

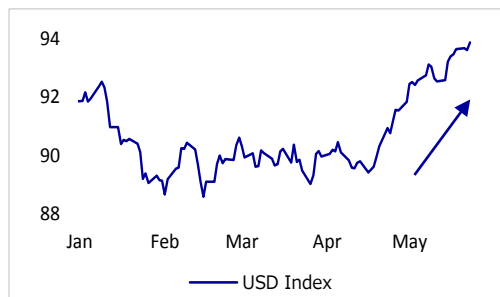
# 2018年6月 みずほ講演会 「最近の市場動向」

みずほ銀行 台北資金室

# 2018年の市場動向 ー米長期金利の上昇を受けてUSD Indexも上昇ー

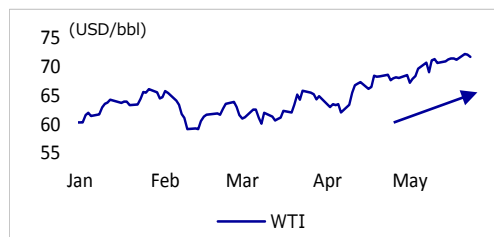
## ■ 為替市場

	2018年5月	12月末対比
USD/TWD	29.960	+0.4%
JPY/TWD	0.2732	+3.8%
USD/JPY	109.730	-2.6%
EUR/USD	1.1711	-2.4%
EUR/TWD	35.1094	-1.3%
EUR/JPY	128.450	-5.0%
USD/CNH	6.3815	-2.0%
CNH/TWD	4.6985	+3.2%
CNH/JPY	17.1926	-0.6%
USD Index	93.872	+1.9%



## ■ 株式/商品市場

	2018年5月	12月末対比
台湾加権指数	10886.18	+2.3%
ダウ平均	24834.41	+0.5%
VIX指数	14.32	+3.3%
日経平均	22689.74	-0.3%
DAX	12971.76	+0.4%
上海総合	3168.96	-4.2%
WTI	71.76	+18.8%
Brent	78.90	+18.0%
NY金	1291.70	-1.1%
LME銅	6979.00	-3.7%
LMEアルミニウム	2270.00	+0.1%



## ■ 金利市場

	2018年5月	12月末対比
TWD 3M TAIBOR	0.65778%	-0.1bp
台湾2年債利回り	0.49%	+5.0bp
台湾10年債利回り	1.02%	+6.7bp
USD 3M LIBOR	2.33000%	+63.6bp
米国2年債利回り	2.56%	+66.6bp
米国10年債利回り	3.01%	+60.1bp
JPY 3M LIBOR	0.03267%	-0.9bp
日本2年債利回り	-0.14%	-0.3bp
日本10年債利回り	0.05%	-0.5bp



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

# 2017年12月時点の予想レンジ

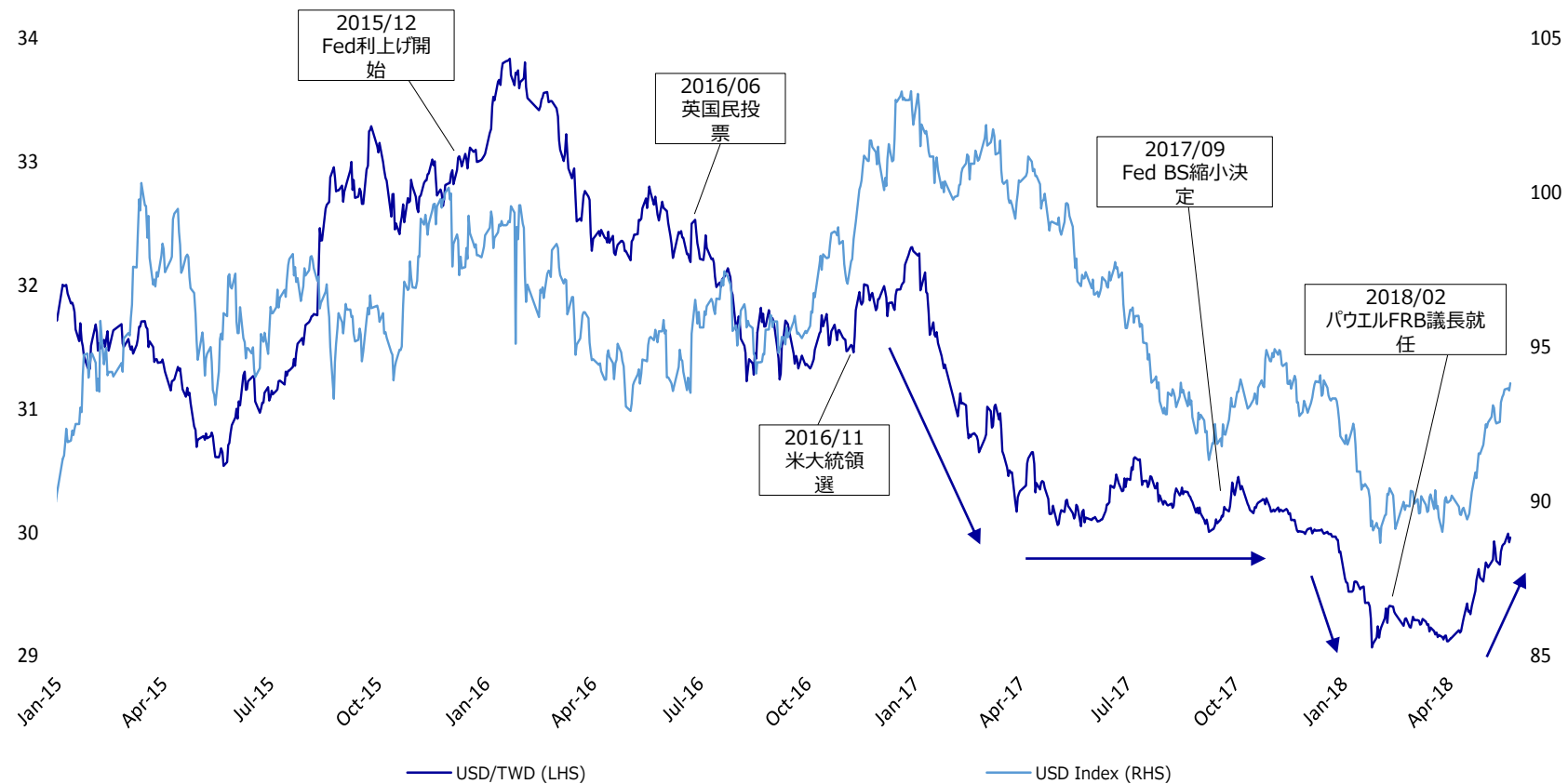
	2017年		2018年			
	1-11月 (実績)	12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
USD/TWD	29.904~32.375 (30.010)	29.60~30.60 (30.10)	29.50~30.50 (30.00)	29.40~30.40 (29.90)	29.30~30.30 (29.80)	29.20~30.20 (29.70)
USD/JPY	107.32~118.60 (112.53)	108~114 (110)	106~114 (108)	105~114 (108)	103~113 (107)	101~111 (107)
JPY/TWD	0.2628~0.2807 (0.2664)	0.264~0.284 (0.274)	0.268~0.288 (0.278)	0.267~0.287 (0.277)	0.269~0.289 (0.279)	0.268~0.288 (0.278)
USD/CNH	6.4435~6.9872 (6.6111)	6.45~6.85 (6.65)	6.50~6.90 (6.70)	6.55~6.95 (6.75)	6.60~7.00 (6.80)	6.65~7.05 (6.85)
CNH/JPY	15.7200~17.2849 (17.0180)	15.77~17.67 (16.54)	15.36~17.54 (16.12)	15.11~17.40 (16.00)	14.71~17.12 (15.74)	14.33~16.69 (15.62)
EUR/USD	1.0340~1.2092 (1.1904)	1.17~1.21 (1.18)	1.15~1.21 (1.18)	1.14~1.21 (1.18)	1.13~1.20 (1.17)	1.13~1.20 (1.16)
EUR/JPY	114.82~134.48 (133.93)	128~135 (130)	125~134 (127)	124~133 (127)	122~132 (125)	118~128 (124)

