

タイの為替・資本取引規制を巡る最近の動き

浦出 隆行

要 約

1. タイでは 1997 年のアジア通貨危機が自国発であったこともあり、その後の為替・資本取引の監視にはことのほか神経を尖らせているが、その一方ではアジア債券市場育成の旗振り役として、率先して規制緩和やインフラ整備を通じた債券発行・債券投資の促進に努めている。
2. 当局にとっては、投機性資金の動向を睨みながら断続的に為替規制（またはその緩和）を発動してゆく一方で、域内債券市場育成の気運をくじくことのないよう、債券発行・債券投資の部分にフォーカスした規制緩和を併用するという、政策運営のバランスが求められている。
3. 債券市場の流動性が向上し、これを対象とした域内、ひいては域外からの資金流入が増加することを前提とするならば、債券市場そのものが投機対象の一部となる可能性も完全には排除できず、将来的にはこれも踏まえた監視体制の強化が必要となろう。

ここ最近、タイにおける為替・資本取引規制を巡る動きが新たな展開を見せている。

タイ中央銀行（Bank of Thailand、BOT）は 2005 年 4 月、機関投資家による外国証券投資の規制を一部緩和すると発表し、外国で発行されたタイ国債および社債について無期限、無制限に投資できるようにした¹。同国はタクシン首相のもと、アジア債券市場育成の旗振り役として、率先して規制緩和やインフラ整備を通じた債券発行・債券投資の促進に努めている。ただその一方で、1997 年のアジア通貨危機がタイバツ急落に端を発していることもあり、BOT は資本・為替規制に関して引き続き慎重なスタンスを維持している。本稿では近時の為替・資本取引規制に絡んで、その存在が大きく認識され始めてきた債券市場育成の動きが、規制環境にどのよ

うな影響をもたらしているかについて紹介する。

1. 背景

タイでは 1990 年 5 月以降、為替規制の緩和が実施され²、1991 年 4 月には資本取引も原則自由化³されたが、これに伴って海外資金が流入するようになると、従来の固定為替相場制度が逆に国内金融市場を攪乱させる要因となっていった。1997 年に海外短期資金が流出に転じてバツ売りの圧力が高まる中、BOT は 1997 年 5 月に、1) 為替スワップを通じた非居住者へのバツ貸出禁止、2) 海外市場における貸出、為替・金利スワップ／オプション等の禁止、3) 非居住者からの外貨購入、非居住者へのバツ販売の禁止、

4) 非居住者の支払期日前のパーツ建て約束手形、為替手形、預金証書、債務証書への裏書禁止、5) 金融機関の報告義務強化⁴等を内容とした取引規制を実施した⁵。

しかしそれでもパーツ下落に歯止めがかからず、同年7月に管理フロート制への移行を余儀なくされたのが、アジア通貨危機の発端ということになる。フロート移行と並行して上記規制は翌98年1月まで維持され、その際も1非居住者当たり5,000万パーツの上限規制⁶を設けることで、引続き投機抑制が図られた。1999年10月には非居住者に関連会社を含めるよう規制を強化、また為替市場における外貨不足解消のため、輸出代金決済期間の短縮化、外貨入金制度の導入、外貨集中義務の強化等も図られてきた。さらに2000年11月の実需原則強化により、投機筋の抑

