

直近の市場動向について

2021年8月2日

みずほ銀行 東アジア資金部台北室

Private and confidential

MIZUHO

投票1

2020年について、台湾ドル高が業績に与えた影響は？

A.
大きなマイナス

B.
軽微なマイナス

C.
為替の影響は
なし

D.
軽微なプラス

E.
大きなプラス

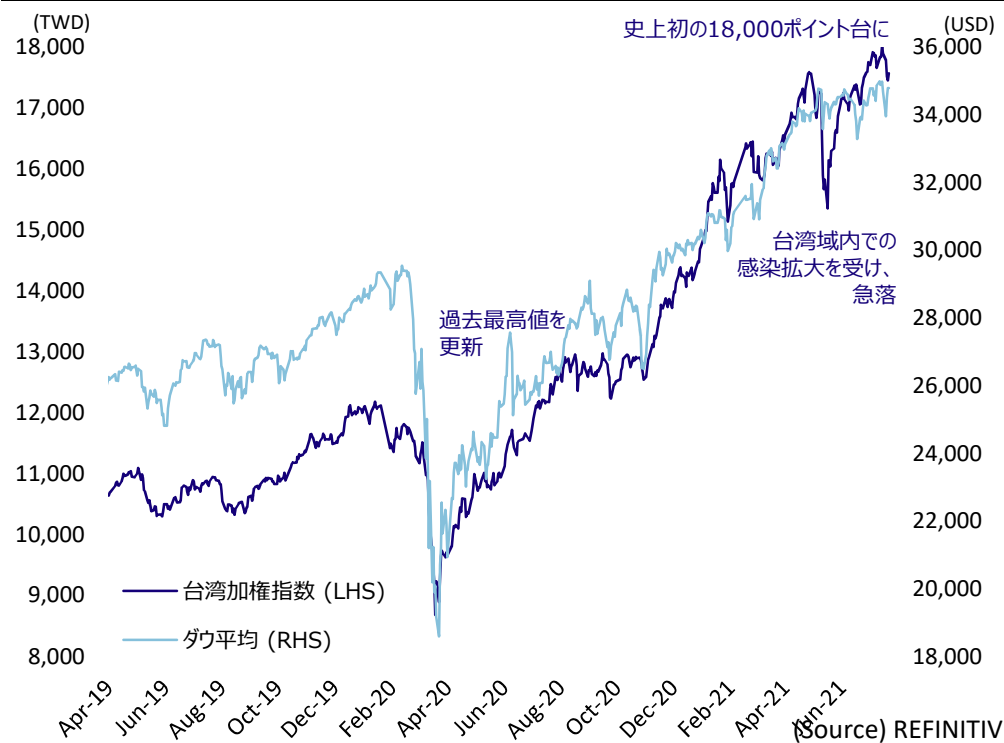
直近の市場動向－台湾ドル相場と台湾株式相場

- ドル台湾ドルは2019年5月、8月にトランプ米前大統領が中国製品へ追加関税を賦課する方針を示すと、米中貿易戦争激化への懸念が再燃し、31台半ばまで反発。その後、米中合意を好感し、2020年に入ると一時29台へ下落。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大すると、リスクオフの流れから30台に戻したが、株価が回復するにつれて台湾ドルは買われ、29.50付近まで下落。その後も業績が好調な輸出企業のドル売り圧力が強く、2020年に入ると28台を割ったものの、米金利の上昇を受けて28.50付近まで戻す。足許は新型コロナウイルスの域内感染が拡大したものの、約24年ぶりの台湾ドル高水準で推移している。
- 台湾加権指数は2019年に、米国等海外中銀の利下げ路線への転換や、第一段階の米中通商合意の成立が好感され上昇基調となり、史上最高値に迫る12,000台まで上昇。しかし、2020年に入り新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感が高まり、2020年3月には一時8,000ポイント台へ急落。ただし、新型コロナウイルスの域内での影響が他国と比較して少なく、テレワーク需要の増加から、ハイテク銘柄を中心に構成される台湾加権指数は2020年7月に30年ぶりに最高値を更新。その後は上値が重い展開が続いたが米大統領選、新型コロナウイルスワクチンの報道等を受け、17,000ポイント台にのせたものの、新型コロナウイルスの台湾域内での感染拡大から急落したが、戻し、一時史上初の18,000ポイントをつけた。

【USD/TWDの推移】

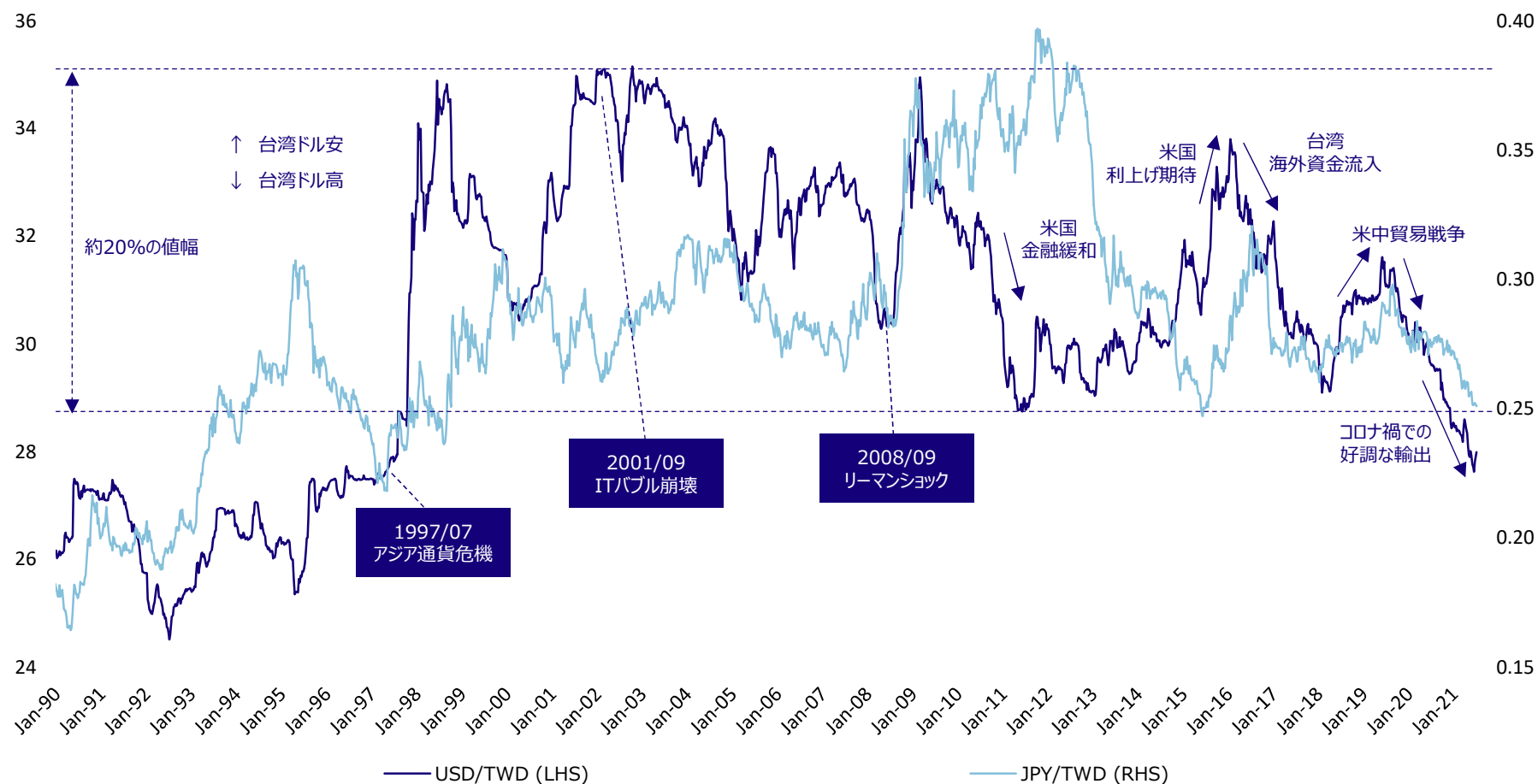


【台湾加権指数とダウ平均の推移】



台湾ドルの長期推移

- 1997年のアジア通貨危機後、ドル台湾ドルは28.5-35.0の約20%のレンジでの値動きとなっており、他の主要通貨と比較すると、その変動幅は小幅に留まっていたが、節目の28.5を割り込み、足許、24年ぶりの水準で推移している。



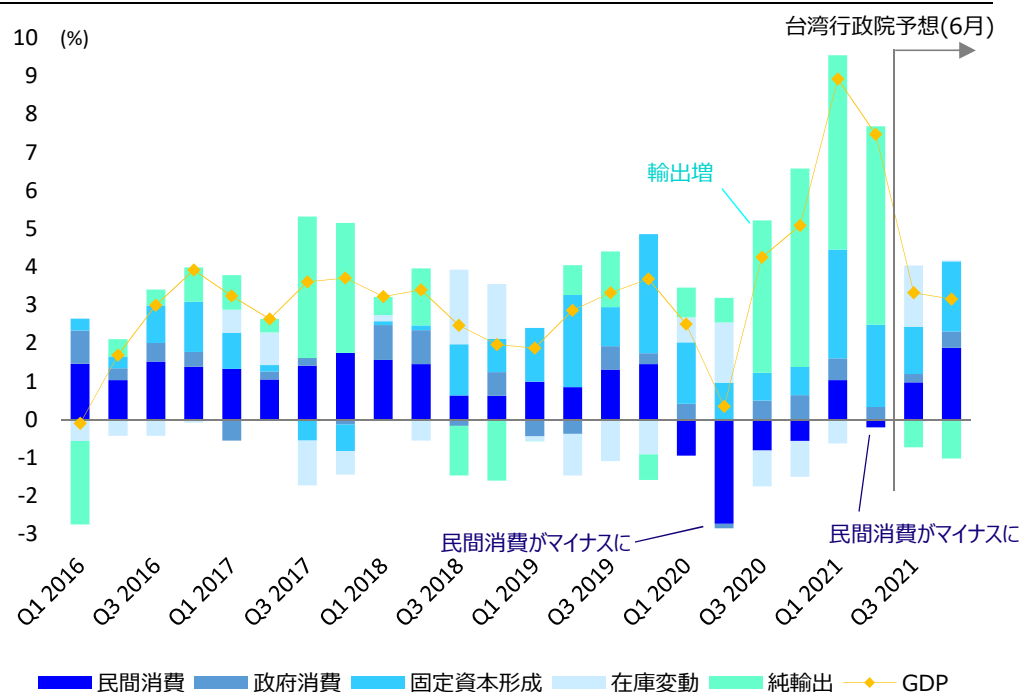
(Source) REFINITIV

1. 台湾の経済動向について

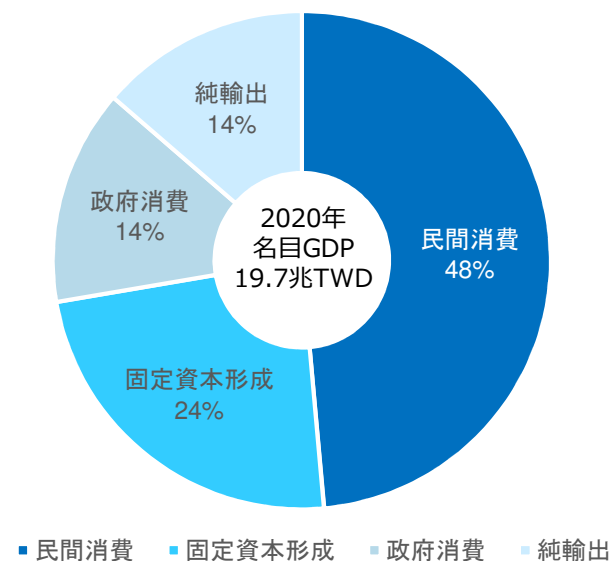
台湾の経済動向について－GDP

- 2020年は新型コロナウイルスの影響で観光客の激減し、民間消費が減少したため、第2四半期は前年比0.35%にとどまった。しかし、第3四半期、以降は、新型コロナウイルスを早期に封じ込めたことや政府の消費施策により民間消費が回復したこと、テレワークの需要が世界的に高まり、半導体関連を中心に輸出が大きく伸びたため、2020年の通期では3.12%と、コロナ禍において高い成長率を記録。
- 2021年の第2四半期については速報値で前年同月比7.47%と引き続き高い成長を記録。輸出がけん引している一方、民間消費は大幅減少した前年と比較してもマイナス0.2%となった。年度の見通し(6月予想)については、台湾行政院は5.46%に上方修正（中銀による予想は5.08%）。2021年については5月に域内での新型コロナウイルスの感染が拡大したものの、第3四半期に抑え込み、輸出向けの製造業へ影響がないとの想定。しかし、民間消費については下方修正を行っている。

