

為替相場動向について

2021年1月

みずほ銀行 東アジア資金部台北室

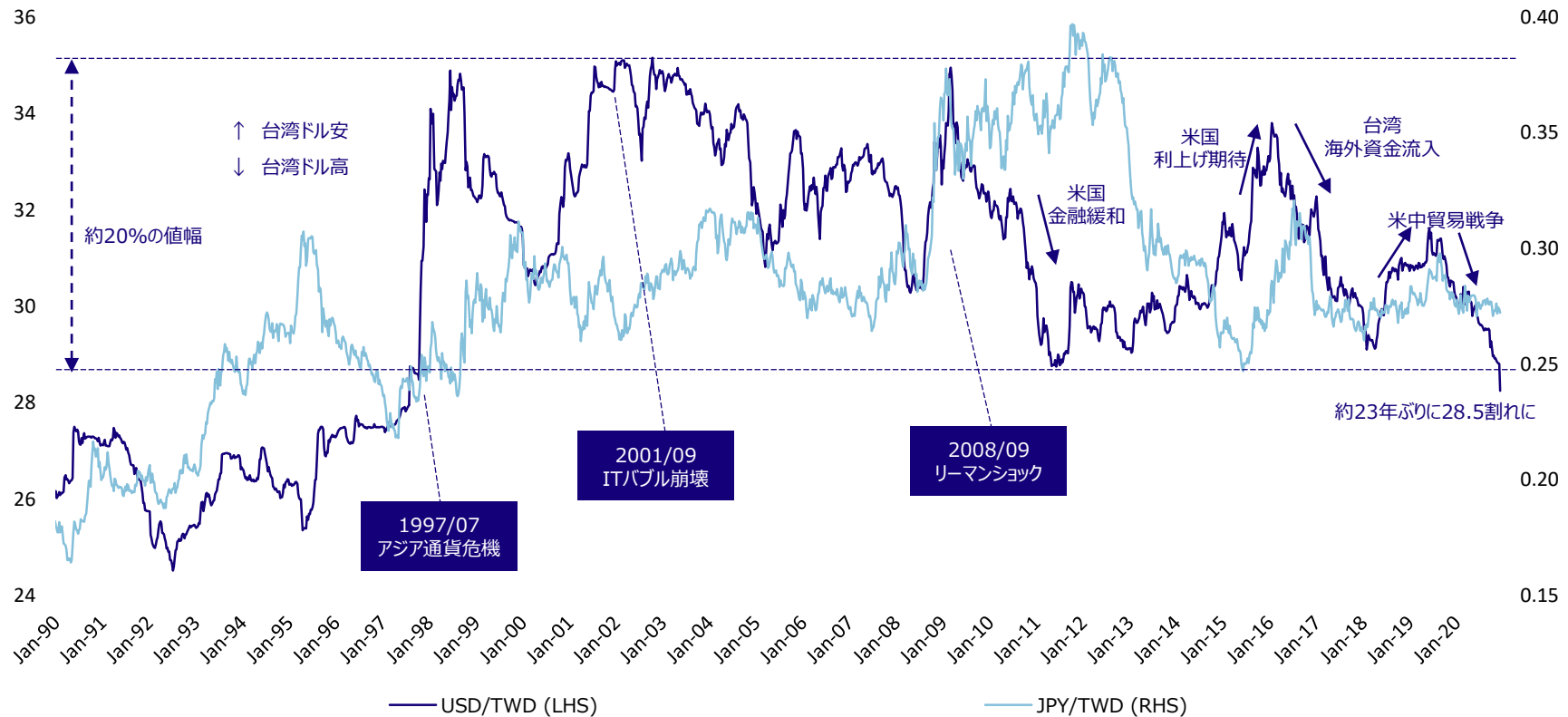
Private and confidential

MIZUHO

1. 為替相場の推移について

台湾ドルの長期推移

- 台湾ドルは1989年にかけて、固定相場制から管理変動相場制へと移行。
- 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、足許、節目の28.5を割り込み、約23年ぶりの台湾ドル高水準で推移している。



(Source) REFINITIV

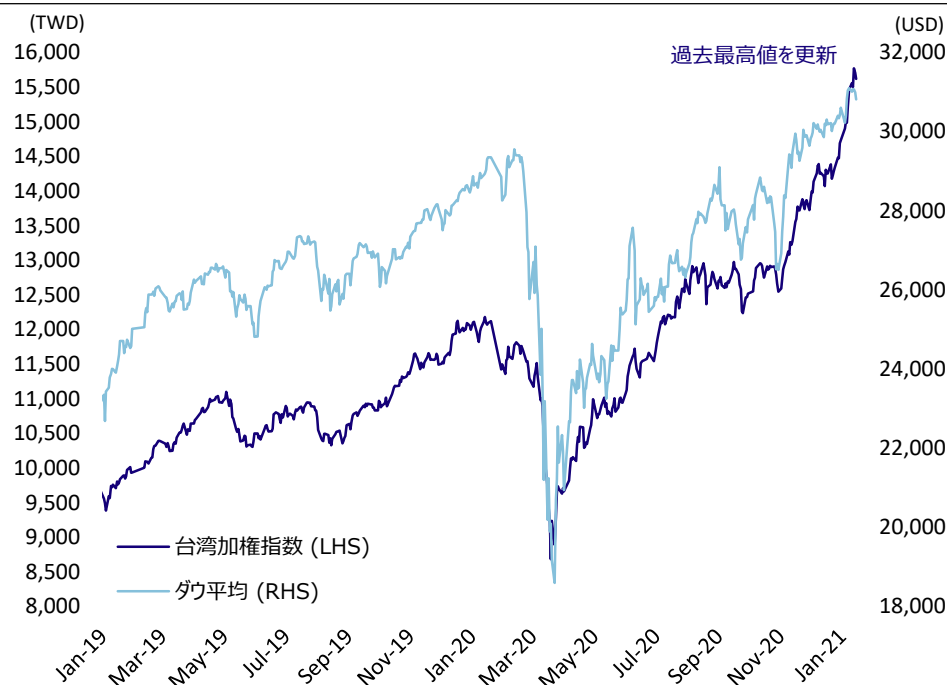
直近の市場動向－台湾ドル相場と台湾株式相場

- 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後はリスクオフの流れからドル台湾ドルは上昇し、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、29.500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、28.500も下回り、約23年ぶりの台湾ドル高水準にある。
- 台湾加権指数は2018年に米中貿易戦争の激化や米金利上昇の経済への悪影響を懸念する動きから9,000ポイント台まで急落。2019年に入り、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、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を受け、最高値の更新を続けている。

【USD/TWDの推移】



【台湾加権指数とダウ平均の推移】



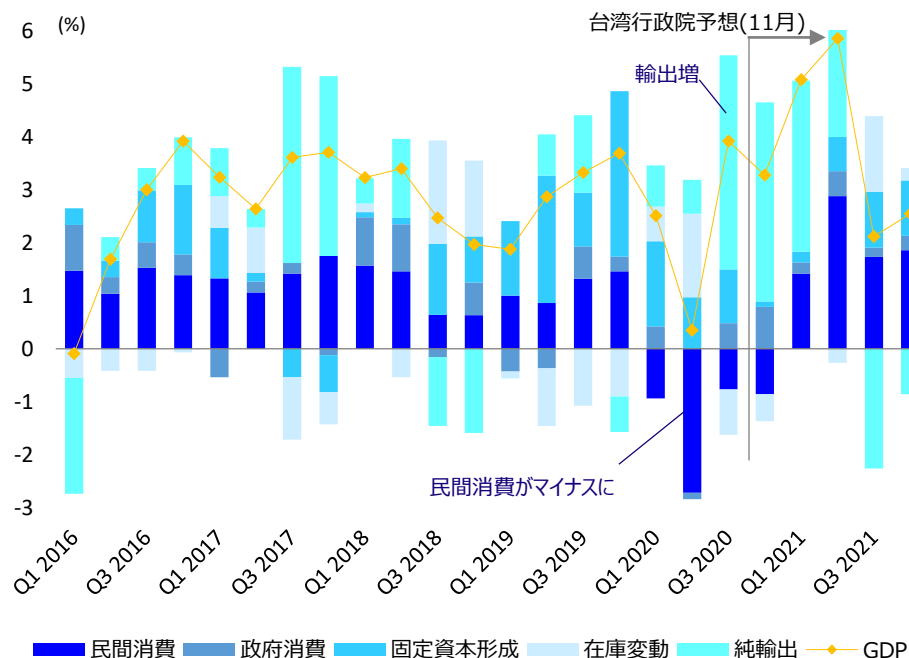
(Source) REFINITIV

2. 台湾の経済動向について

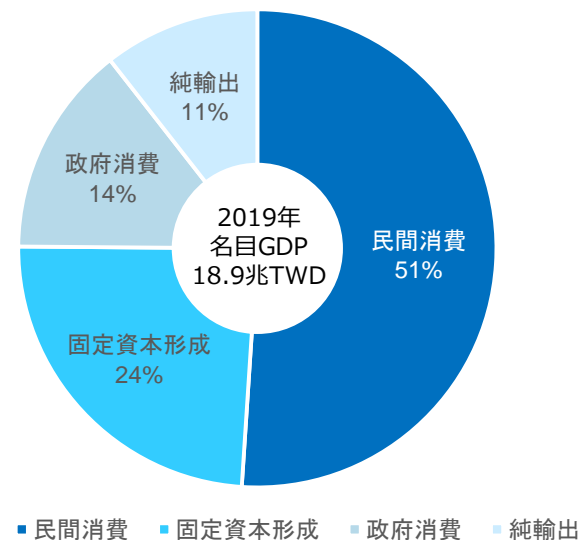
台湾の経済動向について – GDP

- 2019年第4四半期の実質GDP成長率は、好調な民間消費や、設備投資の回復がけん引役となり、前年比+3.31%の成長を記録。しかし、2020年第二四半期は新型コロナウイルスにより観光客の激減ため、民間消費が減少したことが主因に大幅低下。なお、速報値では▲0.58%とマイナスであったものの、修正値0.35%と上方修正されプラスに。第三四半期については+3.92%と大きく改善。引き続き、民間消費はマイナスであるが、政府の消費政策により民間消費のマイナス幅が縮小したことや、好調なハイテク産業の輸出や回帰投資により回復している。
- 2020年の見通し(11月予想)について、台湾行政院は2.54%に上方修正（中銀による予想は2.58%）。2021年については台湾メーカーの生産能力拡大や、半導体最先端プロセスによる生産開始が相次ぐこと、民間消費も回復すると予測し、年率3.83%（中銀による予想は3.68%）を見込む。

