

直近の市場動向について

2022年6月

みずほ銀行 東アジア資金部台北室

Private and confidential

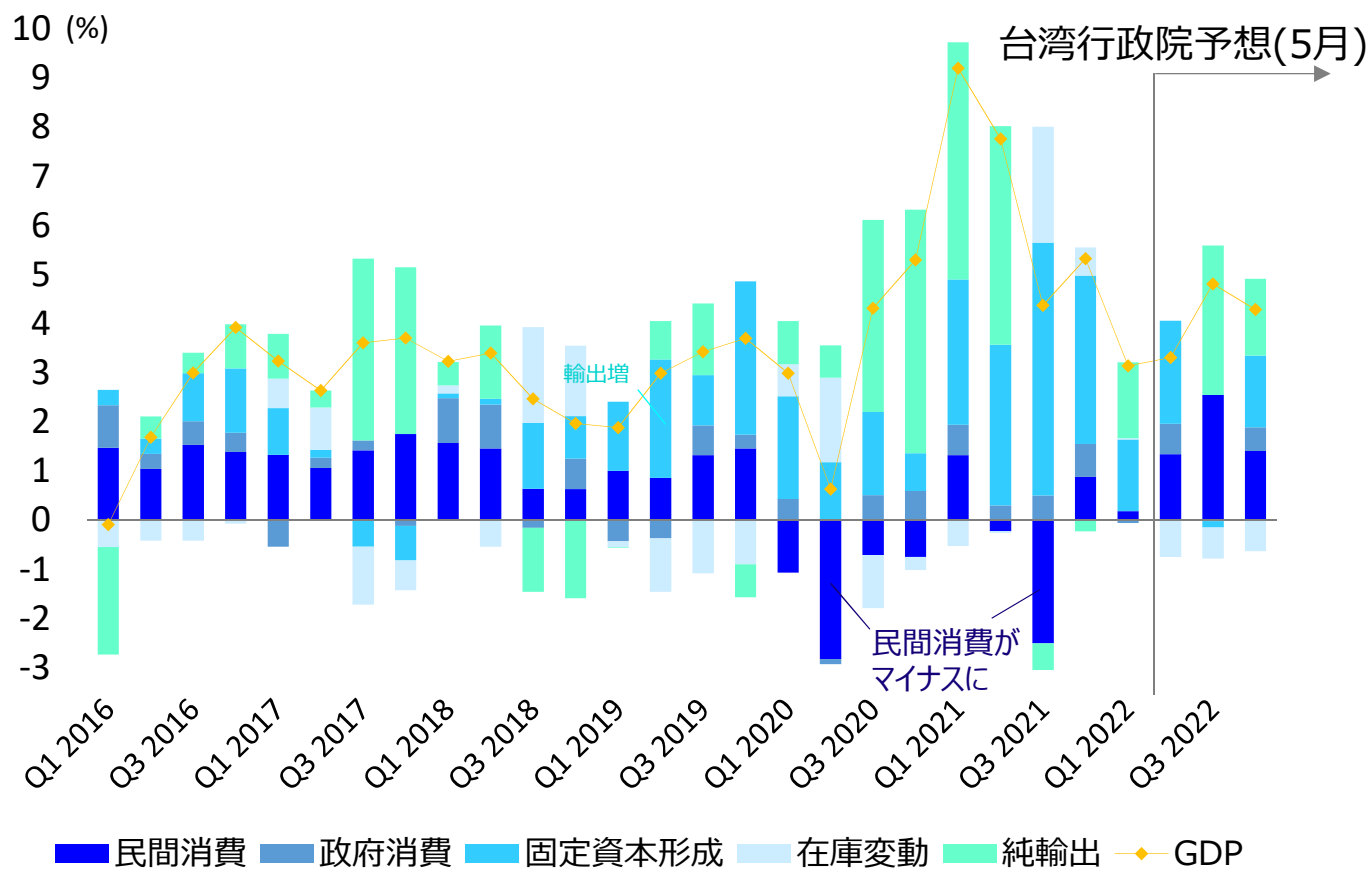
MIZUHO

1. 台湾の経済動向について

台湾の経済動向について－GDP

- 2021年は、域内で一時コロナの感染拡大があったものの、輸出の増加、旺盛な設備投資により6.57%の成長率。
- 2022年は、年初は4%台の成長が見込まれていたが、コロナ感染拡大により3%台に下方修正。

【GDPの推移(前年同期比)】



【2022年のGDP成長率予測】

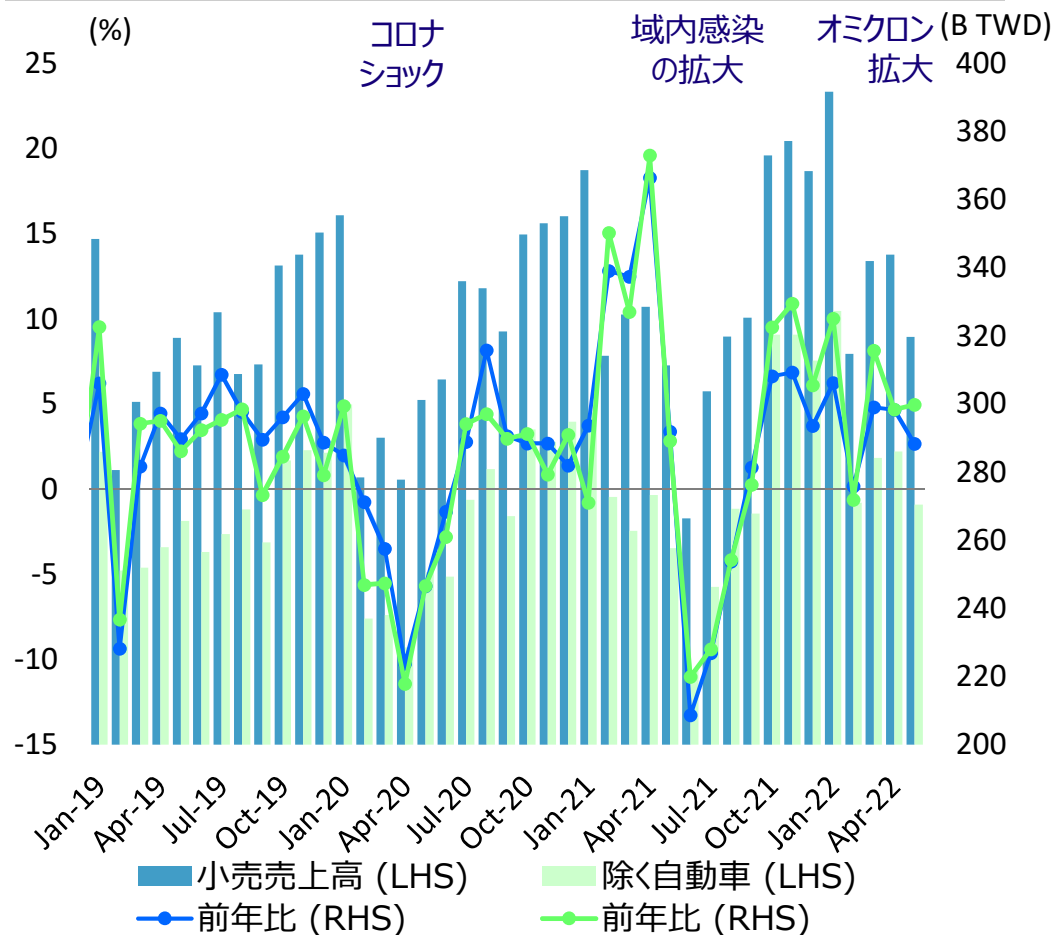
機構	年初	足許
行政院	4.42% (2022/2/24)	3.91% (2022/5/27)
中央銀行	4.05% (2022/3/17)	3.75% (2022/6/16)
IMF	3.30% (2021/10/12)	3.20% (2022/4/19)

(Source) Ministry of Finance of the Republic of China、CBC、REFINITIV

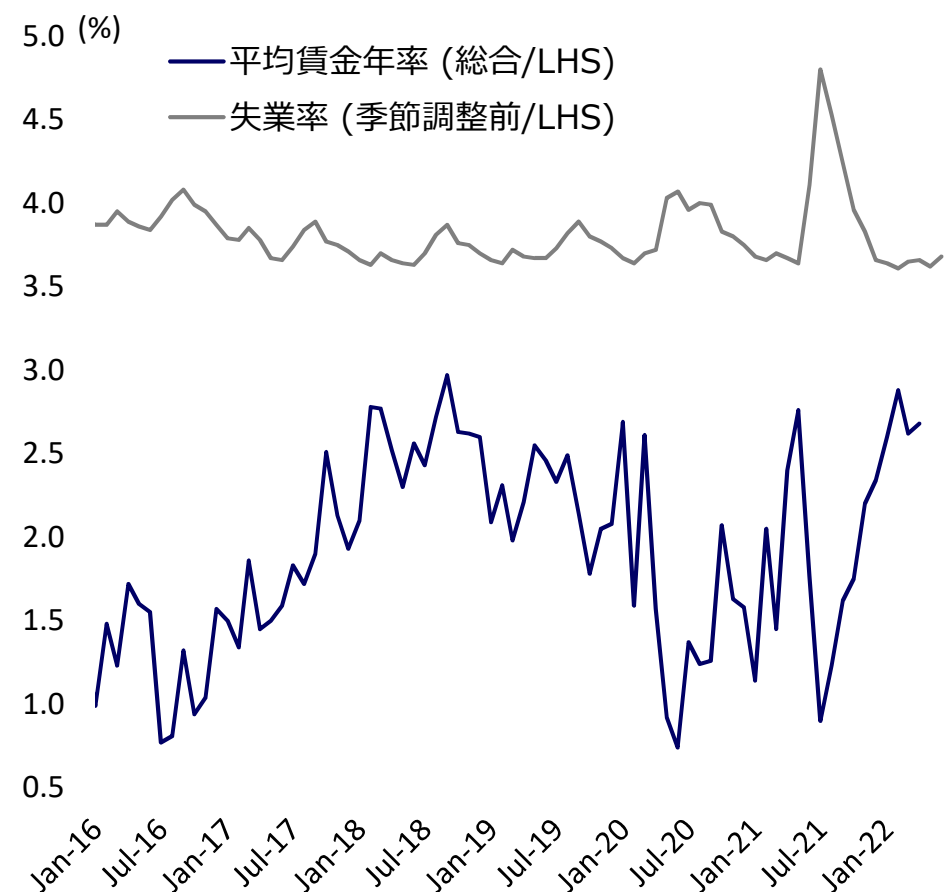
台湾の経済動向について－個人消費動向

- 小売売上高は、前年同月比で比較すると2022年5月についてはプラスであったが、オミクロン株の流行により、前月比では7%の減少となっている
- 労働市場は引き続き、失業率も3%台後半で推移し、賃金も上昇傾向にある

【小売売上高(前年対比)の推移】



【失業率と平均賃金(年率)の推移】

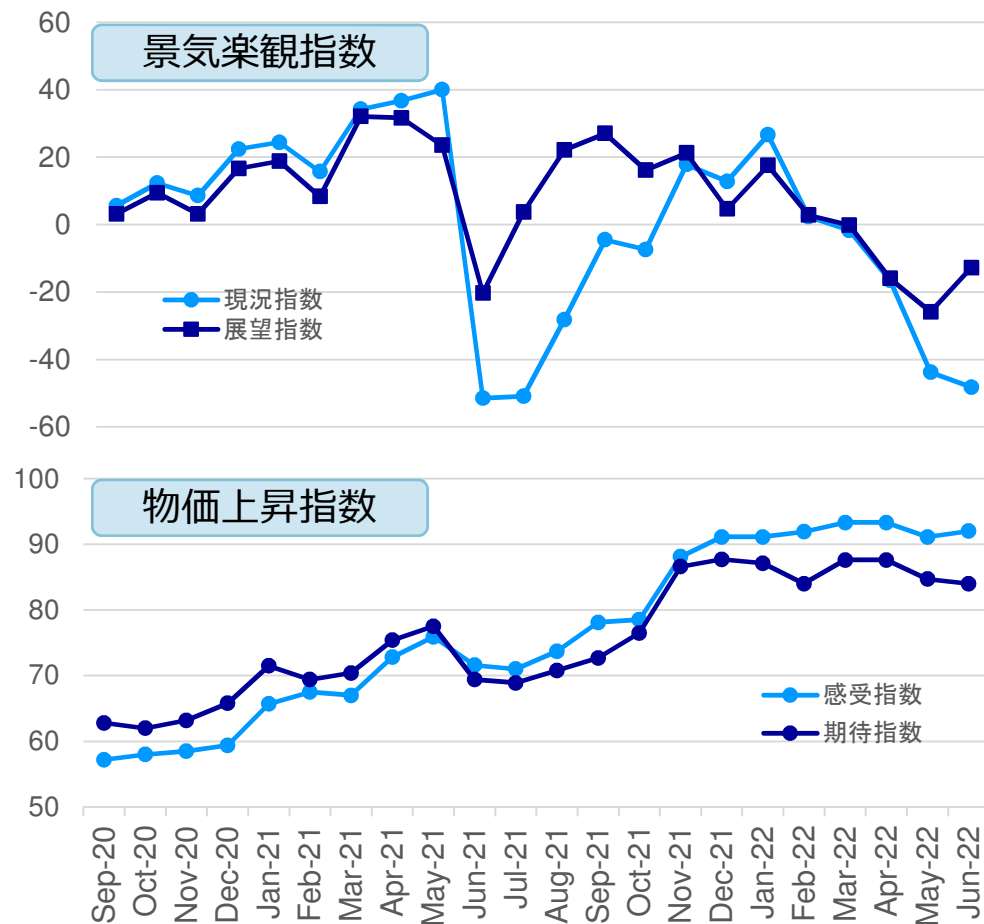


(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台湾の経済動向について－景況感

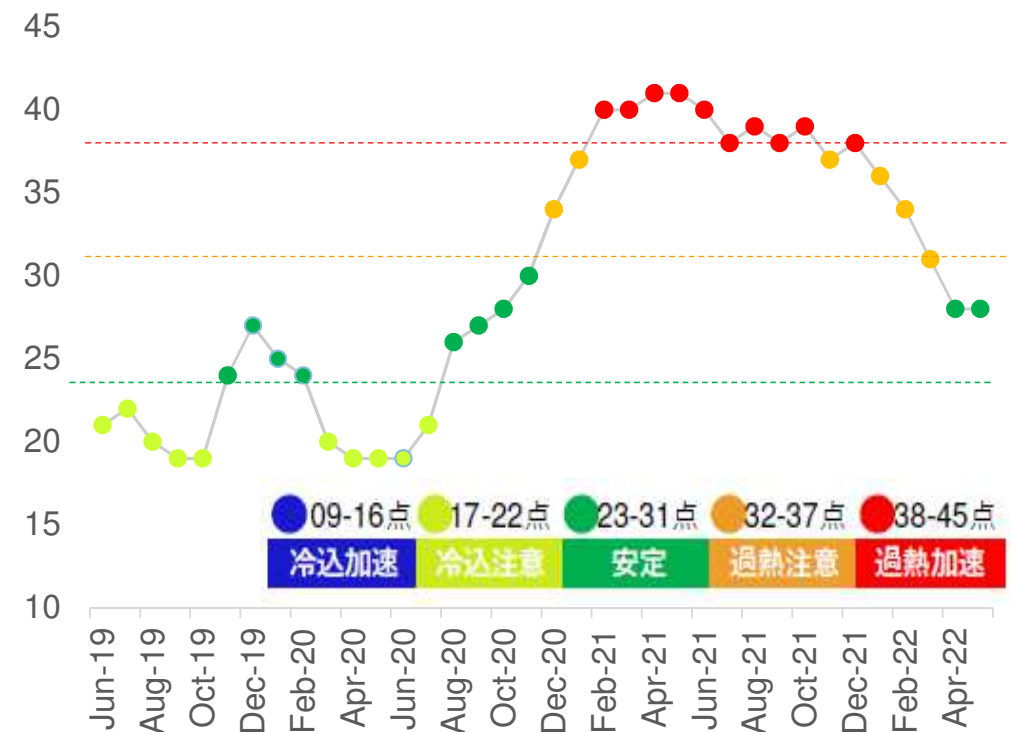
- 足許、景況感はコロナ感染の拡大により悪化
- 物価の上昇に対しても警戒感が高まっている

