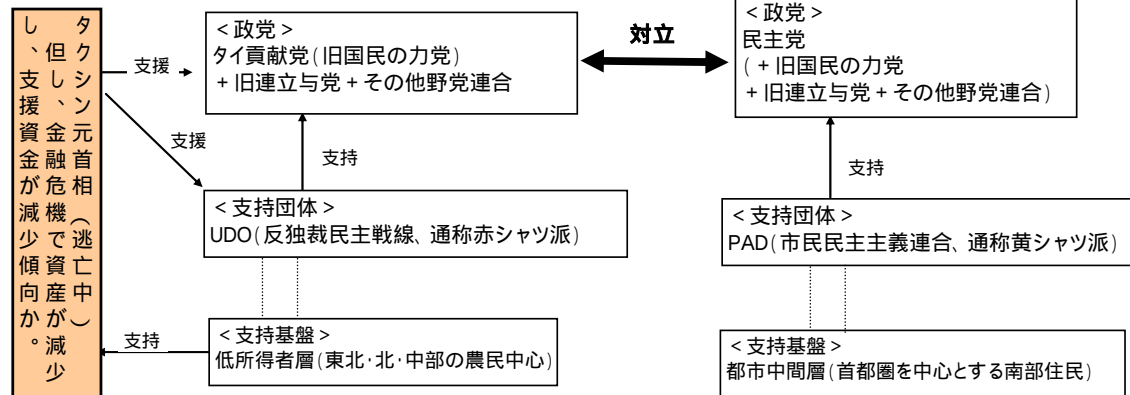
しかし、現政権は旧与党との連立政権であり、磐石とは言えない。国民の経済格差問題も解消されておらず、**都市と地方へバランス取れた政策運営を欠けば、再び社会暴動が置きかねない現状は同国の大きなリスク。**

タイの政治混乱を巡る経緯(2006年～4月17日現在)

2006年	1月	タクシン首相(当時)一族の株取引疑惑が浮上
	2月	反タクシン派の「民主主義市民連合(PAD)」結成
	9月	軍事クーデターでタクシン首相失脚、憲法停止
2007年	8月	国民投票で新憲法案承認
	12月	総選挙。タクシン元首相派の「国民の力党」(PPP)が第1党に
2008年	2月	サマック政権発足。タクシン氏が1年5ヶ月ぶりに帰国
	8月	タクシン氏が海外へ事実上の亡命
	9月	サマック首相、違憲判決で失職。タクシン氏の義弟ソムチャイ氏が首相就任
	10月	国会前でPADと警官隊が衝突、死者1名、負傷者500名規模に
	11月	PADがバンコク近郊の主要な2空港を占拠
	12月	ソムチャイ政権崩壊。アビシット首相就任
2009年	1月	タクシン派「反独裁民主同盟」がアビシット政権退陣求め3万人集会
	2月	同盟が1万人デモ、首相府を一時包囲
	3月27日	タクシン氏がブレム枢密院議長をクーデターの黒幕と批判
	4月9日	同盟が東アジアサミットなど一連の首脳会議の「妨害」を宣言
	4月11日	同盟が首脳会議の会場を一時占拠。政府は首脳会議を延期、非常事態宣言
	4月15日	同盟による暴動は一時収束。タクシン元首相等に逮捕状。

(資料) 4月12日付、朝日新聞記事を参照に筆者作成。

タイ政治を巡る勢力関係図



(資料) JCIF、各種報道等を元に筆者作成

当面のタイ・バーツ相場のイメージ

- 半年程度の予想レンジ:33.0～36.0

- 同国の高い輸出依存度を鑑みると、外需環境の好転無しに景気が底打ちするのは難しそう。
- また、政治面でも不安定さが拭えていない。都市と地方へのバランスを意識しながら難しい政策運営が続くとみられ、今次局面で重要な要素となる景気刺激策等の「執行リスク」が懸念される。

- 通貨高の材料

- 直接投資をこれまで通り繋ぎとめることができれば、他の新興国よりも国際収支構造は強いとみられる。
- また、対外債務構造をみても健全な状態を維持しており、この点からも通貨下落圧力は掛かり難い。
- 農業で大きなシェアを占める雇用は大崩れしにくく、個人消費によるGDP成長率下支えに期待が持てる。
- 策定された景気刺激策は“実施されれば”非常に高い効果が見込まれている。