【GDPの推移】



【2019年のGDP構成比率】

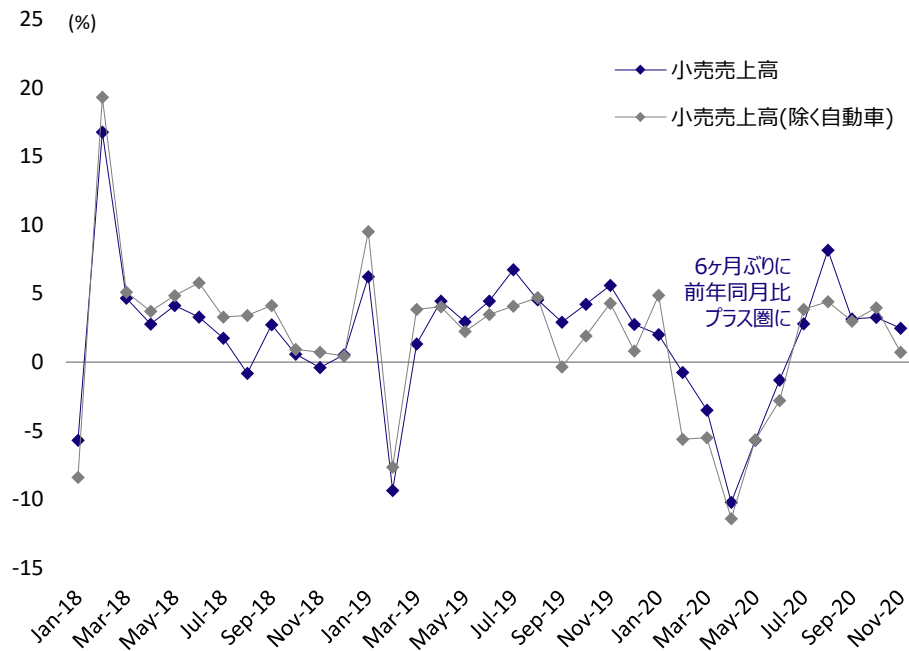


(Source) Ministry of Finance of the Republic of China, REFINITIV

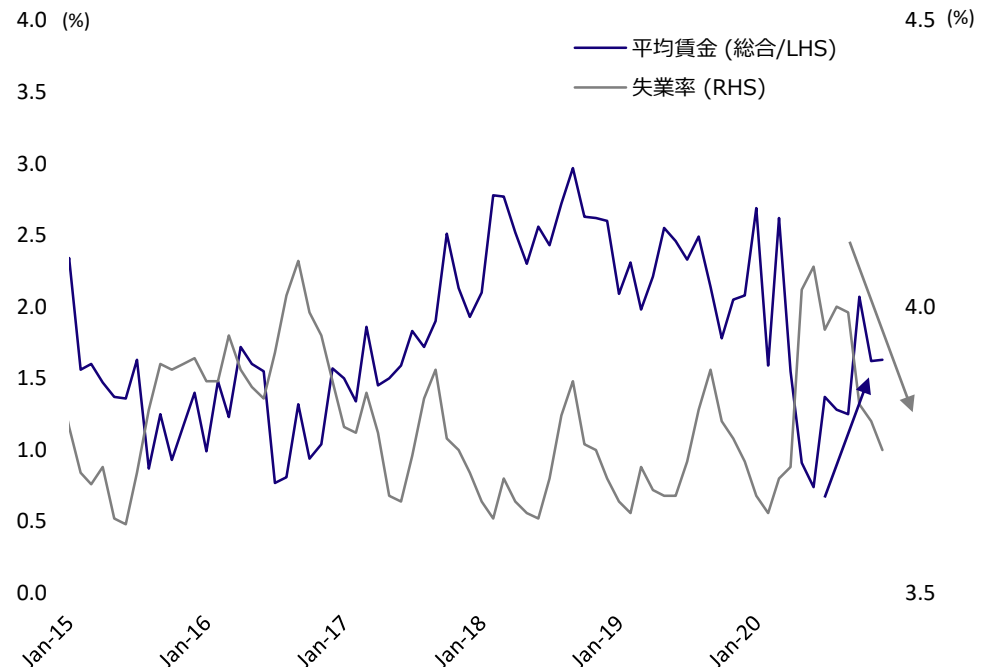
台湾の経済動向について－個人消費動向

- 台湾では、民間消費がGDPの50%超を占めており、経済における重要度が非常に高い。
- 小売売上高は2019年は春節の影響によりマイナスとなった2月を除き、概ね前年比プラス成長を維持したが、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、投入した政府の消費振興券「振興三倍券」の押し上げ効果もあり、7月に6か月ぶりに前年同月比プラスに転じた以降は、プラスを維持。
- 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。足許、11月の失業率は3.75%と新型コロナウイルス流行前の水準に戻ってきている。
- 平均賃金は、輸出の拡大を背景に経済が回復し始めた2016年後半より緩やかに上昇し、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、新型コロナウイルスの影響を受けて低下。足許11月については1.63%と回復途上にある。

【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】

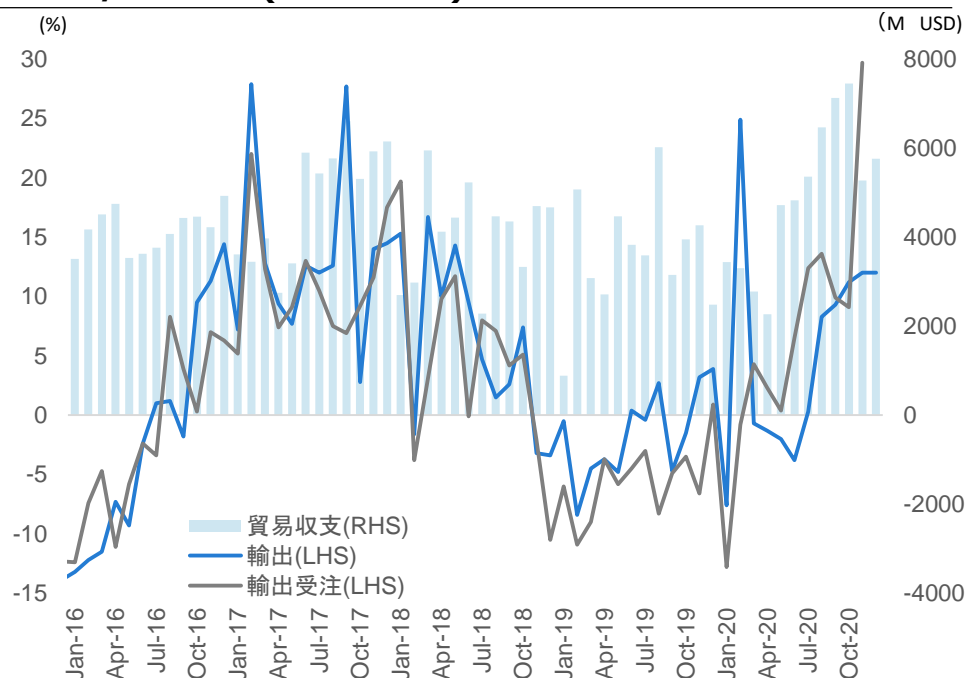


(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台湾の経済動向について－貿易動向

- 2018年は輸出が増加し、過去最高を記録。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、3月以降、前年同月比マイナスが続いていたが、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、需要が引き続き高く、半導体などの電子部品の輸出が伸びた。地域別にみると、中国、米国向けの輸出が増加。
- 11月の輸出受注残は前年同月比+29.7%と増加し、単月の過去最高額を大幅に更新。情報通信製品や電子製品が増加しており、新型スマートフォンの影響とみられる。

【輸出/輸出受注(前年同月比)の推移】



【輸出額の内訳】

2020年の輸出額の詳細

(M USD)	輸出額	(前年比)
電子部品	135,597	+20.5%
IT・通信製品	49,177	+15.4%
金属製品	25,490	▲8.4%
機械	21,903	▲6.8%
プラスチック製品	21,260	▲5.8%
化学品	16,660	▲10.8%
鉱物	7,348	▲47.6%
総額	345,276	+4.9%

2020年地域別輸出額

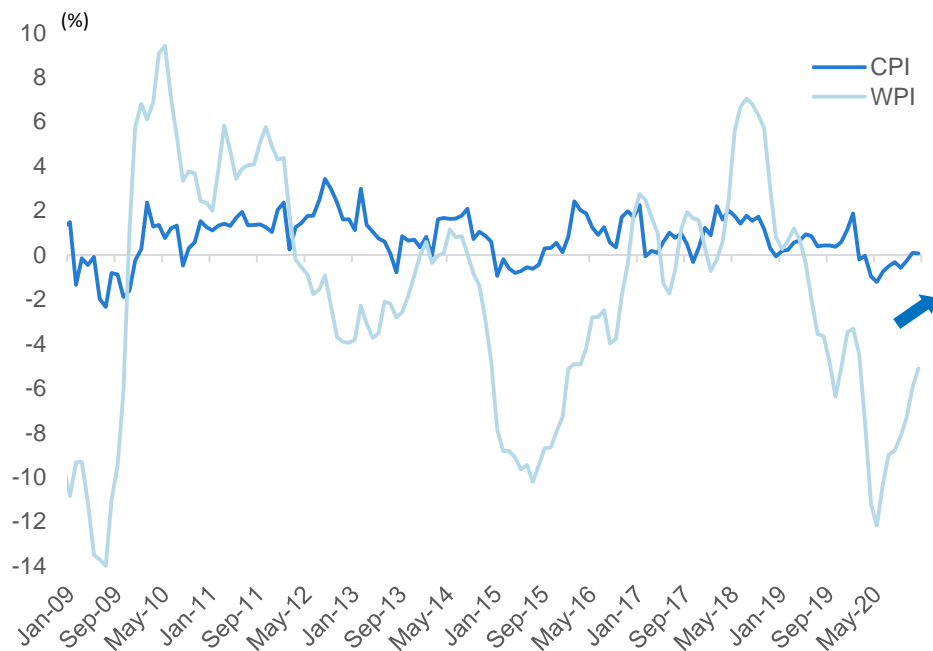
(M USD)	輸入額	(前年比)
中国・香港	151,452	+14.6%
ASEAN	53,239	▲1.3%
米国	50,554	+9.3%
欧州	28,171	▲5.4%
日本	23,402	+0.5%
合計	345,276	+4.9%