【景況感指数(國泰金控 國民經濟信心調査)】



(Source) Cathay Financial Holdings

【景気対策信号】



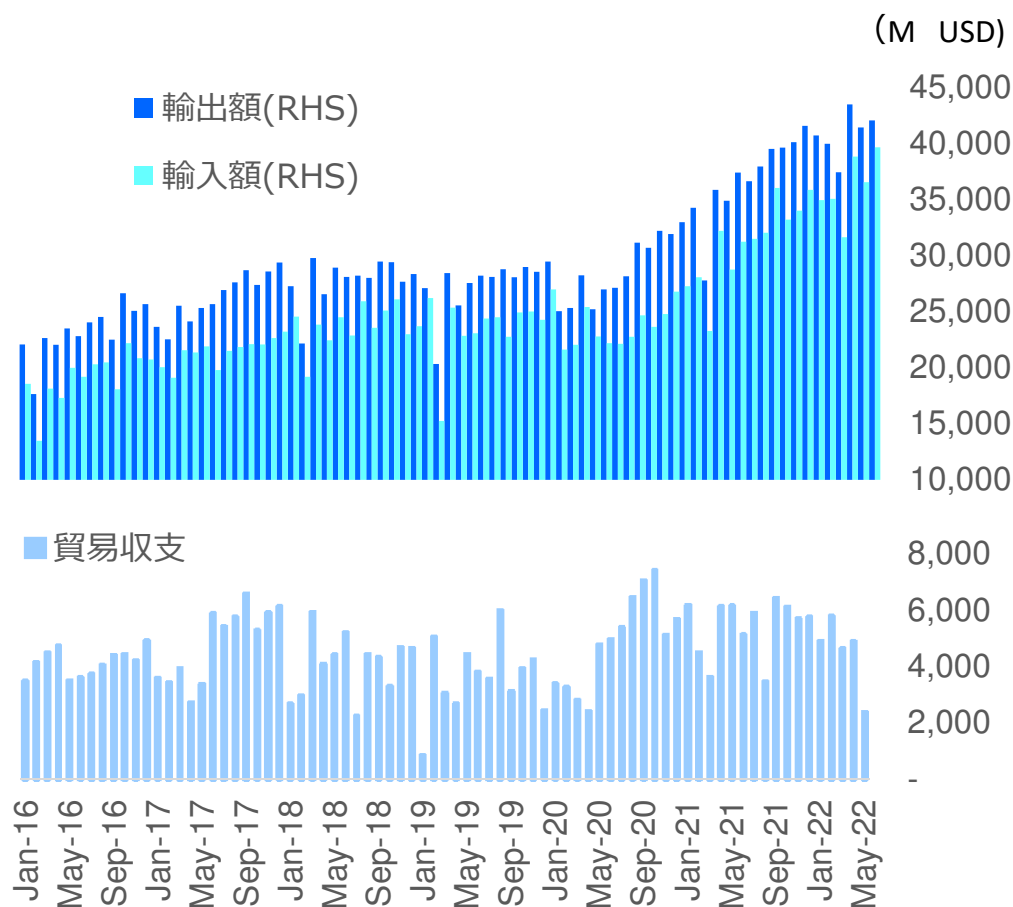
※「M1B (現金・預金通貨の売上高)」、「株価指数」、「工業生産指数」、「非農業部門の就業者数」、「輸出額」、「機械・電機設備の輸入額」、「製造業販売量指数」、「卸売・小売・飲食業売上高」、「製造業の営業気候観測点」の指標の動き (伸び率) を統合し、景気の現を把握する指標

(Source) National Development Council

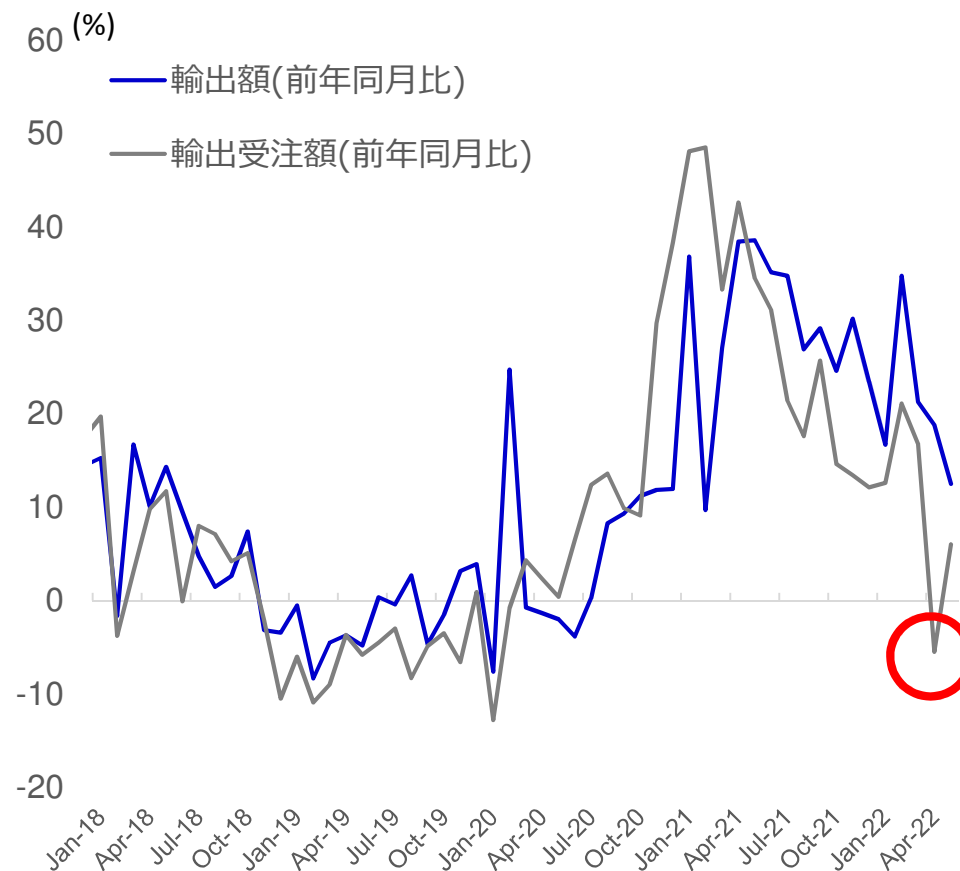
台湾の経済動向について－貿易動向①

- 輸出額は、単月ベースで最高水準となっているが、輸入額の伸びも著しく、貿易黒字は伸び悩み
- 輸出受注額は、中国のロックダウンを受けて2年ぶりに一時前年比マイナスに

【輸出入額の推移】



【輸出/輸出受注(前年同月比)の推移】



(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台湾の経済動向について－貿易動向②

- コモディティ価格の上昇により鉱物(含む原油)の輸入額が大きな伸びを示している
- 地域別にみると、足許はロックダウンの影響で中国向け輸出が減速

【1-5月輸出入額の内訳(商品別)】

(M USD)	輸出額	(前年比)	(M USD)	輸入額	(前年比)
電子部品	83,790	+30.4%	電子部品	44,189	+27.2%
IT・通信製品	25,856	+12.4%	鉱物(含む原油)	32,995	+69.1%
金属製品	16,686	+24.8%	機械	18,448	+11.5%
機械	12,229	+1.3%	化学品	16,662	+26.8%
プラスチック製品	12,160	+10.3%	金属・その製品	13,723	+31.3%
化学品	10,916	+18.3%	通信・オーディオ	11,846	+20.9%
鉱物	7,194	+27.2%	総額	181,410	+26.0%
総額	204,477	+20.1%			

【5月輸出入額の内訳(地域別)】

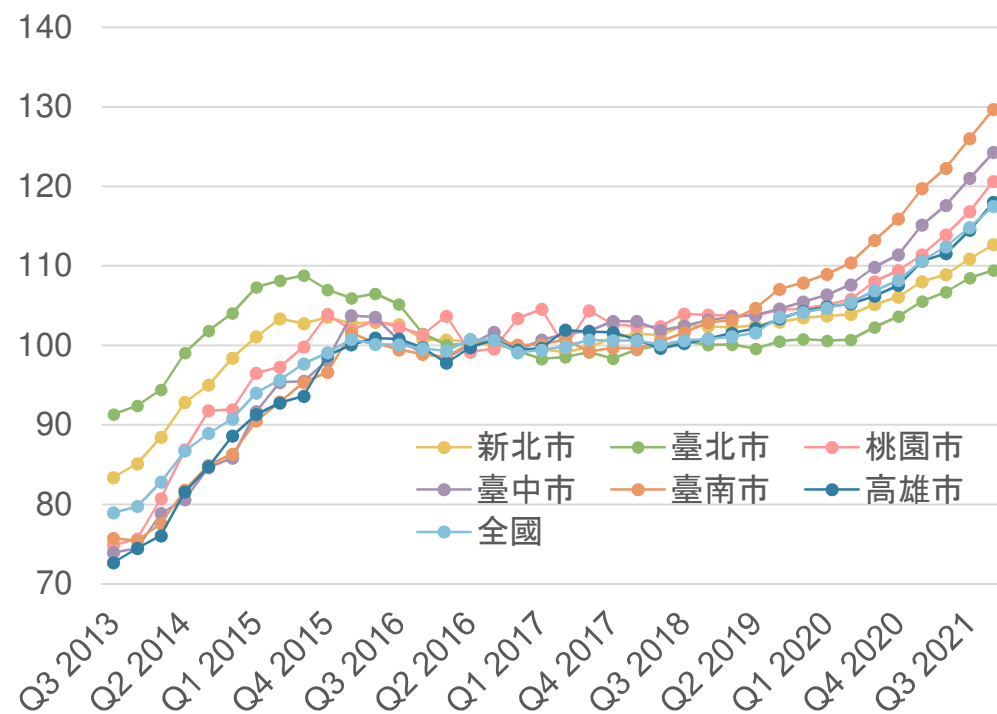
(M USD)	輸出額	(前年比)
中国・香港	15,808	+0.8%
ASEAN	7,336	+24.0%
米国	6,281	+15.5%
欧州	3,599	+4.7%
日本	2,850	+18.3%
合計	42,080	+12.5%

(M USD)	輸入額	(前年比)
中国・香港	8,309	+12.9%
ASEAN	4,651	+19.1%
米国	4,226	+22.1%
欧州	4,660	+22.9%
日本	4,532	+4.2%
合計	39,675	+26.7%

台湾の経済動向について－物価動向

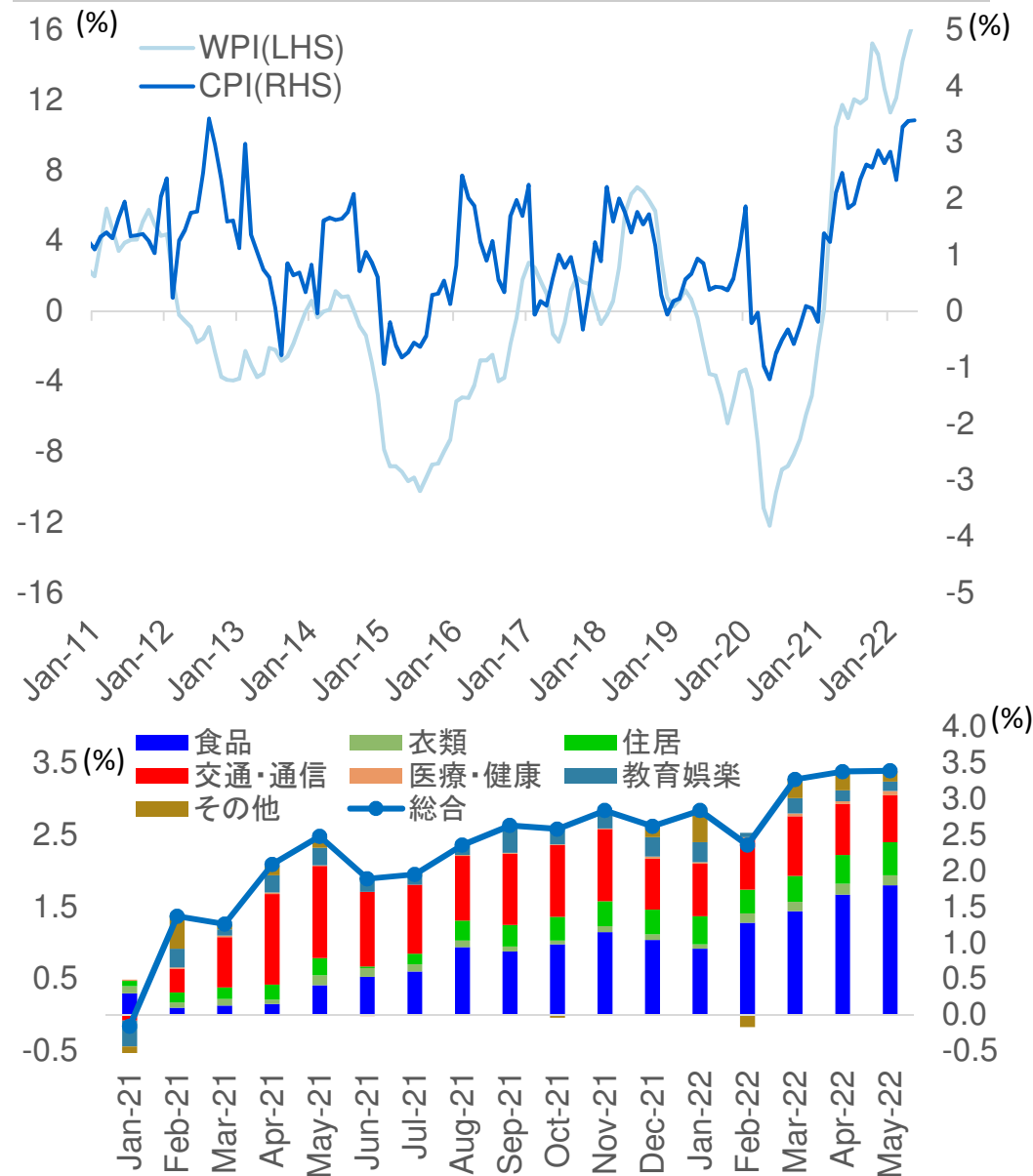
- CPIは3か月連続で3%台で推移しており、5月については3.39%と約10年ぶりの水準に。原油等のコストも上昇しており、WPIは10%以上の状況が続いている
- 住宅価格もコロナの際の緩和以降、上昇傾向が続いている

【住宅価格指数の推移】



(Source) Ministry of the Interior

【物価推移(前年同月比/下段内訳)】



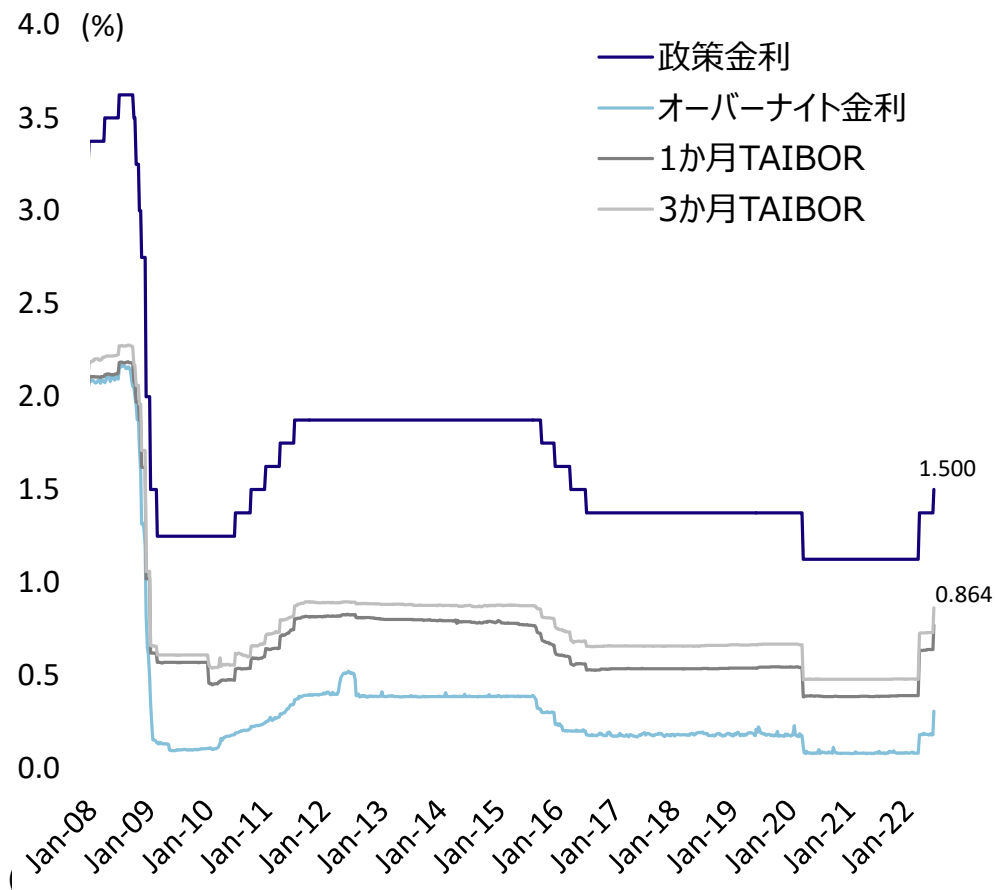
(Source) REFINITIV

MIZUHO

台湾の経済動向について－金融政策（2022年6月）①

- 2会合連続の利上げを決定し、政策金利を0.125%引き上げ、1.50%に
- 預金準備率についても0.25%引き上げを決定
- 不動産貸出状況のモニタリング、実施施策の効果の検証、内容の見直し・調整を引き続き行っていく

【政策金利と短期金利の推移】



(Source) REFINITIV

【会合後の会報より】

- 政策金利0.125%の引き上げについて
物価の安定のため政策が必要なものの、**足許のコロナ感染状況は内需とサービス業の回復に水を差し、個人消費を鈍らせ、労働市場の安定に影響**。また**コロナで債務の増えた企業や労働者への利上げの影響を緩やかにするため、利上げ幅を0.125%とした**。
- 預金準備率0.25%の引き上げについて
インフレ期待の抑制のため、量についても引き締め。**預金準備率の引き上げは預金金利に直接影響しないので、脆弱な労働者や企業の金利負担への影響を緩和**

(Source) Central Bank of Republic of China

台湾の経済動向について－金融政策（2022年6月）②

■ 経済見通しを引き下げ、インフレ率を引き上げ

→ウクライナ情勢、サプライチェーンのボトルネック等の影響。

→物価については、2022年後半は原油価格が緩やかに下落することで低下することを見込んでいる

■ 楊CBC総裁からは、緊急会合についての発言もあったものの、過去には開催もなく、欧米と比較するとインフレは緩やかであり、可能性は低いか！？

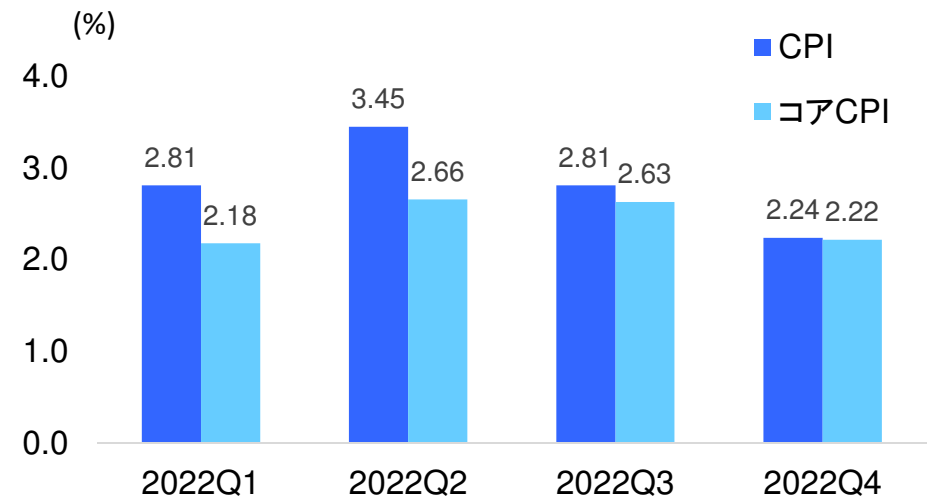
【経済見通し】

金融政策会合	2022/6	2022/3
GDP	↓ 3.75%	4.05%
民間消費	↓ 1.25	2.06
固定資本形成	0.99	1.17
政府支出	0.45	0.50
在庫変動	-0.50	-0.48
純輸出	↑ 1.57	0.80