(\*) カッコ内は四半期末の予想レート

(Source) Mizuho Bank

# 台湾ドルの推移① ー米金利上昇を背景としたドル高を受けてUSD/TWDも反発ー

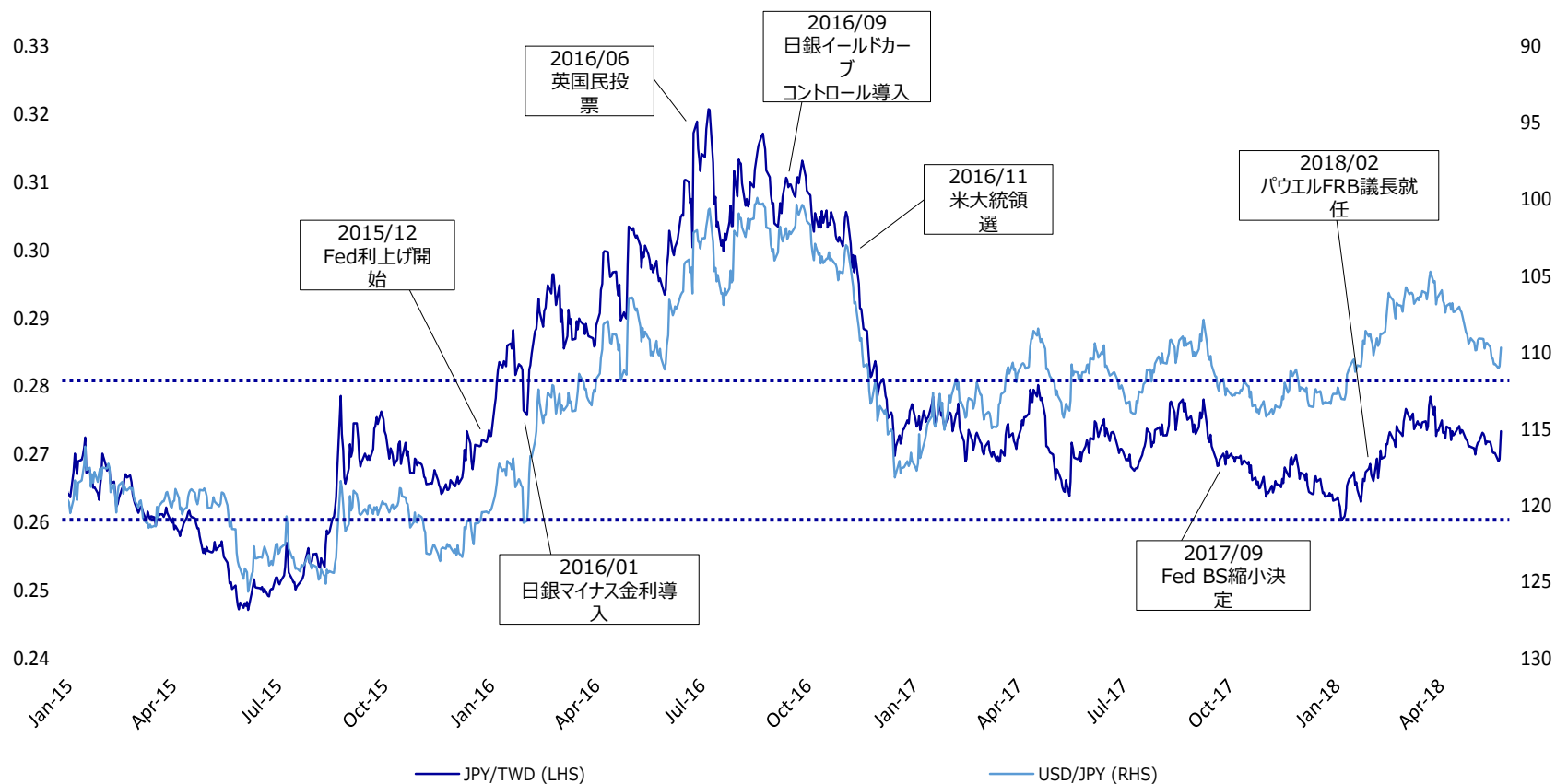
## USD/TWDの推移



(Source) Thomson Reuters

## 台湾ドルの推移② –JPY/TWDは小幅なレンジ内の推移が継続–

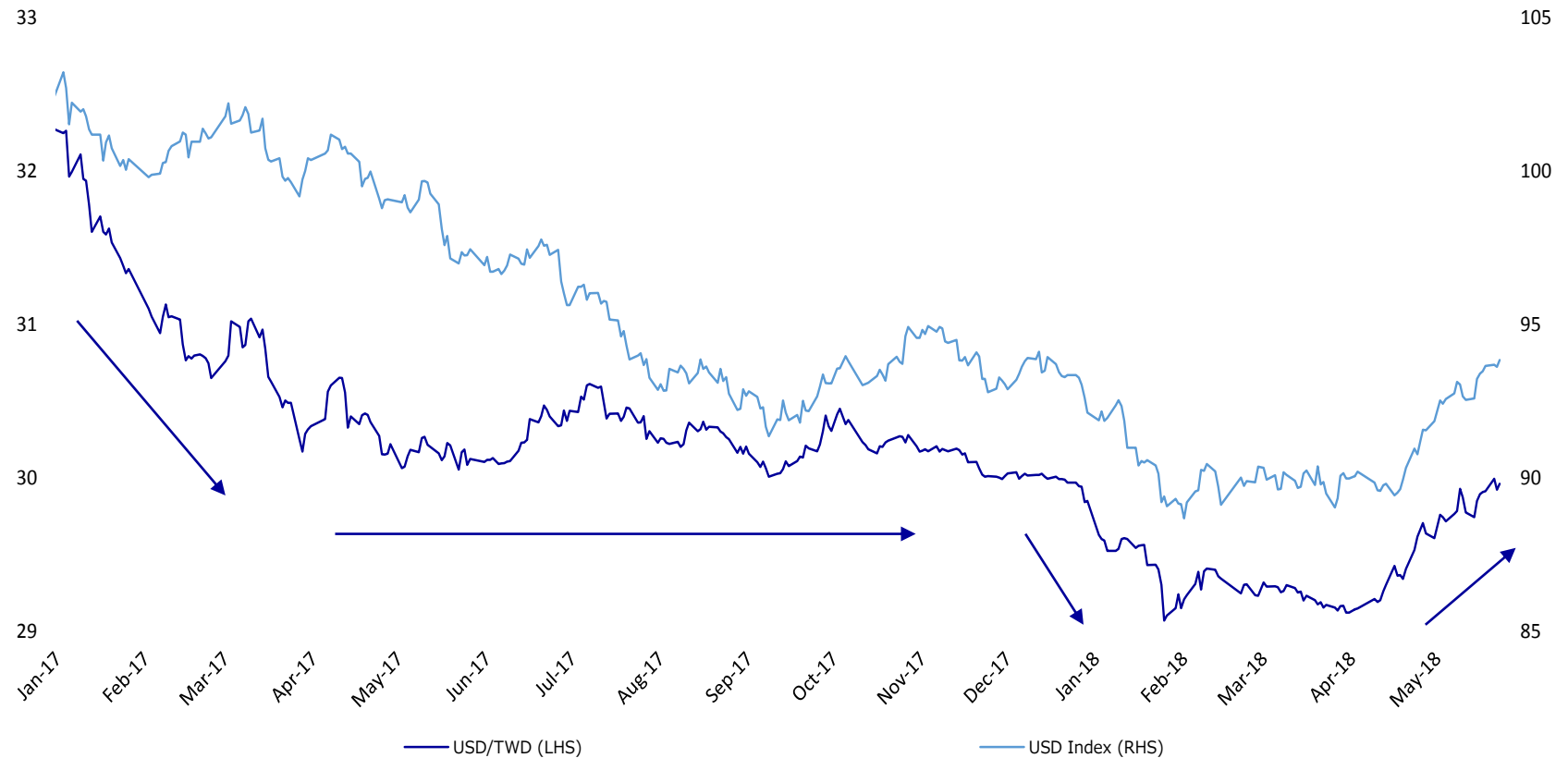
### JPY/TWDの推移



(Source) Thomson Reuters

# 台湾ドルの推移③

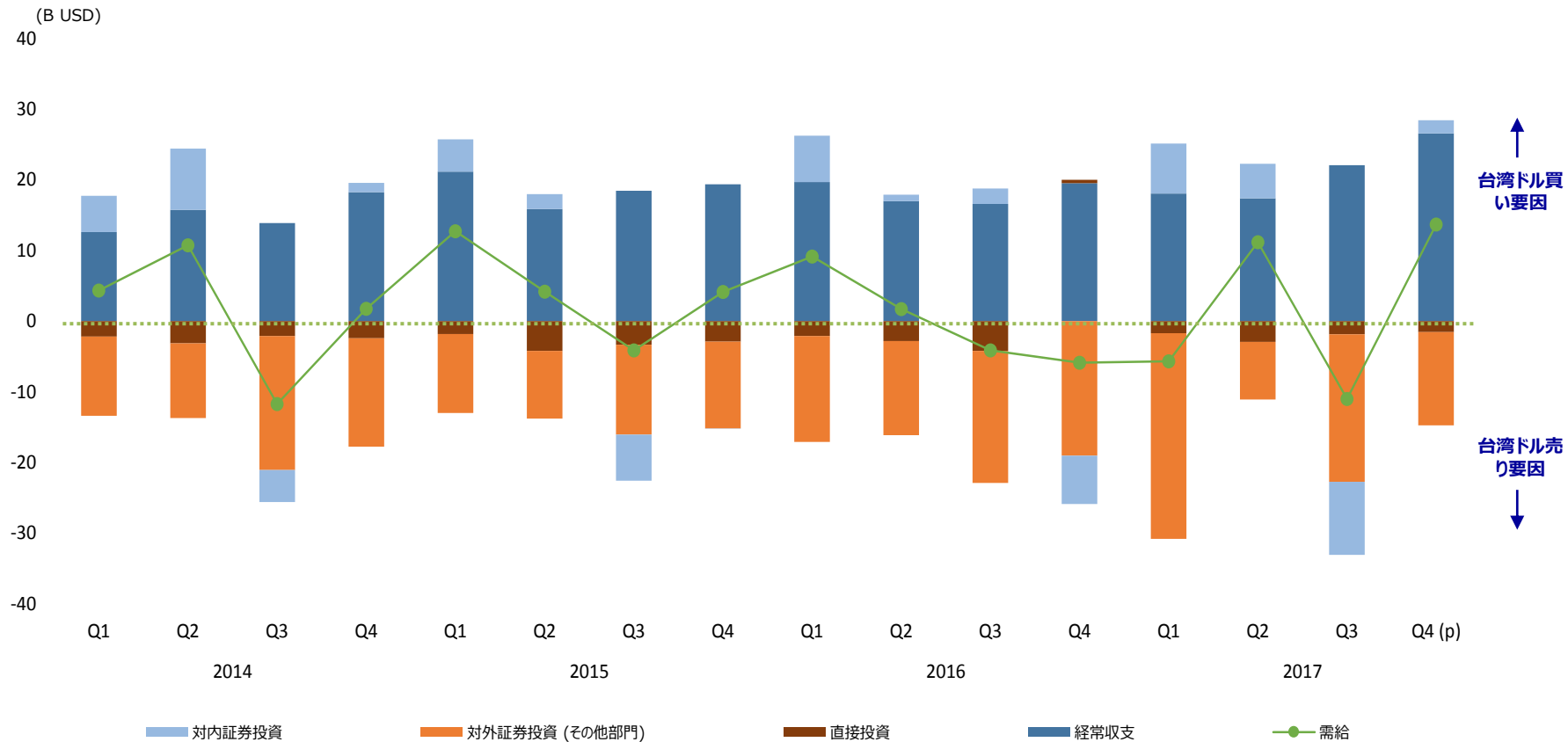
## USD/TWDの推移



(Source) Thomson Reuters

# 台湾ドルの需給環境

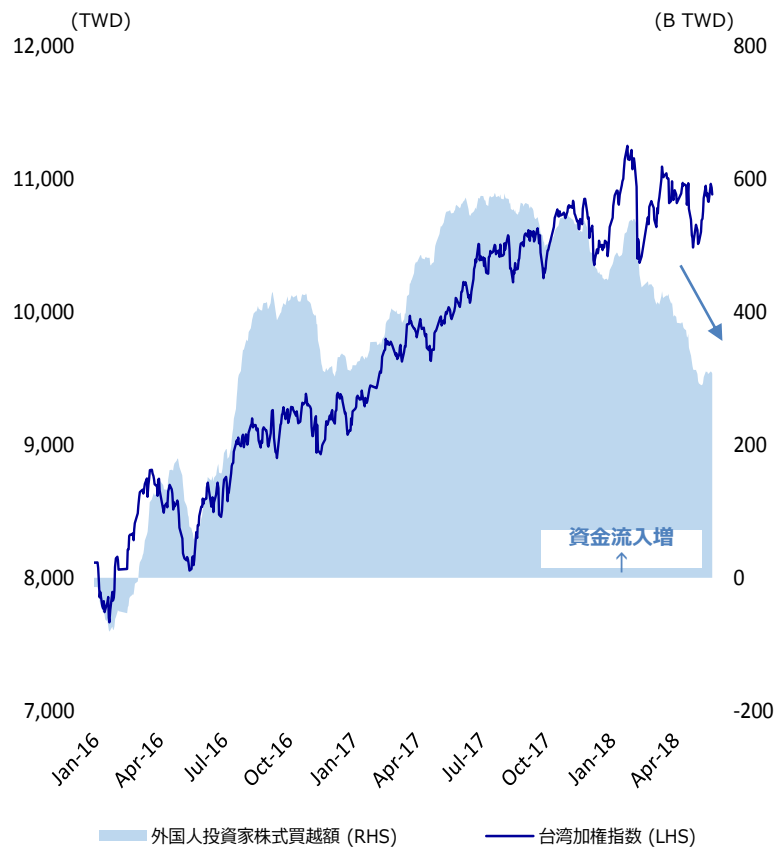
## 台湾ドルの需給環境



(Source) Central Bank of the Republic of China