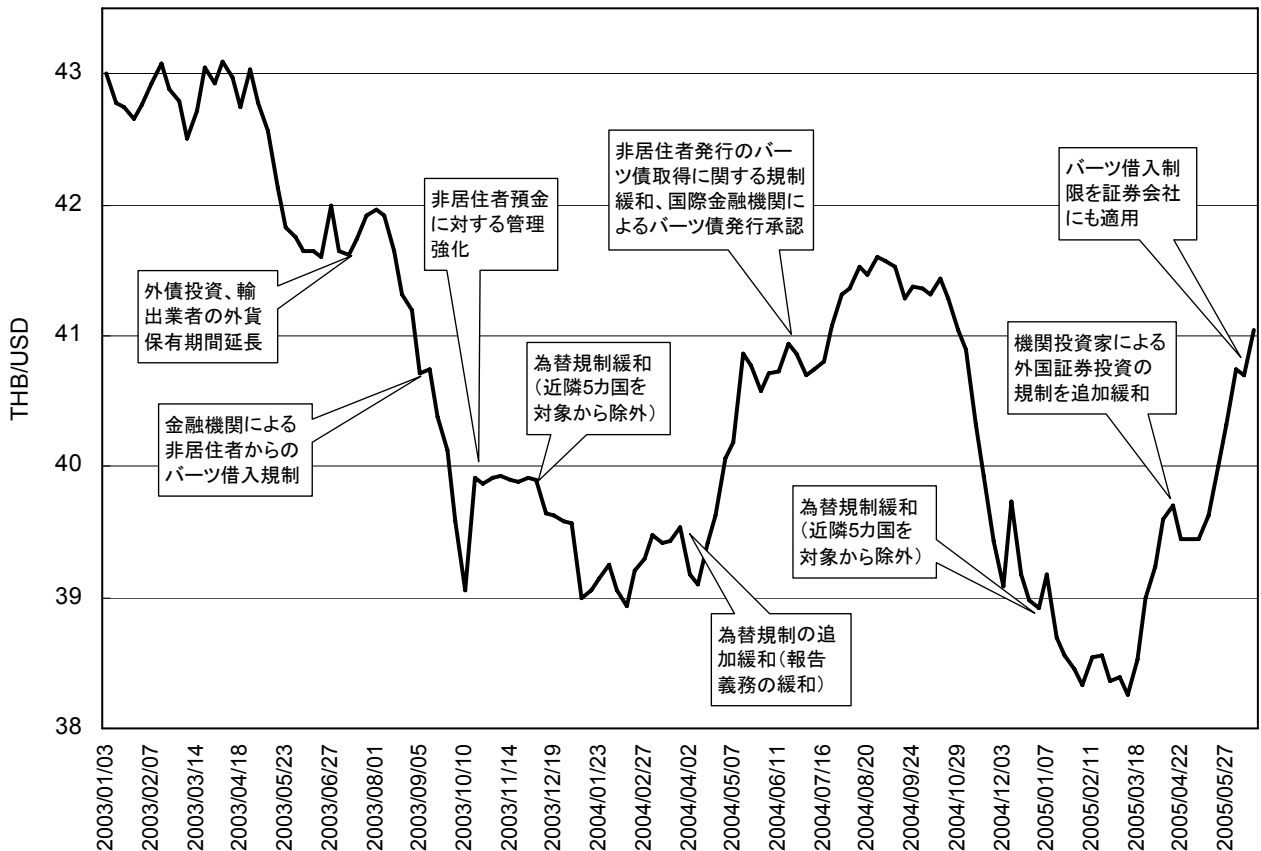
え込みに一定の成果が見られた。その後2001年5月には非居住者によるパーツ取引の報告義務が強化されたものの、事務負担を懸念する商業銀行等の反対でその翌月には取り止めとなっている。

II. 為替規制を巡る近時動向

その後現在に至るまでの為替政策についても図表1、2に示す通り、かなり小刻みな舵取りが行なわれてきていることがわかる。

BOTは、上記の通りアジア通貨危機が「タイ発」であったこともあり、その後の為替・資本取引のモニタリングにはことのほか神経を尖らせており、その監視体制はASEAN諸国の中ではシンガポールやマレーシアと並んで、厚みがあり且つ機動的なもの

図表1 タイパーツの対ドルレート推移 (2003年1月1日~2005年6月22日)