(Source) Central Bank of Republic of China

【物価見通し】

金融政策会合	2022/6	2022/3
CPI	↑ 2.83%	2.37%
コアCPI	↑ 2.42%	1.93%

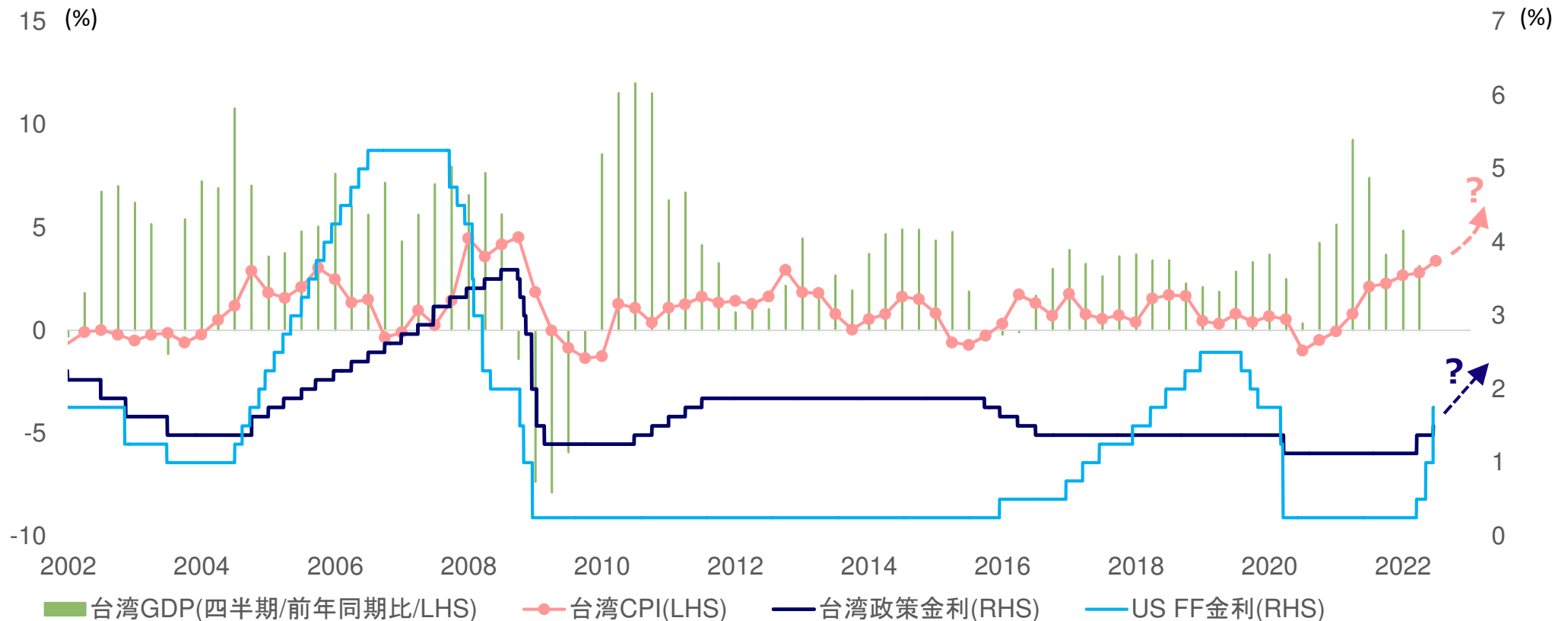


(Source) Central Bank of Republic of China

台湾の経済動向について－金融政策（2022年6月）③

- 先々の金利について言及はなかったものの、過去を振り返ると、米国の利上げ時にも台湾中銀は3か月に一回の政策会合のペースを変更せずに、基本的に0.125%の利上げを継続
- 今後も経済状況を注視しながら、緩やかな金利の引き締めを行っていくと見込む
- ただし、物価の上昇が続く場合には、十分な警戒が必要

【米台の政策金利の推移】

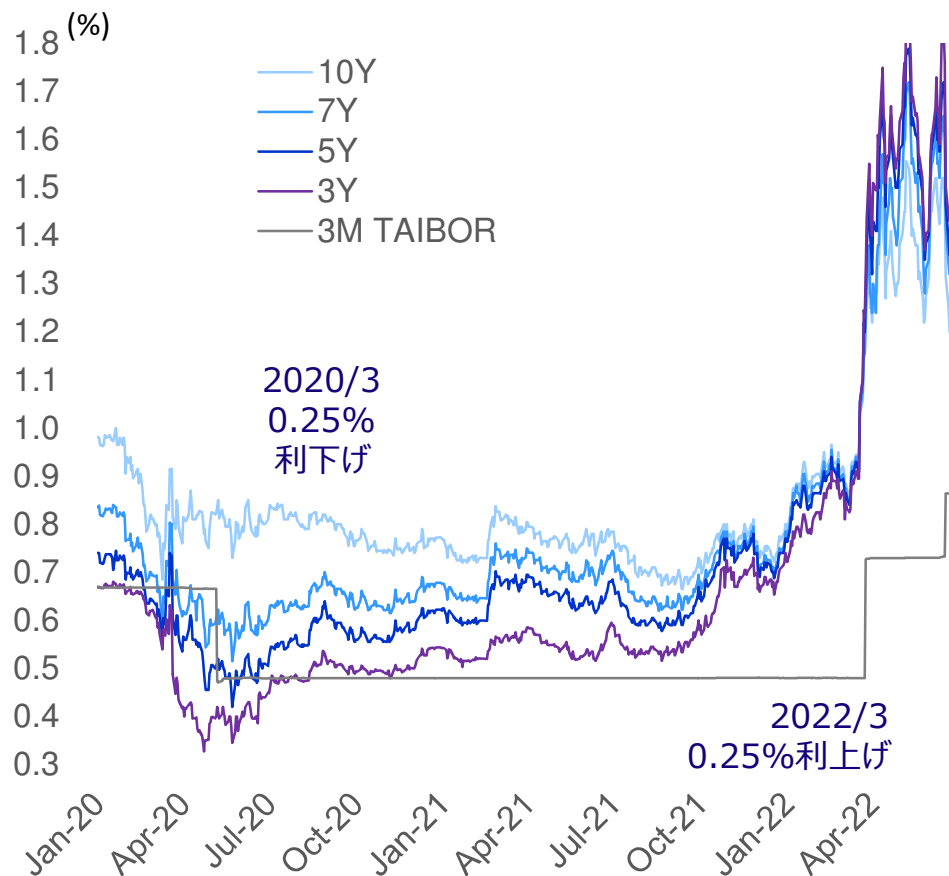


(Source) REFINITIV

台湾の経済動向について－長期金利動向

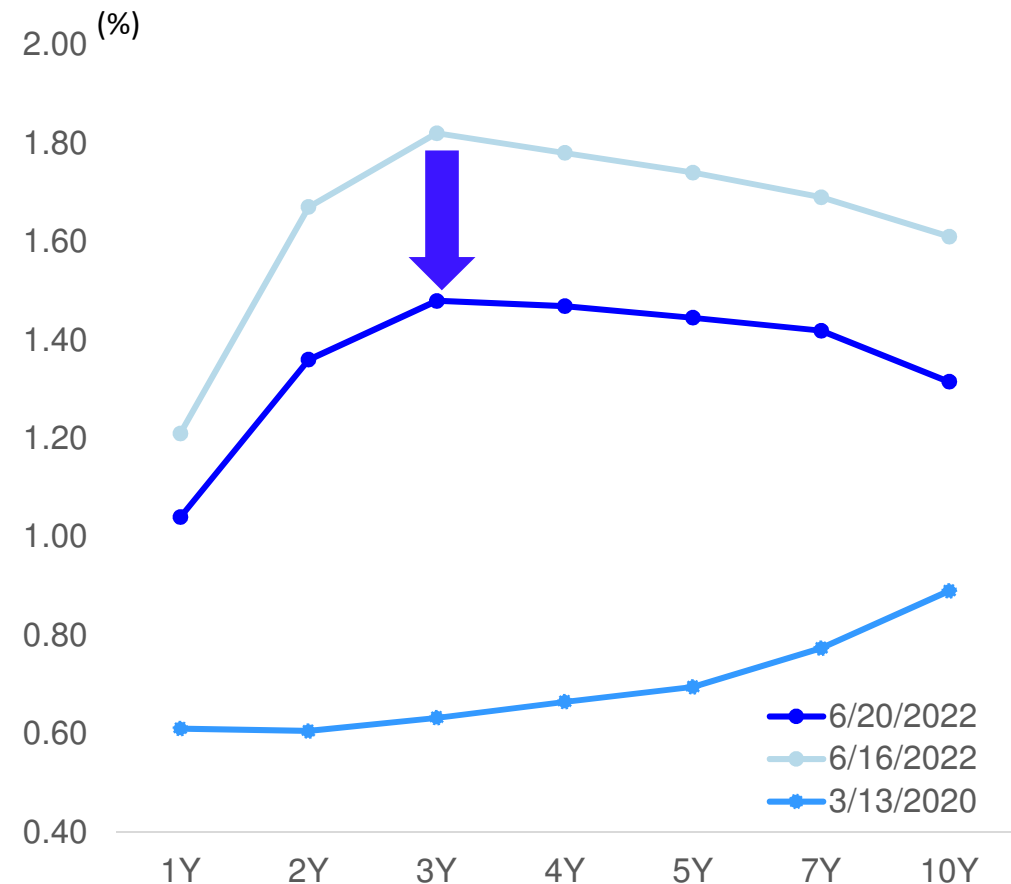
- 6月の利上げ幅が0.125%に留まったため、長期金利は低下
- カーブは平行シフトしたものの、逆イールドは維持

【直近の金利スワップの推移】



(Source) REFINITIV

【イールドカーブ】



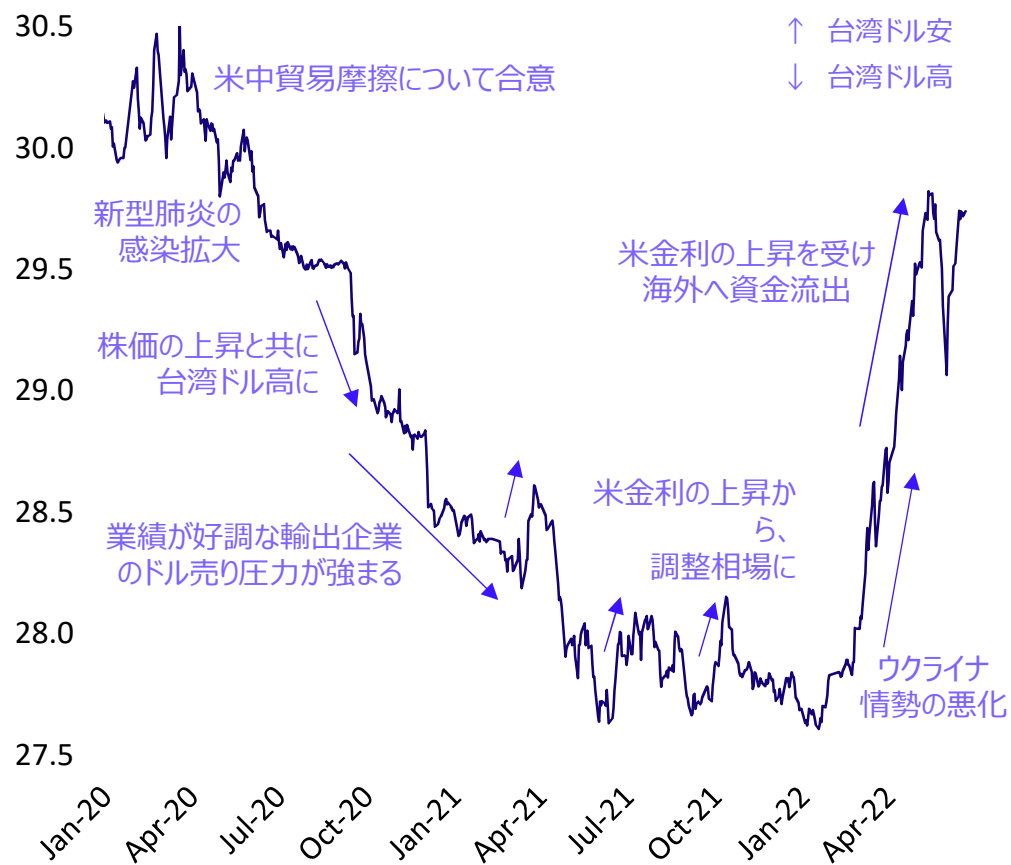
(Source) REFINITIV

2. 台湾ドル為替相場について

直近の市場動向－台湾ドル相場と台湾株式相場

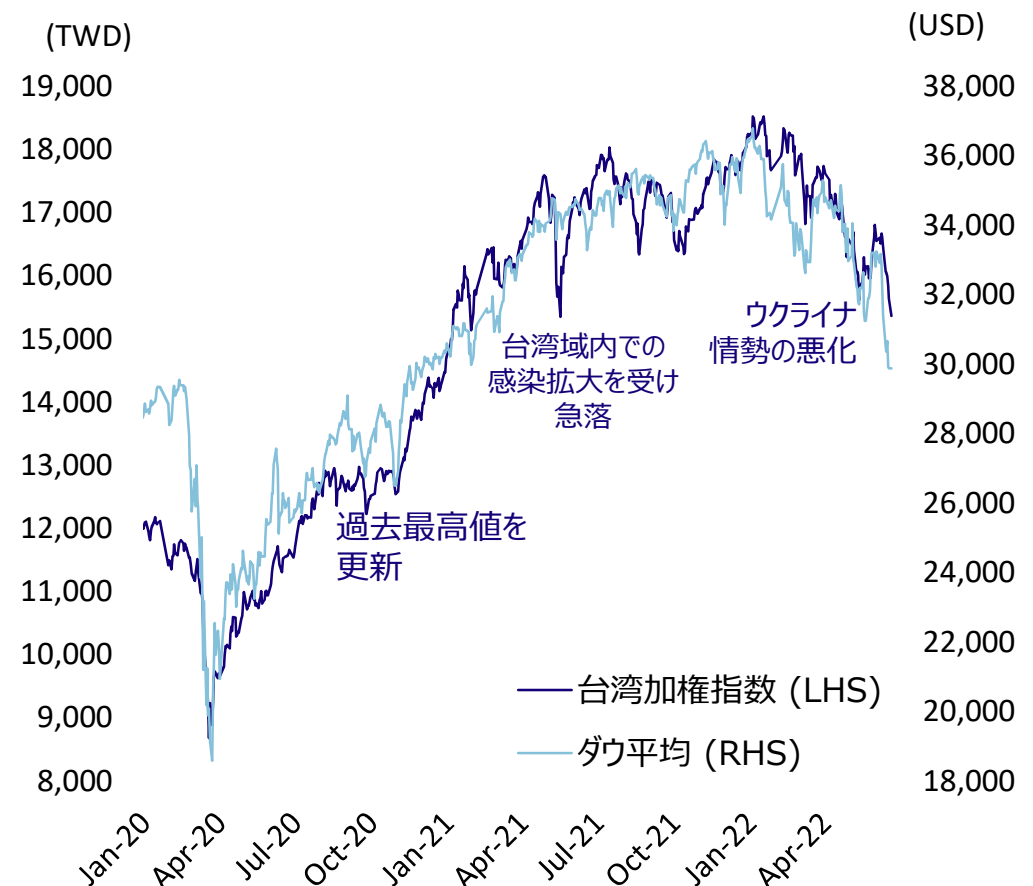
- 3月以降、ウクライナ情勢、米金利の上昇を受けて、急速に台湾ドルが売られた
- 株式市場も軟調に推移しており、USD/TWDは約2年ぶりの台湾ドル安水準に