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

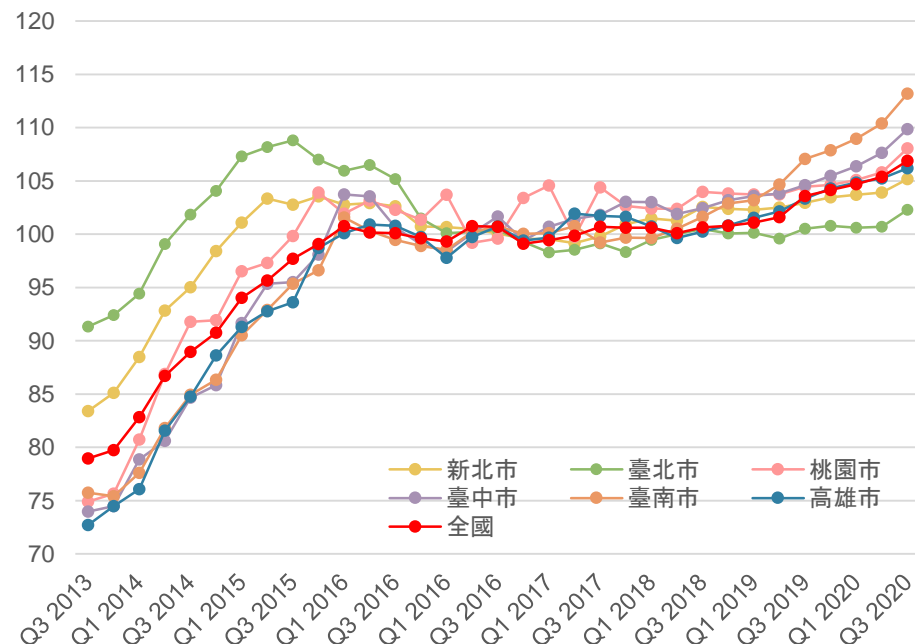
台湾の経済動向について－物価動向

- 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、11月に10ヶ月ぶりにプラスに。12月についても0.06%とプラスを維持。金製品や医療費、衣類などが値上がりしたことが要因。一方、卸売物価指数（WPI）については20ヶ月連続のマイナスが続いている。
- 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、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】



【住宅価格指数の推移】

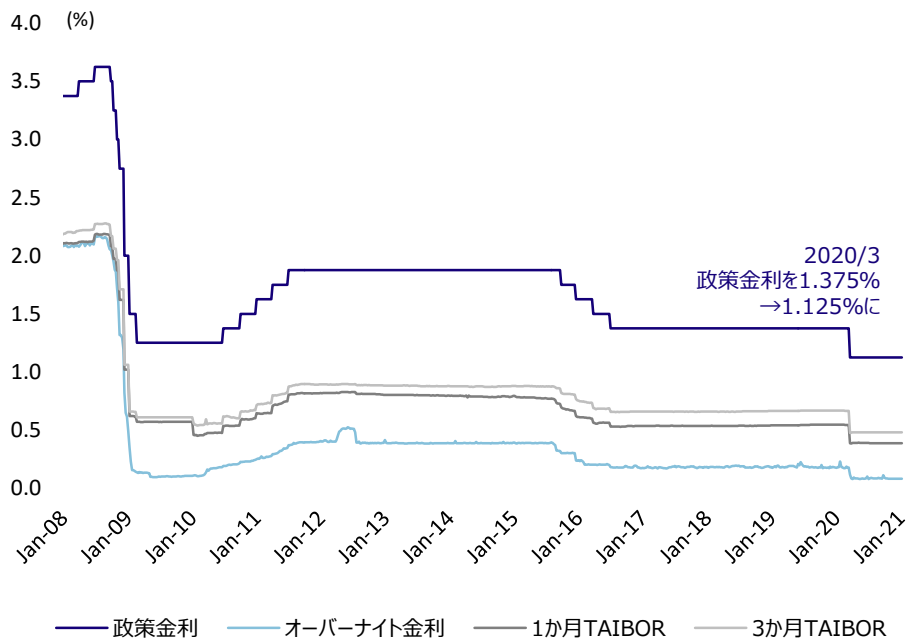


(Source) Ministry of the Interior

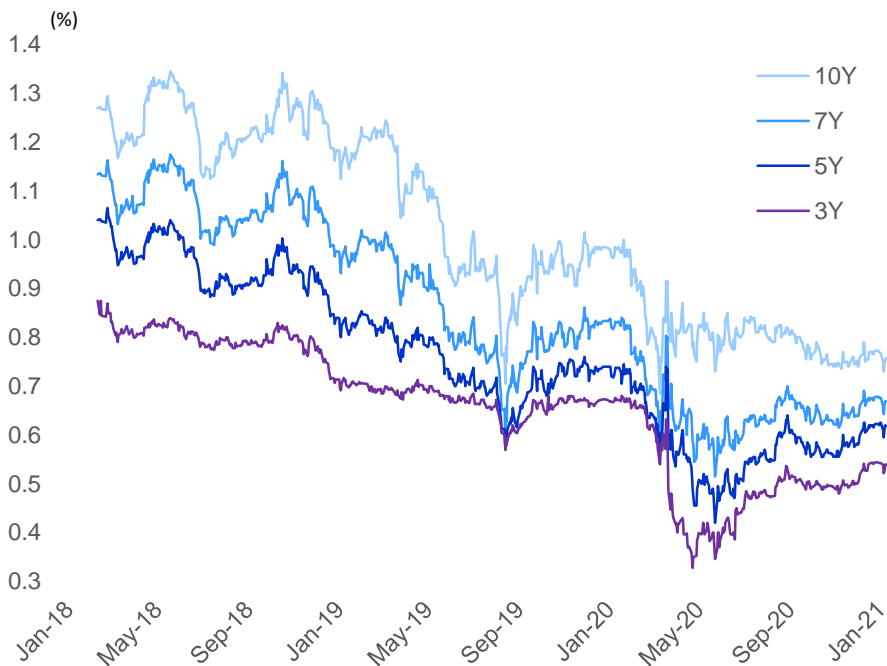
台湾の経済動向について－金融政策（2020年12月）

- 12月の金融政策決定会合では、域内外の経済情勢を踏まえ、金融緩和策の継続が物価と金融の安定を助け、経済成長を支えると判断し、政策金利を過去最低の1.125%で据え置きとした。
- 景気見通しについては、電子部品や情報通信製品が輸出をけん引しており、また、半導体業界による設備投資や台湾企業の回帰投資の拡大により、小売業、飲食業も売り上げが伸びており、2020年の成長率を2.58%と上方修正とした。なお2021年の予想値についても3.68%と上方修正。
(中銀予想 2020年GDP1.60%→2.58% ※2019年GDP:2.71%)
- 利下げを実施した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、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。また足許も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

MIZUHO

3. 台湾ドル為替相場について

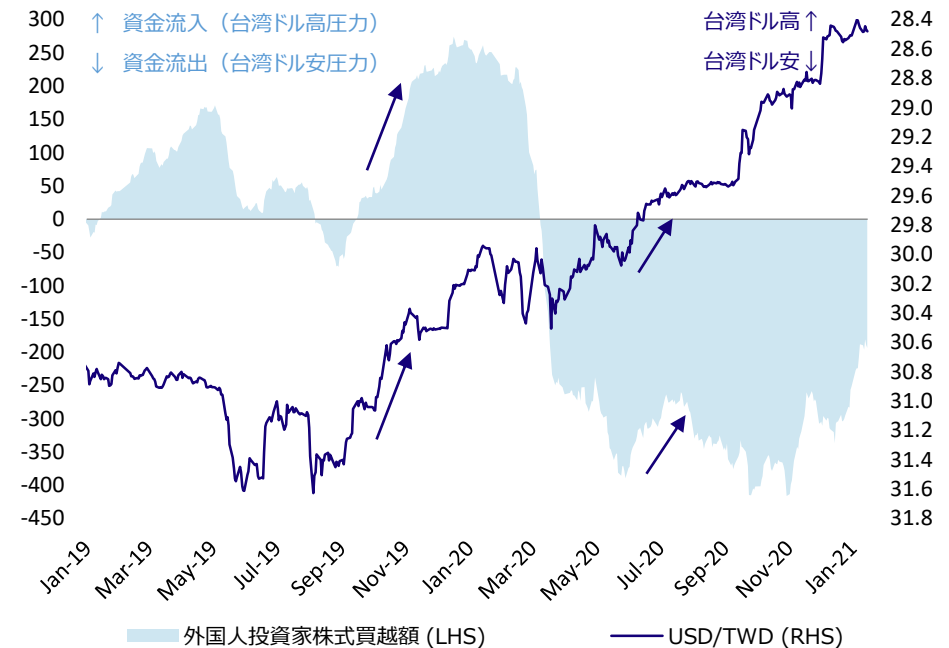
台湾ドル相場について－株価動向

- 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と比較的新型コロナウイルスの影響が少なく、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を更新中。
- 足許は株価は高値圏で停滞するも、ドル台湾ドルは貿易実需ベースで台湾ドル高の流れになっている。

【株価と台湾ドルの推移】



【株価と外国人投資家の株式買越額の推移】



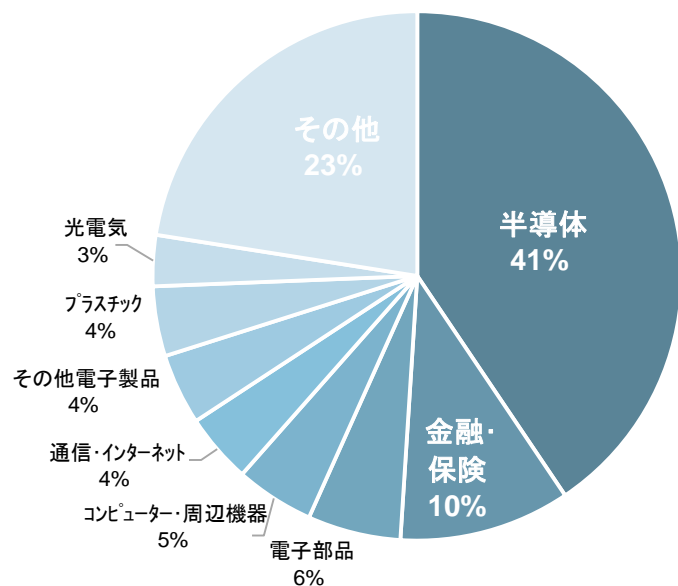
(*) 外国人投資家株式買越額は2019年1月からの累計額

(Source) REFINITIV、Taiwan Stock Exchange Corporation

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】



※2020年12月31日現在

【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
南亜塑膠工業[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