【GDPの推移】



【2020年のGDP構成比率】



(Source) Ministry of Finance of the Republic of China, REFINITIV

投票2

2021年5月以降の新型コロナウイルスの感染拡大の影響は？

A.
大きなマイナス

B.
軽微なマイナス

C.
影響はなし

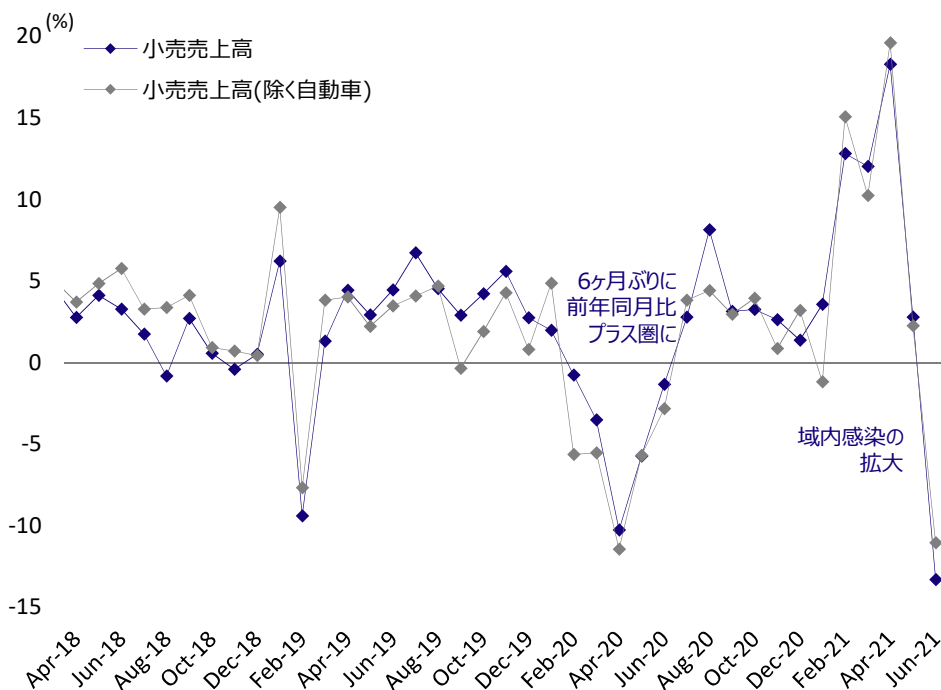
D.
軽微なプラス

E.
大きなプラス

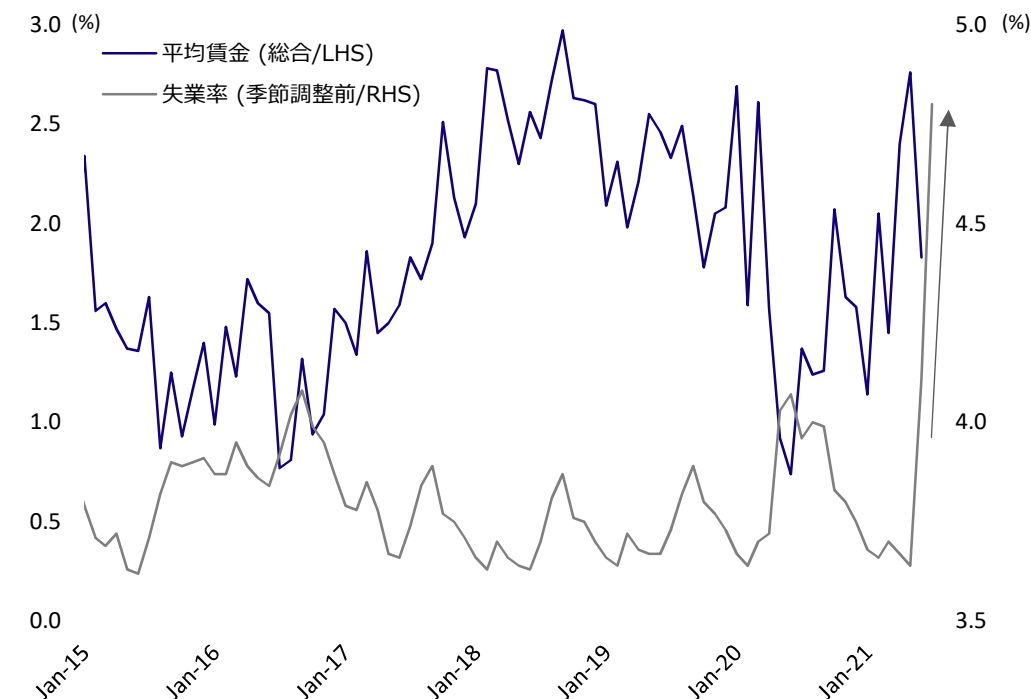
台湾の経済動向について－個人消費動向

- 台湾では、民間消費がGDPの約半分を占めており、経済における重要度が非常に高い。
- 小売売上高は2020年に入り、新型コロナウイルスの影響により観光客が急減、人込みを避ける動きから、百貨店等の売り上げも減少。しかし、政府の消費振興券「振興三倍券」の押し上げ効果もあり、2020年7月に6か月ぶりに前年同月比プラスに転じた。また、海外旅行に行けないため、個人消費が国内に回っていることも一因となって個人消費を押し上げたが、2021年5月から新型コロナウイルスの域内感染が拡大。足許の6月については前年同月比▲13.3%と百貨店を中心に大きく減少した。
- 台湾の失業率は、2015年以降3%台後半で安定的に推移していたが、新型コロナウイルスの影響を受けて約4年ぶりに4%台に上昇。しかし、新型コロナウイルスの感染を抑え込めたこともあり、3%後半に低下したが、足許、台湾域内感染の拡大の影響を受け、6月失業率は4.80%まで上昇。
- 従業員一人当たりの経常性賃金は、2018年以降は前年比+2%台半ばを中心にほぼ横ばいで推移していたが、2020年に入り、新型コロナウイルスの影響を受けて低下。2020年平均では1.48%であったが、足許2021年5月は1.83%と1%台を維持。

【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】

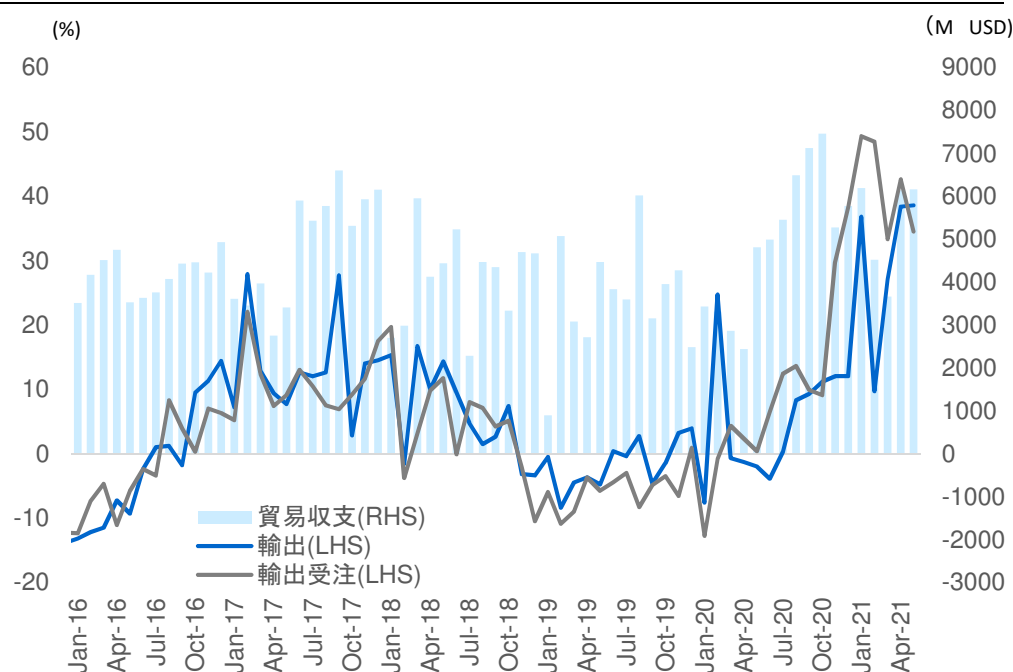


(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台湾の経済動向について－貿易動向

- 2019年は電子部品等は堅調であったものの米中貿易摩擦の影響により、輸出は前年対比は減少した。製品別にみると工作機械関連、地域については中国向けの輸出が伸び悩んだ。
- 2020年の輸出額は前年比+4.9%の約3,452.8億ドルと年ベースで過去最高となった。新型コロナウイルスの影響や国際的な原材料価格の下落により、前年同月比マイナスが続いていたが、2020年7月以降はプラスで推移。新型コロナウイルスによりテレワークの需要が増加したことや、新興技術の応用拡大という従来からの好材料に加え、新型スマートフォンの好調な世界販売も追い風に、半導体などの電子部品が輸出が伸びた。地域別にみると、中国、米国向けの輸出が増加。足許、2021年6月は+35.1%と2021年も好調である。
- 2021年5月の輸出受注残は前年同月比+31.1%。引き続き、電子製品を中心に輸出が強い環境が続くとみられる。

【輸出/輸出受注(前年同月比)の推移】



【輸出額の内訳】

2021年1-6月輸出額商品別

(M USD)	輸出額	(前年比)
電子部品	78,763	+29.8%
IT・通信製品	27,935	+30.7%
金属製品	16,165	+33.2%
機械	13,255	+26.0%
プラスチック製品	14,567	+49.7%
化学品	11,068	+36.7%
鉱物	6,973	+32.6%
総額	206,914	+31.0%

2021年1-6月地域別輸出額

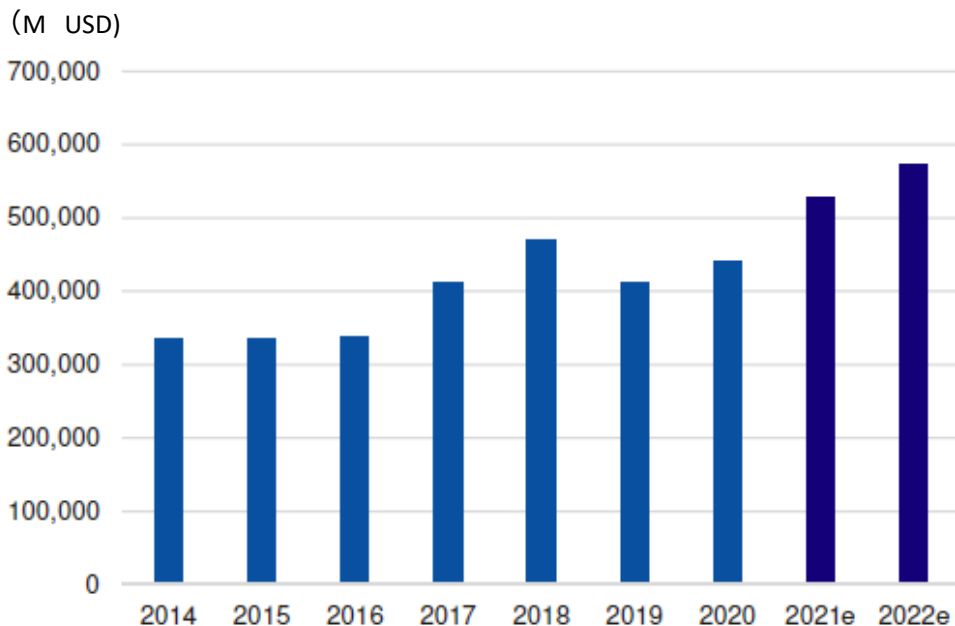
(M USD)	輸出額	(前年比)
中国・香港	88,631	+32.6%
ASEAN	33,509	+34.8%
米国	29,455	+28.3%
欧州	17,252	+29.1%
日本	13,531	+15.3%
合計	206,914	+31.0%

(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－半導体動向

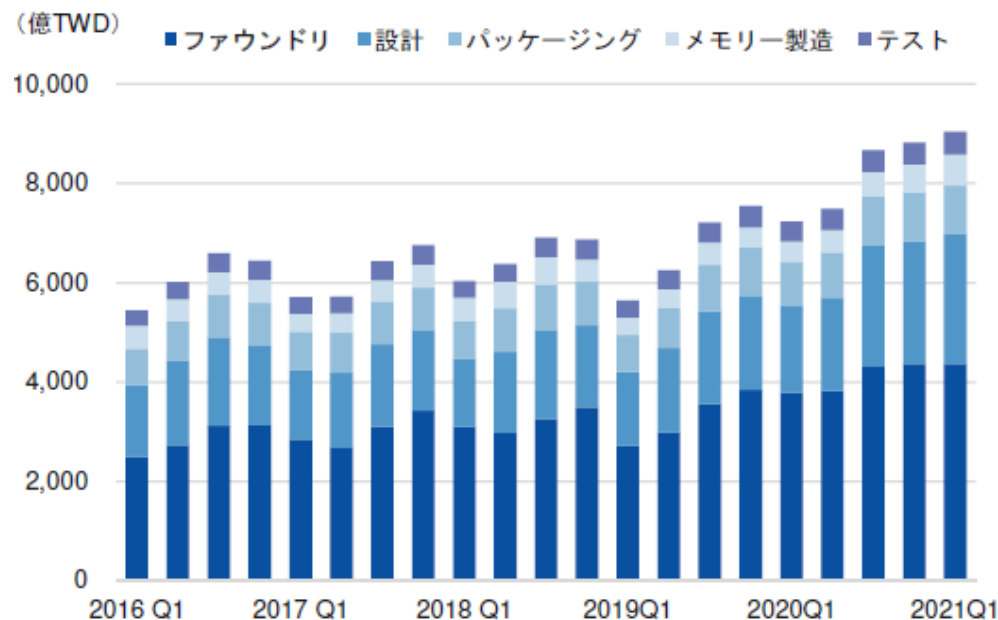
- 世界半導体市場はスマホ、PC、サーバー等の需要増に伴い拡大基調。19年は中国市場等での最終製品需要鈍化・単価下落を受け成長は足踏み。20年は、①5G化の進展、②EVへの転換等による車載半導体需要増に加え、外部要因としてのコロナ禍で③巣ごもり需要によるPC関連、ゲーム用品等の需要増で更に伸びた。21年も同じ傾向が続き、PC・サーバー・コンシューマ向け等の増加から、前年を上回る市場規模を予想
- 18年の台湾半導体の生産額は、ファウンドリの生産好調を背景に米、韓に次ぐ世界三位に。19年は中国市場等での最終製品需要鈍化に晒されるも、前年比でプラス成長。20年はコロナ禍で拡大する巣ごもり需要で前年比+21%台と好調な伸び。21年は米中を中心に世界経済の回復もあり、半導体市場は過去最高更新へ
 - － 21年Q1は、在宅需要の増加、在庫確保を狙った強気の発注により、需要期に当たる昨年下期を上回る勢いで伸び続けている
 - － 6月以降、ハイテク企業数社で外国人労働者を中心にクラスターの発生を受け、一部企業による短期間の操業停止、外国人労働者の出勤停止の実施のほか、各地で外国人労働者を対象としたPCR検査が進められている。足許での半導体生産への影響は限定的