【USD/TWDの推移】



(Source) REFINITIV

【台湾加権指数とダウ平均の推移】

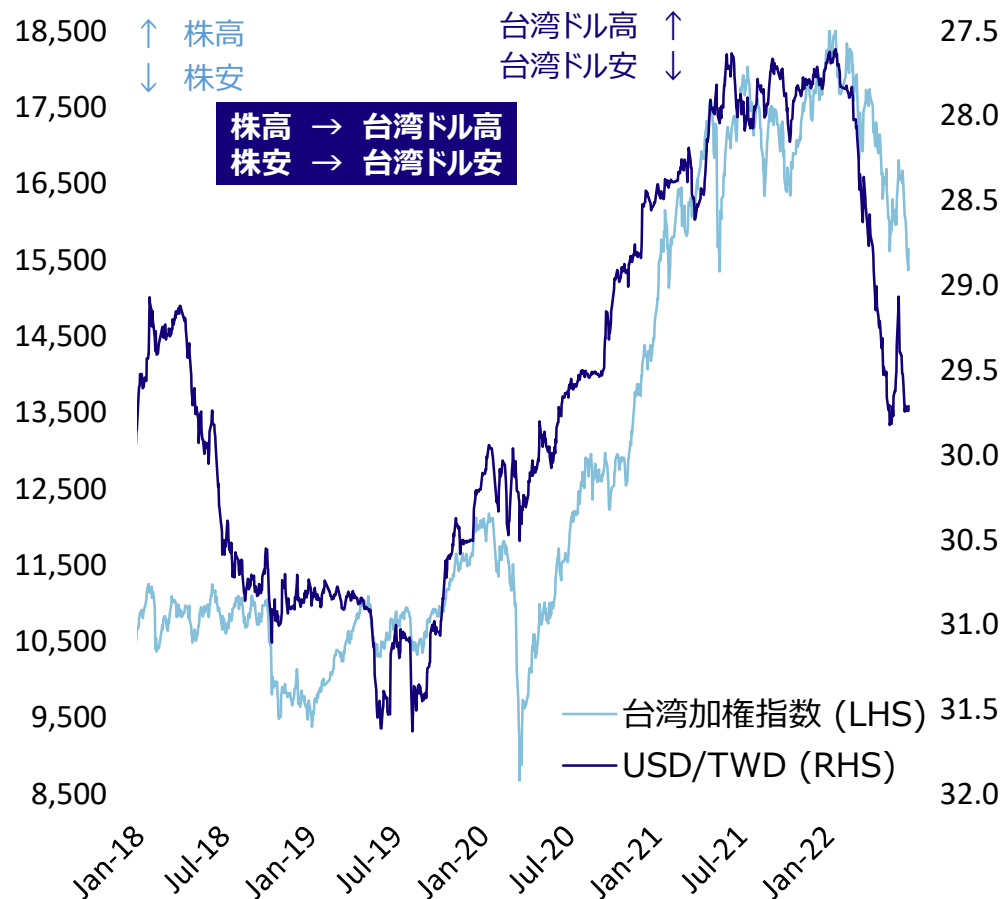


(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－株価動向

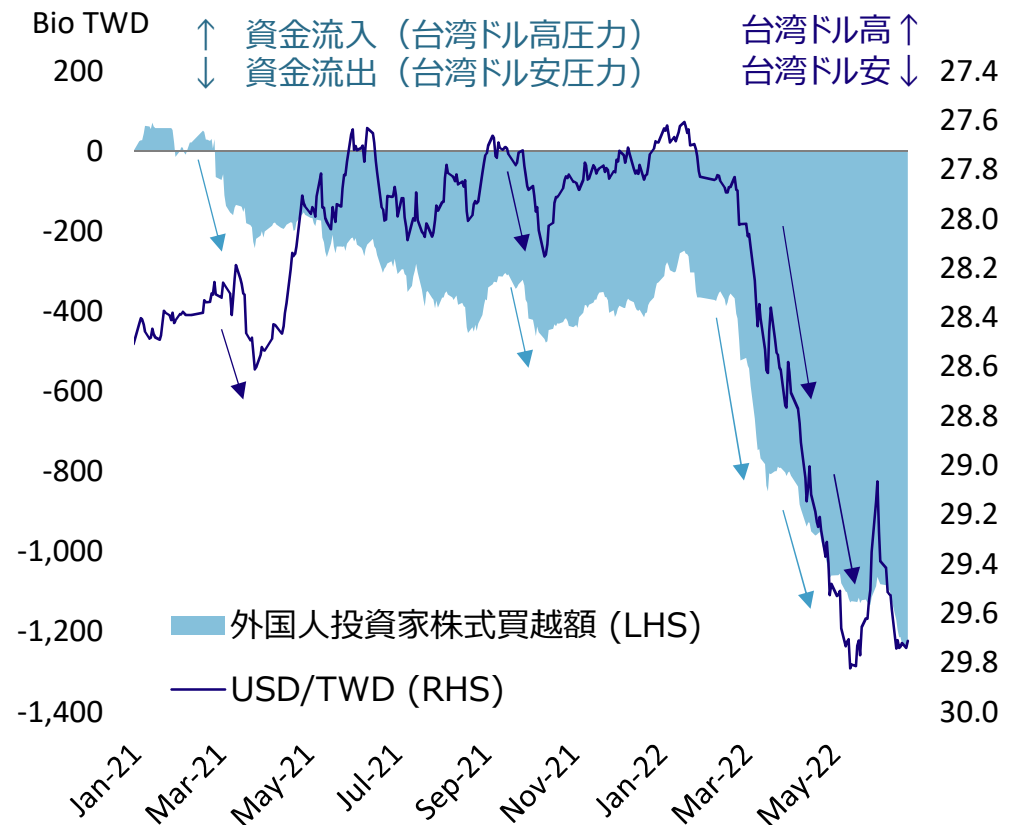
- 台湾では実需に基づいた為替取引に制限されるため、外国人投資家の株への投資が焦点に
- 足許はウクライナ情勢を受けたりスクオフの動きから、外国人投資家の台湾株売り・台湾ドル売りが強まり、台湾ドル安の要因となった

【台湾ドルと台湾株の推移】



(Source) REFINITIV

【外国人投資家の株式買い越し額の推移】

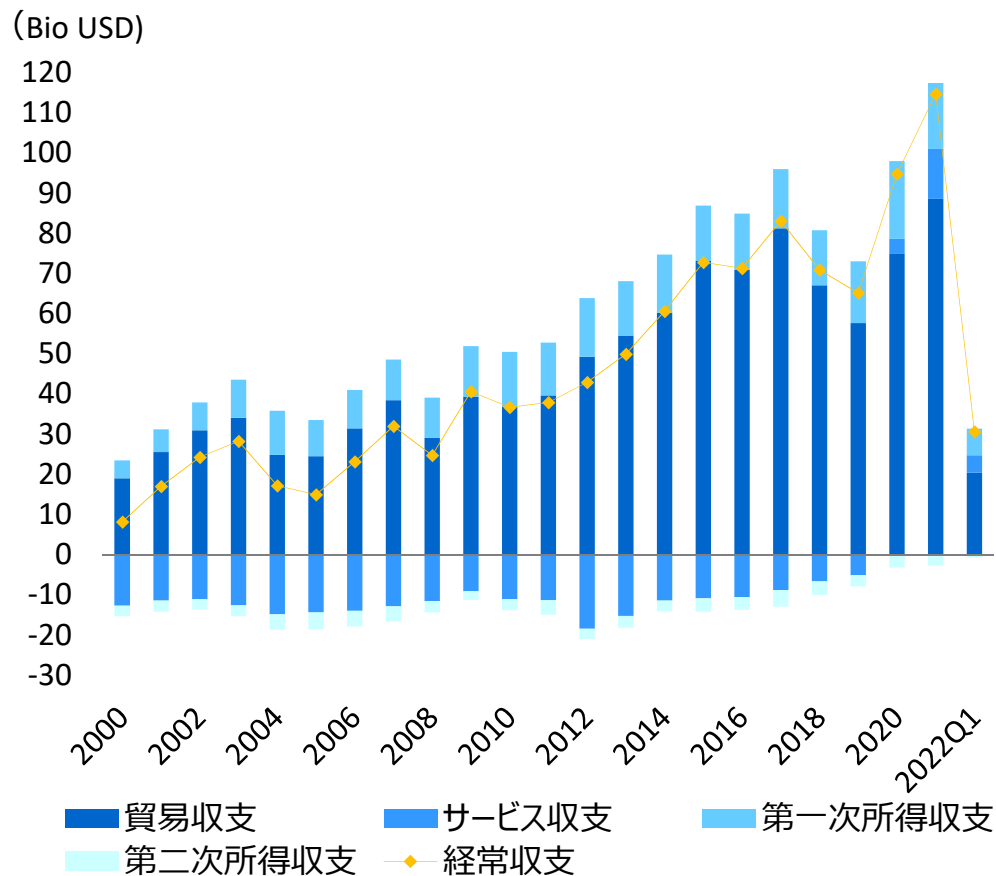


(*) 外国人投資家株式買越額は2021年1月からの累計額 (Source) REFINITIV, Taiwan Stock Exchange

台湾ドル相場について－需給環境

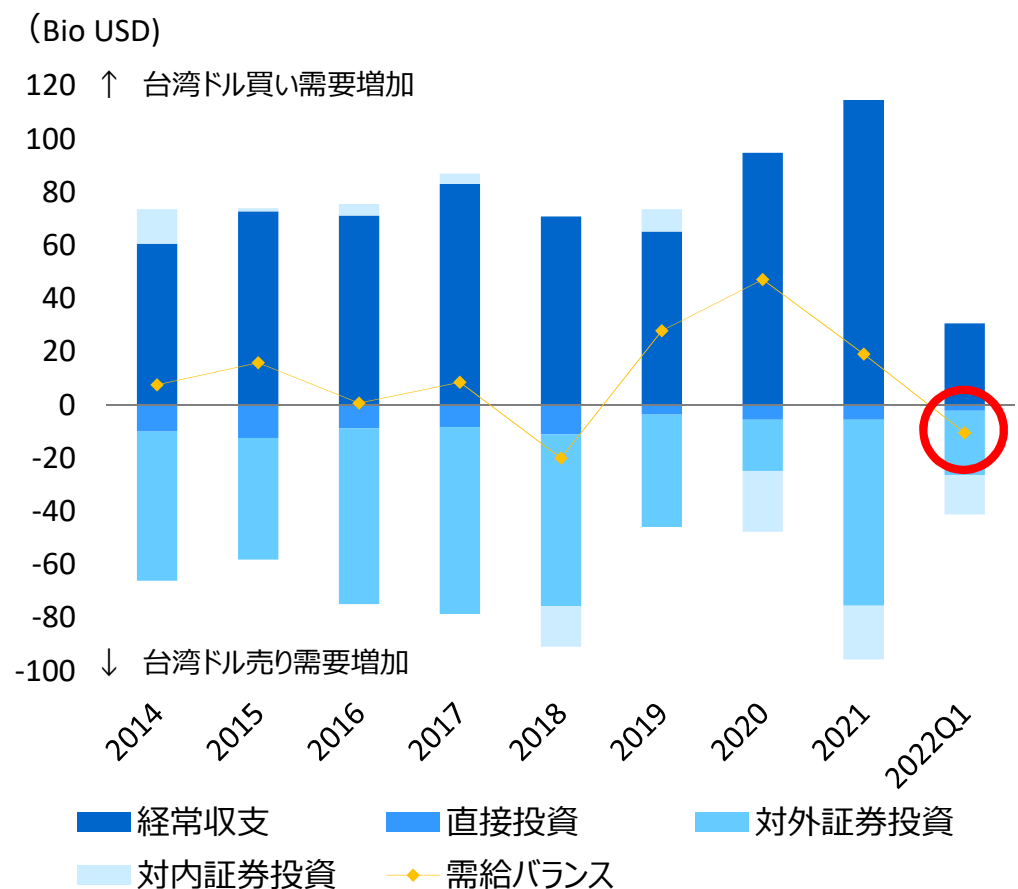
- 2021年の経常黒字は好調な輸出を受け過去最高額を更新。2022年も前年と同様のペースで経常黒字が積み上がっている
- 一方、需給で見ると、経常黒字が拡大したものの、米金利の上昇に伴い、対外証券投資が拡大したことから台湾ドル買い圧力は弱まっており、2022年第一四半期は需給が逆転している

【経常収支の推移】



(Source) Central Bank of the Republic of China

【台湾ドルの需給】

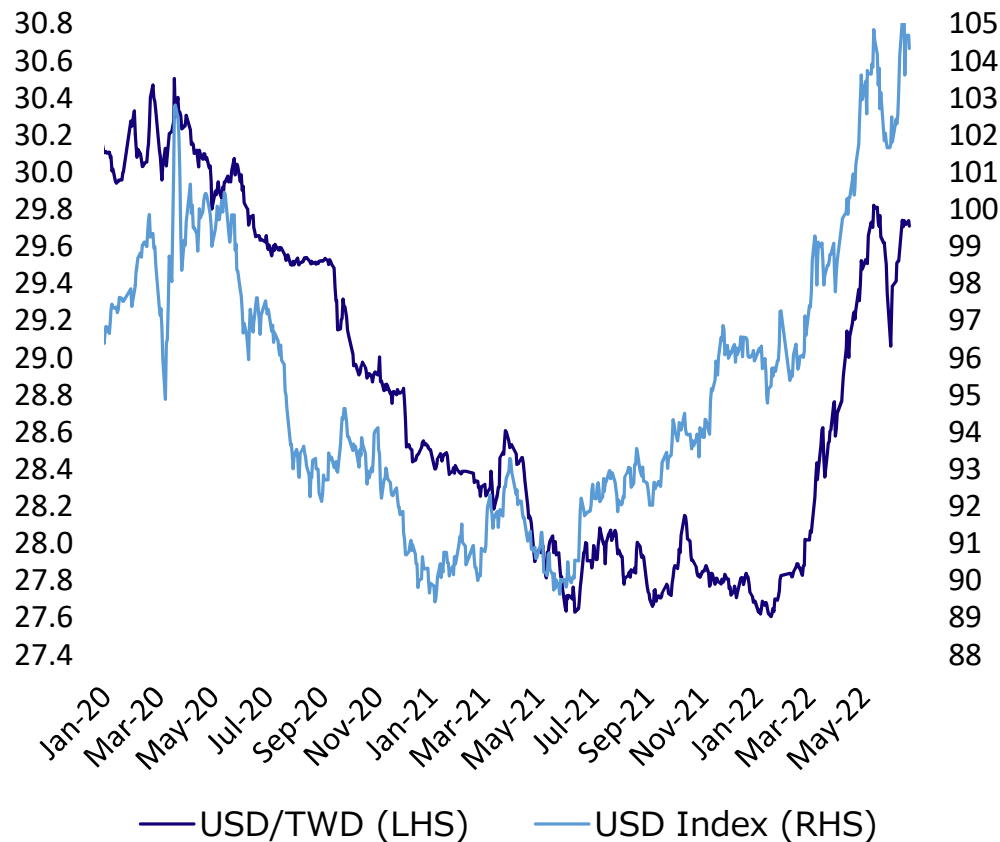


(Source) Central Bank of the Republic of China

台湾ドル相場について－金利と為替相場

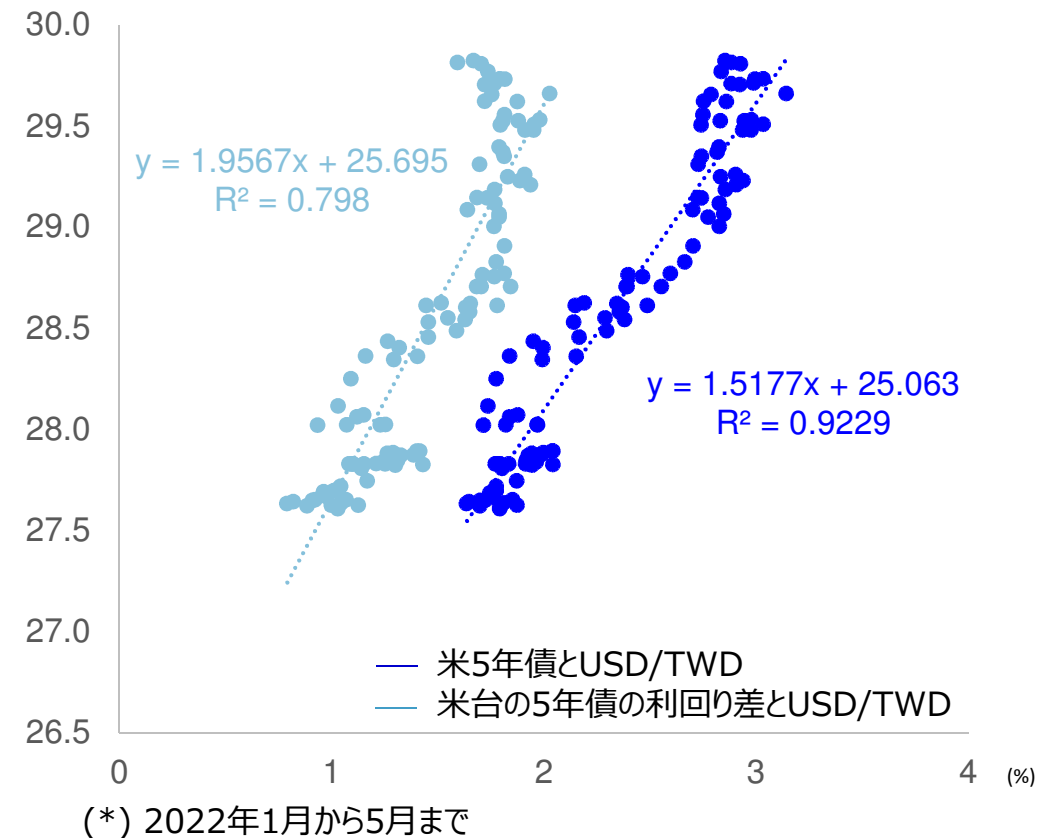
- 2022年に入るとUSD Indexの上昇とつられてドル高台湾ドル安の流れに
- 米金利の上昇による投資資金の流れが大きく影響を及ぼしており、金利差よりも、米長期金利の上昇との相関関係が強くなっている

