

タイ非居住者バーツ債
制度と市場

水野兼悟



タイ政府は、タイ資本市場を地域的な資金調達ハブとすべく、2004年から非居住者（外国政府・機関）によるタイ国内でのバーツ建て債券発行を認めてきた。

制度

現行の非居住者バーツ債制度は、タイ財務省（MOF）の「バーツ建て債券発行許可にかかる通知（06年）」および同改正に基づく。同制度に基づいて発行された債券は、タイ市場ではバーツ債と称されている。

同制度を所管するMOF公的債務管理局は、目的として以下の3点を挙げている。第1に、発行体や商品を多様化させて、市場インフラを含む債券市場を発展させること。第2に、国内投資家に適格な債券への投資機会を提供すること。第3に、タイ債券市場を地域的な資金調達ハブに成長させるこ

とである。

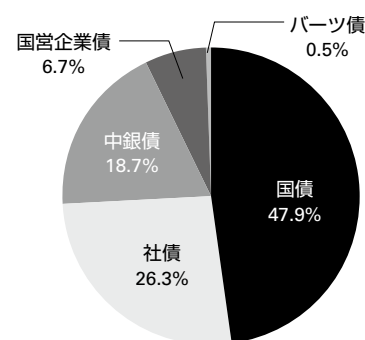
04年に開始した前制度では、申請資格は国際開発金融機関や外国政府、外国政府金融機関に限られていた。しかし、現行制度では、ASEAN+3（日中韓）または財務大臣が適当と認める国の法人や特別目的事業体も申請できる。

バーツ債の発行にあたってはMOFからの許可が必要である。MOFへの申請機会は年3回あり、許可されれば9カ月間の発行期間が与えられる。その間に、証券委員会（SEC）への届出、タイ中央銀行（BOT）での特別非居住者バーツ口座の開設などが続く。

市場

バーツ債は、タイ債券市場残高のうち約0.5%を占める（図1）。なお、円建て非居住者債（サムライ債）も、日本の公社債残高のうち約0.5%を占める^{注1}。

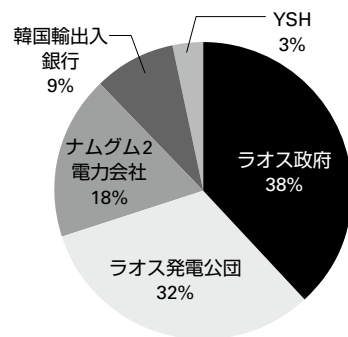
図1 債券市場残高



注) 22年3月25日時点
出所) Thai Bond Market Association

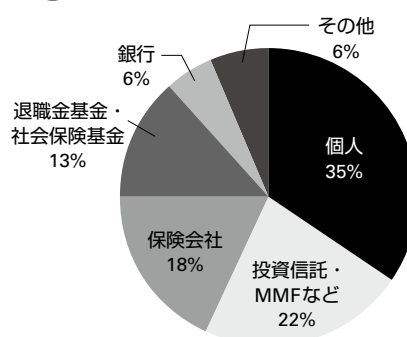
バーツ債の発行体を国別に見ると、すべてASEAN+3諸国から構成されている（図2）。特に、ラオス政府やラオス発電公団、ナムグム2電力会社（ラオスの独立系発電事業者）と、隣国ラオスが88%を占める。ヨマ・ストラテジック・ホールディングス（YSH）はシンガポール法人だが、事業実態はミャンマーにある。よって、タイ近隣国の発行体が91%を占めていることになる。20年1月にはベトナムのビンググループが許可

図2 パーツ債残高



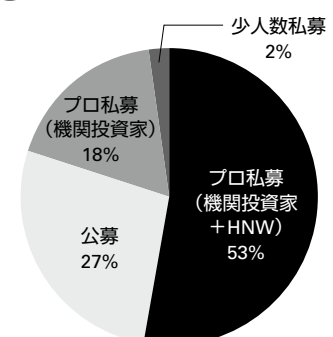
注) 22年3月25日時点
出所) MOF

図3 社債投資家



注) 22年3月末時点
出所) Thailand Financial Instruments Information Center

図4 社債発行方式



注) 21年1月～22年4月発行の長期社債
出所) SEC

を取得したが、発行しなかった。

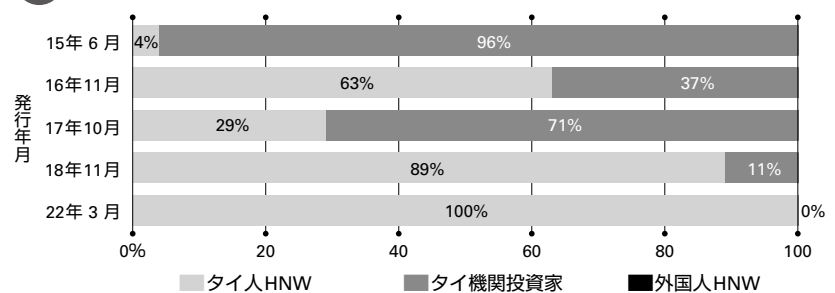
タイ社債市場の投資家層を見ると、個人が最大の約35%を占めている(図3)。発行手続きが簡便なプロ私募制度において、一定の収入または資産要件を満たす個人の富裕層(HNW)²が適格投資家に含まれているためである。プロ私募(機関投資家+HNW向け)は、発行方式の過半を占めている(図4)。

ラオス政府パーツ債

パーツ債最大の発行体は、ラオス政府である。ラオス政府は13～18年にかけて毎年パーツ債を発行し、しばらく置いて22年にも発行した。すべて、プロ私募(機関投資家+HNW向け)制度に基づく。

過去5回の発行報告を見ると、2つの特徴が挙げられる(図5)。第1に、外国機関投資家は一貫して購入していない。ラオスのソブ

図5 ラオス政府パーツ債投資家



注) 発行時点(一次市場)
出所) SEC

リン格付けが、国際基準で投資不適格であるためだろう³。第2に、タイ国内の投資家層が、機関投資家からタイ人HNWに移ってきている。特に、直近22年3月は、タイ人HNWがほぼ100%を占めている⁴。

直近パーツ債の発行目論見書には、資金使途として、前年に満期を迎えた既発パーツ債の償還融資を返済すると記載されている。つまり、ラオス政府はタイの銀行団からつなぎ融資を受けて、21年にパーツ債を償還したと分かる。

翌22年から、タイ機関投資家がラオス政府パーツ債に投資しなくなった要因がうかがい知れる。

注

- 1 日本証券業協会「公社債発行額・償還額(22年4月分更新)」
- 2 High Net Worth
- 3 ムーディーズでCaa3、フィッチでCCC、TRIS(タイ)でBBB-
- 4 ごく僅少なながら外国人HNWも購入

水野兼悟(みずのけんご)

野村総合研究所(NRI)サステナビリティ事業コンサルティング部プリンシパル