【世界半導体市場売上高推移】



(Source) WSTSよりみずほ銀行台北支店作成

【台湾半導体市場生産額推移】

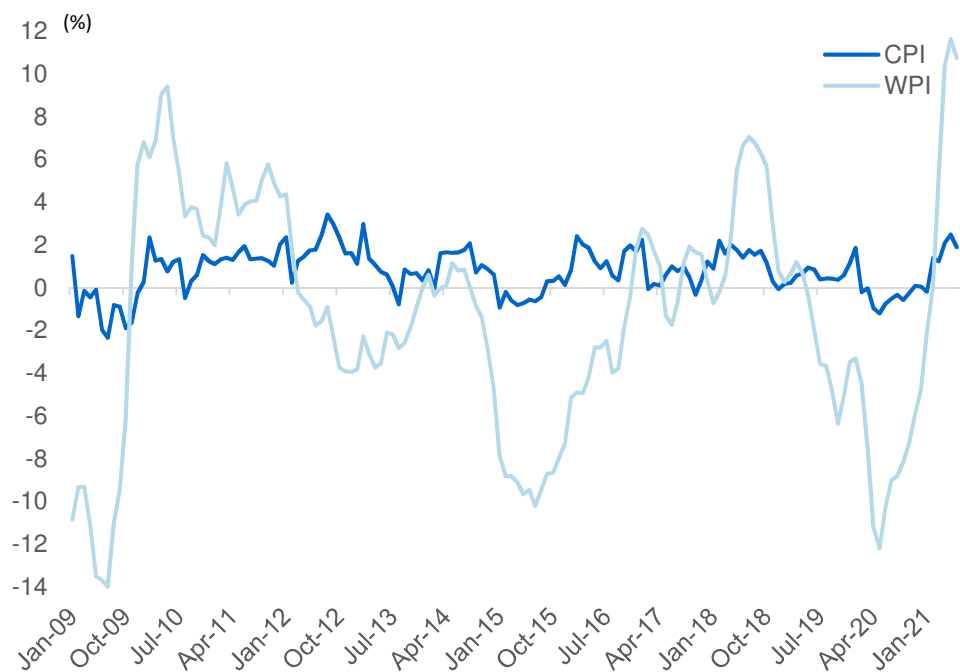


(Source) 台湾IT ISよりみずほ銀行台北支店作成

台湾の経済動向について－物価動向

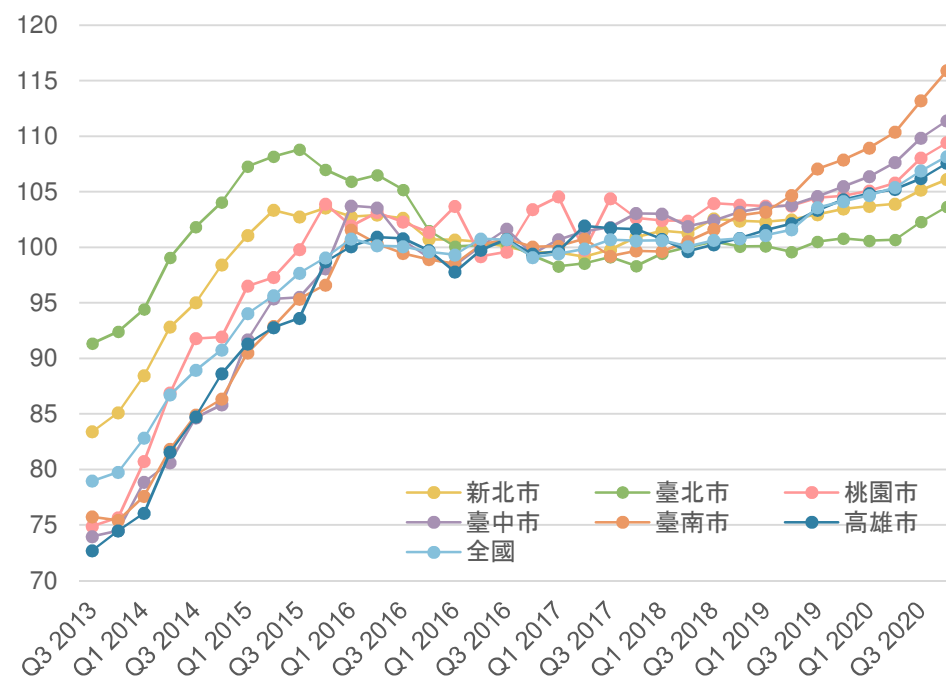
- 2019年は前年同月比プラスで推移し、通年でも0.5%と安定した水準で推移した。
- 2020年は新型コロナウイルスの影響により、CPIはマイナスが続いたが、2020年11月に10ヶ月ぶりにプラスに転じた。足許6月については+1.89%と上昇した。一方、卸売物価指数（WPI）についてもマイナスが続いていたが、石油製品、化学材料とその製品、基本金属などの価格が上がり、前年同月比で大きくプラスに転じている。
- 住宅価格は台北市内の上昇は抑えられているものの、その他の都市の価格は上昇しており、全国平均は上昇している。なお、台湾中央銀行(CBC)は、2020年12月に低金利環境下で過熱する不動産登記を抑制する狙いで、不動産購入時の金融機関から受ける融資の比率に制限を設けた。また、楊CBC総裁は「金利を利用して住宅価格をコントロールすることは、効果は大きいが不当な方法」として、住宅価格の安定には住宅ローンの融資規制などを重視する姿勢を示している。

【物価推移】



(Source) REFINITIV

【住宅価格指数の推移】



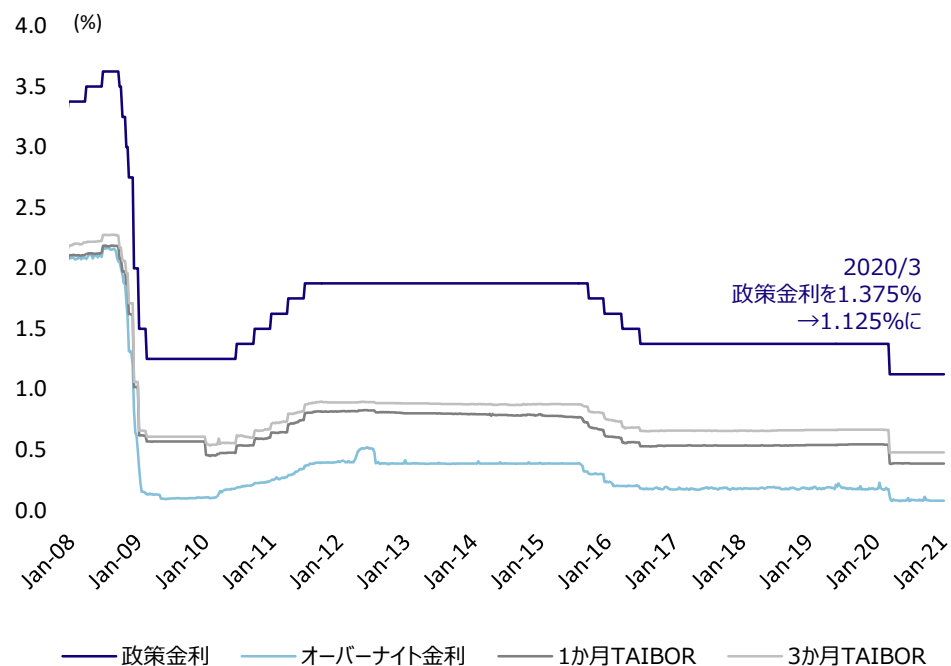
※2016年を100として算出
築年数0.5年～60年の住宅を対象

(Source) Ministry of the Interior

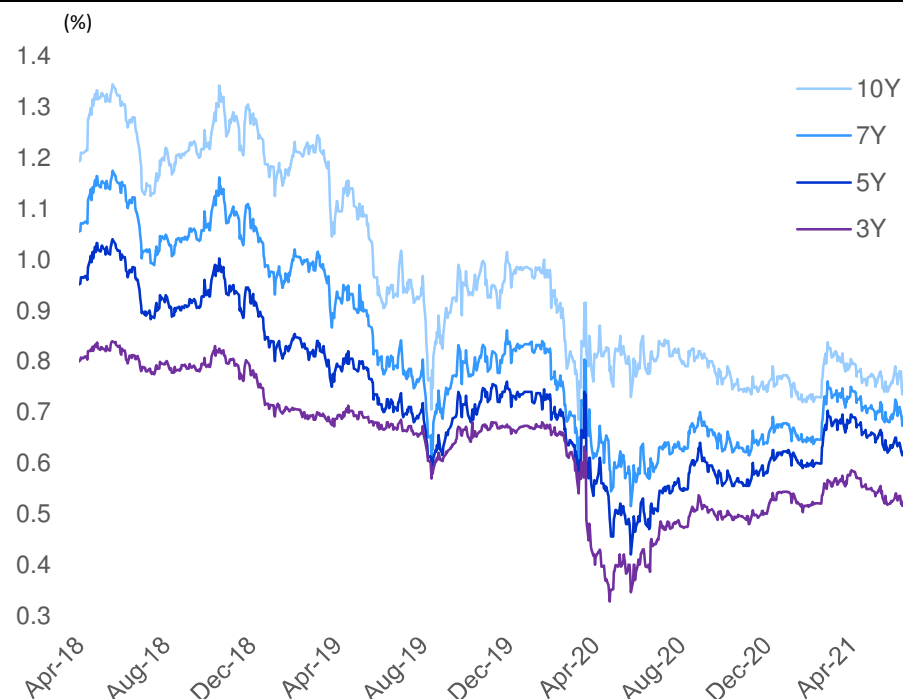
台湾の経済動向について－金融政策（2021年6月）

- 2021年6月の金融政策決定会合では、引き続き、政策金利を過去最低の1.125%に据え置きとした。
- 景気見通しについては、直近のパンデミックにより個人消費が落ち込んだものの、輸出や民間投資が年間を通して経済成長を支えるとの見方をし、2021年のGDP予想値については5.08%と上方修正。
- 利下げを実施した2020年3月以降、金利スワップは短中期ゾーンと中心に急激に低下したものの、2020年6月に利下げしなかったことや株価の上昇を受けて、短中期ゾーンのレートは上昇。また、株価が最高値を更新する中、短中期ゾーンの金利は上昇していたが、足許、米長期金利の急上昇につられ、上昇しやすい環境となっている。

【政策金利と短期金利推移】



【直近の金利スワップの推移】



(Source) REFINITIV

2. 台湾ドル為替相場について

2021年について、台湾ドル為替相場は？

A.
ドル安
台湾ドル高

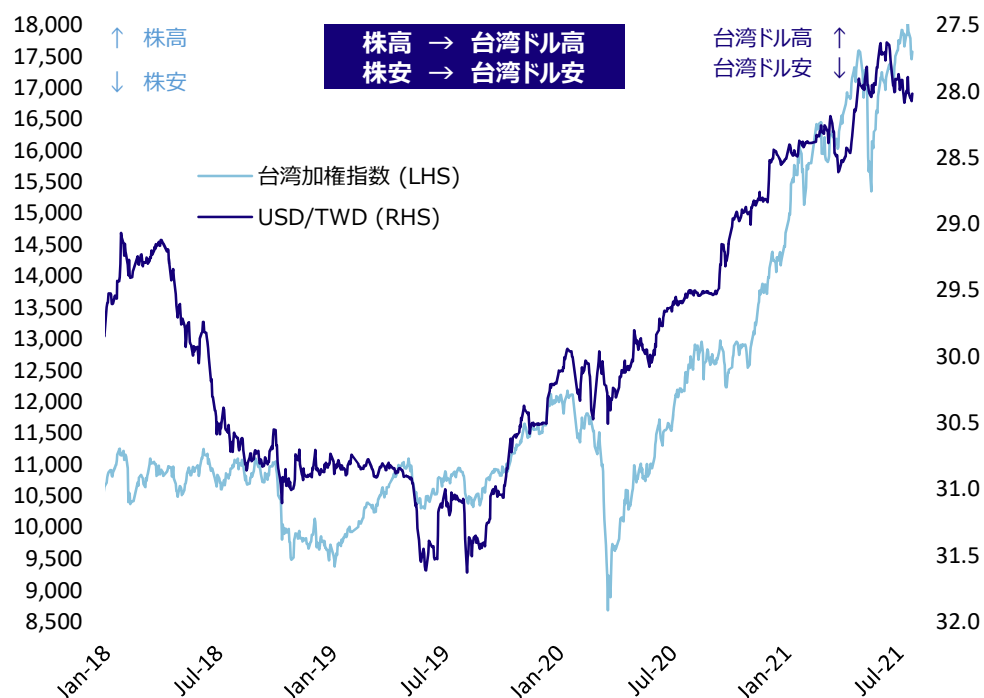
B.
ドル高
台湾ドル安

C.
横ばい

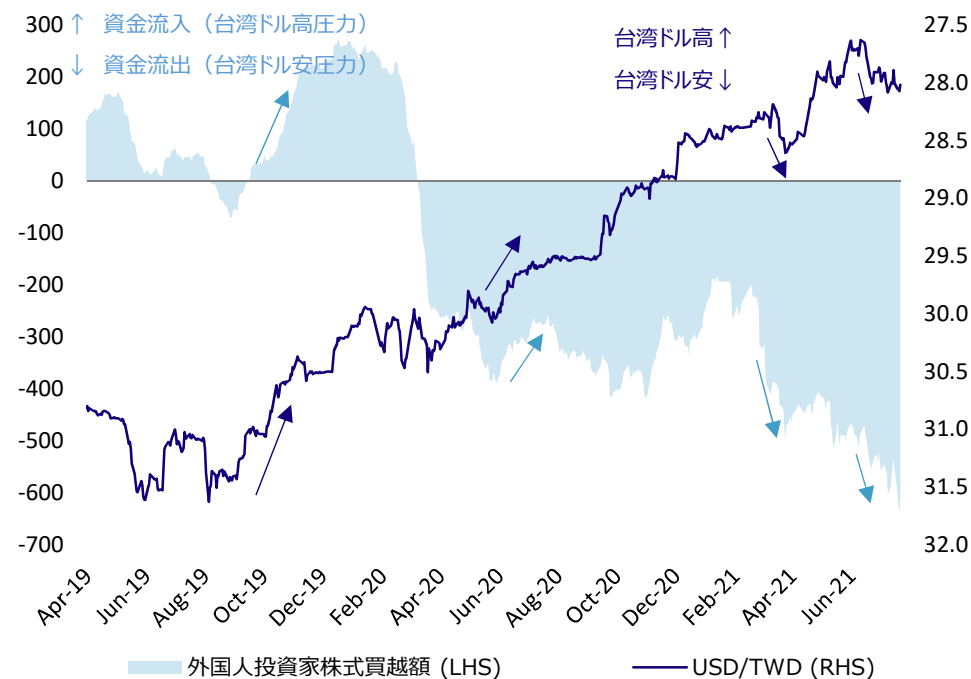
台湾ドル相場について－株価動向

- 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注目される。
- FRBの利上げが当面見込まれないことや、米中通商協議の第一段階合意を好感し、外国人投資家の資金流入が続いてきたが、2020年に入ると新型コロナウイルスへの懸念を背景としたリスク回避姿勢が強まり、世界各国で株価が暴落する中、台湾株も暴落。しかしながら、早期経済活動再開への期待や、比較的新型コロナウイルスの影響が少なかったことや、テレワーク需要の増加からハイテク銘柄が買われやすく、ハイテク銘柄を中心に構成される台湾加権指数は最高値の更新を続けた。
- 足許は米長期金利の上昇を受けた世界的な株安の流れや台湾域内での新型コロナウイルスの感染拡大によって、外国人投資家の台湾株売り・台湾ドル売りの場面もみられ、台湾ドル高抑制となっている。