【台湾ドルとドルインデックスの推移】



(Source) REFINITIV

【台湾ドルと米金利の相関】

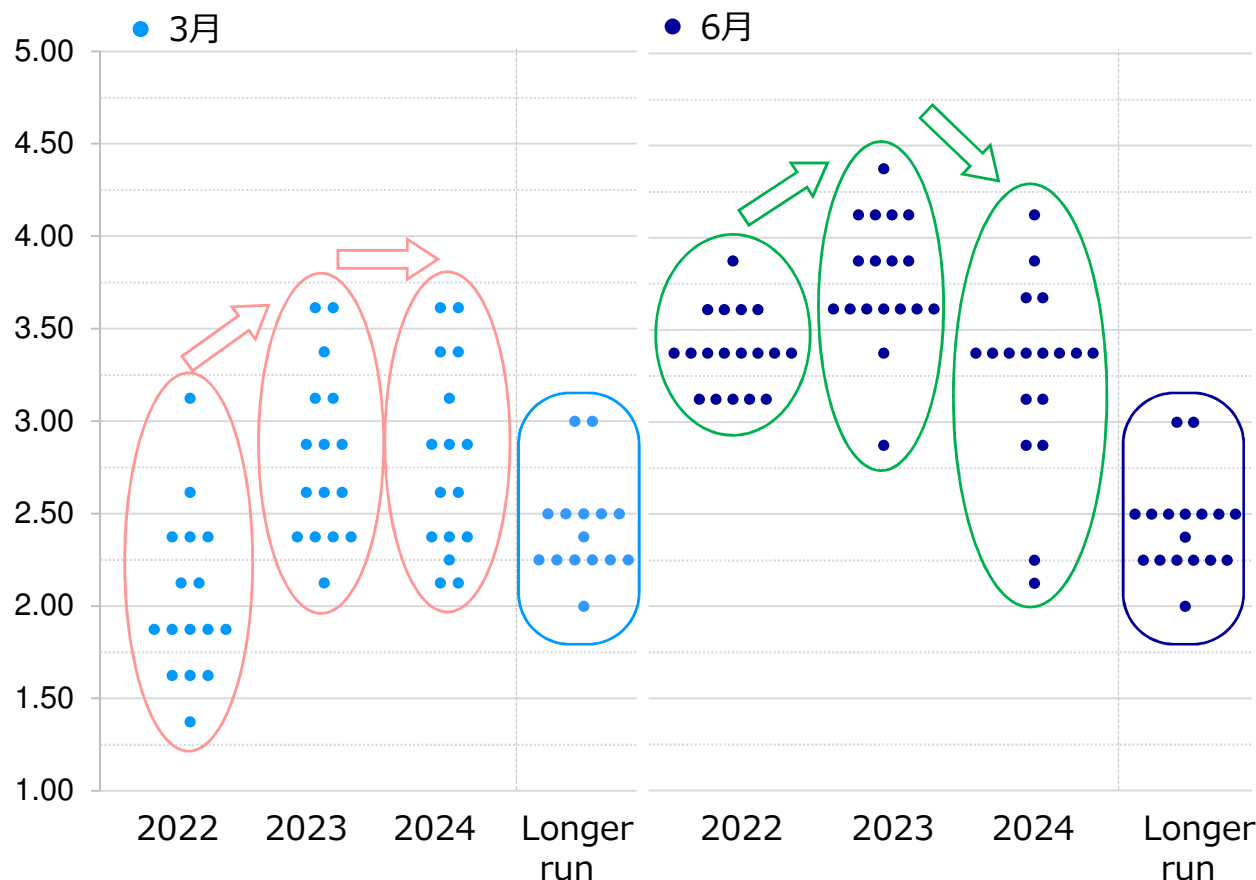


(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－米国動向(6月FOMC)

- 前回0.50%から利上げを加速させ、0.75%の利上げを決定（FF金利誘導目標：1.50%～1.75%）
- 政策見通しは、2022年について大幅に上方修正されるも、2024年の利下げも念頭に（2022年内は残り4会合で1.75%の利上げが必要な計算に）
- 経済成長については下方修正されたが、PCEコアインフレ率は若干の上方修正で落ち着いている

【ドットチャート(3月vs6月)】



【経済見通し(予想中央値)(3月)】

	FOMC	2022	2023	2024	Longer run
GDP	2022/6	↓ 1.7%	↓ 1.7%	1.9%	1.8%
	2022/3	2.8%	2.2%	2.0%	1.8%
失業率	2022/6	3.7%	3.9%	4.1%	4.0%
	2022/3	3.5%	3.5%	3.6%	4.0%
PCE コア	2022/6	↑ 4.3%	2.7%	2.3%	-
	2022/3	4.1%	2.6%	2.3%	-

【政策金利見通し(予想中央値)(3月)】

FOMC	2022	2023	2024	Longer run
2022/6	↑ 3.375%	↑ 3.750%	↑ 3.375%	2.500%
2022/3	1.875%	2.625%	2.625%	2.250%

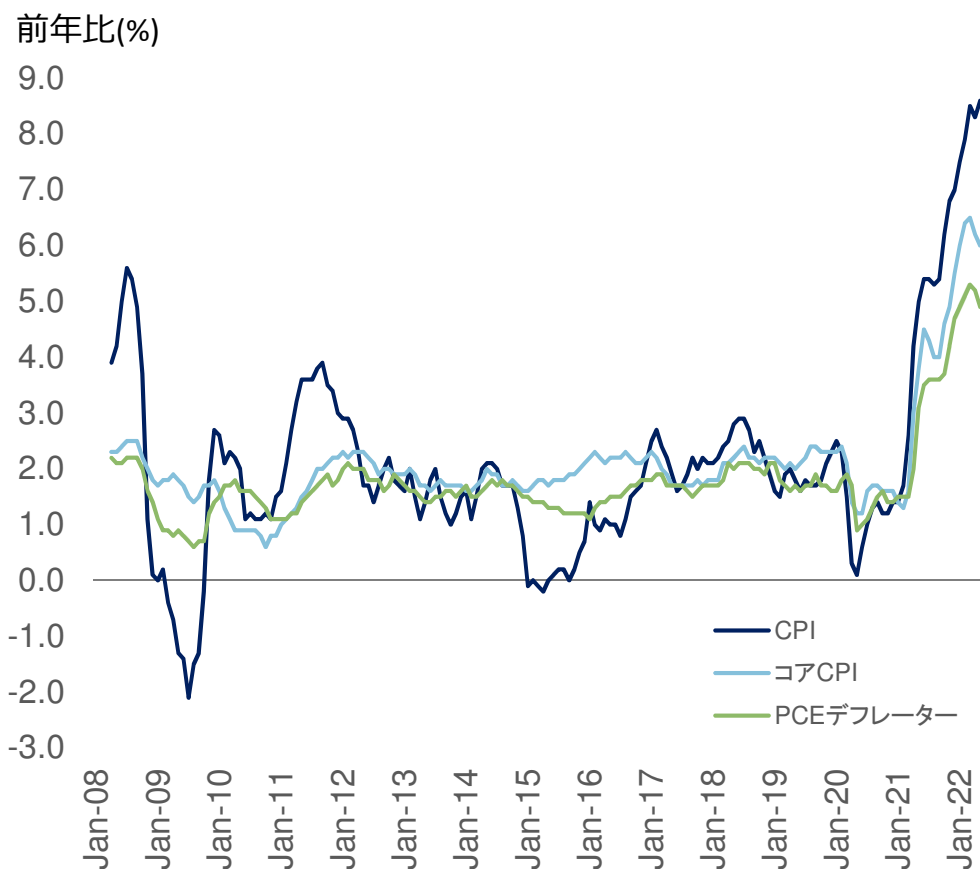
+1.50% +1.125% +0.75%

(Source) Board of Governors of the Federal Reserve System

台湾ドル相場について－米国動向(景気動向)

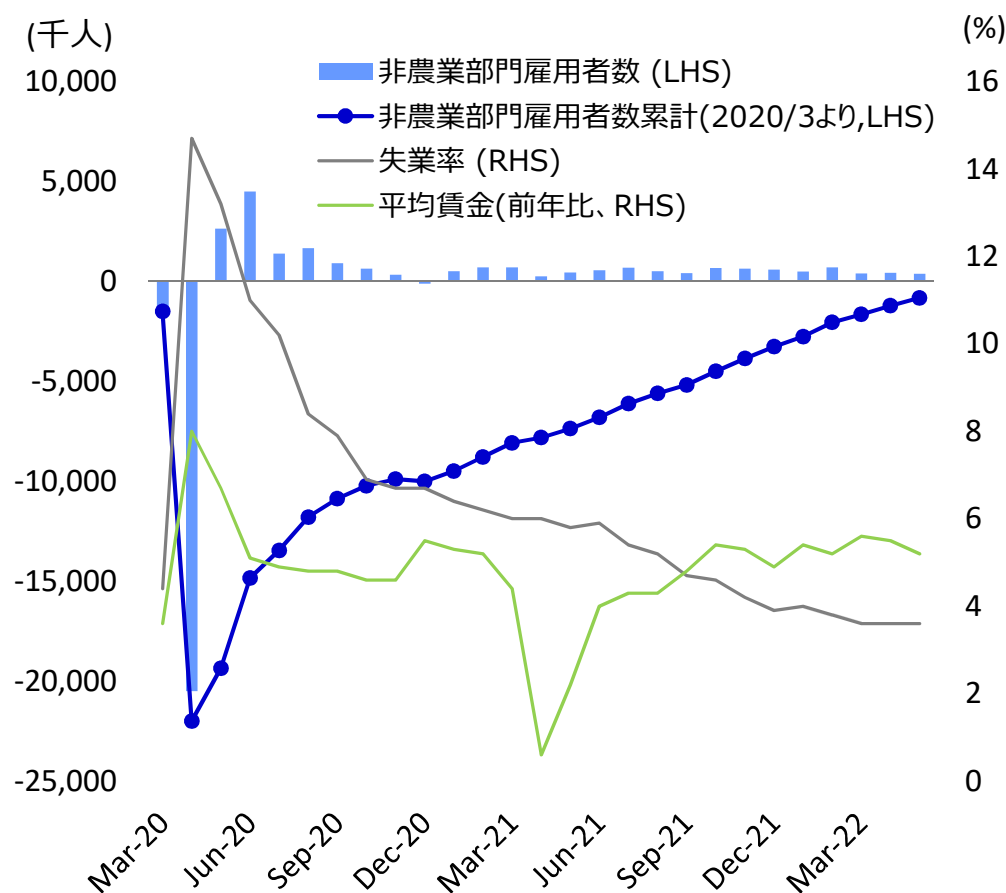
- 物価の上昇については4月にピークアウトの兆しをみせたが、5月も上昇が続いており、利上げスピードを加速させた要因に
- 労働市場もコロナショックから回復し、失業率、雇用者数はコロナ前の水準に

【物価の推移】



(Source) REFINITIV

【非農業部門雇用者数と失業率の推移】

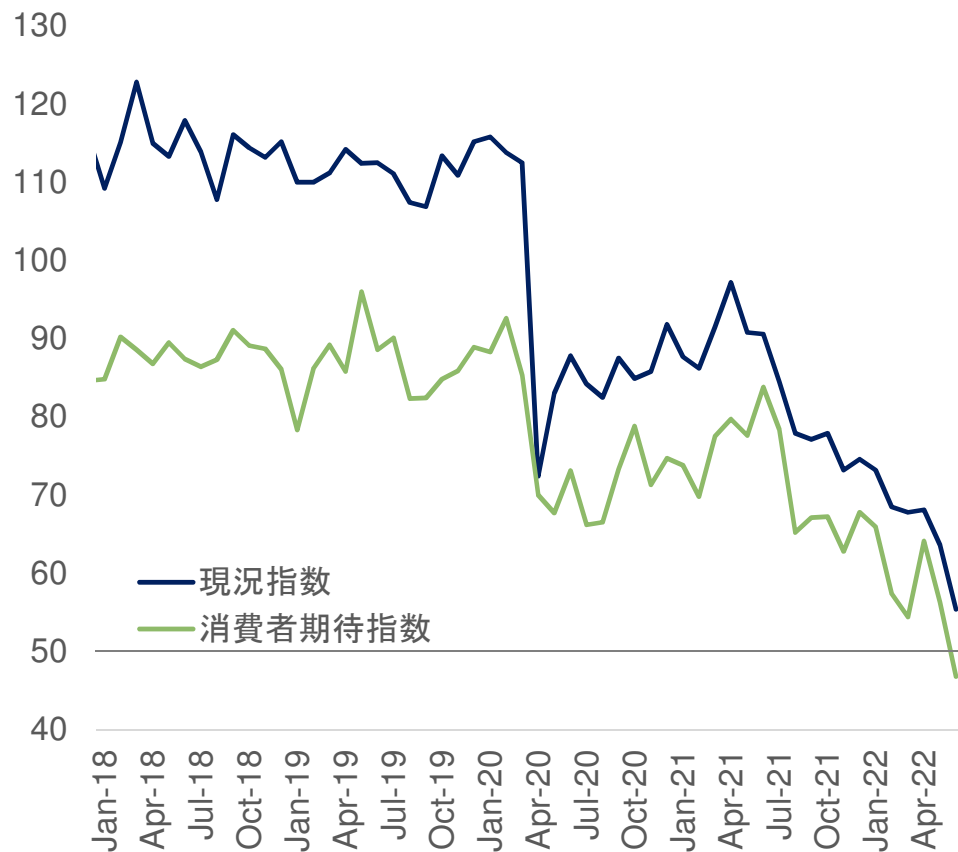


(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－米国動向(景気動向)

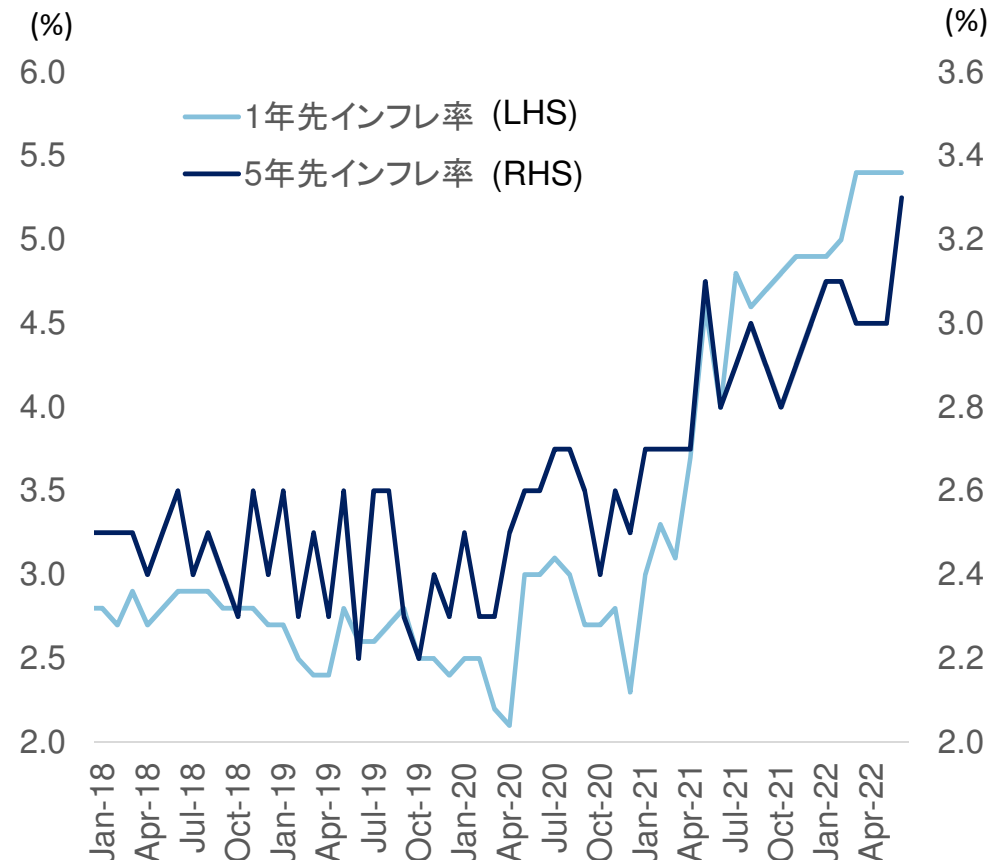
- 消費者動向については、インフレ率の上昇により低下をしている
- また、インフレ期待が高まっていることも利上げの一因に

【ミシガン大消費者信頼感指数の推移】



(Source) REFINITIV

【期待インフレ率の推移】

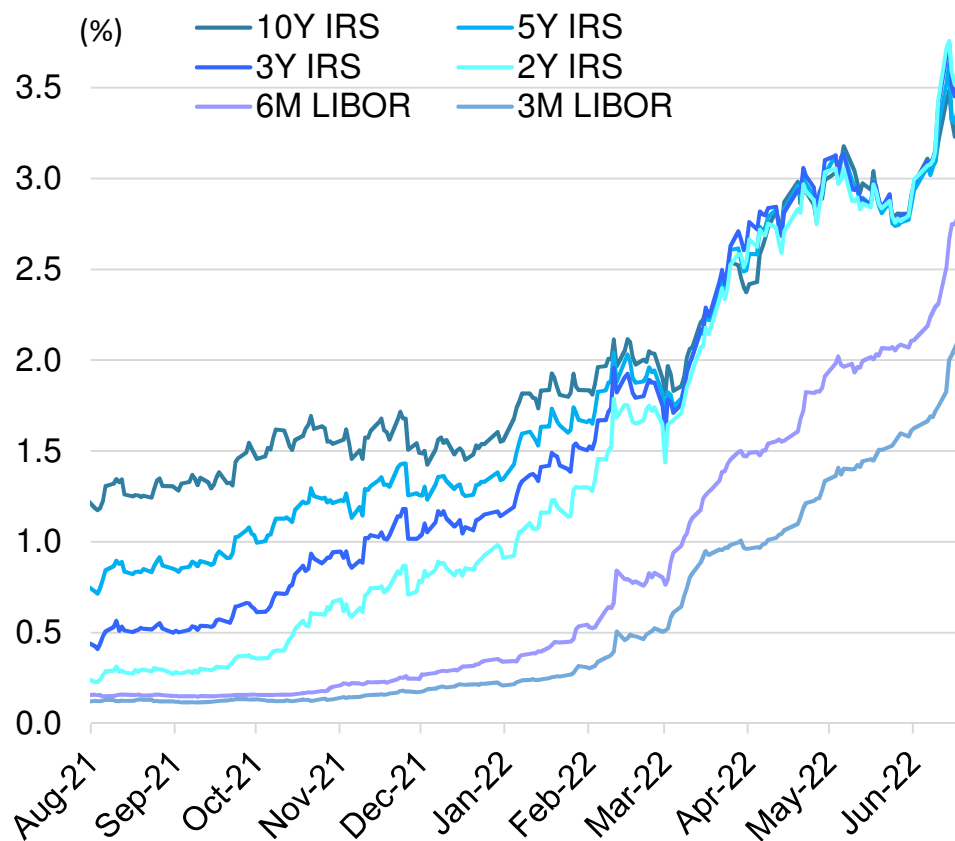


(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－米金利動向

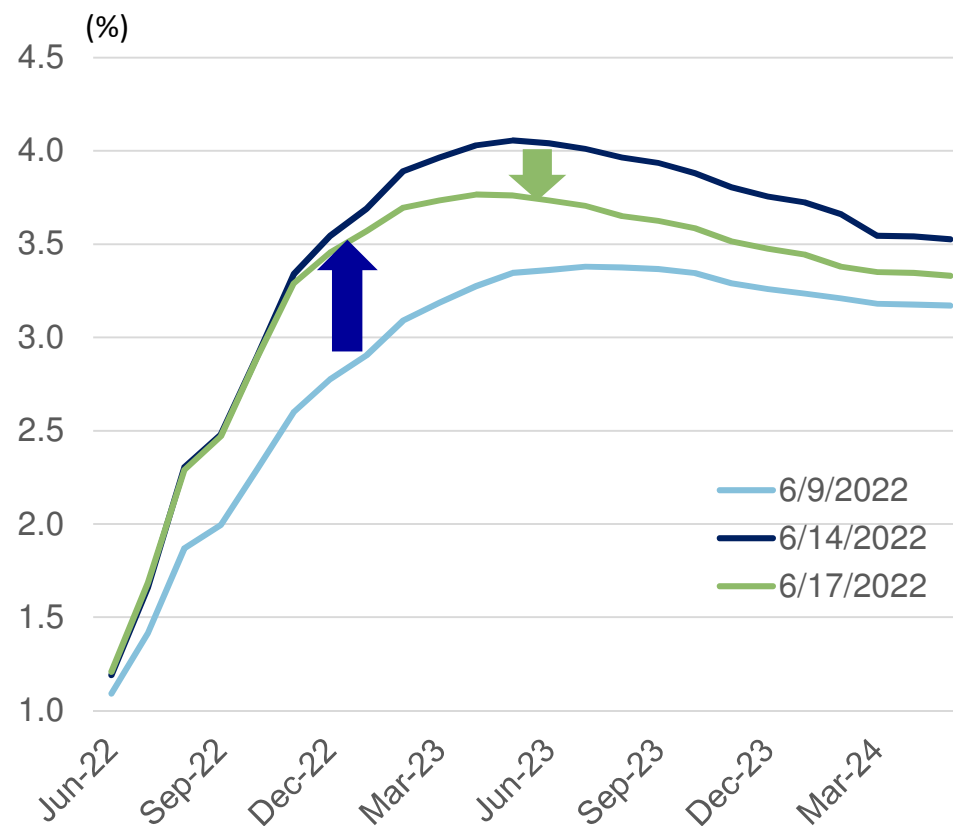
- インフレ抑制のための利上げスピードが加速しており、短期ゾーンを中心に金利は上昇
- 一方で、急激な金融引き締めによるリセッションも警戒され、長期金利は高止まりしている