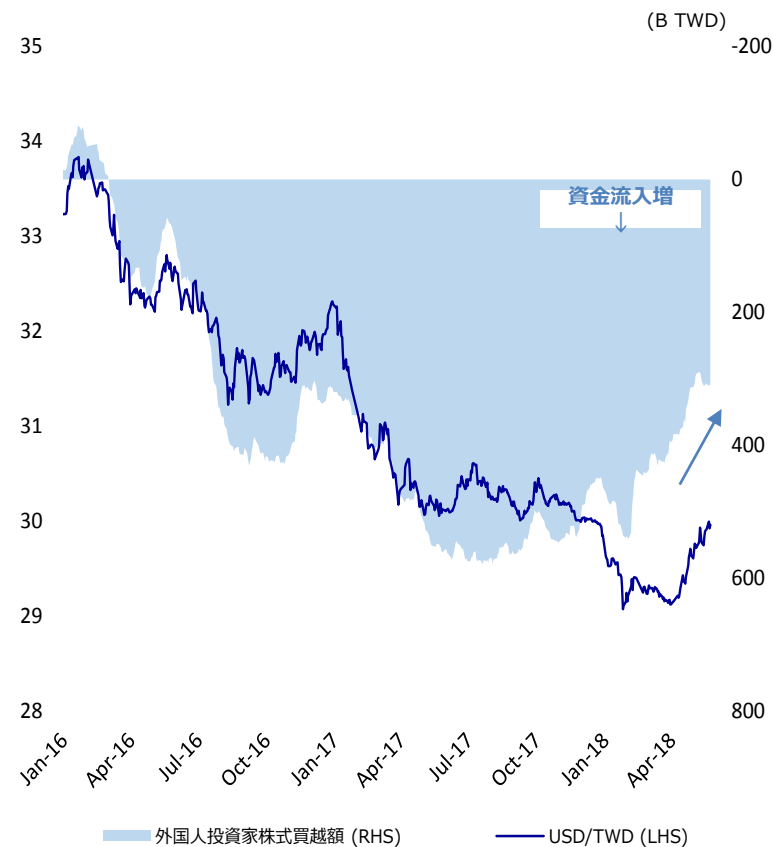
# 海外資金の動向 －海外資金は株式市場から流出傾向－

## 海外資金の動向①



(\*) 外国人投資家株式買越額は2016年1月からの累計

## 海外資金の動向②



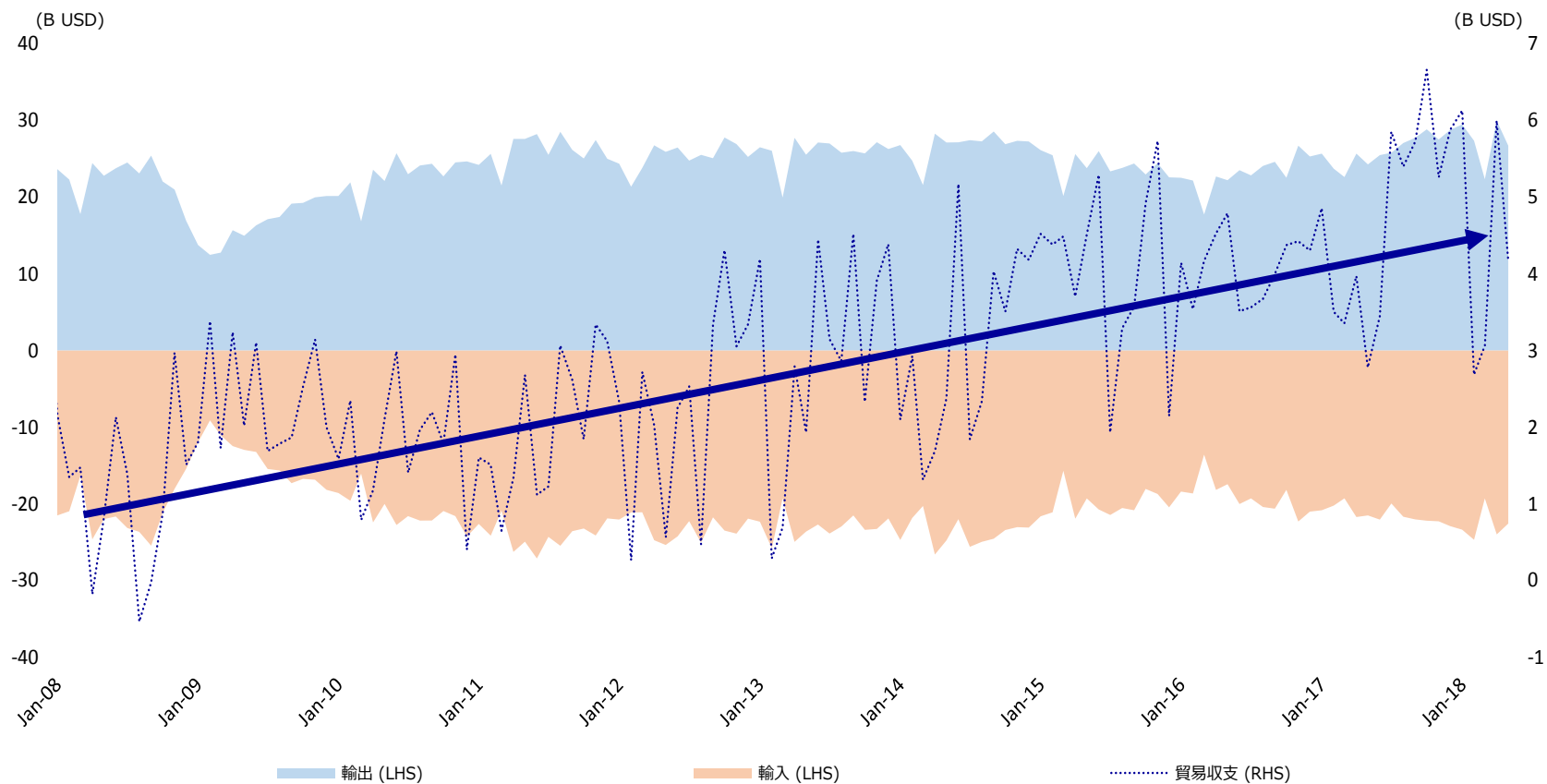
(\*) 外国人投資家株式買越額は2016年1月からの累計

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg



# 貿易収支の推移 —好調な輸出が継続し貿易黒字は拡大傾向—

## 貿易収支の推移



(Source) Thomson Reuters

# 輸出の推移 —主要輸出品である電子部品をはじめ好調な輸出が継続—

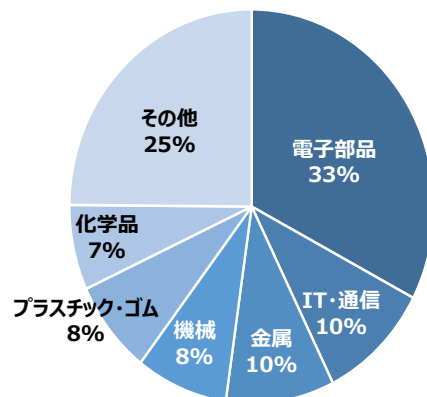
## 製品別輸出の推移

(M USD)	2018年3月		2018年4月		2018年累計	
	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比
電子部品	10,545	+21.5%	8,552	+12.2%	34,787	+10.5%
IT・通信製品	2,903	+3.4%	2,626	-2.3%	10,627	+2.7%
金属製品	2,815	+18.6%	2,569	+12.9%	10,252	+14.4%

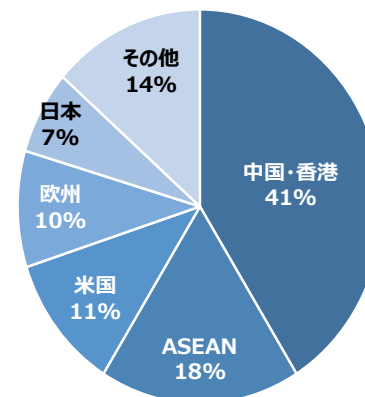
## 地域別輸出の推移

(M USD)	2018年3月		2018年4月		2018年累計	
	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比
中国・香港	13,434	+30.9%	10,864	+13.1%	43,778	+14.0%
ASEAN	5,018	+1.6%	4,794	+4.8%	18,916	+2.8%
米国	3,129	+4.3%	2,968	+2.6%	11,869	+7.3%