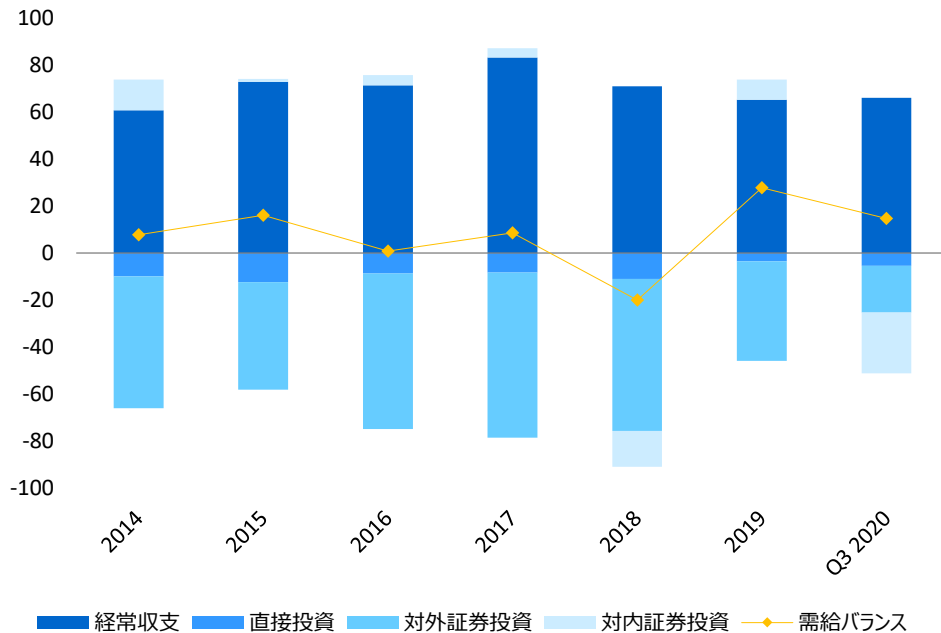
(Source)Bloomberg

MIZUHO

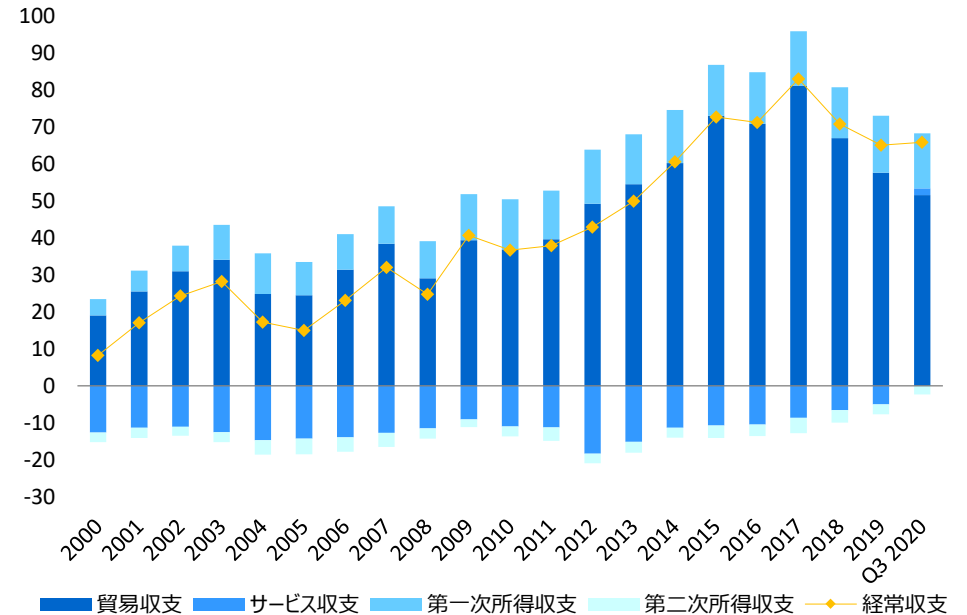
台湾ドル相場について－需給環境

- 国際収支統計からみた台湾ドルの需給バランスは、対外証券投資の減少を背景に、2019年はプラス（台湾ドル買い需要超過）で推移。
- 2019年の需給バランスは2017年の年間プラス額を超える水準となり、為替市場における台湾ドル買いをサポートする材料のひとつになっている。台湾の経常収支は、貿易黒字の拡大を背景に、黒字額の水準が過去20年間で約9倍まで拡大。
- 2020年第三四半期速報値の段階で、経常収支は6,519億ドルと、好調な輸出を受け前年並みに。台湾ドルの需給バランスは、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)に転じたものの、経常黒字の増加によりプラス額が上昇している。

【台湾ドル需給推移】



【経常収支の推移】



(Source) Central Bank of the Republic of China

台湾ドル相場について－米財務省 為替報告書について

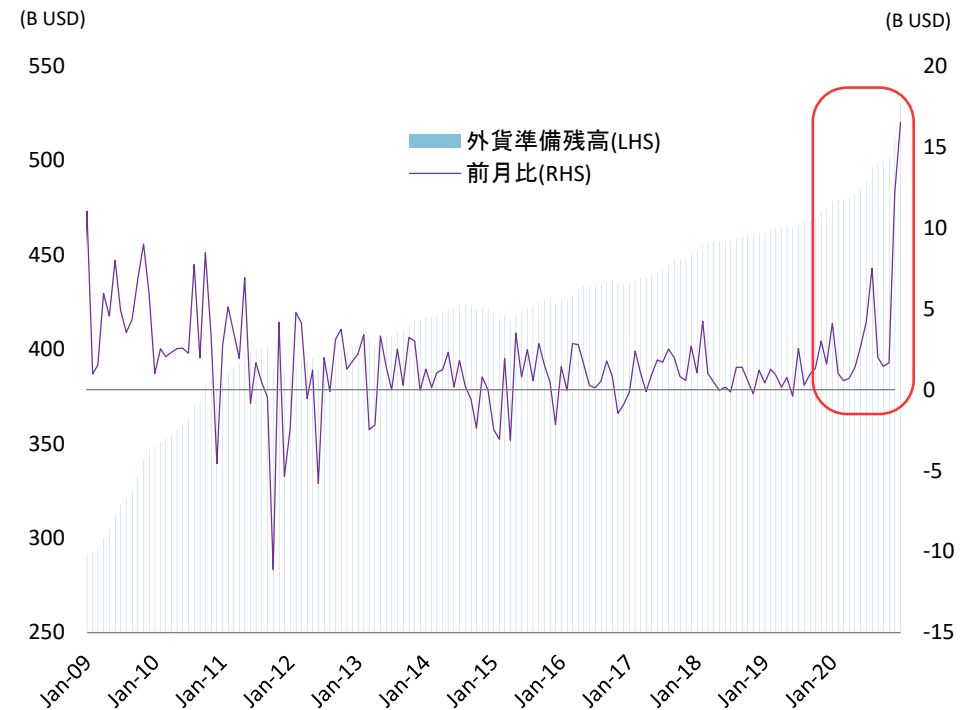
- 米財務省が12月に発表した為替報告書で、台湾が為替監視リストに入ったことを巡り、楊総裁は、「米中貿易摩擦を受けた台湾の対米輸出拡大が、監視対象地域入りにつながった」と指摘。一方、中央銀が米財務省と良好な関係を築いていることを強調した上で、「台湾が為替操作地域の条件に該当しつつあるのは、米国の金融緩和政策が要因と米国側に説明する」と述べた。
- 外貨準備については12月末時点の外貨準備高は5,299億米ドルで、前月比165億1,100万米ドル増加し、19カ月連続で過去最高を更新。

【為替操作国/監視リスト一覧】

為替操作国 監視リスト対象国	対米貿易黒字 (US \$ B) →20B以上	経常収支		自国通貨売り介入 対GDP比(%) →+2%以上
		対GDP比(%) →+2%以上	絶対額(US \$ B)	
中国	310	1.1%	157	-0.1%
メキシコ	96	-0.2%	-2	0.0%
ドイツ	62	6.8%	-253	-
ベトナム	58	4.6%	15	5.1%
日本	57	3.1%	158	0.0%
スイス	49	8.8%	64	14.2%
イタリア	30	3.0%	55	-
マレーシア	29	2.5%	9	1.1%
台湾	25	10.9%	68	1.7%
タイ	22	6.3%	33	1.8%
インド	22	0.4%	10	2.4%
韓国	20	3.5%	57	-0.6%
シンガポール	-1	16.1%	56	21.3%