【USD LIBOR/ IRSの推移】



(Source) REFINITIV

【金利先物からの利上げ見込み】

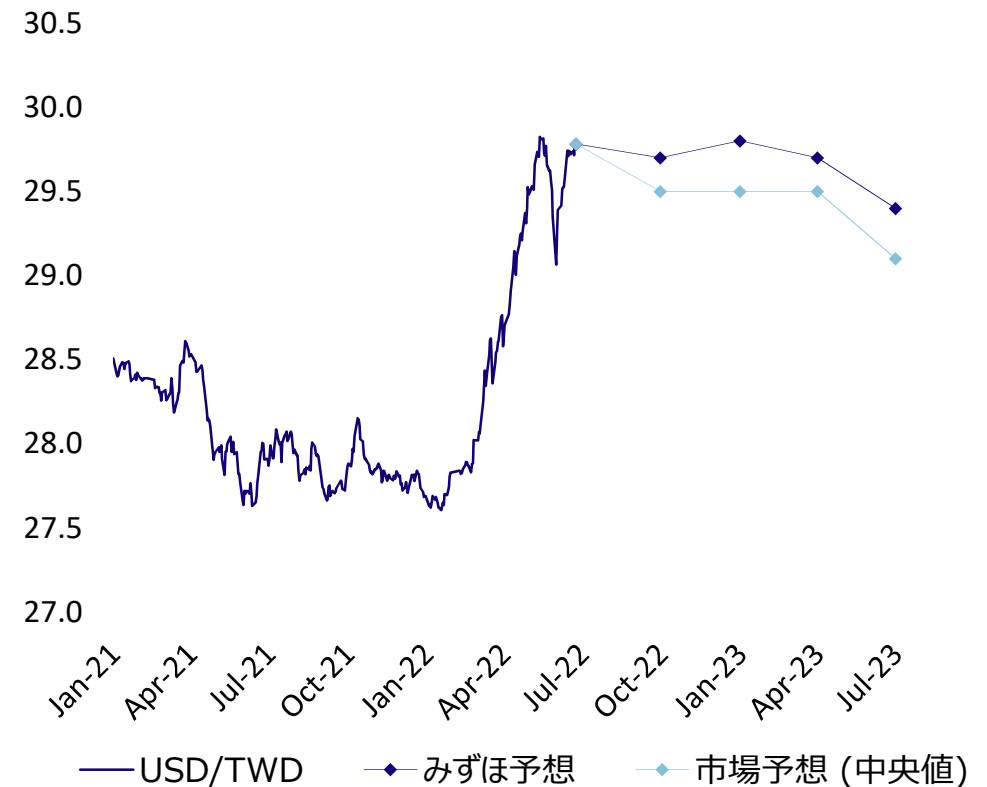


(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－台湾ドルの見通し

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
USD/TWD	29.00~30.30 (29.70)	29.30~30.50 (29.80)	29.00~30.30 (29.70)	28.50~30.00 (29.40)

- 米金利の上昇による投資資金の流れが大きく影響を及ぼしており、台湾ドル安の流れとなりやすい
- ただし、足許の輸出動向を勘案すると台湾ドル買い需要も依然としてあるため、米国の利上げが継続するも、リセッションが意識され米長期金利が低下する際には台湾ドル買いが優勢となるであろう
- しかしながら、リスクオフの流れで台湾株が下落も想定されることから、昨年までの台湾ドル高水準には戻りにくいであろう



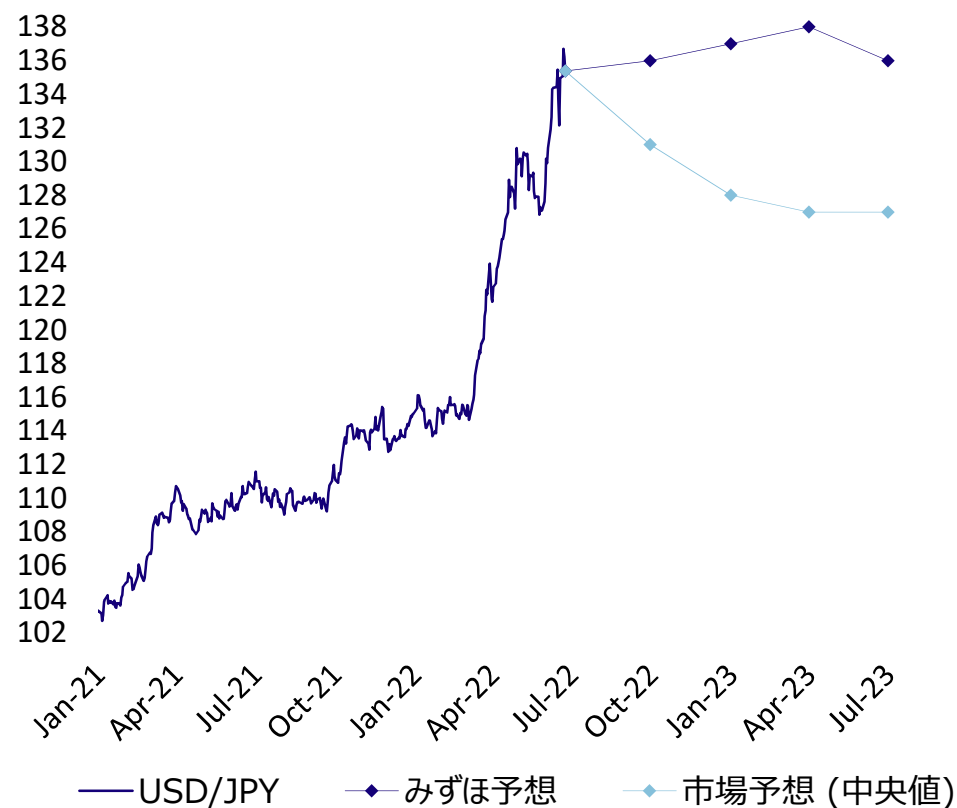
(Source) REFINITIV、Bloomberg

3. 円相場について

ドル/円相場についてー見通し

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
USD/JPY	130 ~137 (136)	131 ~ 139 (137)	133 ~ 140 (138)	132 ~ 140 (136)

- 2022年中は日本が金融政策を変更しない一方、インフレに対応の米国の利上げは継続するとみられ、米金利の上昇からのドル買いのタイミングが続くと見込む
- ただし、リセッションが意識され米長期金利が低下が見込まれる2023年頃からは修正が必要となるであろう

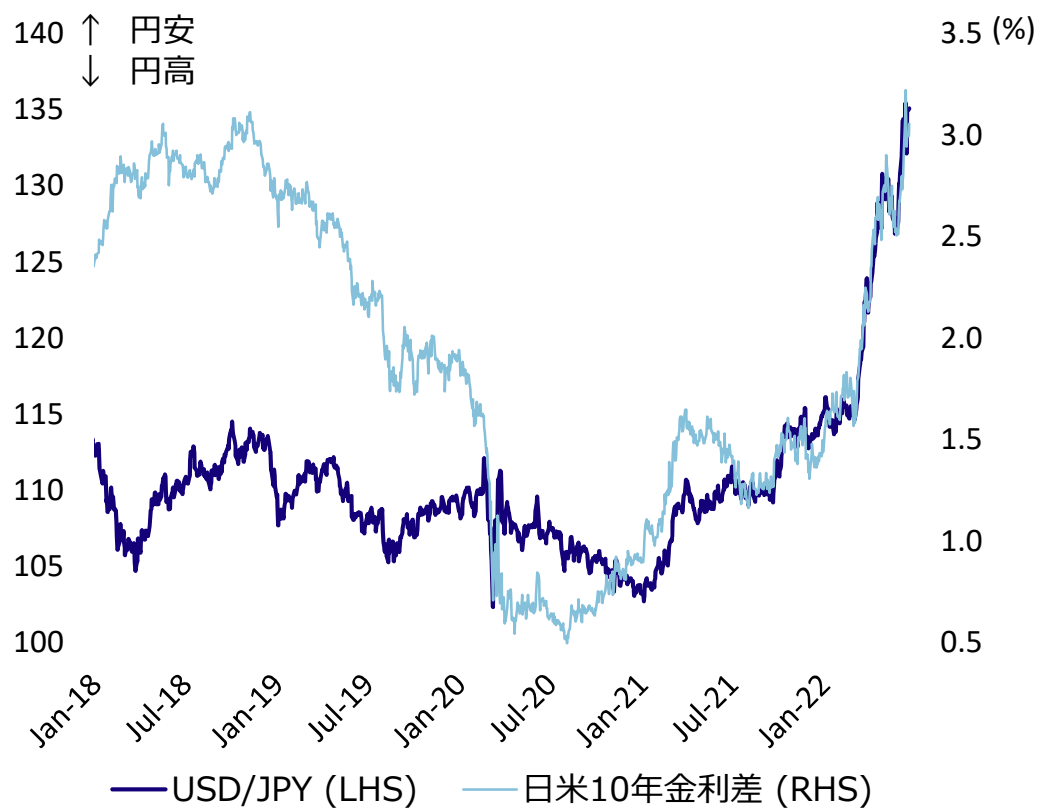


(Source) REFINITIV、Bloomberg

足許のドル円の推移

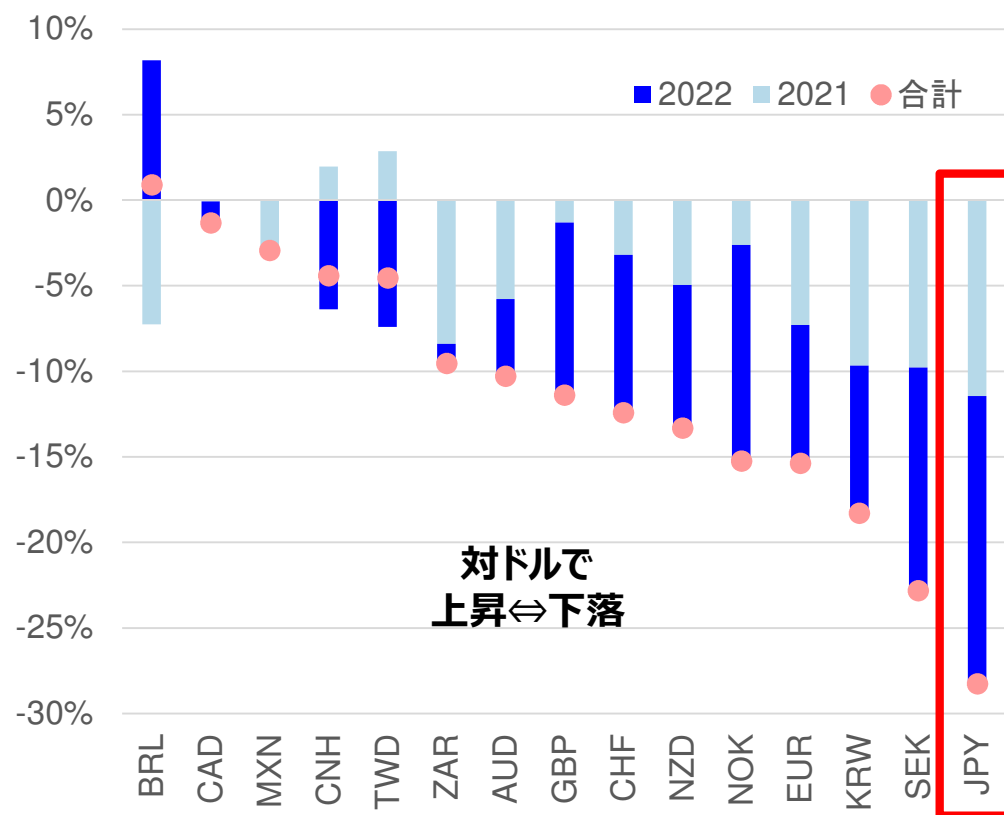
- 主要国でインフレに対して、金融政策の変更に舵を切っているのに対して、日銀は緩和政策を継続しており、金融政策の違いも明確になる中、主要通貨では円が売られやすい状況となっている

【USD/JPYの推移】



(Source) REFINITIV

【主要国通貨のスポットリターン(対ドル)】



※2021/12/30-2022/6/13

(Source) REFINITIV

主要国と日本の政策金利

- 日銀の緩和姿勢の継続、日本の貿易赤字の拡大等から投資家の円売りポジションが拡大
- 実質実効為替レートは70年代前半並みの水準に

【主要国の政策金利】

	2021年初	足許 (6/23)	差
米国	0.25%	1.75%	+1.50%
英国	0.10%	1.25%	+1.15%
ユーロ圏	-0.50%	-0.50%	0%
スイス	-0.75%	-0.25%	+0.50%
日本	-0.10%	-0.10%	0%
カナダ	0.25%	1.50%	+1.25%
オーストラリア	0.10%	0.85%	+0.75%
スウェーデン	0%	0.25%	+0.25%
ノルウェー	0%	1.25%	+1.25%

(Source) REFINITIV

【円の実質実効為替レートの推移】

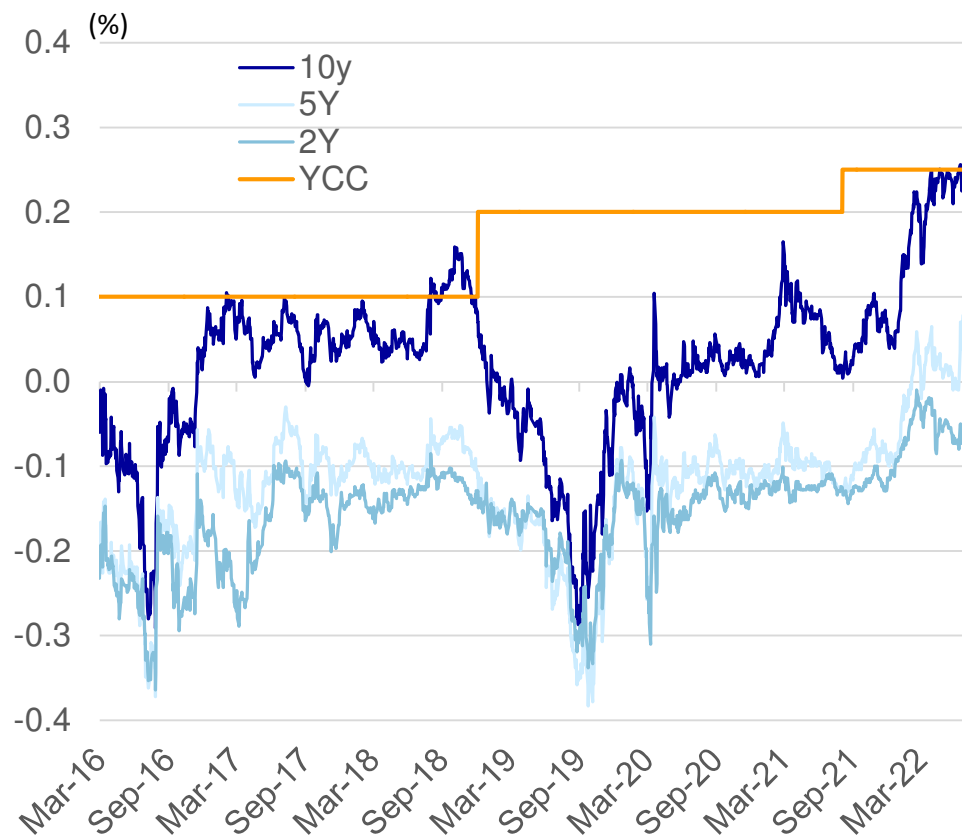


(Source) BOJ

日銀の金融政策(6月)