## 製品別輸出シェア（2018年1-4月）



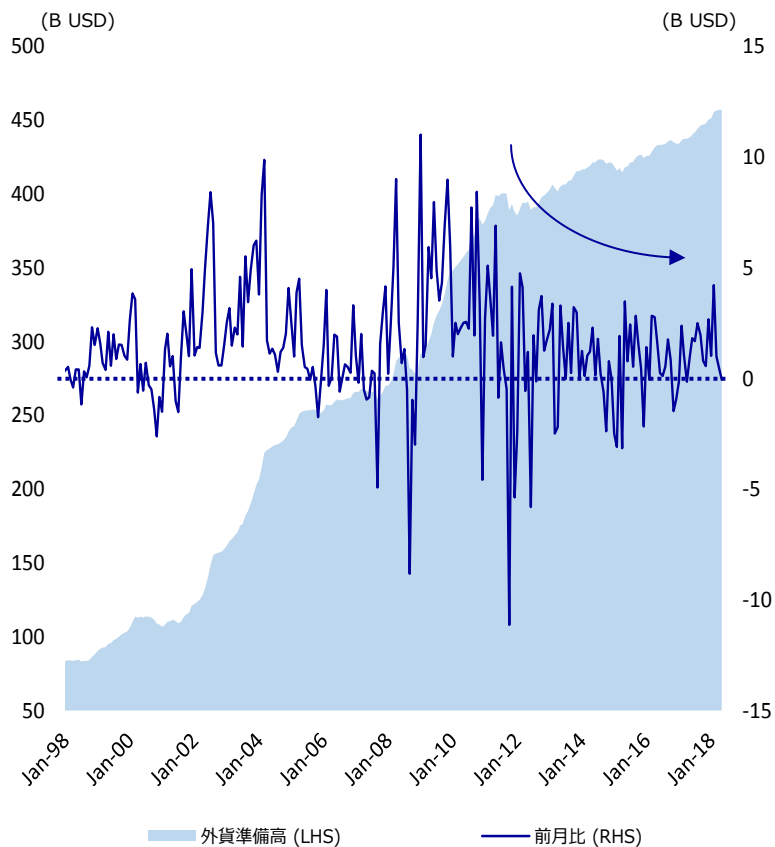
## 地域別輸出シェア（2018年1-4月）



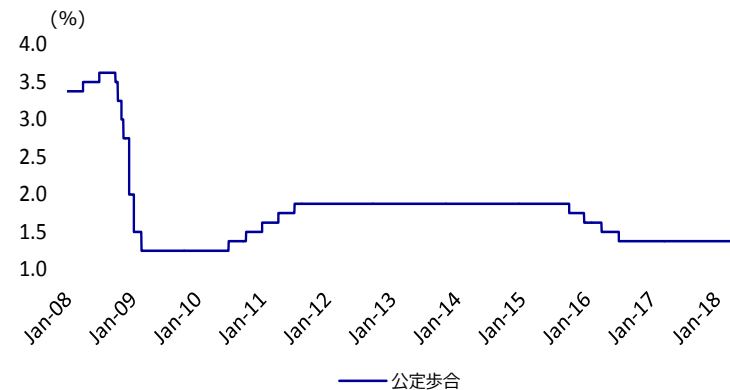
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

# 台湾中央銀行の動向 —外貨準備高は緩やかなペースで増加—

## 外貨準備高の推移



## 政策金利の推移



## 最近の楊台湾中央銀行総裁の発言



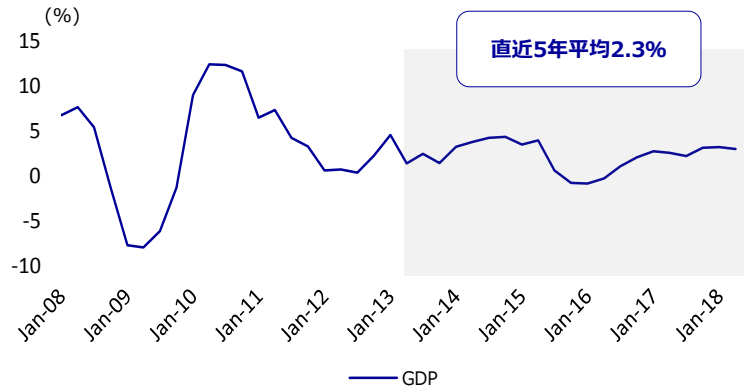
- The likelihood of rate increase in June is not high. There is no major change in current economic situation compared to March.
- Foreign capital outflow is USD2-3B so far in April mainly due to higher USD rates. Foreign investors sold high-tech stocks due to concerns over sale of iPhone X.
- Taiwan is to stabilize FX market if it is affected by stock market.

(25<sup>th</sup> Apr 2018)

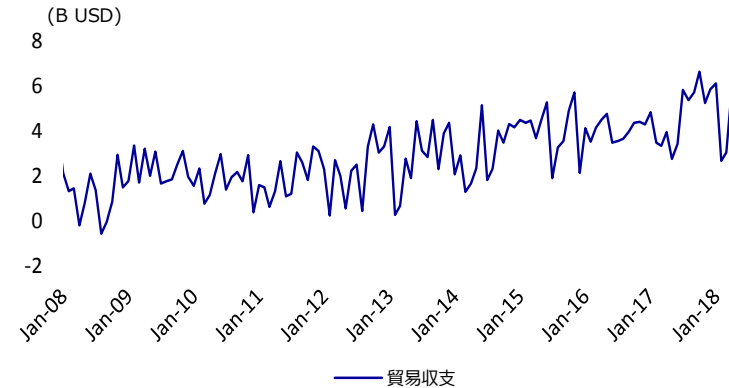
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