(米財務省)※対米貿易黒字、経常収支、介入額は2020/6までの1年間(4四半期)を対象。四半期データが利用できない国は2019年の年次データを使用

【外貨準備高の推移】

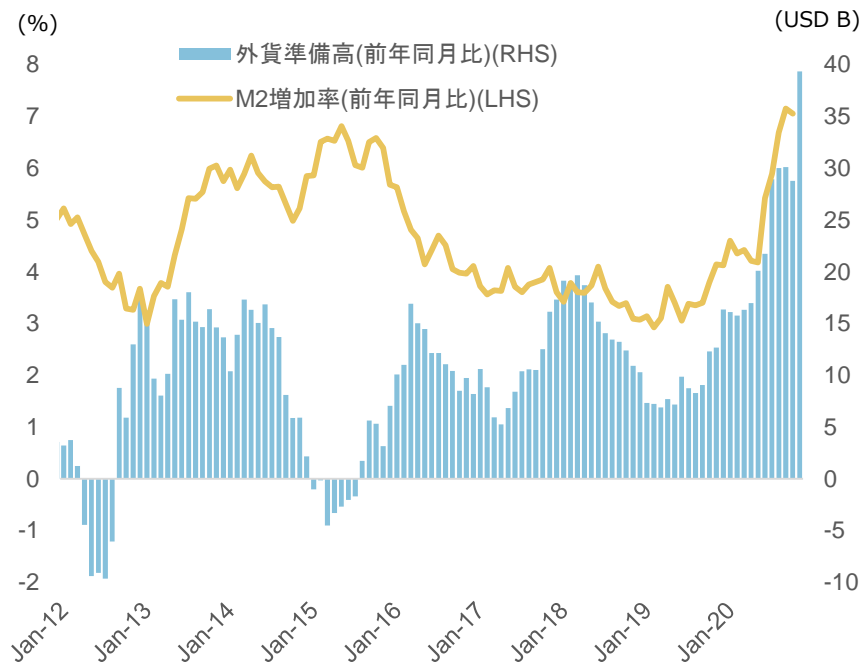


(Source) U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, REFINITIV

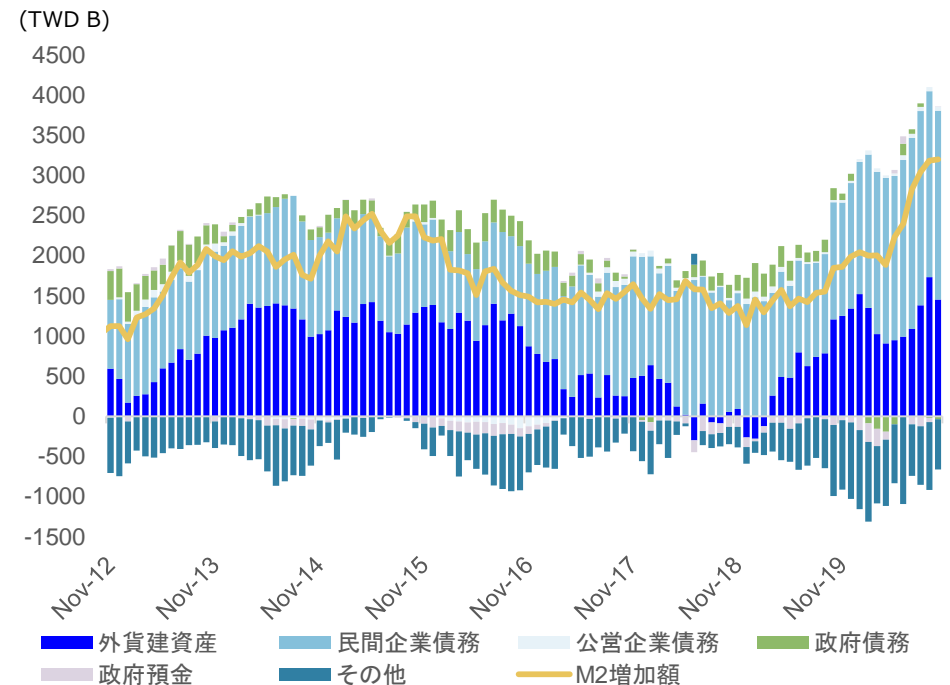
台湾ドル相場について－マネーサプライと外貨準備

- 従前は中銀がM2の増加目標を設けていたが、2020年以降は、1年という期間の短い目標では小国開放経済の台湾では各要因によって大きく影響されるとのことから設けていない。
- 足許、介入と見られる外貨準備高の増加に伴い、M2が増加している。台湾中銀の要因分析によると、ここ1年のM2の増加は、外貨建て資産と民間部門での増加が大きいことが分かる。

【台湾のM2、外貨準備の推移】



【M2の増加要因の内訳(前年比同月比)】

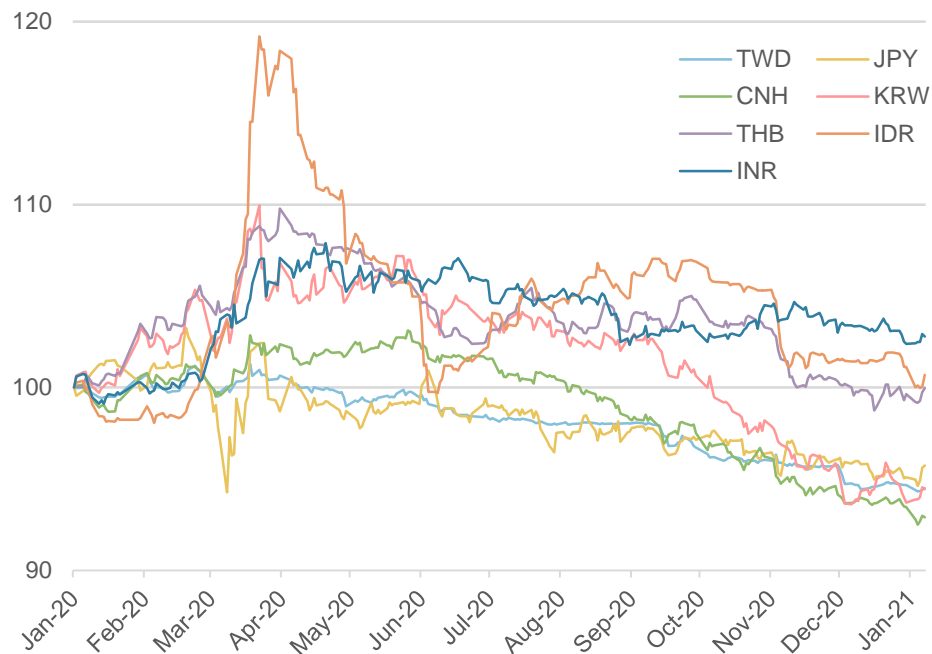


(Source) REFINITIV、Central Bank of the Republic of China

台湾ドル相場について－その他アジア通貨と比較

- 2020年に入り新型コロナウイルスに影響される地合いが続いているが、台湾については新型コロナウイルスの封じ込めに成功しており、他国と比較して景気への影響は限定的で、アジア通貨の中でも2020年初来から自国通貨高になっている国は限られている。
- しかし、2020年後半からは、USDが国際的に安くなっている中、特にTWDを含め、東アジア通貨高で推移している。

【アジア通貨の対USD名目為替レート推移】



※ 対USDの名目レートについて、2020/1を100とした為替レートの推移

【東アジア通貨とドルインデックスとの比較】

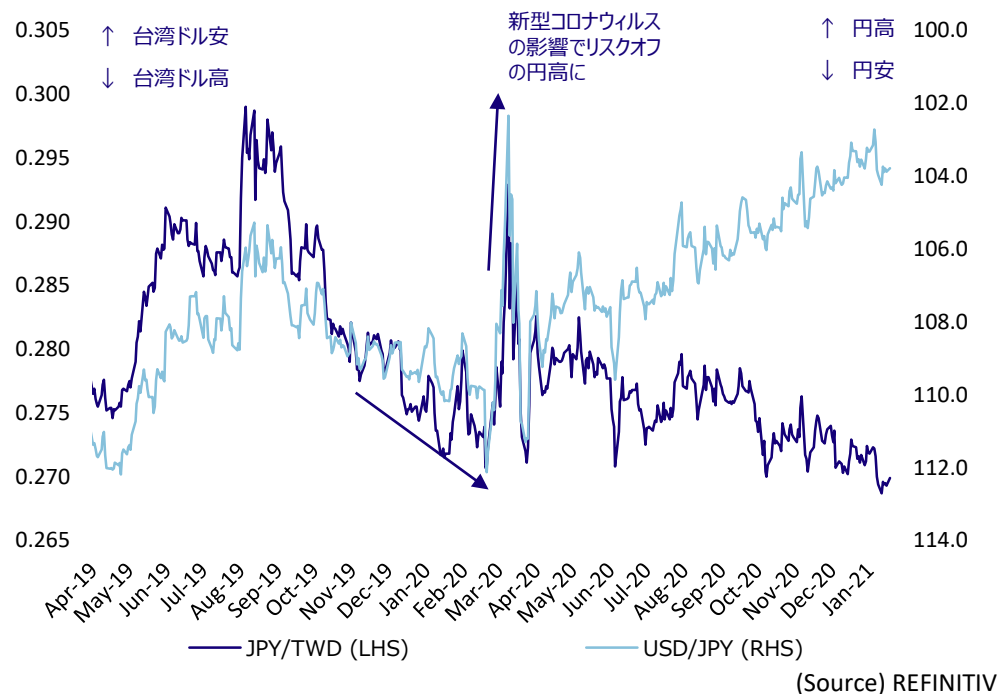


(Source) REFINITIV, Bloomberg

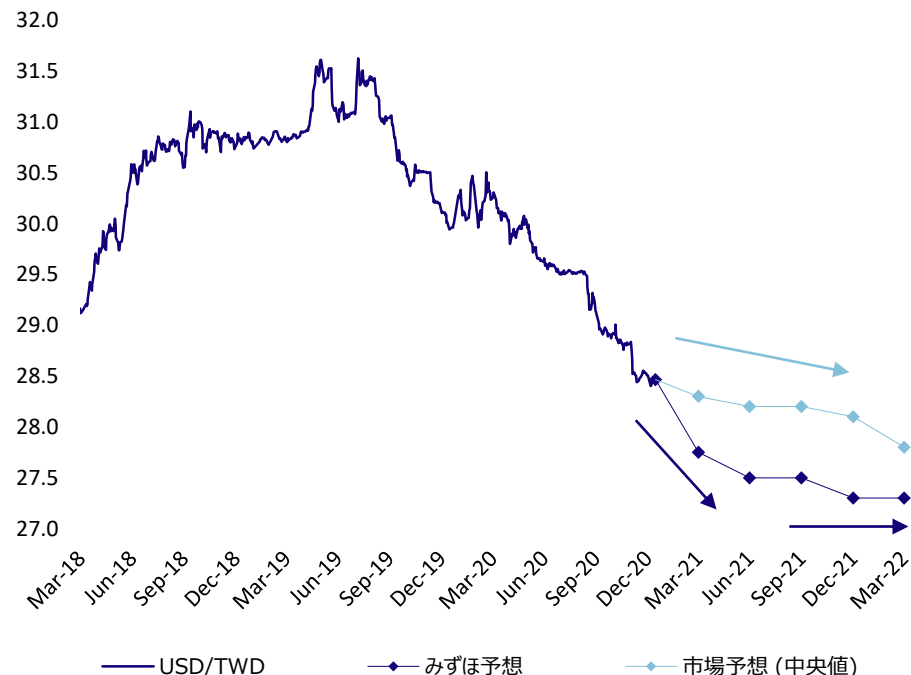
台湾ドル相場について－台湾ドルの推移

- 2020年に入り新型コロナウイルスに影響される地合いが続いているが、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る。また、ハイテク関連企業の足許の業績自体も好調であり、輸出額も増加、台湾ドル高になりやすい環境が続いており、当分は変わらないであろう。
- ただし、都市封鎖等が長期化した場合、ハイテク関連も実需の減少による輸出企業への悪影響や、リスクオフの株安によるドル/台湾ドルの巻き戻しには警戒しなければならない。逆に、新型コロナウイルスのワクチンの開発等により、事態が急速に収束した場合も、新型コロナウイルスで恩恵を受けたハイテク関連企業の株価の下落にも気を付けなければならない。
- また、米国の中国に対する制裁について、今年は個別企業への制裁等が中心であり、台湾経済にはプラスに働いている。しかし、米大統領選の結果、バイデン氏が次期大統領になるのが確実視されており、対中政策も変更が想定される。バイデン氏もトランプ氏同様に親中派ではないものの、今後の対中政策の変更内容については注意が必要。