【株価と台湾ドルの推移】



【台湾ドルと外国人投資家の株式買越額の推移】



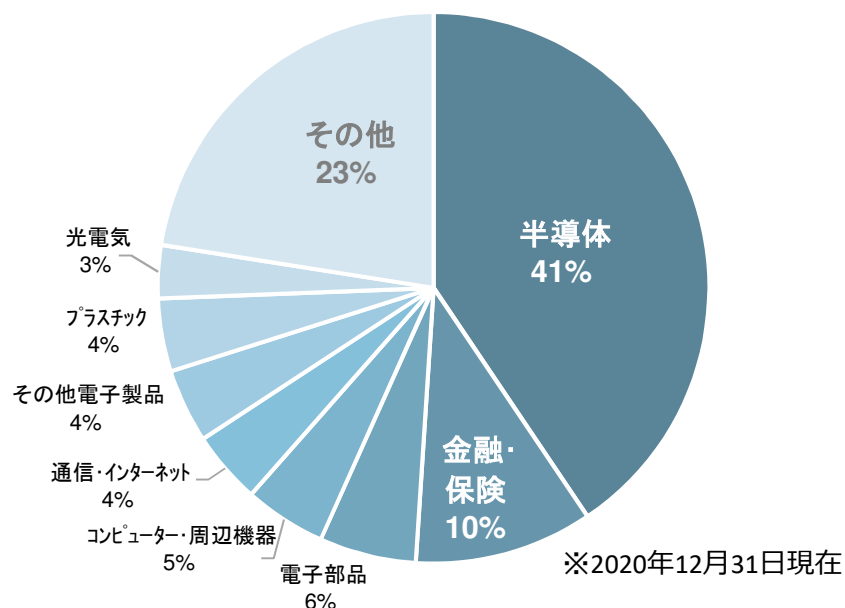
(*) 外国人投資家株式買越額は2019年1月からの累計額

(Source) REFINITIV

台湾加権指数について

- 台湾加権指数の構成銘柄を業種別にみると、半導体関連が約4割を占める。特に世界最大の半導体製造ファウンドリのTSMCは台湾加権指数の約3割を占め、台湾加権指数の動向に大きな影響を与えている。
- 半導体以外にもハイテク関連の銘柄が多く、直近では、米中貿易摩擦や新型コロナウイルスによる巣ごもり需要の影響等を受けやすい。

【台湾加権指数の業種ウェイト】



【台湾加権指数のトップ】

社名[業種]	ウェイト (%)
台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	30.91
鴻海精密工業 [ホンハイ・プレジジョン・インダストリー]	2.87
聯発科技 [メディアテック]	2.67
台塑石化 [フォルモサ・ペトロケミカル]	2.14
中華電信 [チョンホア・テレコム]	1.90
台達電子 [デルタ・エレクトロニクス]	1.54
台湾塑膠工業 [フォルモサ・プラスチック]	1.38
聯華電子 [UMC]	1.32
南亞塑膠工業 [ナンヤ・プラスチック]	1.28
国泰金控 [キャセイ・フィナンシャル・ホールディング]	1.25
台湾化纖 [フォルモサ・ケミカルズ & ファイバー]	1.12

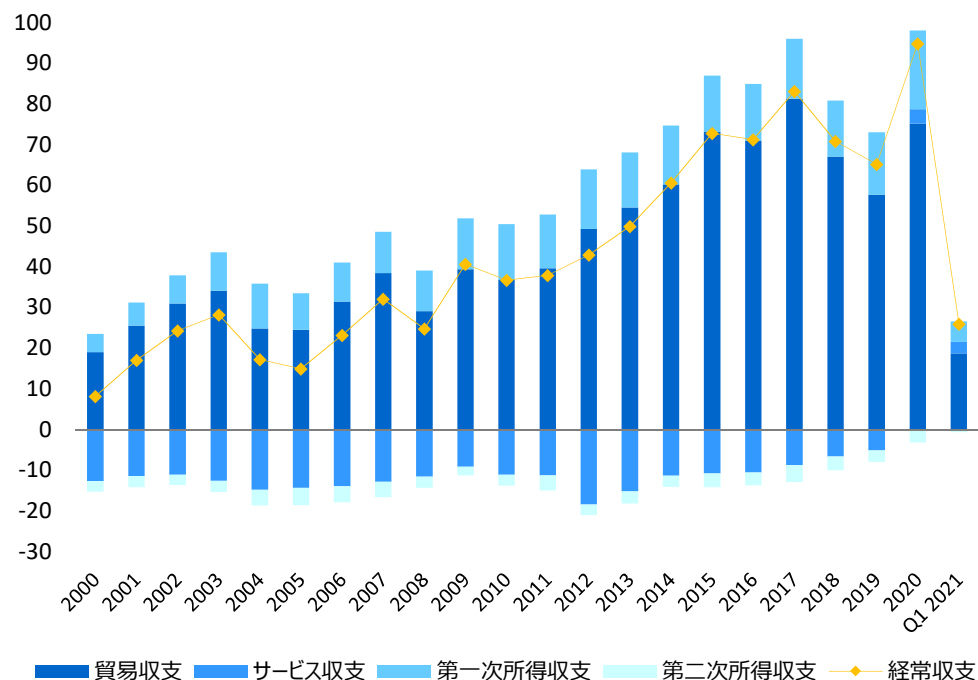
※2020年12月31日現在

(Source)Bloomberg

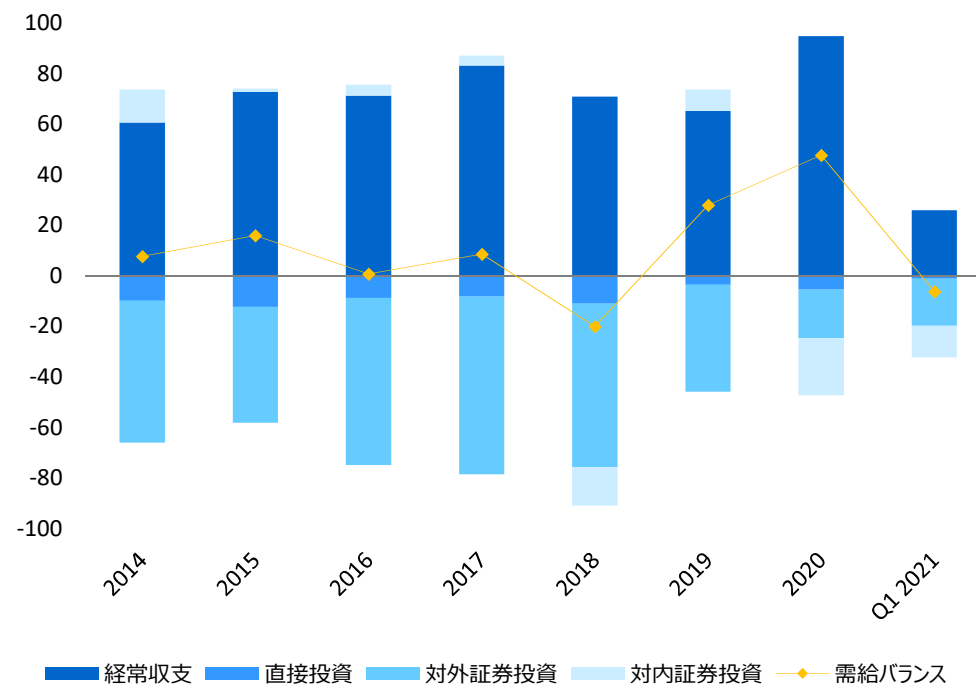
台湾ドル相場について－需給環境

- 2020年の経常収支は9,427.6億ドルと、好調な輸出を受け過去最高額となり、経常黒字額の水準が過去20年間で約10倍以上拡大。また、新型コロナウイルスの影響で台湾からの海外旅行が減少したため、サービス収支が改善したことも一因。
- 国際収支統計からみた台湾ドルの需給バランスは、2019年については、対外証券投資の減少を背景に、プラス（台湾ドル買い需要超過）で推移。2020年については、第一四半期にコロナショックで対内証券投資がマイナス(台湾ドル売りサイド)に転じた影響はあったものの、経常黒字の増加により、2019年よりもプラス（台湾ドル買い需要超過）になっており、2020年の台湾ドル高となった要因がみてとれる。
- 2021年1Qについては、3月に台湾ドル安となったが、米金利の上昇に伴い、対外証券が拡大したことから需給バランスに変化があったことが分かる。

【台湾の経常収支の推移】



【台湾ドル需給の推移】



(Source) Central Bank of the Republic of China

台湾ドル相場についてーコロナワクチン接種状況について

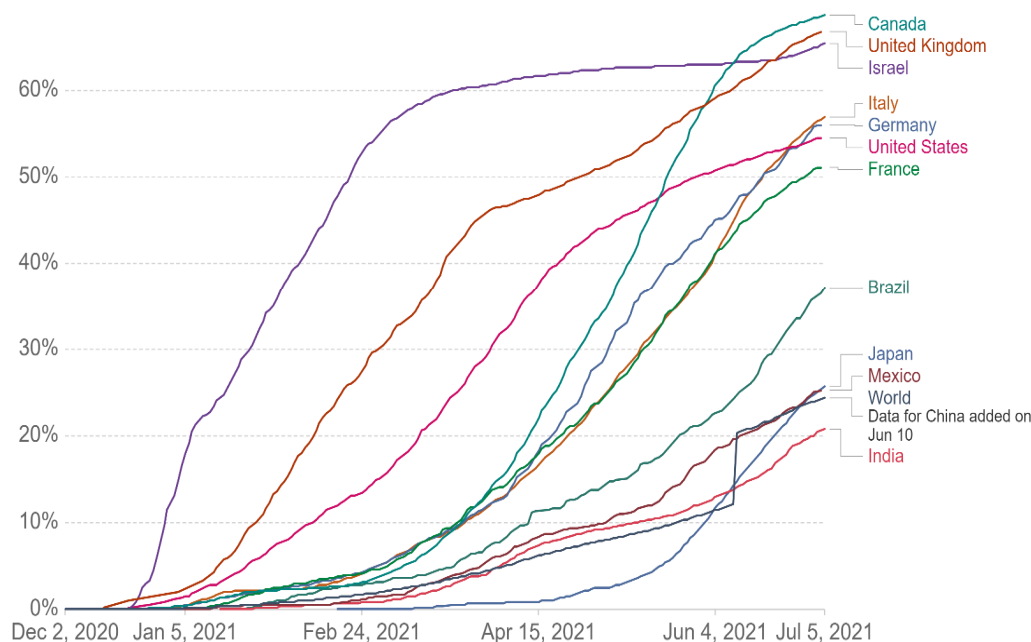
- 世界各国で新型コロナウイルスのワクチン接種が行われるも、国ごとに接種状況が異なり、経済への影響度合いも異なる。ワクチンの接種率が高まると経済活動を再開できるため、金融政策の正常化への一歩に。
- 年初来の為替相場は、今後の金融緩和縮小への期待によって金利が上昇する通貨が強含んでおり、引き続き、「ワクチンの接種率の上昇→コロナ禍からの脱却→景気回復→金融政策正常化→金利上昇→通貨高」の流れが続くであろう。

【ワクチン接種率の推移】

Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine

Share of the total population that received at least one vaccine dose. This may not equal the share that are fully vaccinated if the vaccine requires two doses. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses.

Our World
in Data



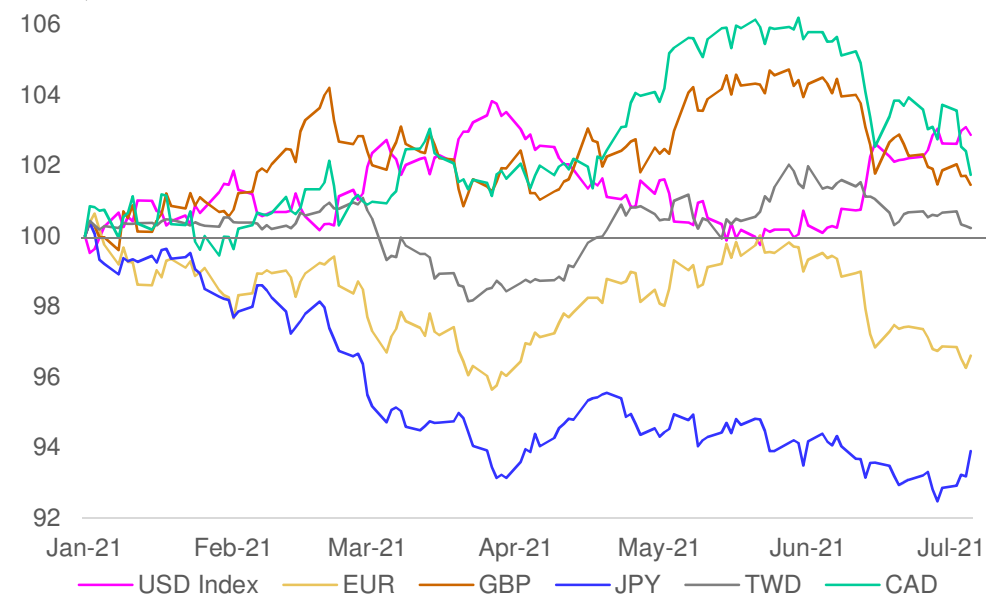
Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

【G7+TWDの名目為替相場の推移】

↑ 自国通貨高

↓ 自国通貨安



※2021年1月4日を100とした対USDレート名目為替レート

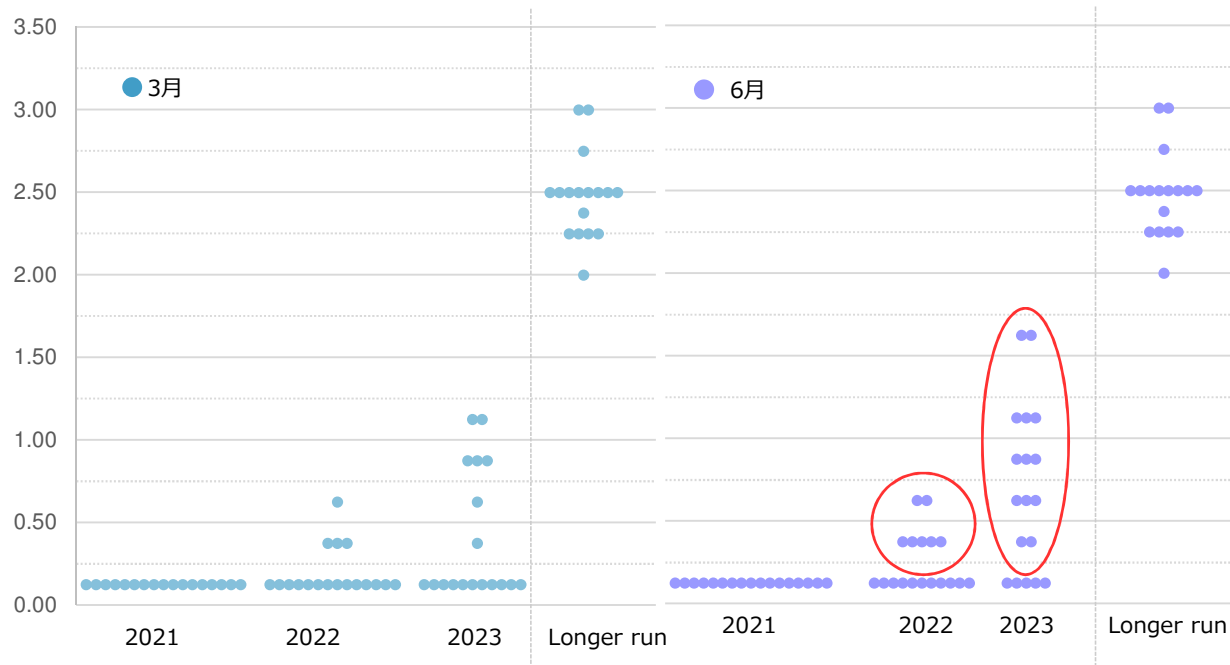
USDについてはUSD Indexを使用

(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－米国動向(7月FOMC)