# 台湾のファンダメンタルズ①

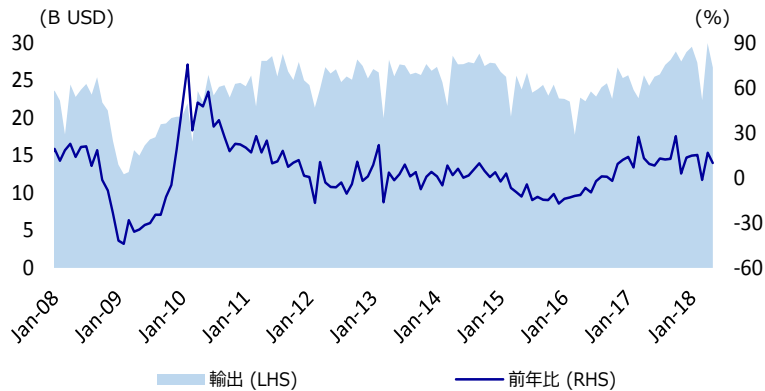
## GDP



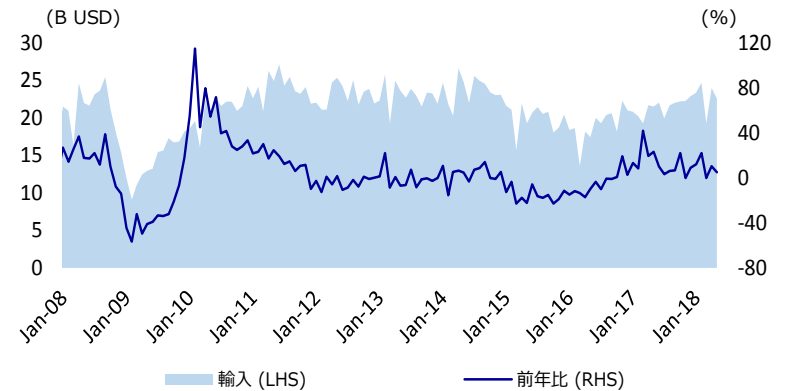
## 貿易収支



## 輸出



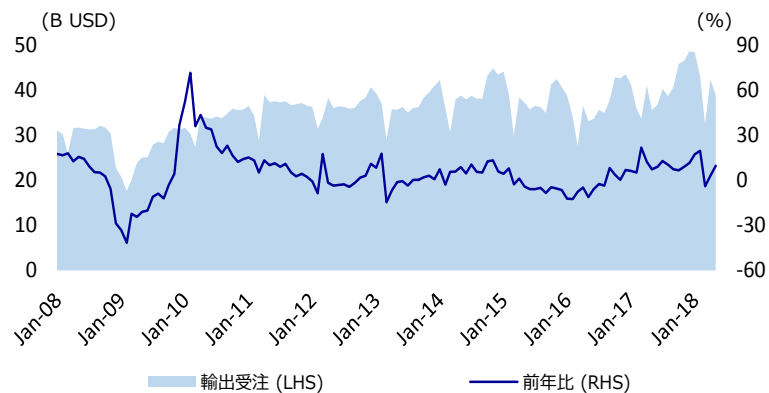
## 輸入



(Source) Thomson Reuters

# 台湾のファンダメンタルズ②

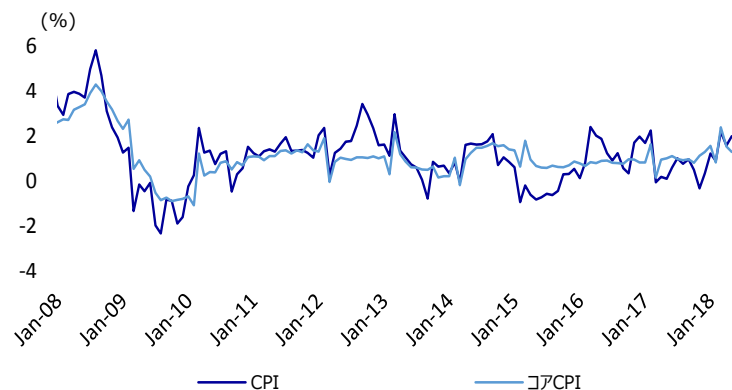
## 輸出受注



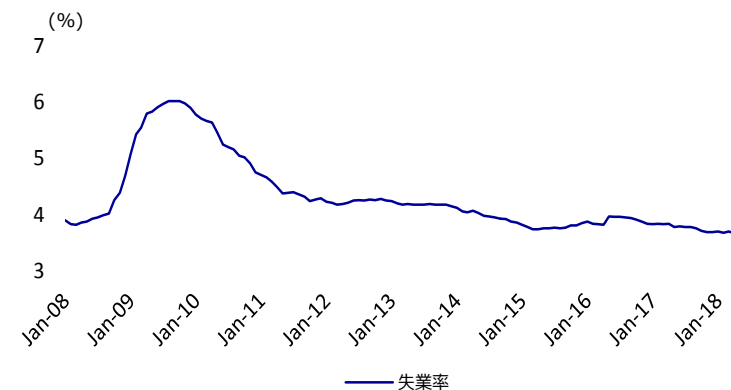
## 鉱工業生産



## CPI



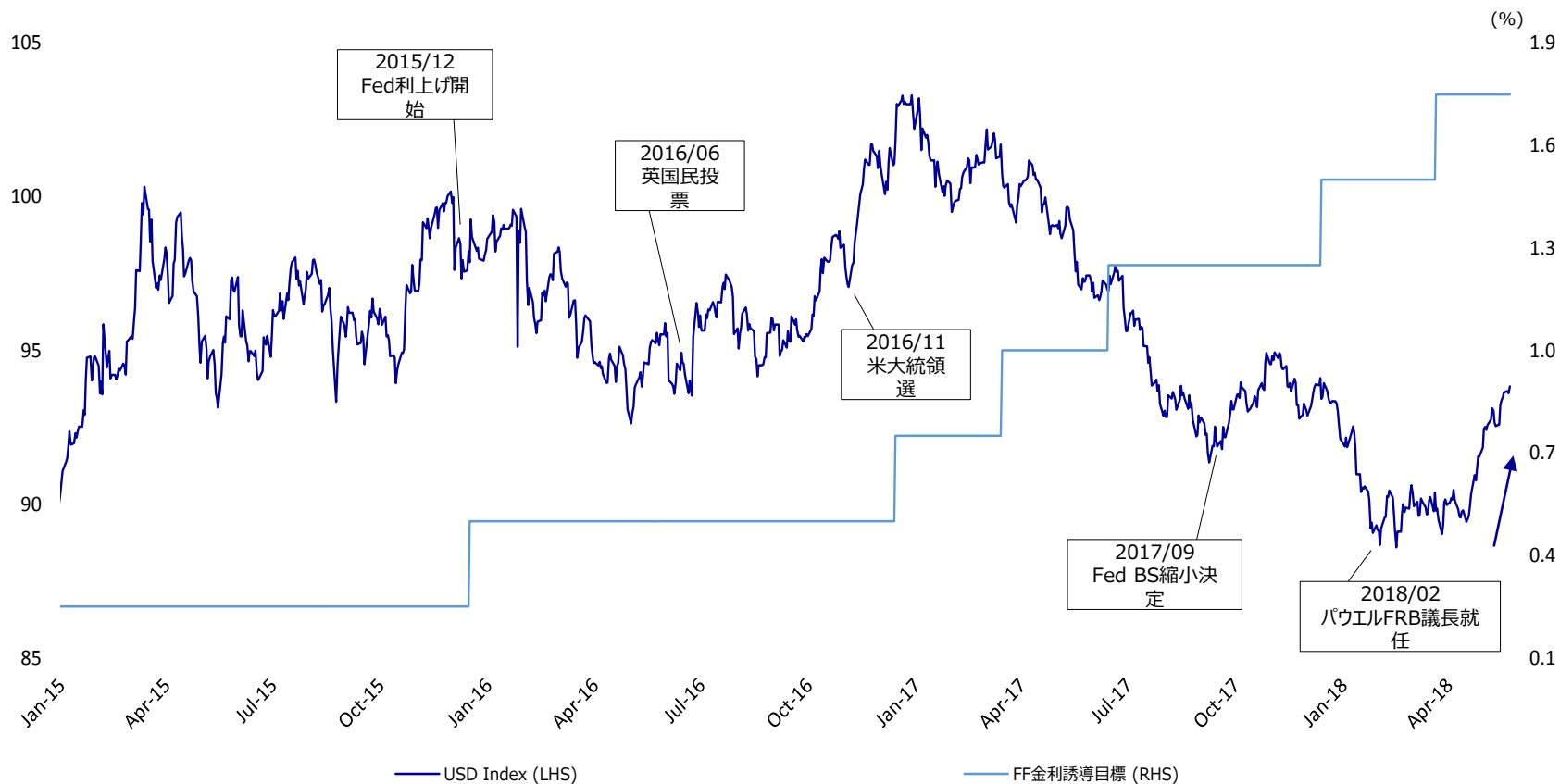
## 失業率



(Source) Thomson Reuters

# ドルの推移 ー米長期金利の上昇を受けてUSD Indexも上昇ー

## USD Indexの推移



(Source) Thomson Reuters

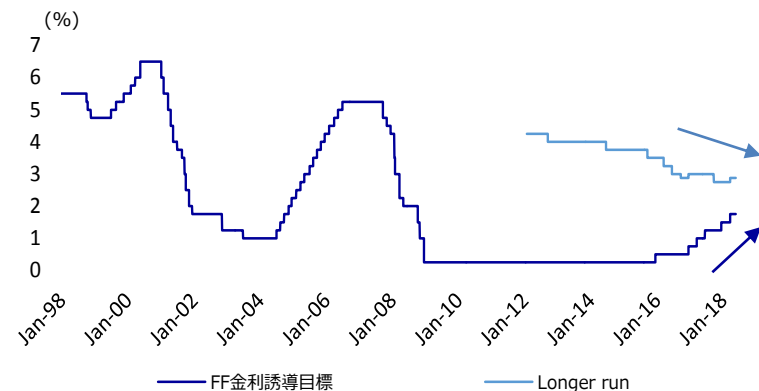
# Fedの金融政策 –3月FOMCでは2018年の3回の利上げ見通しを維持–

## FOMCメンバーの政策金利見通し（2018年3月時点）

	2018年	2019年	2020年	Longer run
2015年9月	3.375%			3.500%
2015年12月	3.250%			3.500%
2016年3月	3.000%			3.250%
2016年6月	2.375%			3.000%
2016年9月	1.875%	2.625%		2.875%
2016年12月	2.125%	2.875%		3.000%
2017年3月	2.125%	3.000%		3.000%
2017年6月	2.125%	2.938%		3.000%
2017年9月	2.125%	2.688%	2.875%	2.750%
2017年12月	2.125%	2.688%	3.062%	2.750%
2018年3月	2.125%	2.875%	3.375%	2.875%
利上げ回数	3回 (1回実施済み)	3回	2回	-