【「JPYTWD」「USDJPY」の推移】



【USDTWDの見通し】

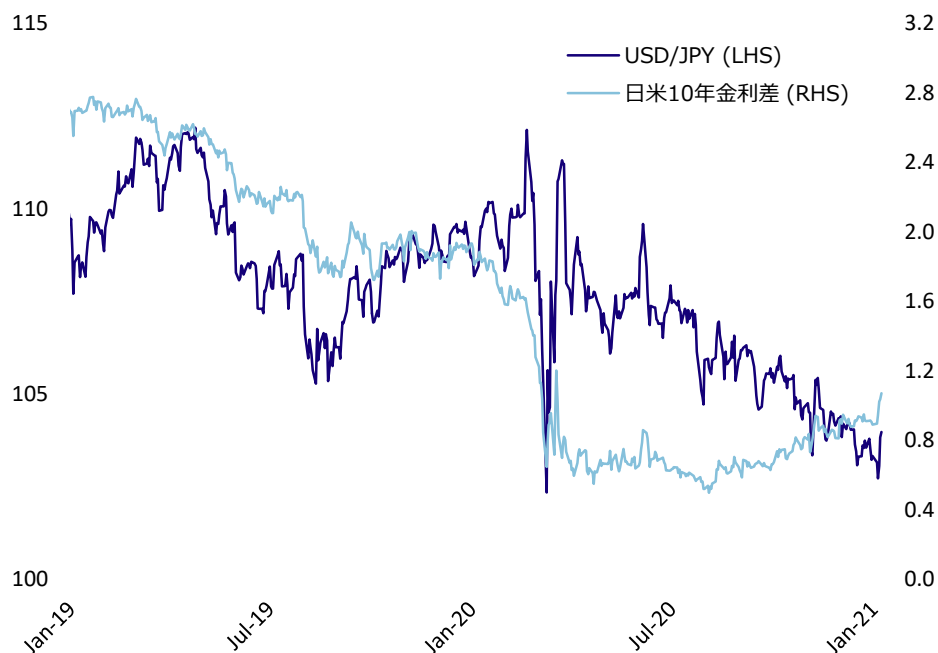


4. 円相場について

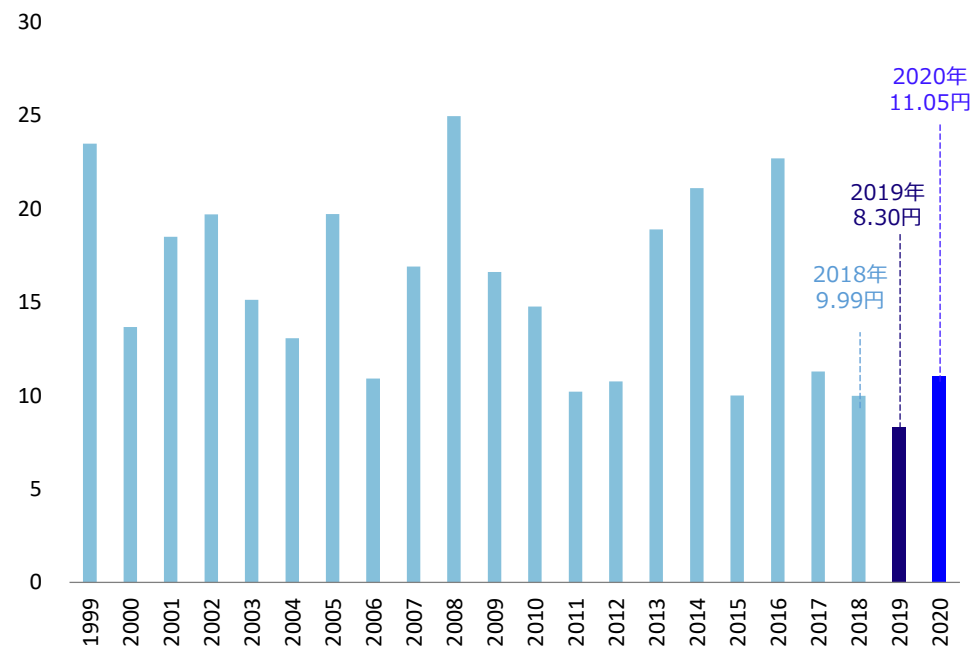
円相場について

- 2020年は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。その後は、新型コロナウイルスへの警戒感が高まり、米ドルのニーズが強くなり、各資産も売られる中、111円台まで買い戻された。その後は107円台で落ち着いたものの、ドル全面安となる中、徐々に下落し、一時102円台まで低下した。
- 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り、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。
- その要因として、①世界的な内外金利差の消滅、②円の需給の均衡、③日本経済への関心が低下が考えられる

【ドル円と日米金利差の推移】



【ドル円の年間の値幅の推移】



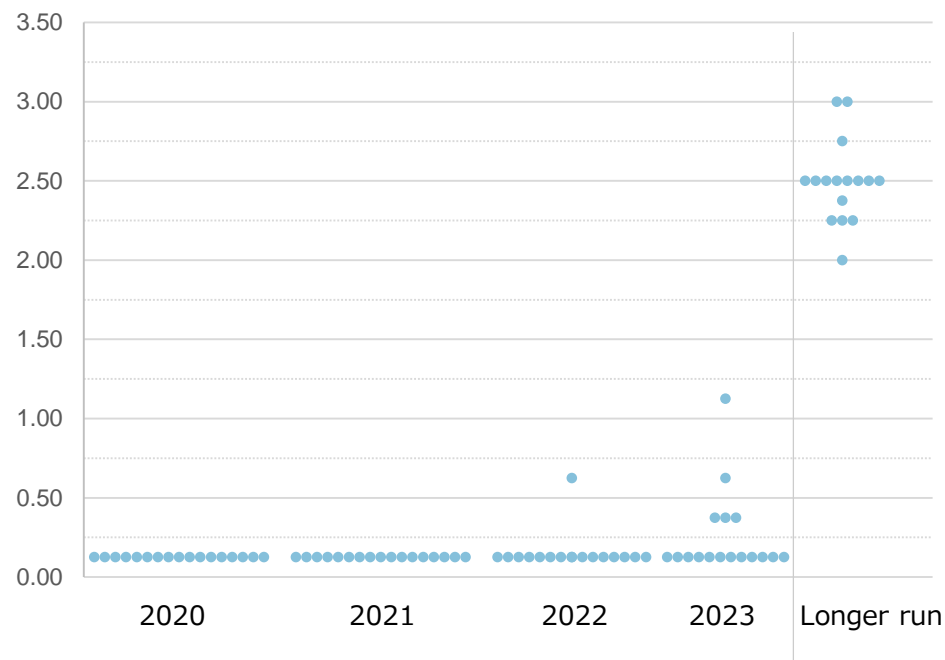
(Source) REFINITIV

MIZUHO

円相場について－米国動向(12月FOMC)

- 12月のFOMCについては、政策金利(0%－0.25%)の据え置きを決定。
- 物価および雇用の動向が目標に向けて「さらに顕著に前進（substantial further progress）」するまで、資産買入れを現状のペース（国債は800 億ドル/月、MBS は 400 億ドル/月）で継続するとし、フォワードガイダンスを強化(事前予想通り)
- なお、前回の12月のFOMCで発表され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政策メンバーの大方は2023年末までの政策金利を0.00－0.25%と現状維持を見込んでいる。
 - ・ 経済見通しについては9月時点より2020年GDP成長率見込みを上方修正している。また、失業率についても見込みを下方修正しており、2023年には新型コロナウイルスの流行前の3.5%付近に近づいている。

【ドットチャート(12月)】



【経済見通し(予想中央値)(12月)】

	FOMC	2020	2021	2022	2023	Longer run
GDP	2020/12	↗ -2.4%	4.2%	3.2%	2.4%	1.8%
	2020/9	-3.7%	4.0%	3.0%	2.5%	1.9%
失業率	2020/12	↘ 6.7%	↘ 5.0%	↘ 4.2%	3.7%	4.1%
	2020/9	7.6%	5.5%	4.6%	4.0%	4.1%
PCEコア	2020/12	1.4%	1.8%	1.9%	2.0%	-
	2020/9	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	-

【政策金利見通し(予想中央値)(12月)】

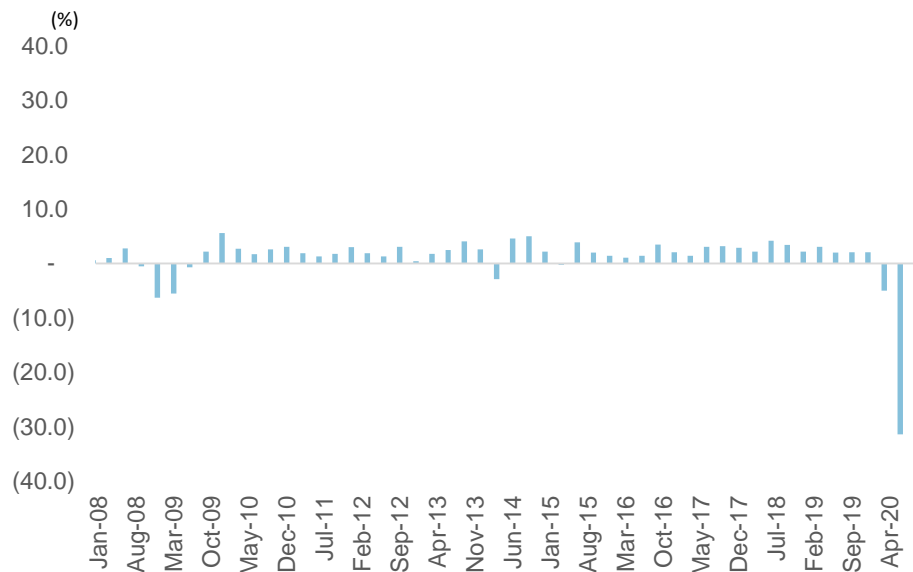
FOMC	2020	2021	2022	2023	Longer run
2020/12	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%	2.500%
2020/9	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%	2.500%