- 7月のFOMCについては、FF金利の誘導目標(0%－0.25%)、資産購入額の据え置きを決定。声明文では「経済は目標に向けて進展しており、今後複数回の会合で進展を評価していく」とした。
- パウエルFRB議長は会見にて、「テーパリングの時期については決定していない」とし、声明文も含めてやや曖昧な状況。
- なお、6月のFOMCで注目を集めたドットチャート及び経済見通しについては以下の通り。
 - ・ドットチャートでは2022年の中央値には変化がないものの、3月時点より利上げを見込むメンバーが増加。2023年については、中央値で予想外に2回の利上げを見込む結果に。
 - ・経済見通しについては2021年GDP成長率見込みとPCEコアを上方修正している。

【ドットチャート(3月vs6月)】



【経済見通し(予想中央値)(6月)】

	FOMC	2021	2022	2023	Longer run
GDP	2021/6	7.0%	3.3%	2.4%	1.8%
	2020/3	6.5%	3.3%	2.2%	1.8%
失業率	2021/6	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%
	2020/3	4.5%	3.9%	3.5%	4.0%
PCEコア	2021/6	3.0%	2.1%	2.1%	-
	2020/3	2.2%	2.0%	2.1%	-

【政策金利見通し(予想中央値)(6月)】

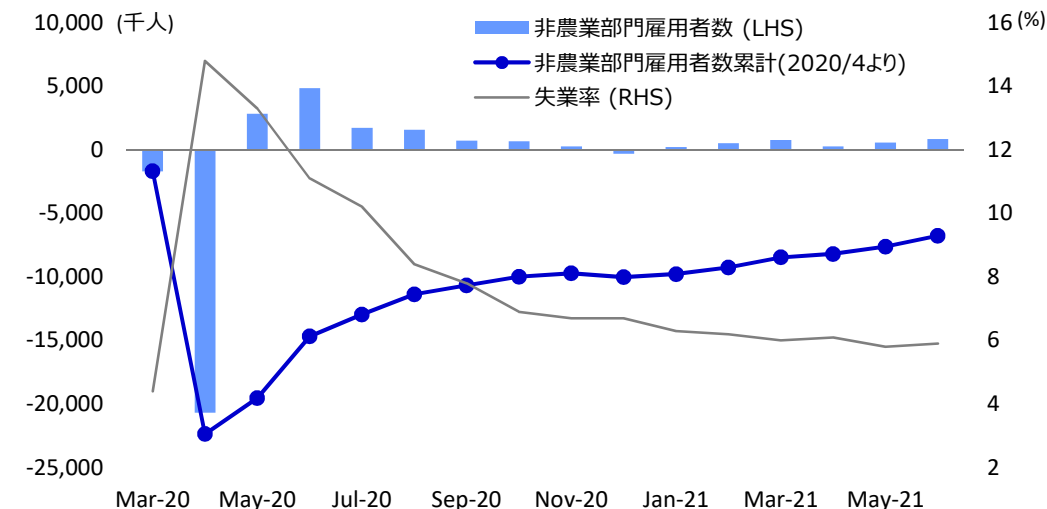
	FOMC	2021	2022	2023	Longer run
政策金利	2021/6	0.125%	0.125%	0.625%	0.000%
	2020/3	0.125%	0.125%	0.125%	2.500%

(Source) Board of Governors of the Federal Reserve System

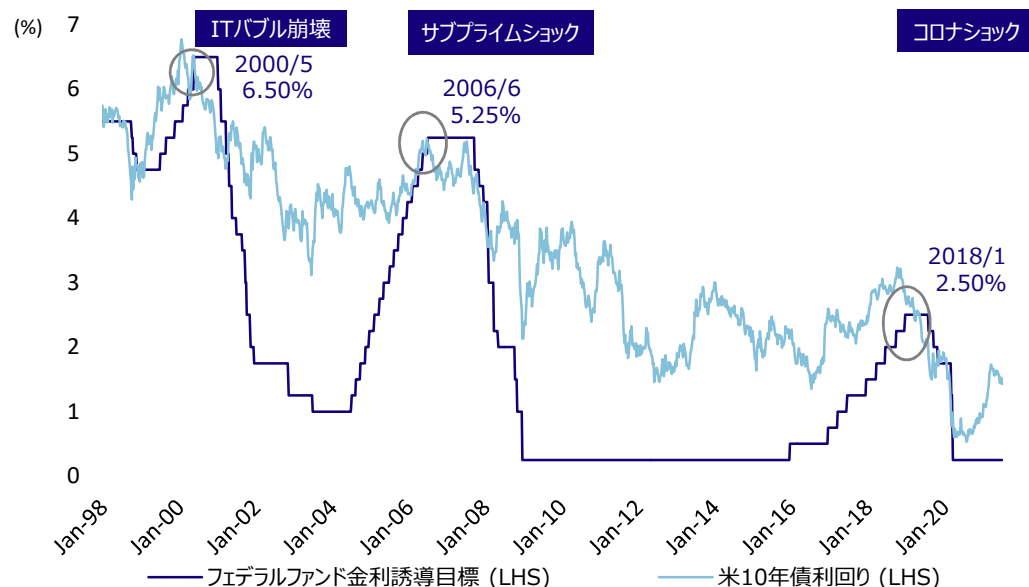
台湾ドル相場について－米国動向(金融政策)

- 労働市場では、新型コロナウイルスの影響により、2020年4月の非農業部門雇用者数は過去最大の減少幅の2,053.7万人の減少、失業率14.7%と過去最悪に。その後、改善が続いているものの、減少した分を取り戻すには至っていない。また、過去と比較すると急速な悪化ではあったが、急速な回復途上にあることがわかる。
- テーパリングのスケジュールとしては、8月：ジャクソンホール経済シンポジウムでの念押し、9月：決定、10－12月期：着手か。なお、前回のテーパリング完了に10か月。利上げまでにさらに1年2か月→テーパリング開始から利上げまでは2年を要している。
- 過去においても危機後の政策金利の到達点は徐々に低下しており、今後の水準が焦点となる。

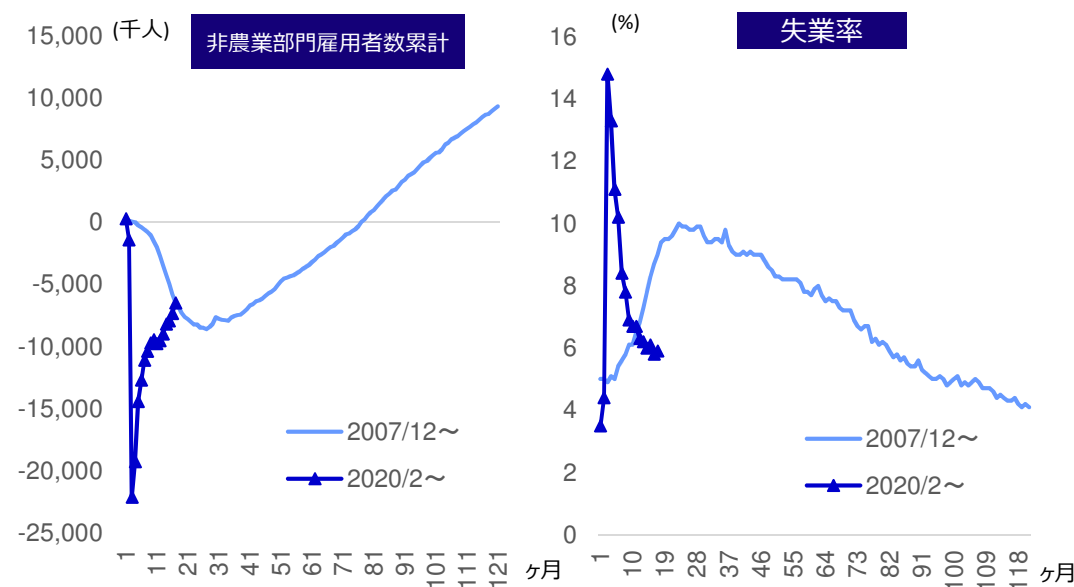
【非農業部門雇用者数の推移】



【FF金利と米10年債利回りの推移】



【リーマンショック時との雇用の回復の比較】



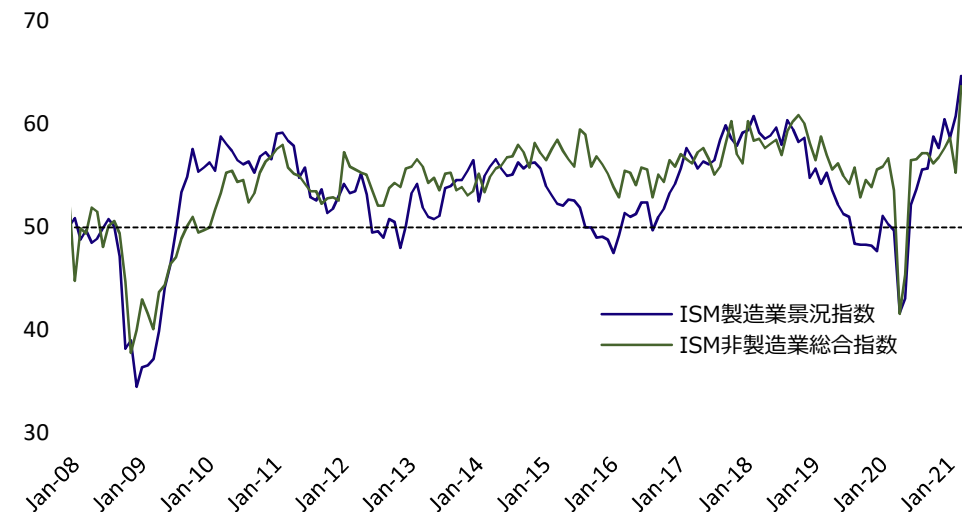
台湾ドル相場について－米国動向(景気動向)

- 物価については、新型肺炎の感染拡大時に一時的に低下したもの、上昇基調にあり、早期テーパリング観測の要因となっている。
- 景気の先行指標とされるISM製造業は、2020年に入り、50を上回ったが、新型コロナウイルスの影響により、再び50割れとなり、非製造業でも50を下回った。ただし、2020年6月以降は、製造業、非製造業いずれも50を上回り、推移している。
- 消費者マインドについてはコロナショックで落ち込んだものの、株価の上昇と共に回復傾向にある。