2018年の3回の利上げ予想確率は  
86.7%

## 政策金利の推移



## 最近のパウエルFRB議長の発言



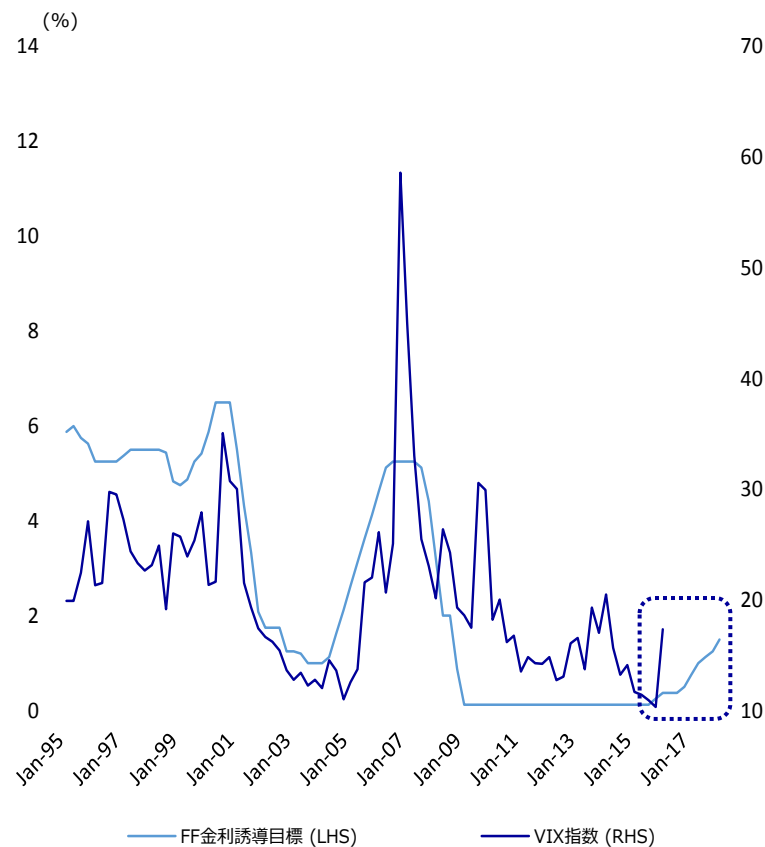
- 米金融当局の政策正常化は、金融市場に混乱を引き起こすことなく進行しており、政策を巡る市場参加者の見通しは当局者の見通しとますます同調した状態にある。
- 経済が予想に沿って進展する場合、市場参加者がわれわれの行動に驚くことはないだろう。
- 世界的な政策正常化の動きに起因したリスク台頭の可能性は排除しない。

(8<sup>th</sup> May 2018)