(Source) Board of Governors of the Federal Reserve System

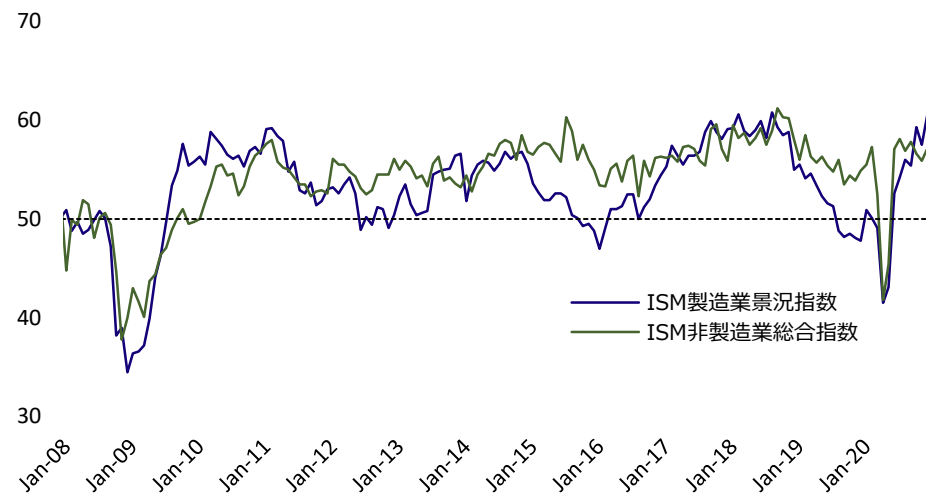
円相場について－米国動向(景気動向)

- 2020年第三四半期のGDPは大幅改善の33.1%に。
- 景気の先行指標とされるISM製造業は、昨年後半から景気拡大・縮小の境目となる50を下回っていたものの、2020年に入り、50を上回るまで回復。しかし、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、6月以降は、製造業、非製造業いずれも50を上回り、景気回復の兆しが見える。
- 労働市場では、新型コロナウイルスの影響により、月の非農業部門雇用者数は過去最大の減少幅の2,078.7万人の減少、失業率14.7%と過去最悪に。5,6月と大幅改善したものの、足許12月は新型コロナウイルスの再拡大によって13万人の減少に転じた。

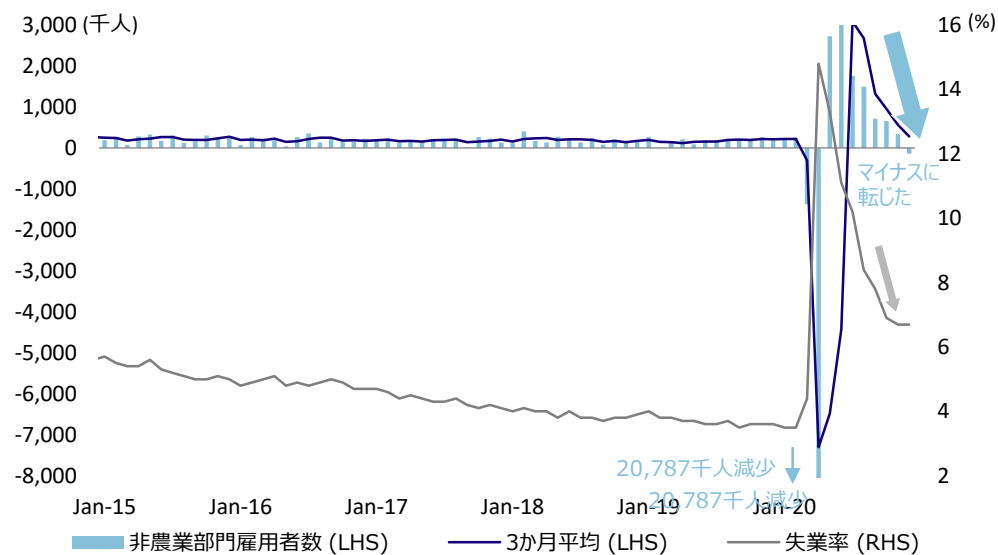
【GDPの推移】



【ISM製造業・非製造業景況指数の推移】



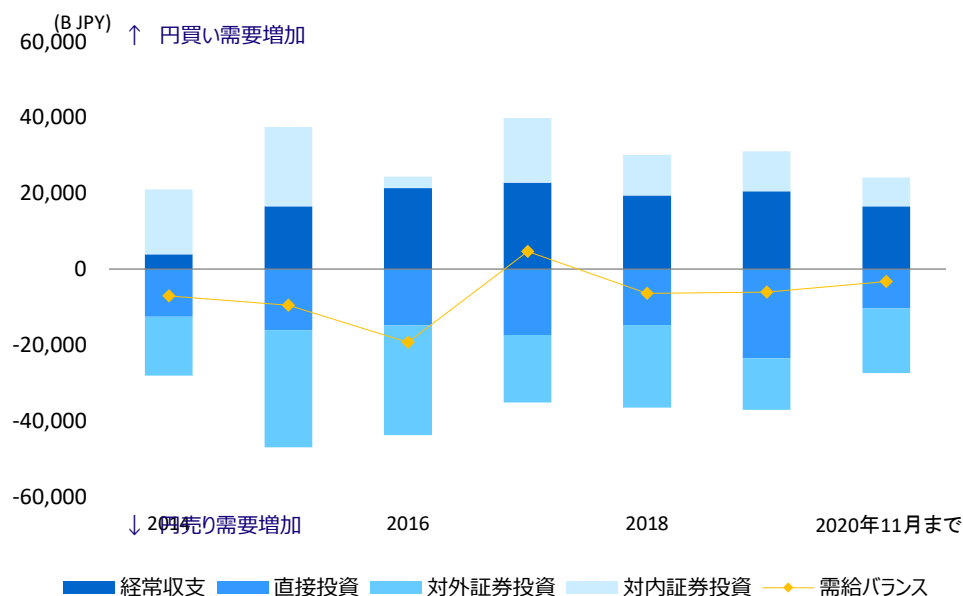
【労働市場の推移】



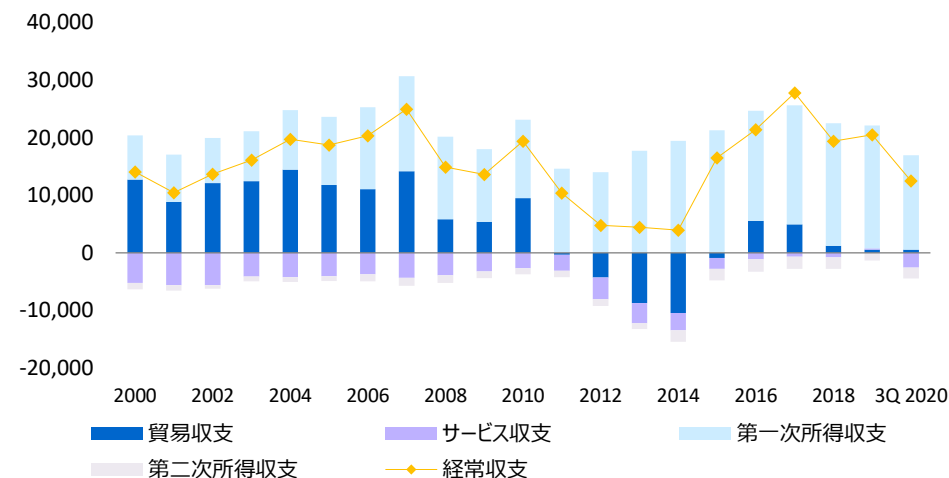
円相場についてー需給環境

- 基礎的需給では直近2年(2018,2019)と同じく、2020年もバランスの偏りない状態となっていた。
- 経常黒字についても、内訳をみると大部分が第一次所得収支の黒字によるもの。一方、対外純資産の中で、証券投資から直接投資の割合が逆転しており、第一次所得収支の直接投資収益のシェアが増えている。直接投資の収益については、現地での再投資等円買いに繋がらないこともあり、経常黒字であっても、円高に進みにくくなっている。