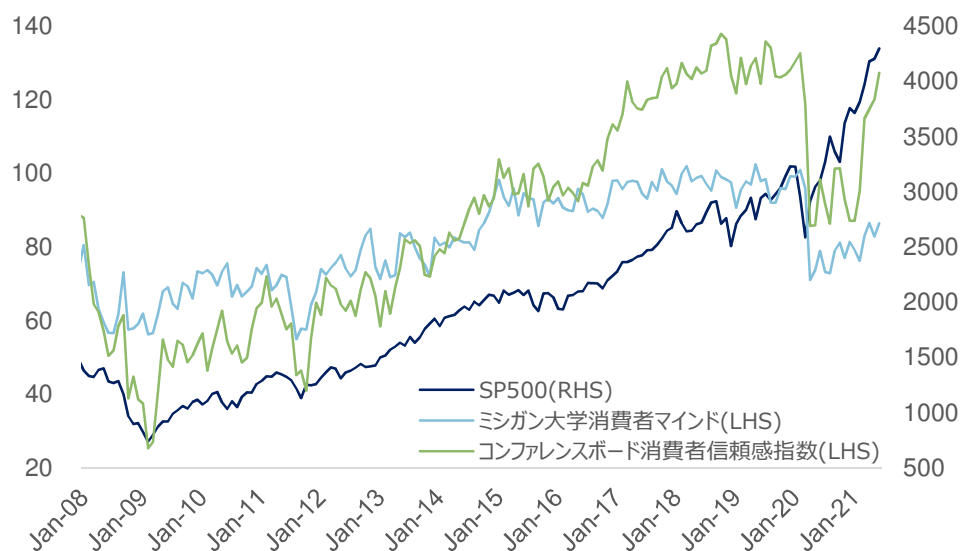
【物価の推移】



【ISM製造業・非製造業景況指数の推移】



【米株式相場と消費者マインド】

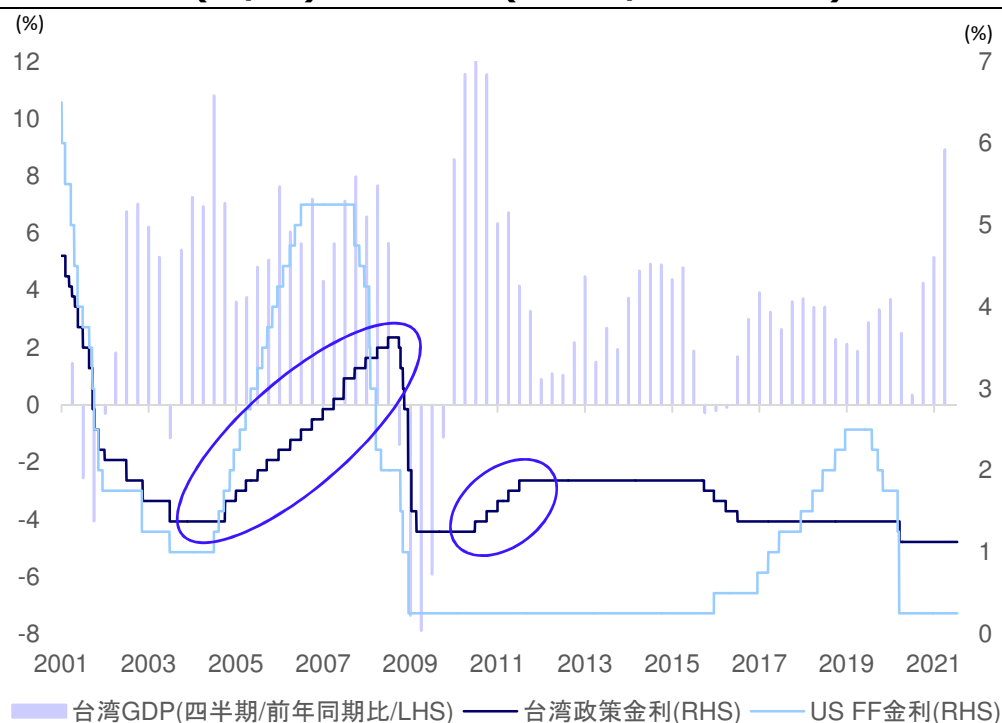


(Source) REFINITIV

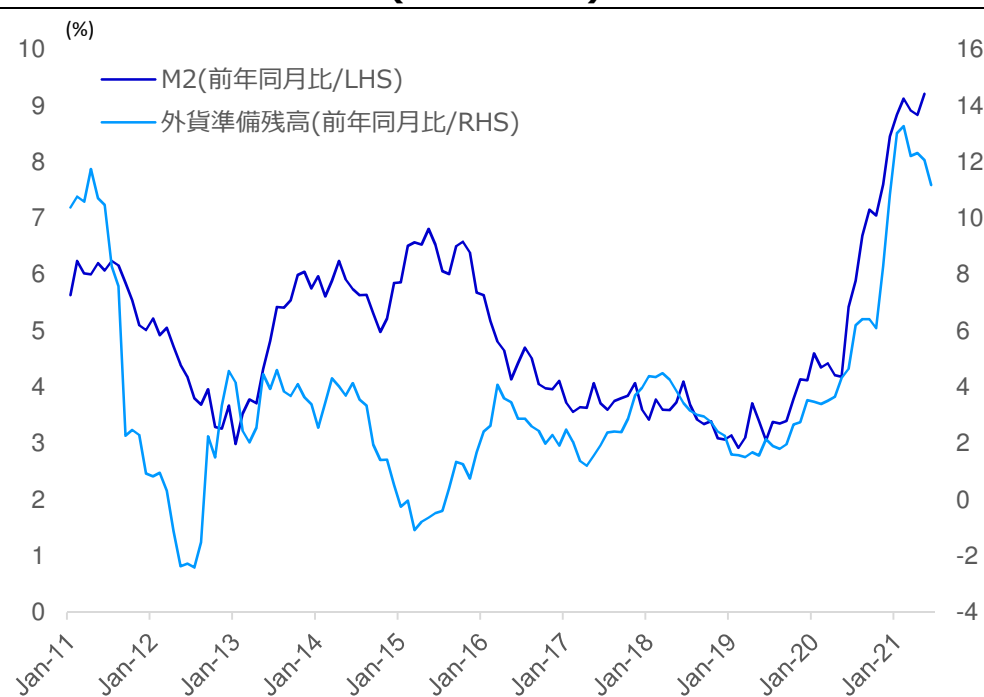
台湾ドル相場について－台湾の金融政策(過去からの回顧)

- 2004年の利上げについては米国に追従する形で利上げを行ってきたが、リーマンショックによりストップ。
- 直近の利上げについては、米国でのゼロ金利政策が継続される中、マイナス成長を脱却したことから2010年から開始。
- 足許の好調な台湾経済は外需である輸出に支えられており、2010年のように米国に先んじて利上げは難しいと推測。ただし、米国の利上げには追従する可能性はあるため、今後の短期金利の上昇には警戒が必要。
- なお、外貨準備とM2を比較すると、前年同月比では直近の外貨準備の伸びと同様にM2も拡大してきている。

【政策金利(米/台)と台湾GDP(四半期/前年同月比)の推移】



【M2と外貨準備の推移(前年同月比)】

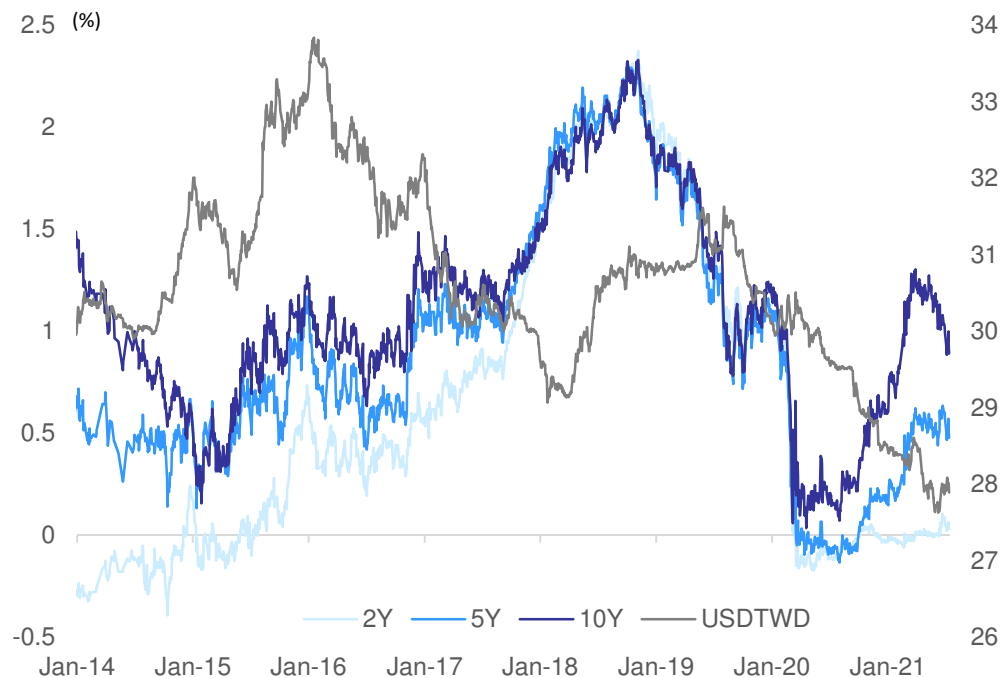


(Source) REFINITIV

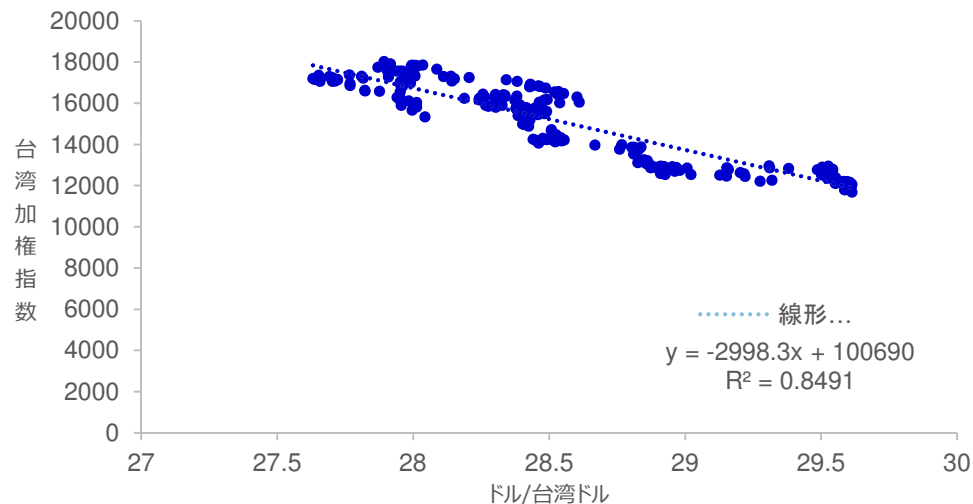
台湾ドル相場について－金利差と為替相場

- 2国間の金利差は為替相場の決定要因の一つとなるが、規制通貨であるTWD相場においては必ずしも連動しない。
- ただし、海外のマーケット動向でポートフォリオを変更する外国人投資家や投資先を海外に求める台湾生保系の動向にも関係するため、一時的に金利差に為替が反応がする場合もあるため、注意が必要。
- また、足許の水準では株価との連動が高いものの、米金利の乱高下に株価が追従する場面もあるため、一概に金利の動向が影響しないとも言えない。

【米台金利差(国債利回り)とUSDTWDの推移】



【台湾加権指数とUSDTWDの相関(直近1年間)】



【台湾加権指数と米10年の利回りの推移】



(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－米財務省 為替報告書について

- 米財務省より4月に発表された為替報告書では、台湾を含む3か国が従来からの為替操作国認定の3つの基準に該当したものの、新型コロナウイルス感染拡大に起因する貿易と資本フローの大幅な阻害に加え、コロナ禍に対応するための各国の財政・金融政策を考慮し、認定するだけの十分な証拠は得られなかったと説明し、為替操作国の認定を見送った。今後、公式協議を含む「エンハnst・エンゲージメント」を行い、当事国との協議が、為替操作したか判断する一助となるとした。台湾中銀は、今回の為替報告書の発表前に台湾ドルに関する報告書を提出して状況を説明を行っていた。今後も米財務省と良好な関係に基づき、コミュニケーションを取っていくと表明。
- なお、中央銀行は3月に立法院に対して、提出した資料で為替介入額を公表。為替操作国の認定の3つの基準が満たされると報告。
- 外貨準備高は3月は減少したものの、6月末時点は5,432億8,200万米ドルで、前月比3億400万米ドル増と増加を継続。

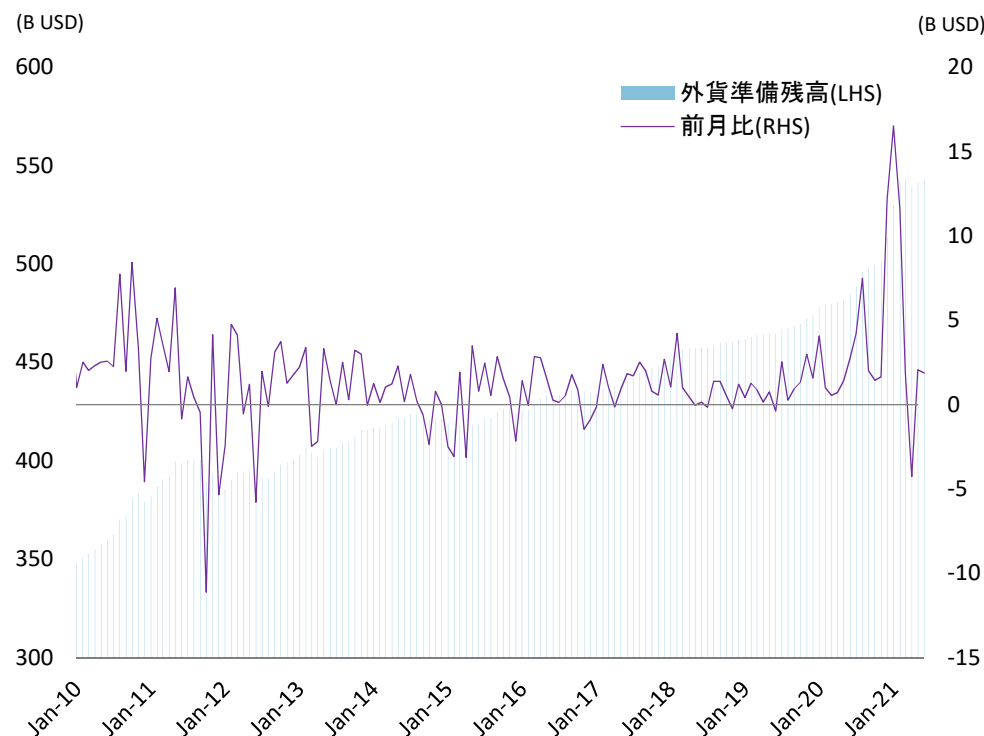
【為替報告書で対象となった国(抜粋)】

為替操作国には 認定されず 監視リスト対象国	自国通貨売り介入	経常収支		対米貿易黒字
	対GDP比(%) →+2%以上	対GDP比(%) →+2%以上	絶対額 (US \$B)	(US \$B) →20B以上
シンガポール	28.3%	17.6%	60	4
スイス	15.3%	3.7%	28	57
台湾	5.8%	14.1%	94	30
インド	5.0%	1.3%	33	24
ベトナム	4.4%	3.7%	13	70
タイ	1.9%	3.2%	16	26
中国	-0.1-1.2%	1.9%	274	311
マレーシア	0.6%	4.4%	15	32
韓国	0.3%	4.6%	75	25
日本	0.0%	3.3%	164	55

cf.2020年12月報告書(2020/6までの1年間(4四半期)を対象)

	自国通貨売り介入	経常収支	対米貿易黒字
台湾	1.7%	10.9%	25

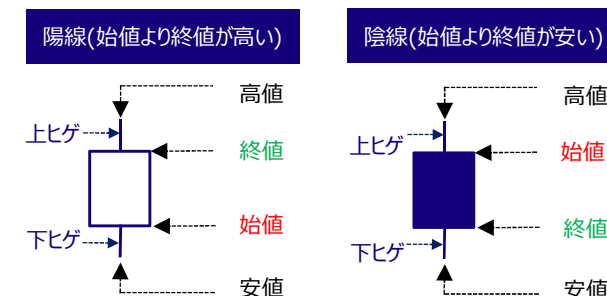
【外貨準備高の推移】



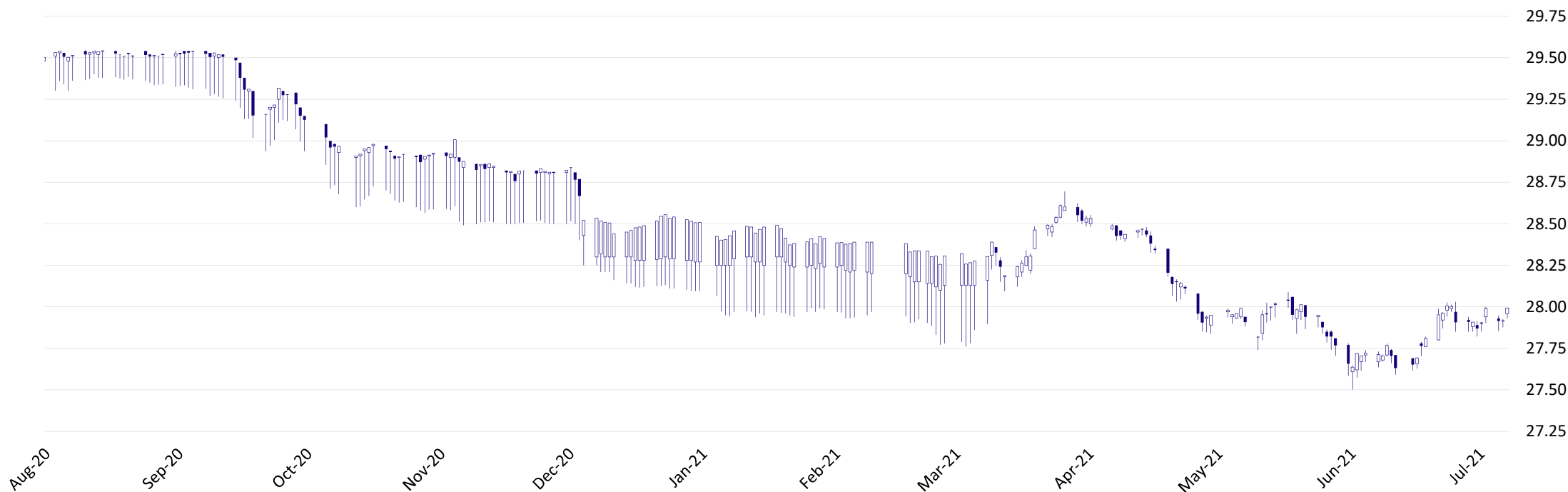
(Source) REFINITIV

台湾ドル相場について－日中の相場推移

- 2020年については好調な輸出企業のドル売りの圧力が高まったものの、台湾中銀は為替介入により急激な変化を防いできた。
- 2020年は台湾ドル高を押さえるための調整により、日中取引のレートと終値に乖離ができたため、ローソク足チャートでは下ヒゲが長い状況が続いていた。しかし、3月以降、ローソク足のチャートが変わっており、状況が異なっている。