- 日銀の緩和姿勢は維持。2%の物価安定の目標の実現を目指し、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続
- 主要国は長期金利が上昇している中、イールドカーブコントロールによる長期金利の上昇を押さえ込んでいる。

【日本国債の利回りとYCC】



(Source) REFINITIV

【日本の経済見通し(中央値)】

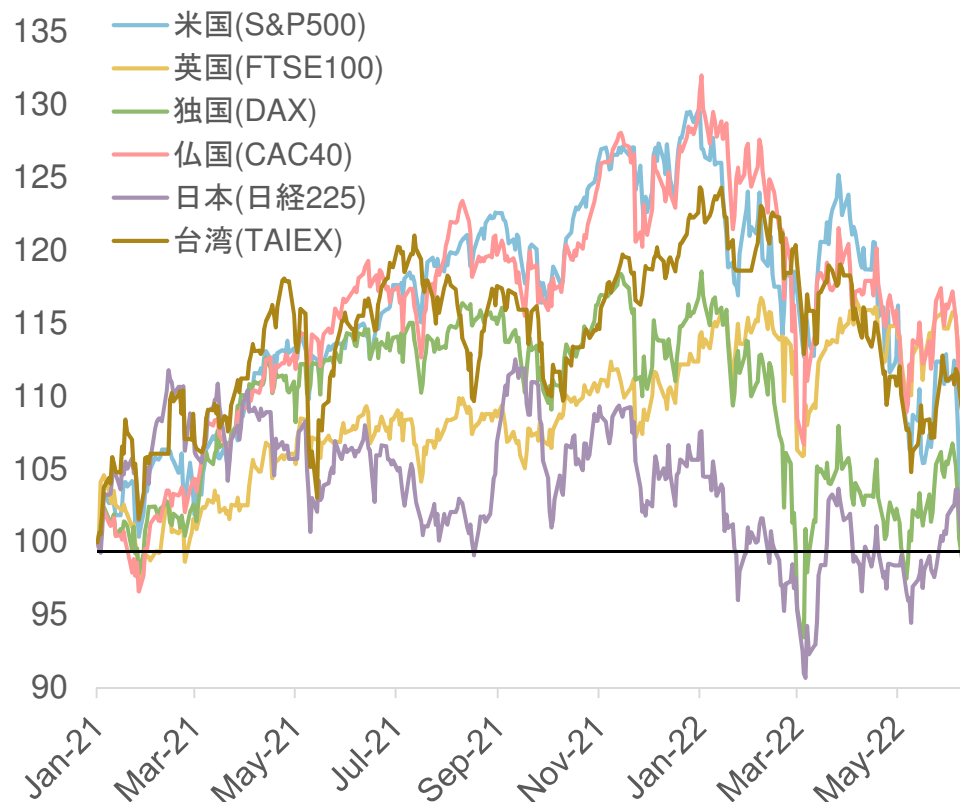
		2022年度	2023年度	2024年度
GDP	2022/4	2.9%	1.9%	1.1%
	2022/1	3.8%	1.1%	-
CPI	2022/4	1.9%	1.1%	1.1%
	2022/1	1.1%	1.1%	-
CPI コア	2022/4	0.9%	1.2%	1.5%
	2022/1	-	-	-

(Source) Bank of Japan

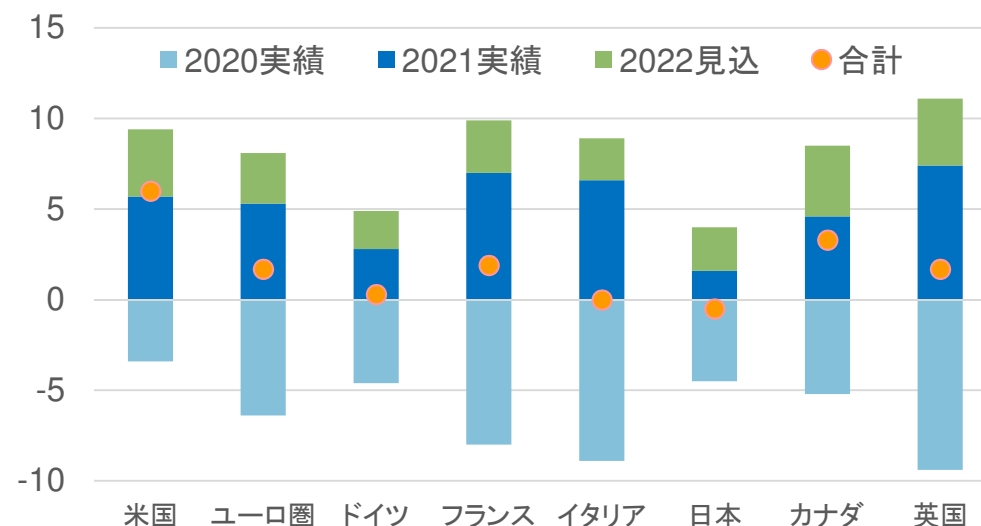
停滞する日本の経済成長

- 主要国で緩和政策を行うのは日本だけで、経済回復が遅れている
- 主要国の中でコロナ後の2020～2022年の累積成長率は、日本だけマイナス

【主要国の株価指数の推移】



【各国の経済成長率】



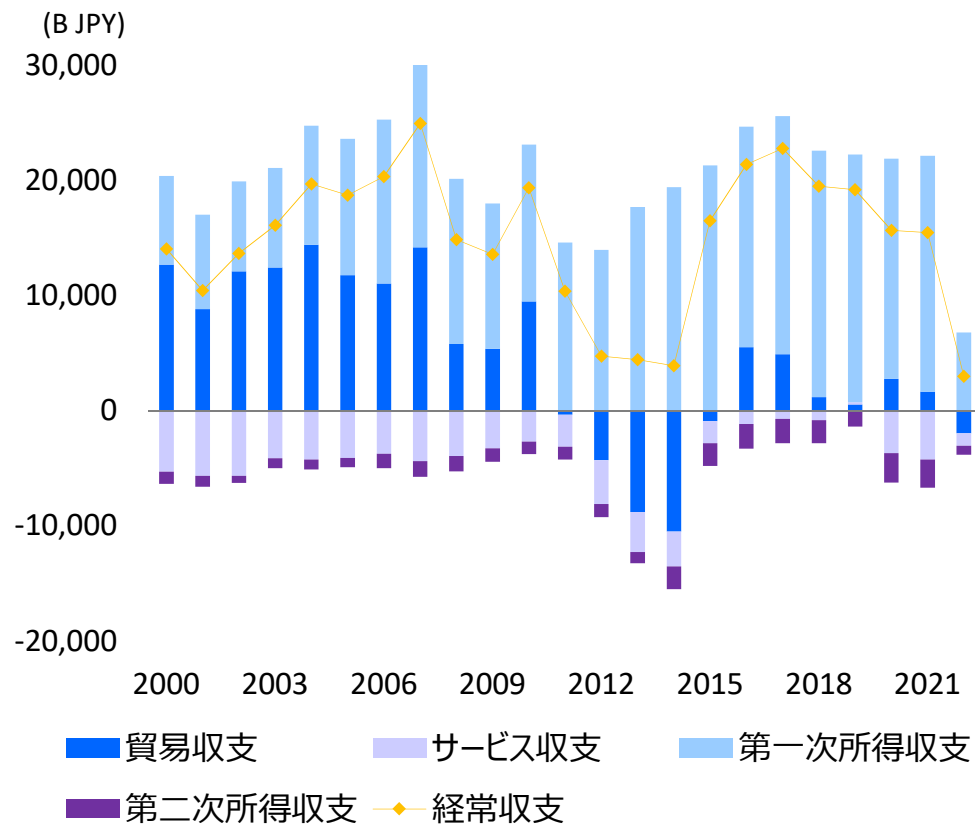
	実績/見込	米国	ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	日本	カナダ	英国
2020	実績	-3.4	-6.4	-4.6	-8	-8.9	-4.5	-5.2	-9.4
2021	実績	5.7	5.3	2.8	7	6.6	1.6	4.6	7.4
2022	4月時点	3.7	2.8	2.1	2.9	2.3	2.4	3.9	3.7
	1月時点	4	3.9	3.8	3.5	3.8	3.3	4.1	4.7

(Source) REFINITIV

日本の国際収支

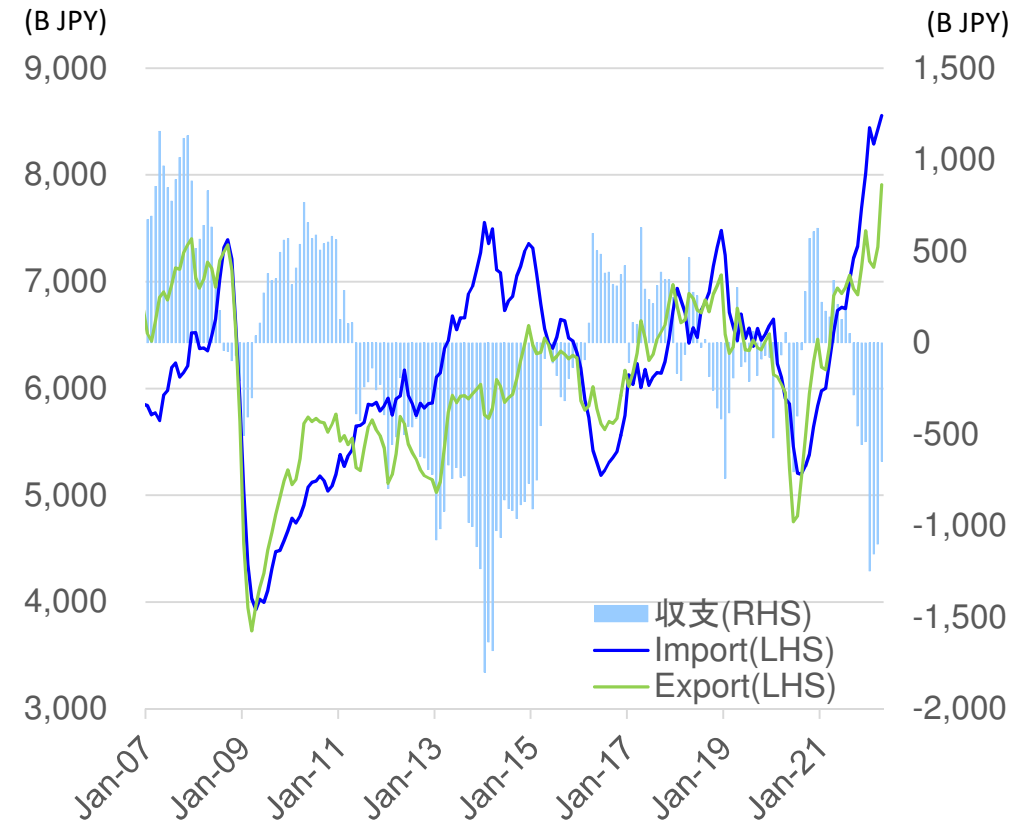
- 経常収支の構造も変化しており、経常黒字は第一次所得収支(対外債権)によるものがほとんど
- 一方、原油等の高騰により、貿易赤字は拡大している