(出所) 各種報道及び Bloomberg のデータから野村資本市場研究所作成

図表 2 タイにおける為替・資本規制の近時動向

	外国為替関連	その他
2003. 7.23	輸出業者支援を主眼とした為替規制緩和を実施。輸出業者は従来、取得した外貨を3カ月以内にパーツに転換する義務があったが、これを外貨を使う必要がある場合に限り6カ月に延長。これにより輸出業者の為替手数料を削減。	6種類の機関投資家（保険会社、中央政府年金基金、社会保険基金、退職金積立基金、私募ファンドを除く投資信託、特定目定のため設立された政府系金融機関）に限り、外国証券（外国政府と外国国営企業発行の債券に限定）およびタイ政府とタイ企業が外国で発行した外貨建て債券（前年までに発行された債券に限る）への投資を認める。 <ul style="list-style-type: none"> - 外国証券投資の総額は5億米ドルが上限。 - 投資対象は格付機関から投資適格の格付を取得していることが条件。 - 外国で債券を発行したタイ企業についても、自社発行債券に限り買い戻しを許可。
8.20		外国証券投資の規制緩和に伴い当初5億米ドルを上限としていた投資申請額が24億4,930万米ドルに達するも、経済状況の安定を背景に中銀は全額を承認。
9.12	投機性短期資金の流入を防ぎパーツ相場急変動を抑制するため、金融機関による非居住者からのパーツ借入を規制。 1) 非居住者からの短期（3カ月以内）のパーツ借入は、5,000万パーツが上限。 2) 実態ある貿易・投資は規制の対象外。 3) 直接借入、債券など証券発行による借入、為替先渡・スワップ、その他借入に類似したデリバティブ取引、2日間以内の外貨の売りを禁止。	
10.14	投機性短期資金の流入が続いているとして、預金に対する利払停止など為替規制強化を発表。 1) 非居住者による当座・普通預金は決済目的に限り口座開設を認める。他の目的の場合、6カ月以上の預け入れを義務付け。 2) 非居住者1人1日の預金残高合計額を（中銀が許可した場合を除き）上限3億パーツとする。 3) 金融機関は非居住者の当座・普通預金への利払を停止できる。（6カ月以上の定期預金は対象外。）	
10.29	14日導入の為替規制に係る罰則を発表。非居住者1人1日の預金残高合計額違反に対しては、上限額を越えた分につき強制的に市場レート+0.4パーツ/ドルで米ドルを購入させるとした。	
12. 4	パーツ相場上昇抑制のため導入した資本規制を一部緩和。ベトナム、カンボジア、ラオス、ミャンマー、マレーシアの近隣5カ国との貿易と投資を促進するため、タイの商業銀行が5カ国に設置している支店とタイの商銀との取引は規制の対象外とする。今回の措置でタイの商銀がこれら5カ国に設置している支店は非居住者として扱われないことになり、パーツ資金の移動が緩和された。	
2004. 3.31	為替規制を一部緩和。銀行に対して送金内容の詳細の報告を義務付ける金額を1万米ドルから2万米ドルに引き上げ。輸出入業者に対しても50万パーツから2万米ドルに引き上げ。	前年7月の資本規制一部緩和（機関投資家による外国証券への投資承認）を受け、公務員年金基金（GPF）が外国証券投資を開始。
6.16	債券市場発展促進の観点から、資本規制を一部緩和。外国金融機関が発行するパーツ債について、タイの商業銀行による購入を無制限に許可。非居住者へのパーツ貸出限度額に係る規制を撤廃。タイ政府が国際金融機関によるパーツ建て債券発行を認可。中銀は、これら債券の消化を促進させるため規制を撤廃。	
2005. 1. 1	外国為替市場での投機抑制のため、非居住者による全ての送金について金融機関に報告を義務付け。2003年9月の「3ヶ月以内」の非居住者短期資金を対象とした報告義務を回避するため、3カ月経過直後の送金が目立ったことから、規制が強化されたもの。	
4.21		機関投資家による外国証券投資の規制を一部緩和。外国で発行されたタイ国債および社債のうち2002年末までに発行されたもののみを投資対象として許可するとしていた制限を撤廃、これらの証券への無期限・無制限の投資を承認。
6. 9	証券会社を通じた為替投機を抑制するため資本規制を拡大。商業銀行、ノンバンクを対象にしたパーツ借入制限を証券会社にも適用。証券会社も、実需の裏付けのない3カ月以内のパーツ建て短期資金について、非居住者の1個人あるいは1法人当たり5,000万パーツ以上の借入が禁止。	

(出所) 各種報道より野村資本市場研究所作成

に強化されつつ現在に至っている。民間商業銀行をはじめとする市場とのインターフェイスも危機以降に一層強化され、中銀報告システムを通じた詳細なデータ収集が行われている一方で、為替政策に係る BOT のアクションが市場に発するメッセージに関しては繊細な配慮がなされつつ、政策運営が行なわれているようである。

しかし時として「朝令暮改」と酷評される目まぐるしい政策転換などは、外国人投資家が同国金融政策に不信感を募らせる一因になっているとの見方もある。

2003 年 7 月には輸出業者の外貨保有期間を延長し、為替手数料削減を通じた輸出業者支援策を打ち出すなど、規制緩和の方向に転じた。その一方で同年 9~11 月にかけては、海外から流入する投機性資金の増加に対応するため、金融機関による非居住者からのパーツ借入や借入類似のデリバティブ取引等を制限、非居住者による口座に関しても制限を加えるなどの強硬策に出ている。ただし近隣 5 カ国（マレーシア、ベトナム、カンボジア、ラオス、ミャンマー）に関しては、投資・貿易への悪影響に対する懸念から、12 月になって規制対象から外している。