- 通貨安の材料

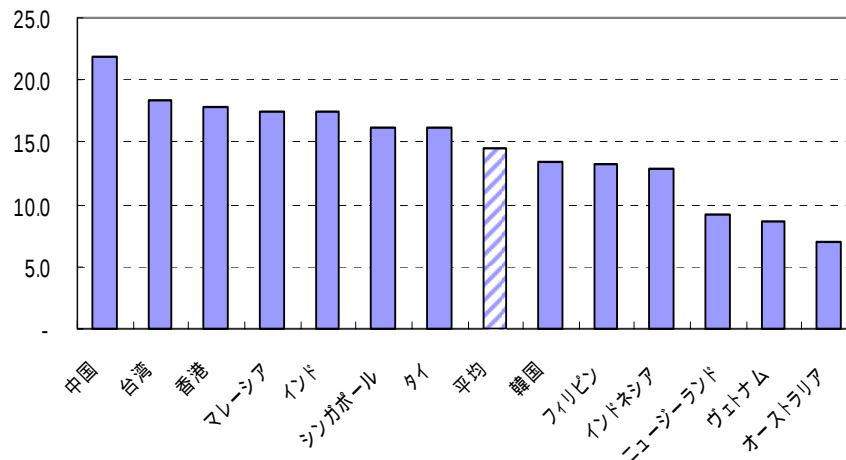
- 最大のリスクは不安定な政権基盤を背景とする政策の「執行リスク」。現局面での公的セクター不信は経済にとって大きな打撃となりかねない。
- 雇用や産業構造にもみられる通り、「貧富の格差」問題が同国最大の問題であり、政治対立の元凶でもある。この点を解決していかない限り、同国は慢性的に政治リスクを内包することになる。
- 政策金利1.25%は新興国の中ではかなり低い部類に入る。
- 経常黒字は当面縮小すると見込まれており、この点から通貨高圧力が掛かり難い。
- 全世界的な自動車業界不振は「アジアのデトロイト」と呼ばれてきた同国には深刻な逆風。

国際為替部 為替営業第一チーム 唐鎌大輔

参考：マクロ経済指標でみるアジア経済

レーダーチャート分析について

- GDP成長率、外貨準備/輸入、外貨準備/対外短期債務、経常収支/GDP、インフレ率の5項目について相対的な強さをレーダーチャートで表している。右図は5項目を等ウェイトでみた場合の総合ポイントを序列化。
→タイはアジア大洋州の中で下位グループ。
- 全般的に外貨準備を潤沢に保有する国が上位に来る評価となる。
- アジア大洋州では外貨準備の薄いオセアニアやインフレ率が高いベトナムが下位にくる。
- 必ずしも総合ポイントの高低が経済の強弱を表すわけではないが、新興国においては「通貨危機への耐性」としての目安になる。