【直近1年間のUSDTWDの推移(ローソク足)】

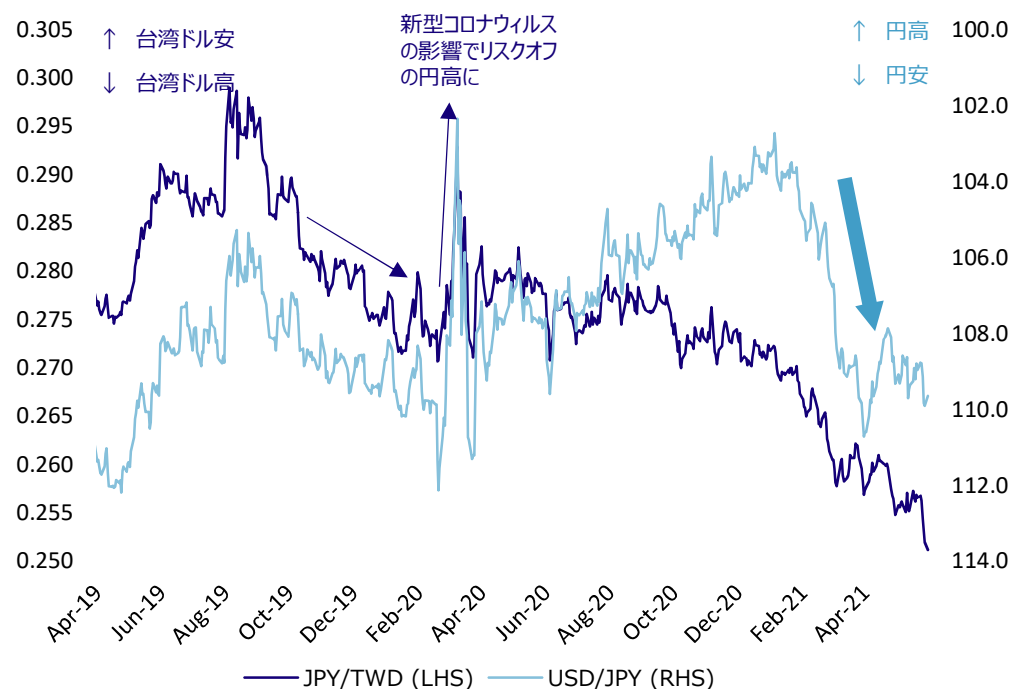


(Source) REFINITIV

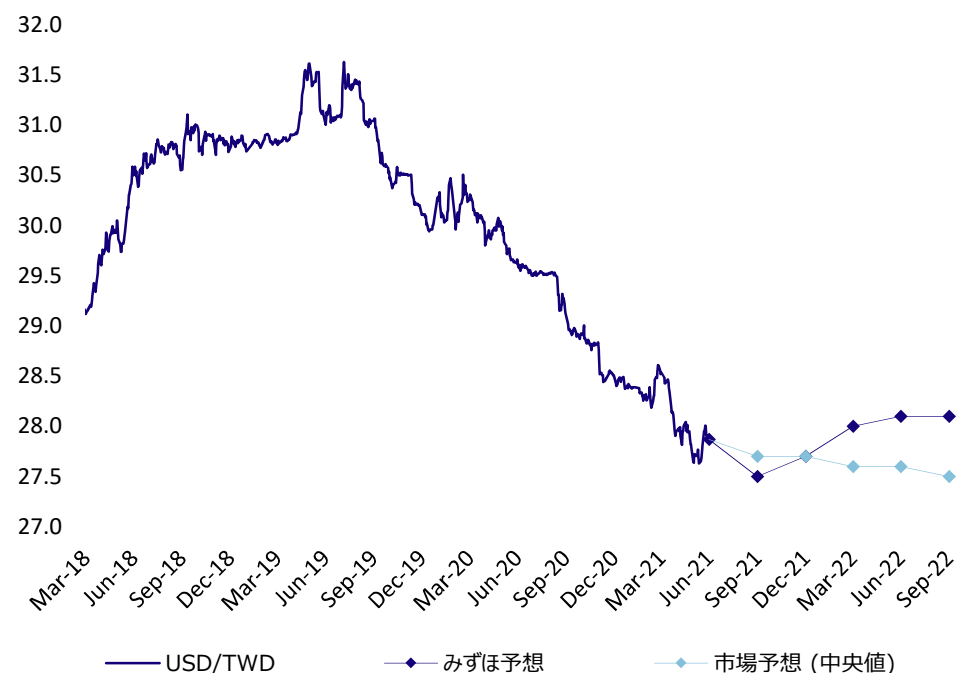
台湾ドル相場について－台湾ドルの推移

- 2020年は新型コロナウイルスに影響される地合いが続いたが、ハイテク銘柄が多い台湾株は買われやすく、台湾加権指数が最高値を更新するなど、資金流入からの台湾ドル高要因となっていた。足許のハイテク関連企業の業績も引き続き好調であり、輸出額も増加、台湾ドル高材料は引き続き、揃っている。
- ただし、米経済対策や新型コロナウイルスのワクチン普及による米国景気の回復の期待等から米金利が上昇した場面では、台湾株式市場が調整相場となったことから台湾ドル売りも入り、台湾ドル高圧力が相殺されている。足許では米金利の上昇も一服し、台湾域内での新型コロナウイルスの感染拡大が警戒されているものの、台湾ドル高は継続。しかし、再度、米国での早期金融緩和縮小への期待が高まる場面では、台湾ドル高の継続の可能性が低くなるであろう。

【「JPYTWD」「USDJPY」の推移】



【USDTWDの見通し】

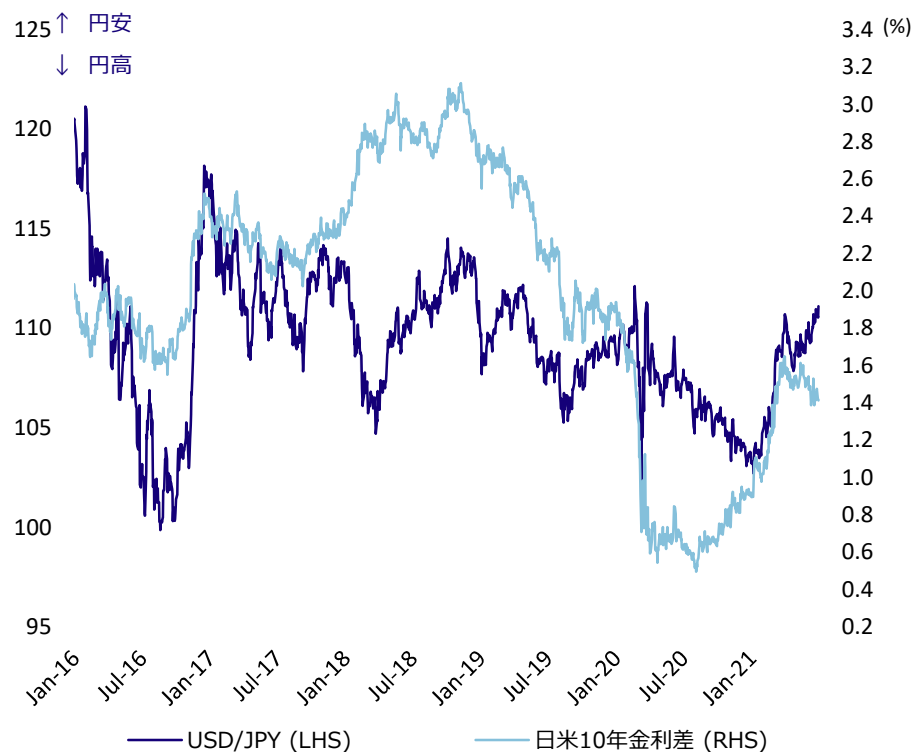


3. 日本円相場について

ドル円の推移

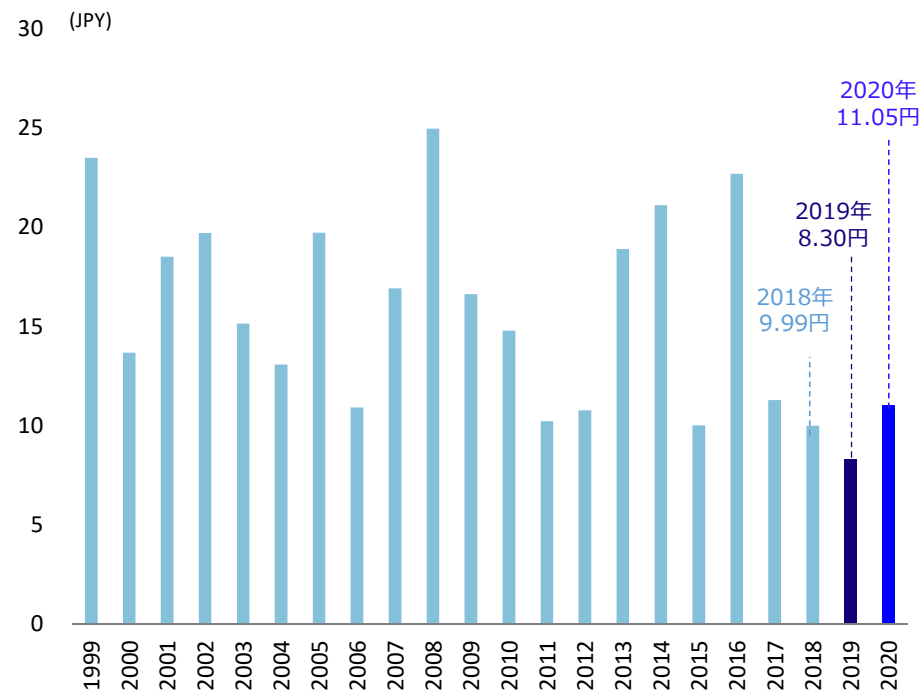
USD/JPYの推移

- 2020年は新型コロナウイルスにより相場は荒い値動きに。112円台をつけた後、米国の利下げ期待から米金利が大幅に低下する中、ドル円は一時101.18まで下落したが、米ドルのニーズが高まると、111円台まで買い戻された。その後107円付近での動きに落ち着いていたが、ドル全面安の中一時102円台まで低下。
- 2021年に入ると、米景気対策法案への期待や、米国のインフレ期待の高まりから、米国債の売りが加速すると、日米金利差が拡大。足許はドル買いが優勢となり、一時111円台まで上昇。



USD/JPYの値幅

- 2018年のドル円の値幅は9.99円で、変動相場制移行以後、過去最少の値幅を記録。2019年の値幅は、2018年をさらに下回る8.30円に留まり、過去最小を更新。
- 2020年は新型コロナウイルスの影響もあり、乱高下した場面もあったが、内外の金利差が縮小、需給バランスが安定していることなどを背景に、レンジでの推移が続いた。1年間の値幅は過去最小が2年続いた後だけに、3年ぶりに10円以上動いたが、プラザ合意以降でも7番目に小さい値幅であった。



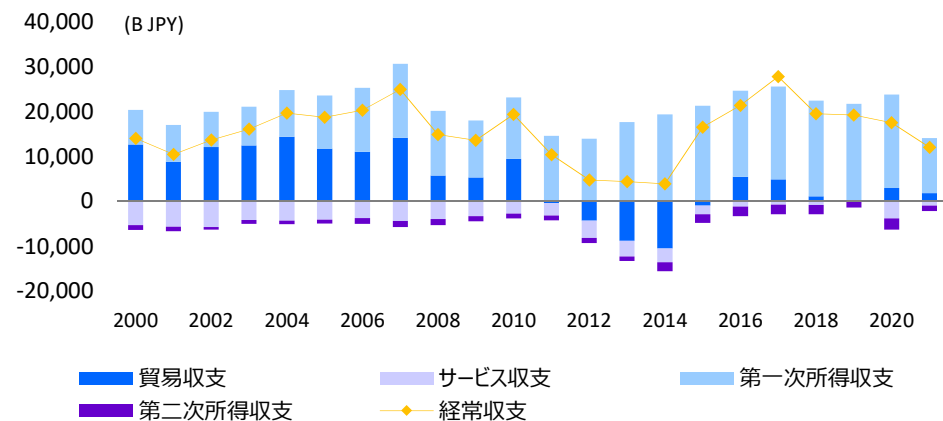
(Source) REFINITIV

円の需給環境

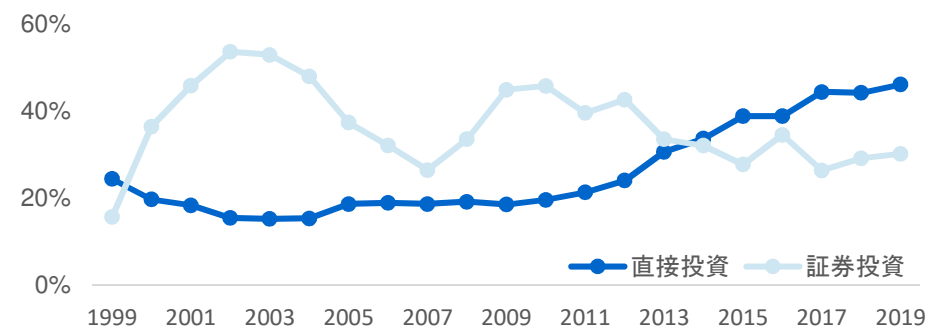
経常収支の推移

- 日本の経常黒字の水準は、過去10年間で大きく変化していないものの、その構造が変化している。経常的な円買いが見込まれる貿易黒字が縮小する一方、第一次所得収支の黒字額が拡大。
- 第一次所得収支については、再投資等円買いに繋がらない直接投資の割合が増えており、経常黒字にも関わらず円高になりにくい構造に変化している。