2005 年 1 月には、上記の非居住者資金に対する管理強化の観点から、報告義務の対象を「国内滞留 3 ヶ月以下の短期資金」や「貿易・投資の裏付けのない取引」から「全ての取引」に拡大している。加えて 6 月上旬には、証券会社を通じた為替投機を抑制する目的から、商業銀行・ノンバンクを対象にしたパーツ資金の借入制限を証券会社にも適用している。この結果、証券会社も実需の裏付けのない 3 カ月以内のパーツ建て短期資金について、非居住者の 1 個人あるいは 1 法人当たり 5,000 万パーツ以上の借入が禁止されることになった。

Ⅲ. 債券市場育成とのバランス

このように、投機性資金の抑え込みを主眼とした為替管理が徹底されてきた一方で、タイ政府は 2002 年にスタートしたアジア債券市場イニシアティブ (ABMI)⁷ほか、域内債券市場育成のための各種イニシアティブにおいて積極的役割を果たしており、域内市場活性化を目指したクロスボーダー投資促進のための各種施策も同時並行的に打ち出してきている。こうした中、投機性資金をコントロールしながらも、域内債券投資フローは活性化していくという微妙な舵取りが必要になりつつある。

2003 年 7 月には、特定の国内機関投資家（保険会社、中央政府年金基金、社会保険基金、退職金積立基金、私募ファンドを除く投資信託、特定目定のため設立された政府系金融機関）に対し、一定の条件下での外国証券投資を認めており（詳細は図表 2 参照）、これを受けて同国最大の年金基金である公務員年金基金 (GPF) が、2004 年 3 月から外国証券投資を開始している。また同年 4 月には、タイ政府が国際金融機関によるパーツ建て債発行を認可、これを受けて 2005 年 5 月にアジア開発銀行 (ADB) がパーツ債を発行したほか、世界銀行、国際金融公社 (IFC) 等も発行の方針を明らかにしている。そしてこれらの債券消化を促進するという観点から 6 月、タイ政府はこうした外国金融機関が発行するパーツ債について、国内商業銀行による購入を無制限に許可している。

Ⅳ. 今後の展望

以上に見てきたように当局にとっては、投機性資金の動向を睨みながら断続的に為替規制（またはその緩和）を発動してゆく一方で、域内債券市場育成の気運をくじくことのない

よう、債券発行・債券投資の部分にフォーカスした規制緩和を併用するという、政策運営のバランスが求められていると言えよう。

債券市場育成が現地通貨建ての長期資金調達のチャンネル確立を標榜するものであることを考えれば、両者は必ずしも真っ向から矛盾するものではないし、債券市場の発展が国内主体のファイナンス構造の安定化に資することは疑いない。ただ、債券市場の流動性が向上し、これを対象とした域内、ひいては域外からの資金流入が増加することを前提とするならば、債券市場そのものが投機対象の一部となる可能性も完全には排除できず、将来的にはこれも踏まえた監視体制の強化が必要となろう。

¹ それまでは2002年末までに発行されたもののみを投資対象として許可するという制限が掛けられていたが、これを撤廃した。

² 商業銀行はBOTの事前承認なく貿易関連の外為取引を行なえるようになり、債務返済の送金も原則自由になった。

³ 商業銀行は外貨預金勘定からの引き出しを自由に行なえるようになった。また、輸出者はBOTの事前承認なく非居住者パーツ勘定からの輸出代金受取ができるようになった。（ただし居住者による外国不動産・証券投資、一定額以上の対外直接投資については、BOTの許可が必要。）

⁴ 非居住者と行なったスポット、先物スワップ、商業手形売買などの取引を毎日、BOTに報告。

⁵ 輸出、輸入、証券投資に関わる取引は除外された。

⁶ 実需に基づくものは除く。

⁷ 詳細は浦出隆行「アジア債券市場育成を巡るこれまでの経緯および近時の動向について」『資本市場クォーターリー』2005年夏号を参照。