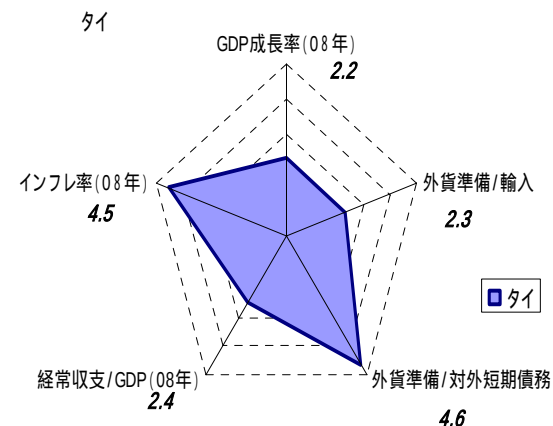
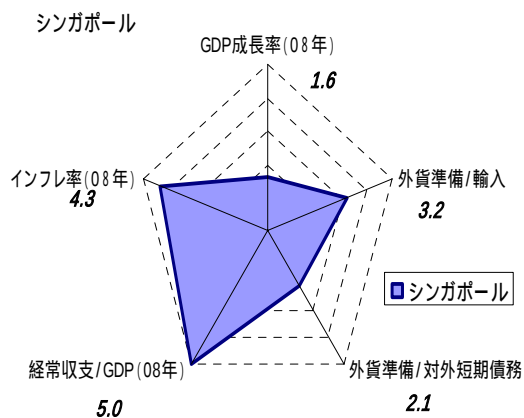
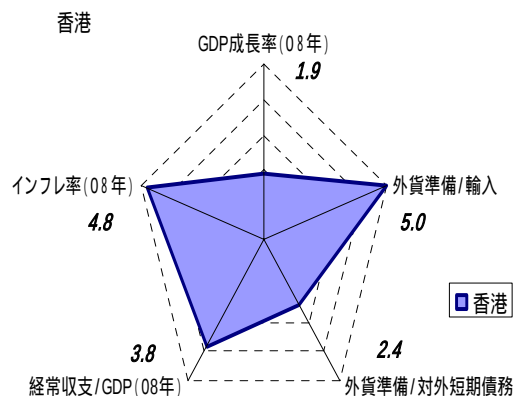
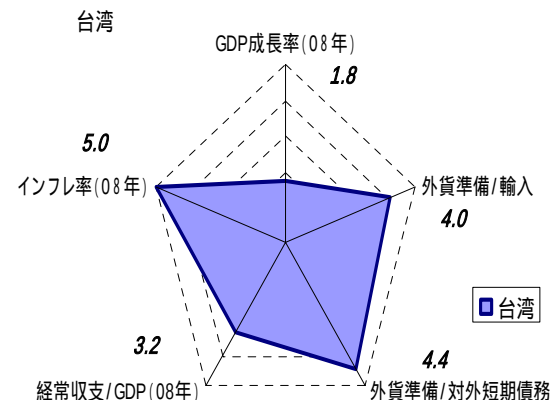
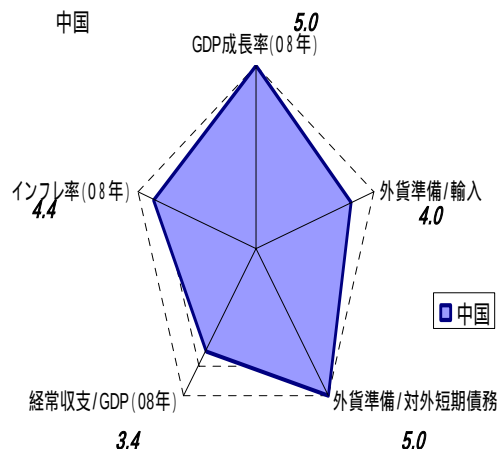
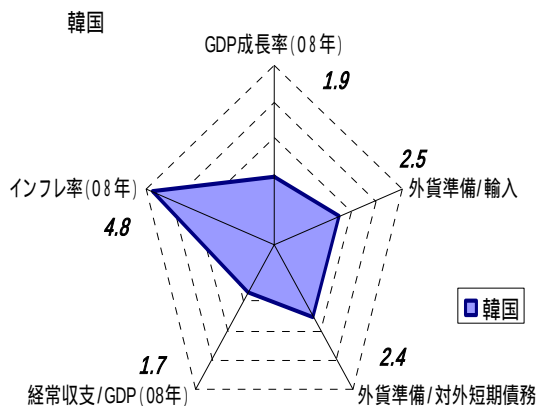
< データの出处 >

- 外貨準備/輸入: ベトナムは07年末時点。インドネシア、マレーシアは08年4 - 6月期時点。それ以外は08年7 - 9月期時点。輸入は2007年の単月平均。 (出处) DataStream
- 短期対外債務: 2008年6月時点。 (出处) BIS「国際与信統計」
- GDP成長率、経常収支、インフレ率: 全て2008年の予測値。 (出处) IMF World Economic Outlook