経常収支の推移



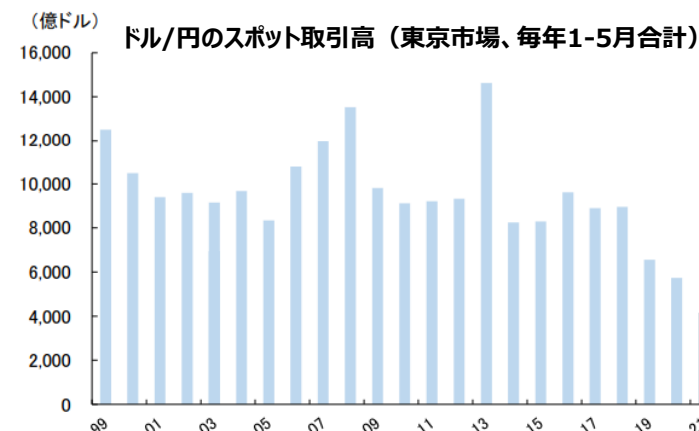
日本の対外純資産に占める直接投資および証券投資の割合



(Source) Ministry of Finance of Japan

ドル/円の取引量

- ドル/円のスポット取引高は1～5月合計で4137億ドルとなっており、過去10年平均（8437億ドル）の半分以下である。新型コロナウイルスによる緊急事態の常態化に伴い在宅勤務率が上昇し、受発注できる取引量が減少している可能性もあるが、取引する理由に乏しく、ドル円の値幅が出ないようになっている要因としても考えられる。
- また3年に一度のBISサーベイでも、2019年時点で既に日本での取引(メインのドル/円)についても減少している。



主要市場の1営業日外国為替取引高(BIS外為サーベイ)

単位：10億米ドル、シェア

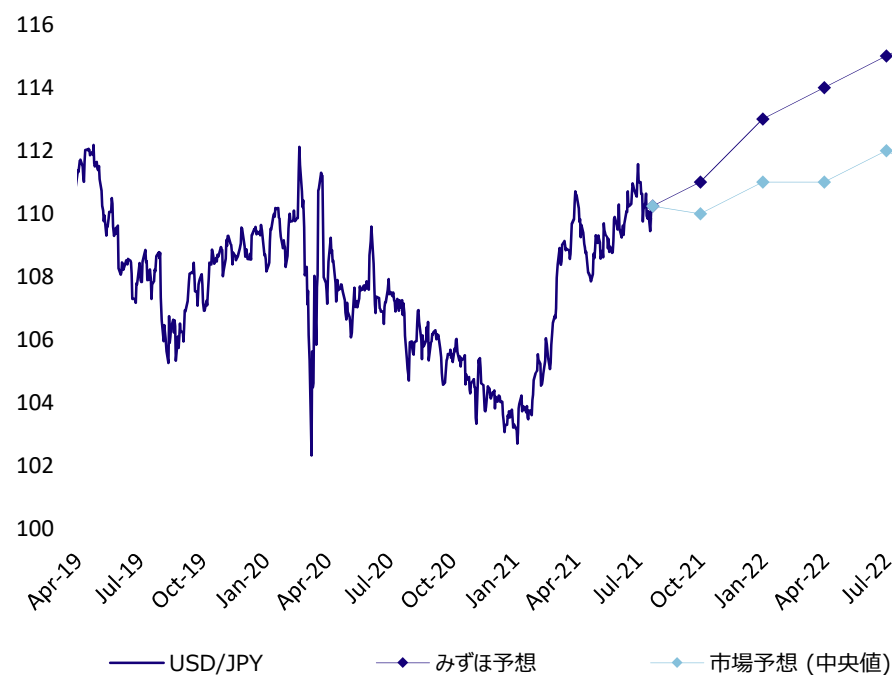
2013年4月中			2016年4月中			2019年4月中		
1 英国	2,726	40.8%	英国	2,406	36.9%	英国	3,576	43.1%
2 米国	1,263	18.9%	米国	1,272	19.5%	米国	1,370	16.5%
3 シンガポール	383	5.7%	シンガポール	517	7.9%	シンガポール	633	7.6%
4 日本	374	5.6%	香港	437	6.7%	香港	632	7.6%
5 香港	275	4.1%	日本	399	6.1%	日本	376	4.5%
6 スイス	216	3.2%	フランス	181	2.8%	スイス	276	3.3%
7 フランス	190	2.8%	スイス	156	2.4%	フランス	167	2.0%
8 オーストラリア	182	2.7%	オーストラリア	121	1.9%	中国	136	1.6%
9 デンマーク	117	1.8%	ドイツ	116	1.8%	ドイツ	124	1.5%
10 オランダ	112	1.7%	デンマーク	101	1.5%	オーストラリア	119	1.4%

(Source) Bank of Japan

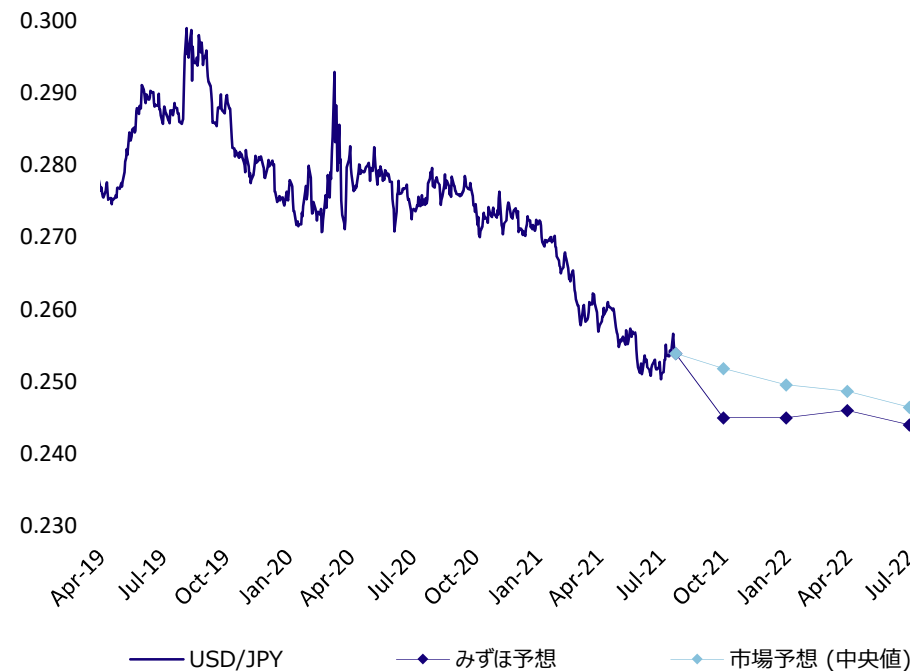
ドル/円相場についてードル/円の推移

- ワクチンの高い接種率から米経済の正常化が見込まれ、金融政策についても正常化のプロセスが想定される。
- 足許については、米長期金利の動向は落ち着いているが、金融政策の正常化に伴い、米長期金利が再上昇し、ドル/円についても上昇するであろう。
- ただし、リスクシナリオとして、変異株の発生によりワクチン政策が見直される等、再び感染拡大による景気後退となれば、金融政策の正常化も難しくなるため、米金利上昇からのドル高とはならないであろう。

【USDJPYの見通し】



【JPYTWDの見通し】



予想レンジ（7月末時点）

	2021年 8-9月	2021年 10-12月	2022年 1-3月	2022年 4-6月	2022年 7-9月
USD/TWD	27.00~28.00 (27.50)	27.50~28.00 (27.70)	27.50~28.50 (28.00)	27.60~28.50 (28.10)	27.60~28.50 (28.10)
USD/JPY	109~113 (111)	110~115 (113)	111~116 (114)	111~116 (115)	111~117 (116)
JPY/TWD	0.2400~0.2550 (0.2450)	0.2400~0.2570 (0.2450)	0.2400~0.2550 (0.2460)	0.2400~0.2550 (0.2440)	0.2400~0.2600 (0.2420)
USD/CNH	6.35~6.65 (6.50)	6.30~6.60 (6.45)	6.25~6.55 (6.40)	6.20~6.50 (6.35)	6.20~6.50 (6.35)
EUR/USD	1.16~1.20 (1.17)	1.15~1.20 (1.16)	1.14~1.19 (1.15)	1.14~1.19 (1.15)	1.13~1.19 (1.14)
EUR/JPY	128~133 (130)	129~136 (131)	129~136 (131)	130~137 (132)	131~139 (132)

(*) カッコ内は四半期末の予想レート

(Source) Mizuho Bank, REFINITIV

ご清聴ありがとうございました。

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。

4. 参考資料

<ご参考> 2021年の市場動向

為替市場

	2020年末	2021年6月末	2020年末比
USD/TWD	28.508	27.870	2.2% TWD高
USD/JPY	103.33	111.11	7.5% JPY安
JPY/TWD	0.2719	0.2512	7.6% TWD高
EUR/USD	1.2218	1.1855	3.0% EUR安
USD/CNH	6.5020	6.4675	0.5% CNH高
MSCI Emerging指数	1,719.74	1,737.75	1.0% EM通貨高

株式市場

	2020年末	2021年6月末	2020年末比
台湾加権指数	14,732.53	17,755.46	+20.5%
日経平均	27,444.17	28,791.53	+4.9%
ダウ平均	30,606.48	34,502.51	+12.7%
DAX	13,718.78	15,531.04	+13.2%
上海総合	3,473.07	3,591.20	+3.4%
MSCI Emerging指数	1,291.26	1,374.64	+6.5%

金利市場

	2020年末	2021年6月末	2020年末比
台湾10年債利回り	0.32%	0.44%	+12bp
日本10年債利回り	0.02%	0.05%	+3bp
米国2年債利回り	0.12%	0.25%	+13bp
米国10年債利回り	0.92%	1.47%	+55bp
ドイツ10年債利回り	-0.58%	-0.20%	+37bp
中国オーバーナイト金利	1.50%	5.00%	+350bp

商品市場

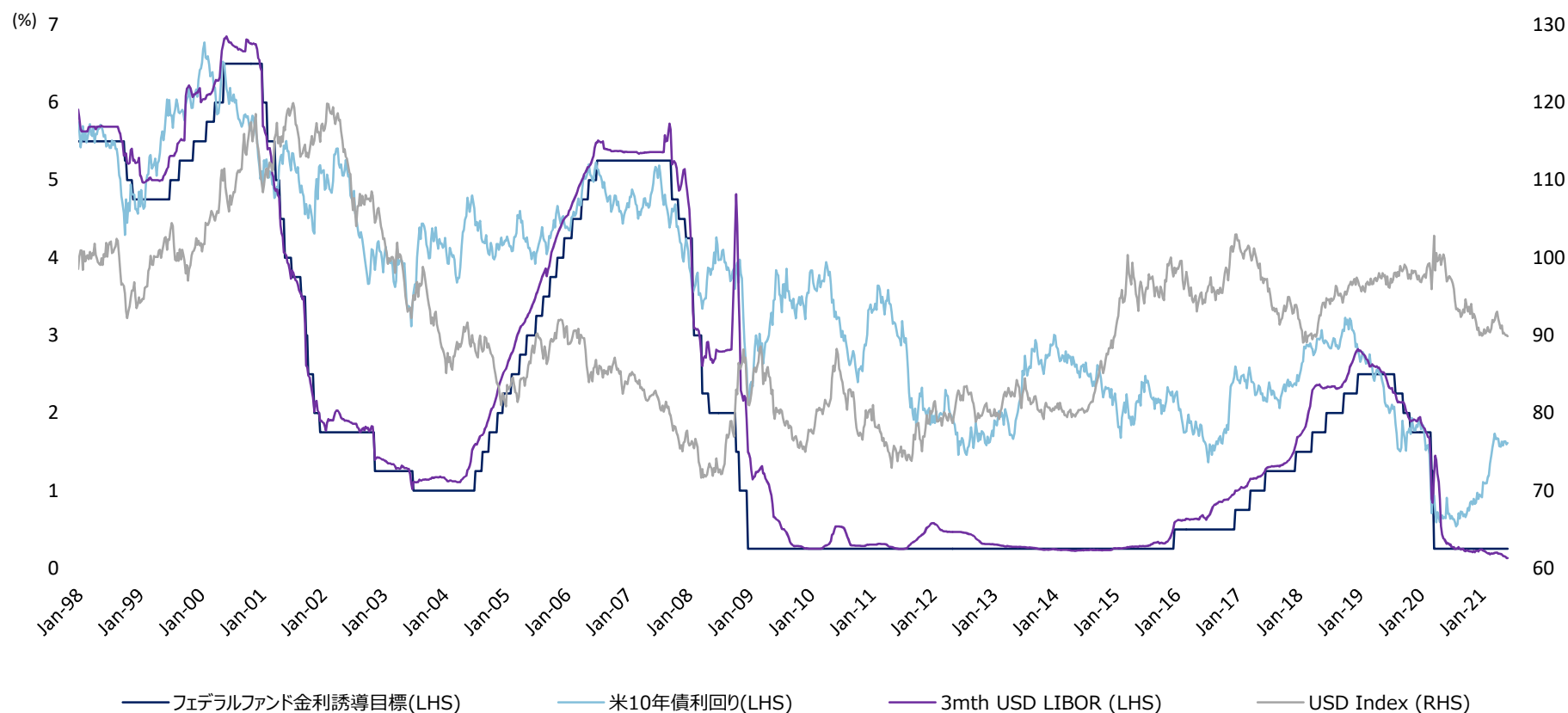
	2020年末	2021年6月末	2020年末比
WTI	48.52	73.47	+51.4%
Brent	51.80	75.13	+45.0%
LME銅	7,766.00	9,374.50	+20.7%
LMEアルミニウム	1,979.50	2,523.50	+27.5%
NYMEX金	1,893.10	1,770.80	▲6.5%
CRBインデックス	167.80	213.39	+27.2%

(Source) Bloomberg, REFINITIV

<ご参考> 米金利の長期推移

米金利の推移

- 新型コロナウイルス感染拡大を受けて世界経済の減速への懸念が強まる中、債券へのアロケーションも進み、米10年債の利回りは過去最低を記録。FRBが緊急利下げを2回行い、目標金利を過去最低水準としたものの、一時、ドル現金へのニーズが高まり、債券利回りが上昇する場面も。
- 足許では、各国中銀がドルの流動性供給対策を実施しており、流動性については落ち着きを取り戻し、過去最低の金利水準にあったが、米大統領選でバイデン氏が勝利し、上下院も民主党が過半数を上回ったことから、財政出動の拡大により国債の増発が見込まれ、長期金利は上昇。足許は、財政出動、新型コロナウイルスのワクチン普及による景気回復も期待され、長期金利の上昇圧力が強まっている。



(Source) REFINITIV