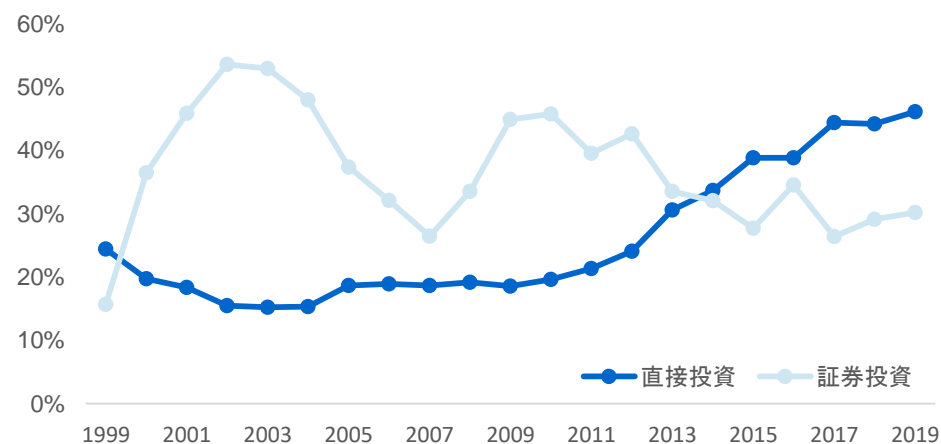
【国際収支統計にみられる基礎的需給イメージ】



【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】

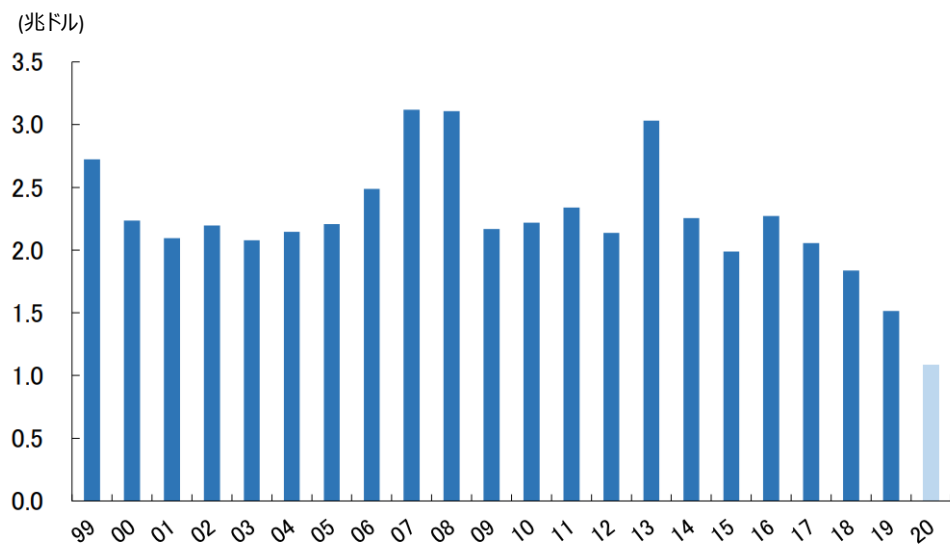


(Source) Ministry of Finance of Japan

円相場についてー取引高

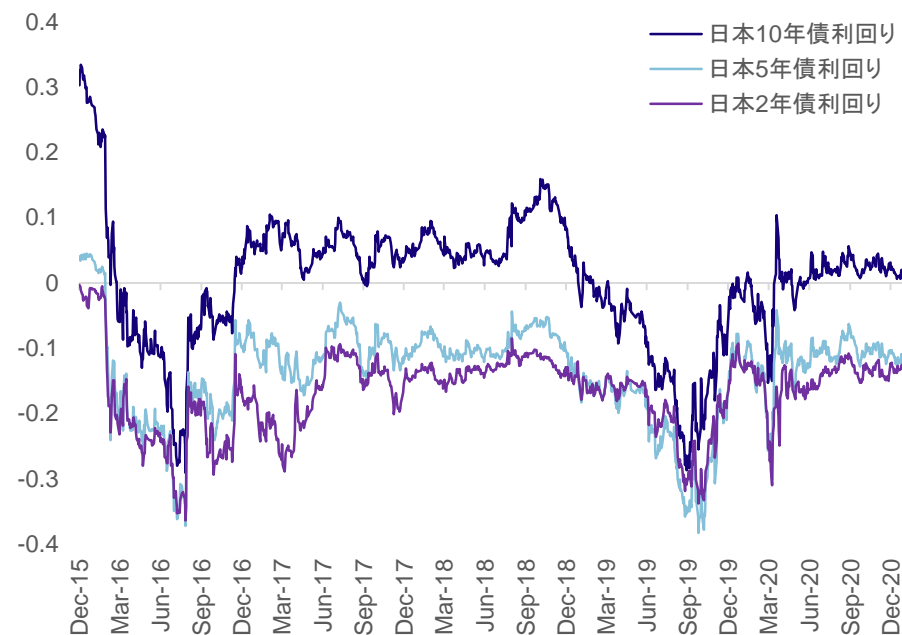
- 2年連続で史上最小レンジを更新した2019 年は、東京外為市場におけるドル/円相場のスポット出来高は約1.5兆ドルであり、現行統計における最低を更新した。直近では2013 年の約3.0兆ドルがピークであり、この半分まで落ち込んだことになる。2020年も過去最低を更新する勢いである。
- 円の狭いレンジとは直接関係ないものの、東京外為市場のドル/円相場の取引は縮小している。2007～08年は円キャリートレードの巻き戻し、2013年はアベノミクス、と円が注目され、取引高も増えたが、日本の経済・金融情勢が注目されていないことの裏返しとも言える。2016/9に日銀がイールドカーブコントロールを導入して以降、4年連続で取引量は縮小している。
- 国際決済銀行（BIS）が行う3年に1度の外為調査によれば、2004年にシェア8.0%で世界第3位の為替市場だった東京の地位はシンガポールや香港に抜かれた結果、2019年時点で4.5%と5位まで落ち込んでいる。

【ドル/円のスポット取引高（東京市場）の推移】



(Source) Bank of Japan

【日本国債の利回りの推移】

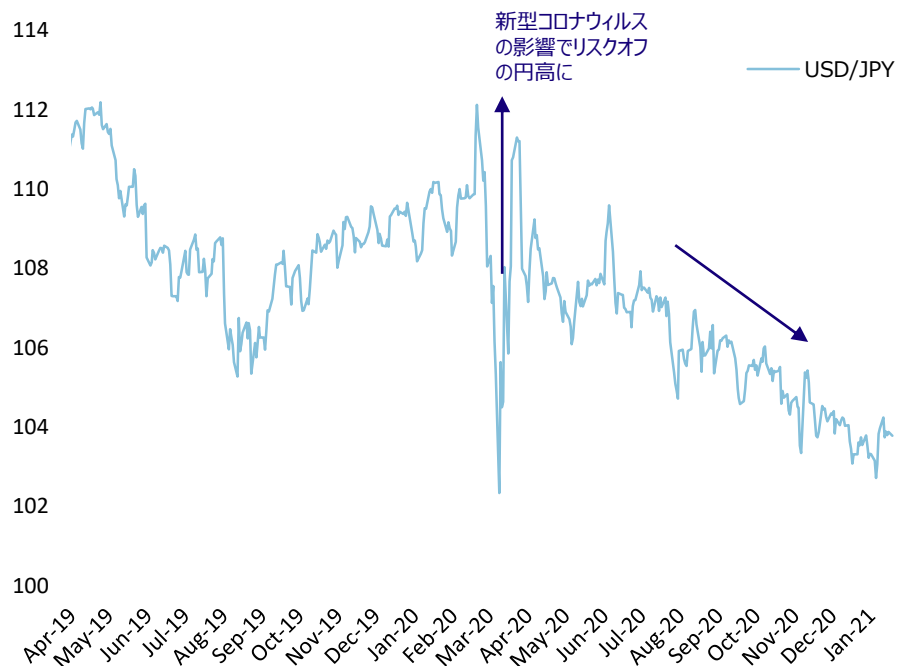


(Source) REFINITIV

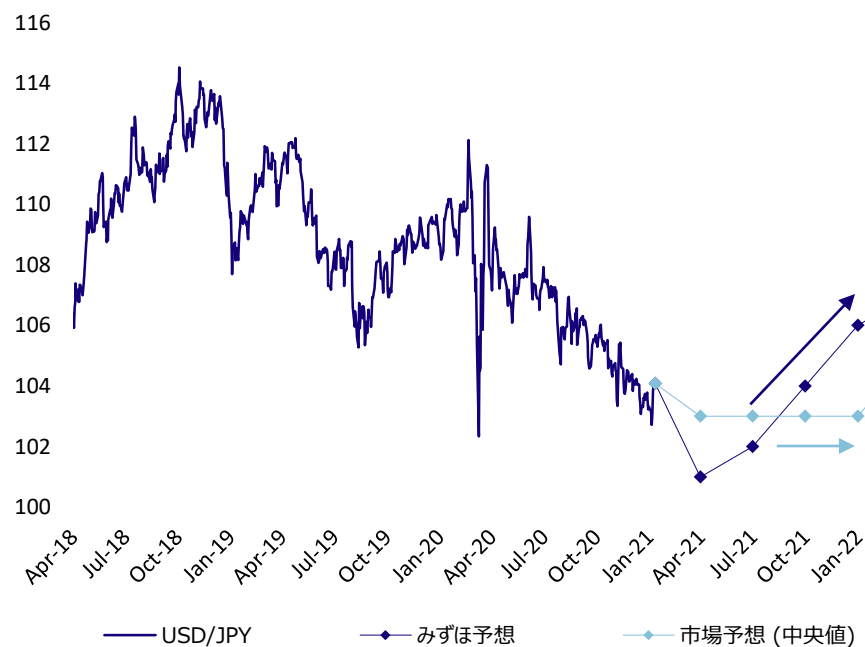
円相場について

- 2021年は1-3月をピークに、新型コロナウイルスにおける経済への影響から、米金利低下を背景とするドル安が続くと見込む。
- しかし、2021年後半は、新型コロナウイルスワクチンの接種も進み、経済活動の正常化等、前向きな材料が増えるであろう。足許についても米国の名目金利は戻しており、これにドル相場もつれて上昇することは見込まれる。米金利の底打ち感と共に、ドル安を底を打つであろうが、ドル/円相場については、円高が落ち着くと見込む。

【USDJPYの推移】



【USDJPYの見通し】



予想レンジ（12月末時点）

	2021年 1-3月	2021年 4-6月	2021年 7-9月	2021年 10-12月	2022年 1-3月
USD/TWD	27.50~28.00 (27.75)	27.00~28.00 (27.50)	27.00~28.00 (27.50)	26.80~27.80 (27.30)	26.80~27.80 (27.30)
USD/JPY	98~105 (101)	98~105 (102)	100~107 (104)	100~108 (106)	102~111 (107)
JPY/TWD	0.2620~0.2820 (0.2720)	0.2590~0.2790 (0.2690)	0.2540~0.2740 (0.2640)	0.2470~0.2670 (0.2570)	0.2450~0.2650 (0.2550)
USD/CNH	6.40~6.60 (6.50)	6.35~6.55 (6.45)	6.30~6.50 (6.40)	6.30~6.50 (6.40)	6.30~6.50 (6.40)
EUR/USD	1.19~1.24 (1.21)	1.17~1.22 (1.19)	1.15~1.20 (1.17)	1.13~1.18 (1.14)	1.12~1.18 (1.13)
EUR/JPY	121~130 (122)	120~129 (121)	119~129 (122)	118~128 (121)	116~126 (121)

(*) カッコ内は四半期末の予想レート

(Source) Mizuho Bank, REFINITIV

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。