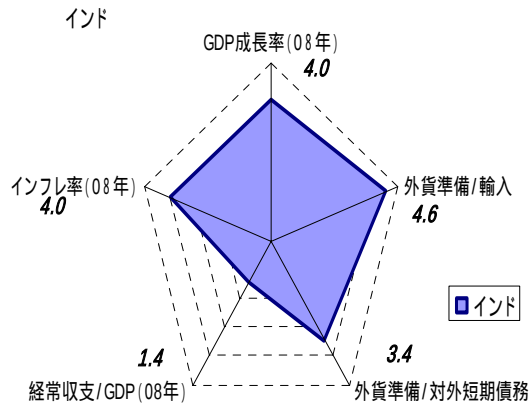
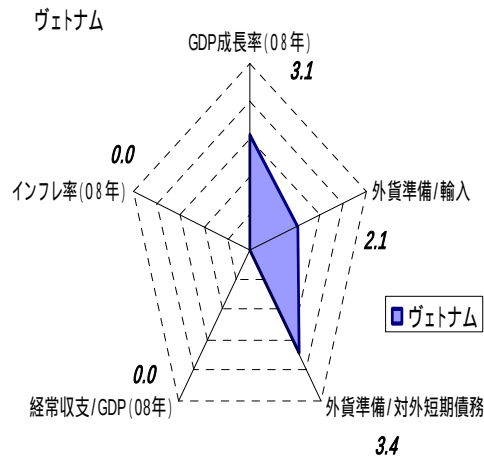
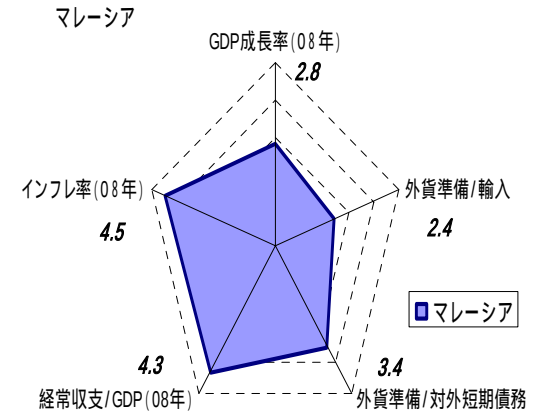
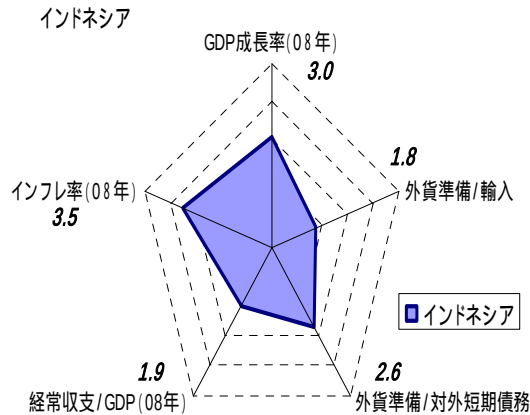
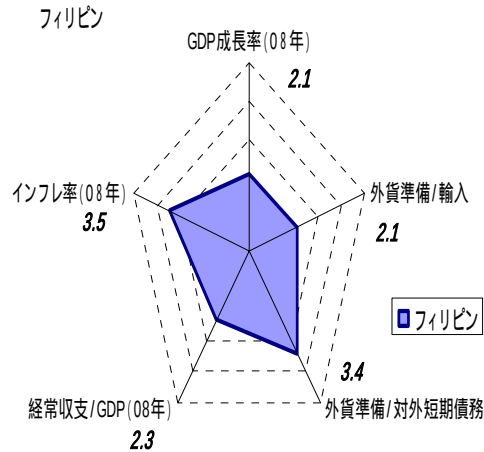
< 数値の計算方法 >

- アジア大洋州13カ国を対象に、各々の数値について偏差値を計算し、最大値が5、最小値0となるようにプロット。
- 「外貨準備/輸入」と「外貨準備/対外短期債務」は対数値に変換した上で、偏差値を計算し、0～5へプロットしている。なお、インフレ率については数値が高いほど評価が低くなるように調整。

参考：マクロ経済指標でみるアジア経済



参考：マクロ経済指標でみるアジア経済



参考：マクロ経済指標でみるアジア経済

(補足)：レーダーチャートの原数値について

- チャートにプロットした各項目の原数値については以下の通り。

	GDP成長率(08 年見通し、%)	外貨準備/輸入 (月)	外貨準備/対 外短期債務	経常収支 /GDP(%)	インフレ率 (07年、%)
韓国	4.1	7.2	1.6	0.6	2.5
中国	9.7	15.4	11.9	11.1	4.8
台湾	3.8	15.4	7.5	8.3	1.8
香港	4.1	25.2	1.5	12.3	2.0
シンガポール	3.6	10.1	1.2	24.3	2.1
タイ	4.7	6.3	9.0	6.1	2.2
フィリピン	4.4	5.7	3.2	4.4	2.8
インドネシア	6.1	4.8	1.8	2.5	6.4
マレーシア	5.8	6.7	3.9	14.0	2.1
ヴェトナム	6.3	5.6	3.4	-9.6	8.3
インド	7.9	20.1	3.4	-1.8	6.4

(Source: IMF、BIS)

- 
- ◆ 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コーポレート銀行に属し、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。