【経常収支の推移】



(Source) Ministry of Finance of Japan

【貿易収支の推移】

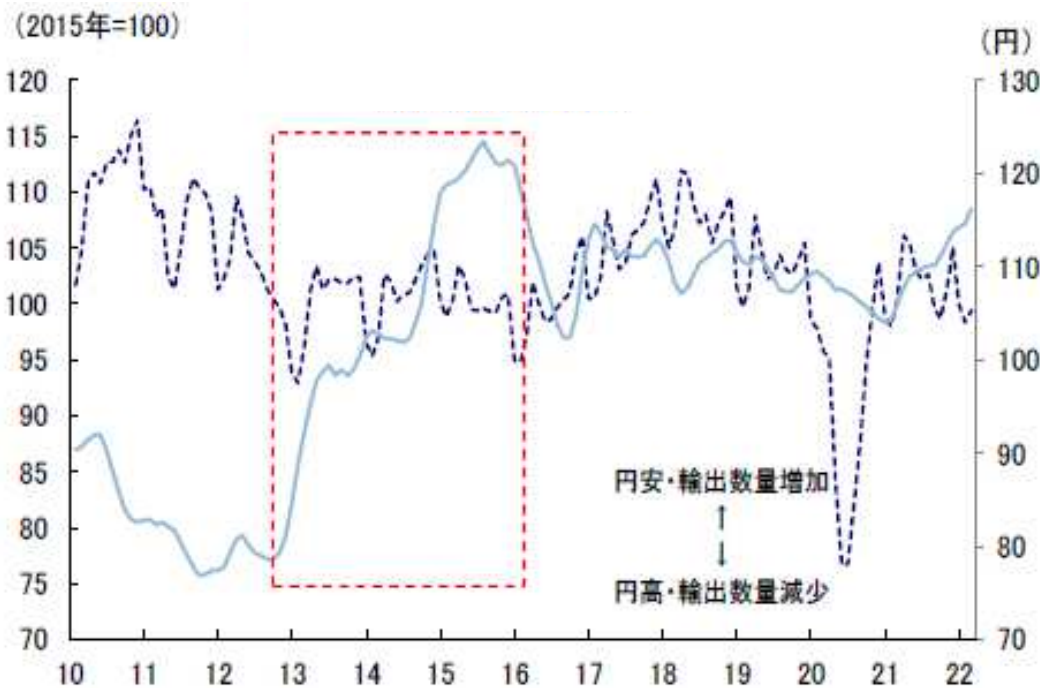


(Source) REFINITIV

円高になりにくい構造

- 円安となっても輸出が伸びない状況にある
- 世界最大の対外純資産も構造が変化しており、レバトリも起きにくい環境

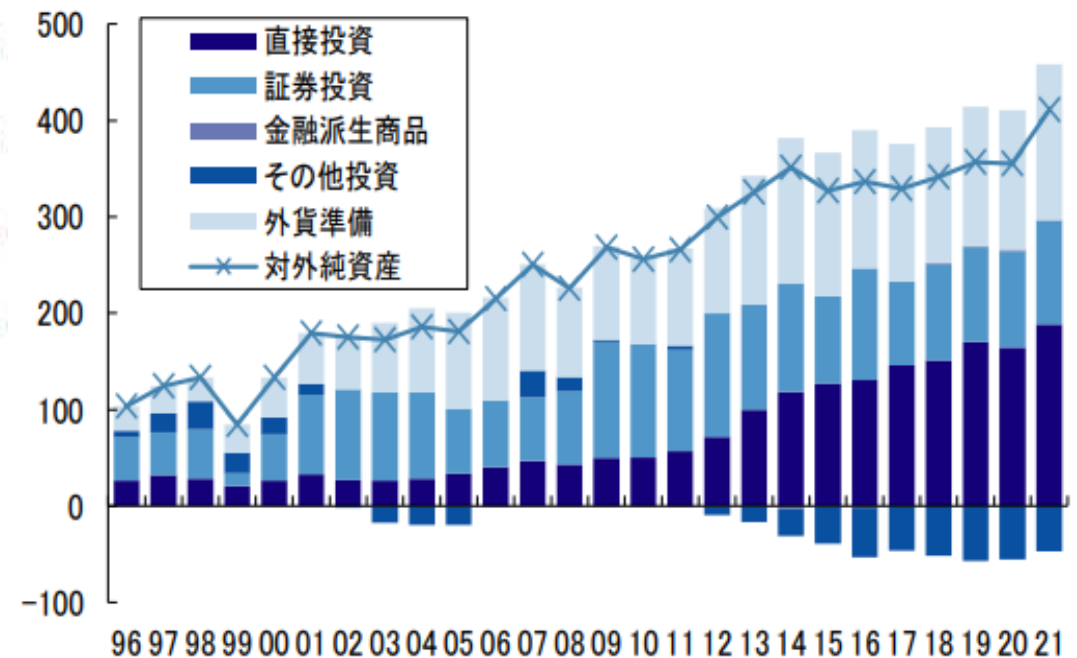
【USD/JPY相場と輸出数量の推移】



※3か月平均

(Source) INDB

【対外純資産の推移と内訳】

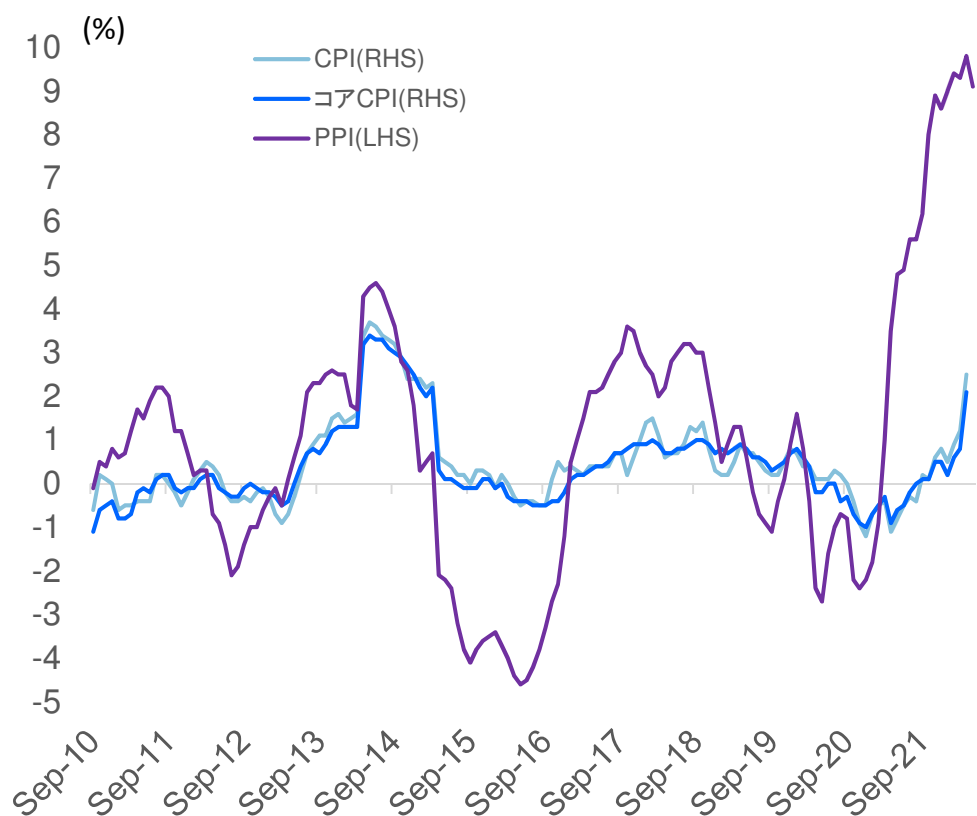


(Source) Ministry of Finance of Japan

日本の物価

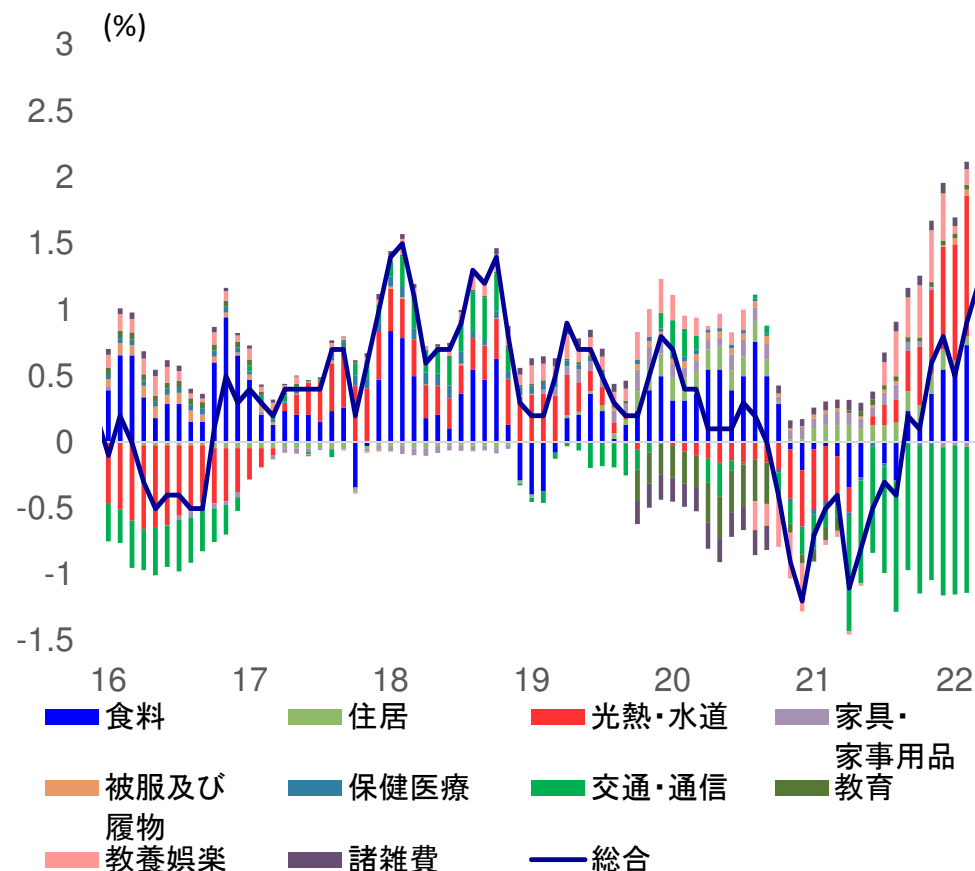
- CPIの上昇を抑えていた携帯代の引き下げ効果が薄れたため、CPIは2%台に上昇
- 足許は光熱費、食料価格の上昇がCPIを上昇させている

【物価指数(前年比)の推移】



(Source) REFINITIV

【CPI内訳(寄与度)の推移】

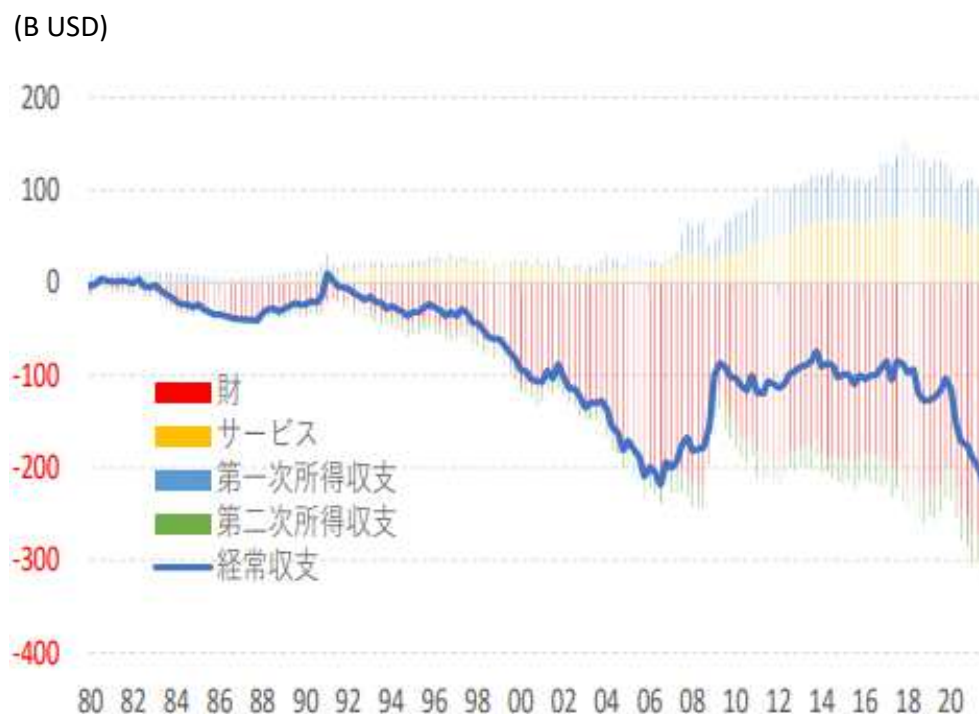


(Source) Official Statics of Japan

米国の経常収支

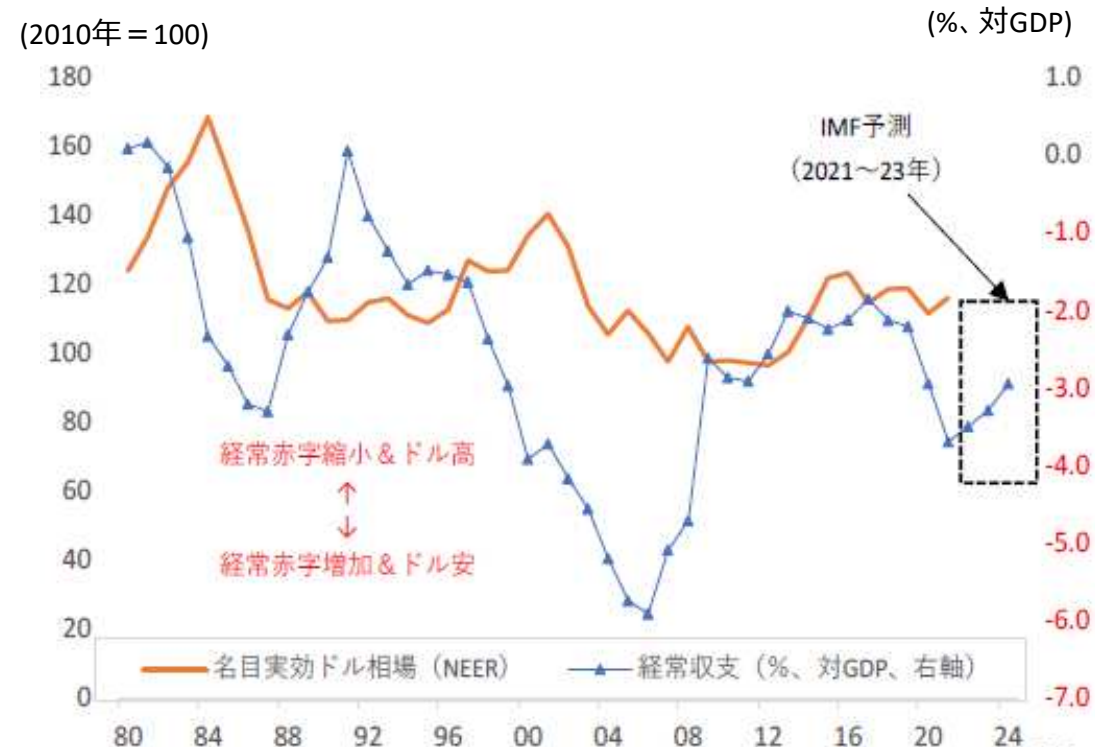
- 米国の経常赤字がGDP対比では過去よりも余裕があるが、拡大傾向
- 供給制約の下、企業の在庫積み増しをしたこともあり、輸入は過去最大となっている

【米経常赤字の推移】



(Source) macobond

【米経常収支とドル相場の推移】



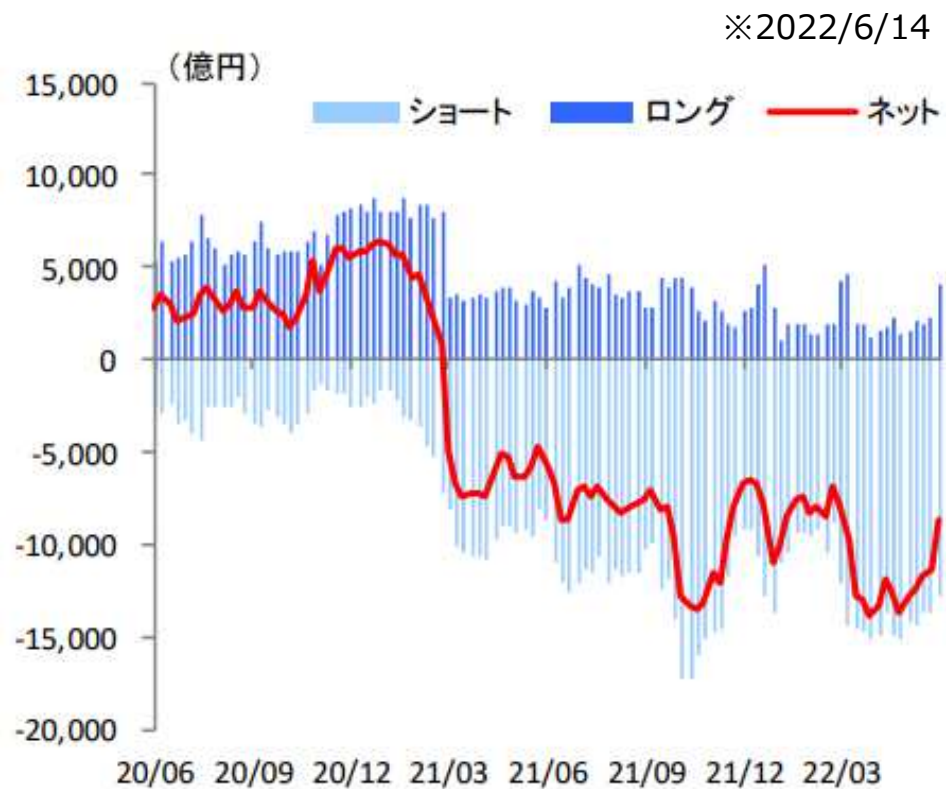
※2021年のNEERは11月分を使用

(Source) macrobord, IMF

メインシナリオに対してのリスク

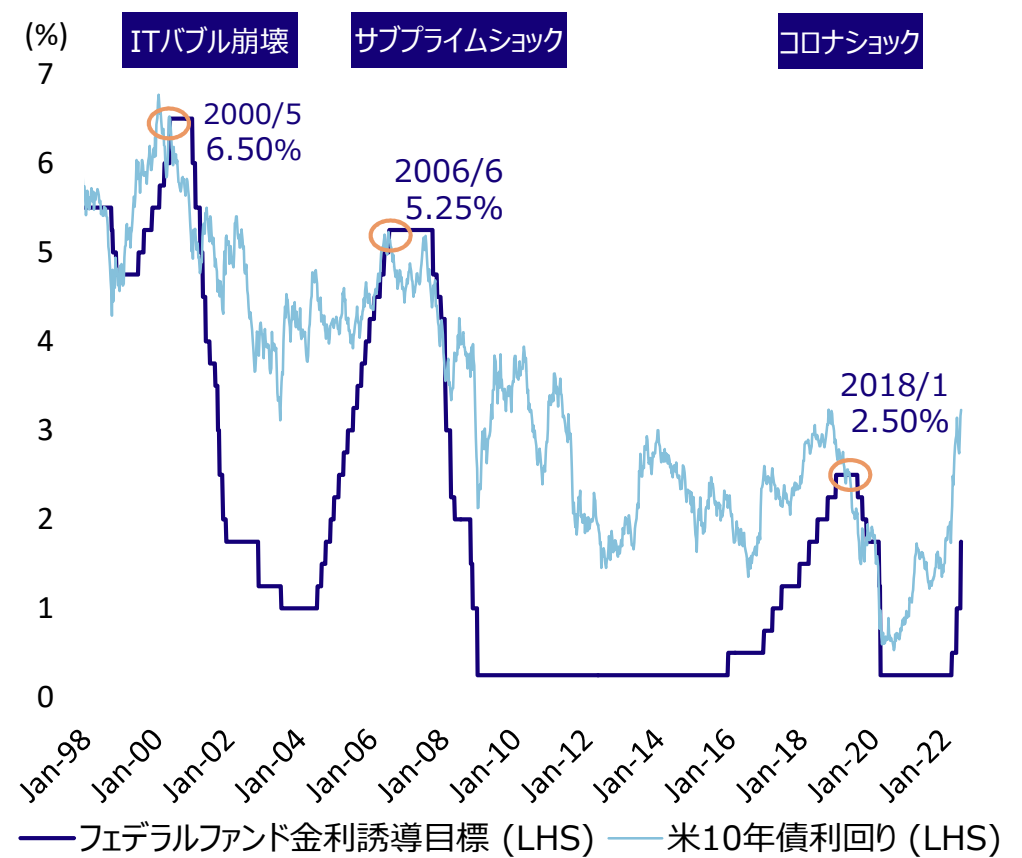
- 投機筋の円ショートポジションは積み上がっており、米株の調整等のリスクオフムードや節目を超えたところでは、巻き戻しが進みやすい
- 利上げ毎に最高点が低下してきたが、米長期金利の頂点はピークに近い

【IMM通貨先物取引(円)のポジション】



(Source) CFTC, Bloomberg

【FF金利と米10年債利回りの推移】

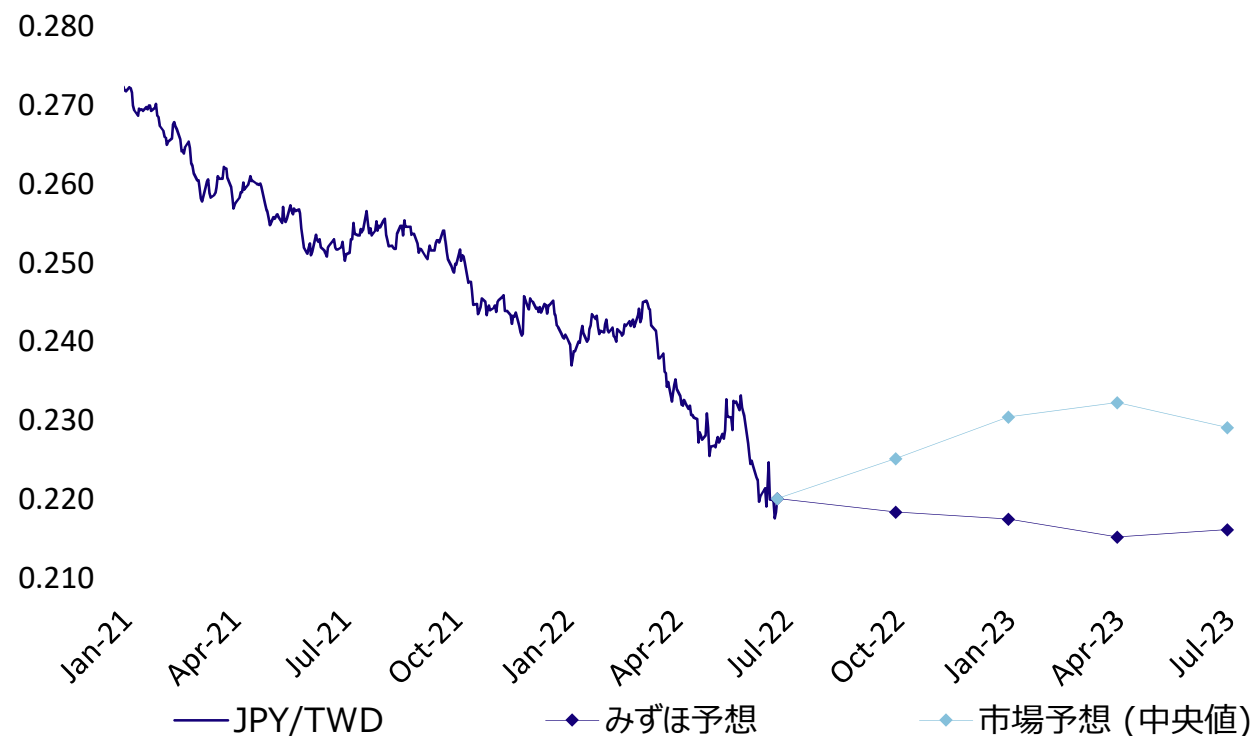


(Source) REFINITIV

円/台湾ドル相場についてー見通し

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
JPY/TWD	0.215~0.228 (0.218)	0.212~0.225 (0.217)	0.210~0.222 (0.215)	0.210~0.225 (0.216)

【JPYTWDの見通し】



※市場予想はBloombergを参照

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。当資料に記載された内容は、事前連絡なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。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、複製することを禁じます。