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

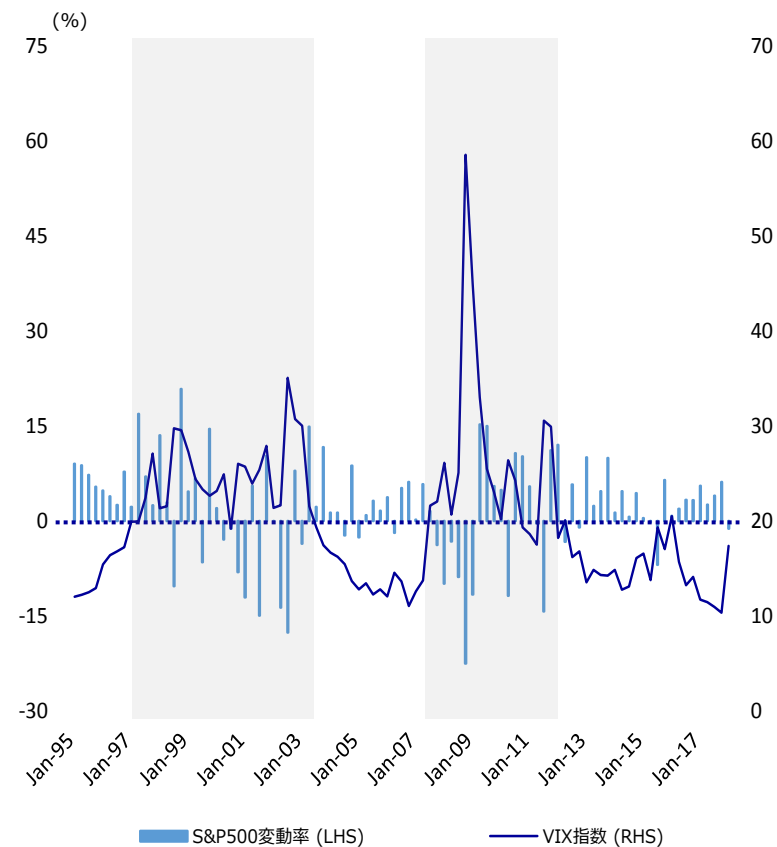
# VIX指数の推移 –VIX指数はFF金利誘導目標の上昇に追随する可能性も–

VIX指数の推移①



(\*) VIX指数は2年遅行

VIX指数の推移②

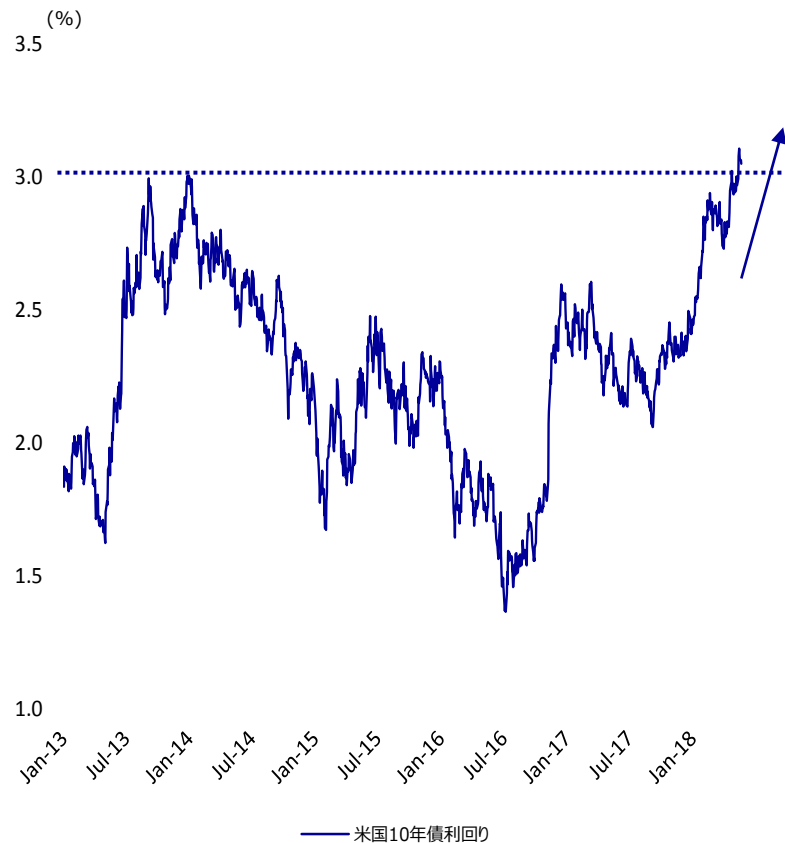


(Source) Thomson Reuters

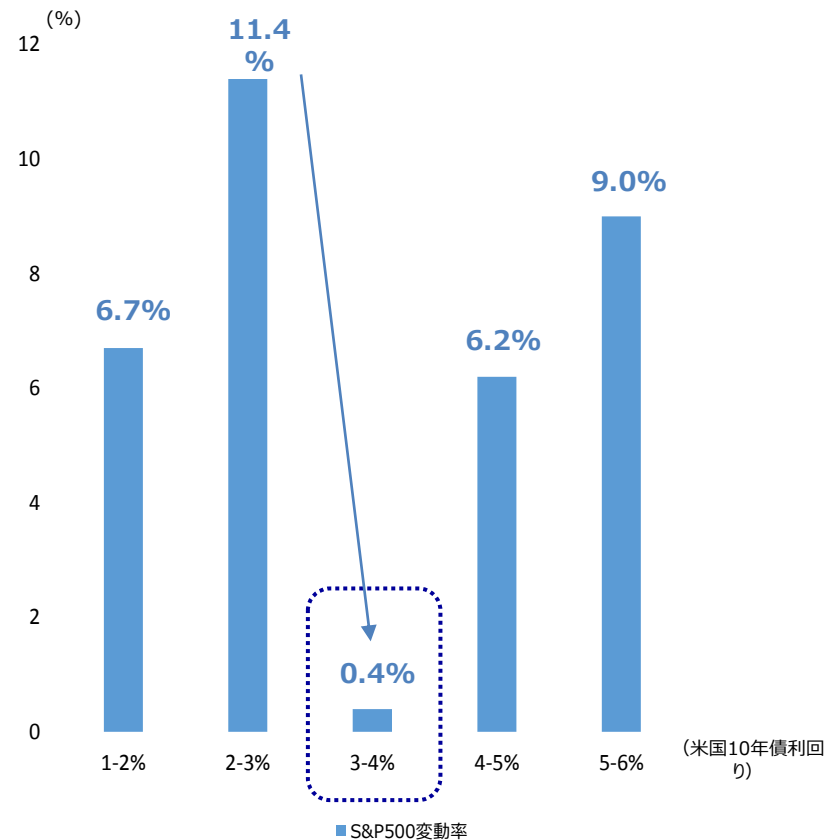


# 米長期金利と株価の関係 ー米長期金利が3%を超えると株のリターンは悪化ー

## 米国10年債利回りの推移



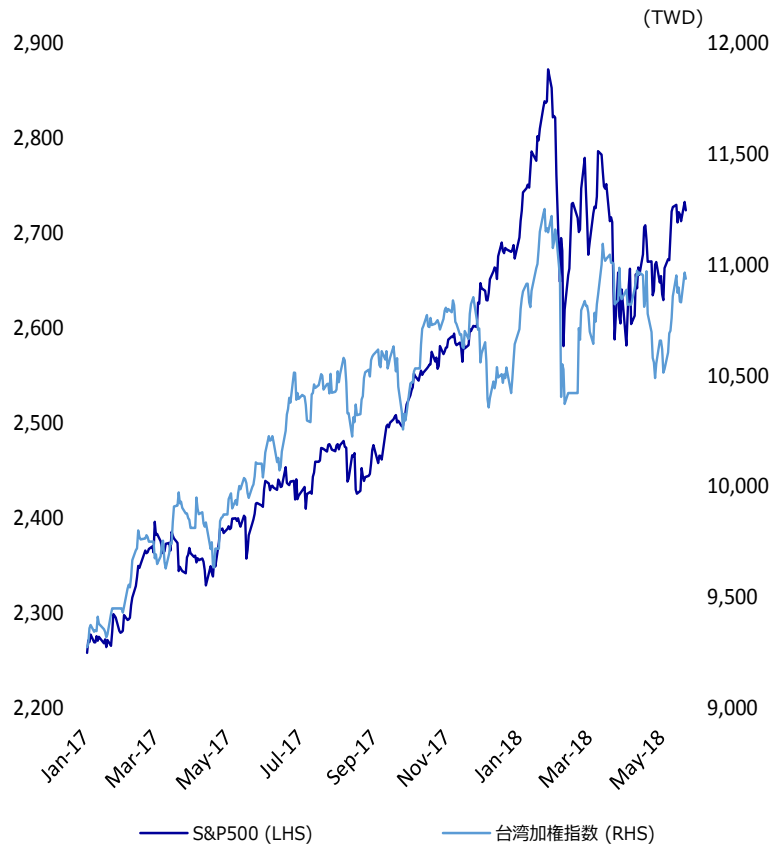
## S&P500の変動率



(Source) Thomson Reuters

# 株価の推移

## 株価の推移①



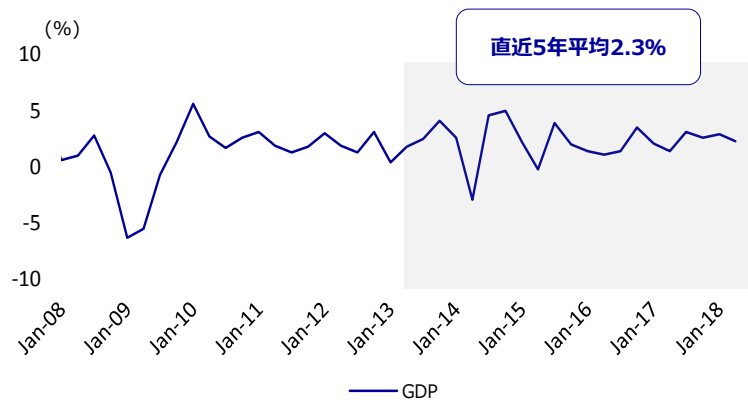
## 株価の推移②

	S&P500	上昇/下落	トピックス
2017年12月	2673.61	↑	・北朝鮮危機悪化 ・トランプ減税
2018年1月	2823.81	↑↑	・低金利/株高継続の楽観視
2018年2月	2713.83	↓↓	・パウエルFRB議長就任 ・平昌オリンピック/北朝鮮危機緩和
2018年3月	2640.87	↓↓	・トランプ米大統領輸入関税表明 ・ティラーソン米国務長官解任 →後任：ポンペオ氏（強硬派） ・Fed政策金利引き上げ ・マクマスター米大統領補佐官解任 →後任：ボルトン氏（強硬派） ・トランプ米大統領大規模関税命令 →米中貿易戦争懸念
2018年4月	2648.05	→	・韓国/北朝鮮首脳会談 →北朝鮮危機緩和
2018年5月	2724.44	↑↑	・米中通商協議 →米中貿易戦争懸念緩和
2018年6月	?	?	・米朝首脳会談 ・Fed政策金利引き上げ（予想）

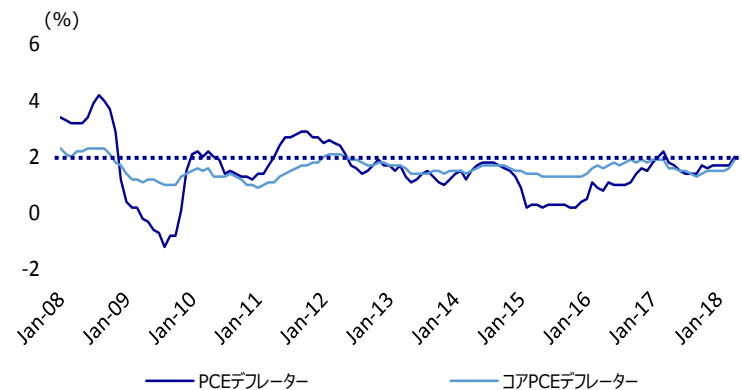
(Source) Thomson Reuters

# 米国のファンダメンタルズ①

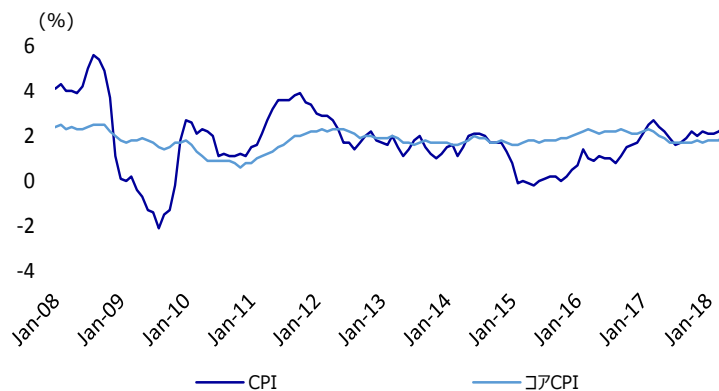
## GDP



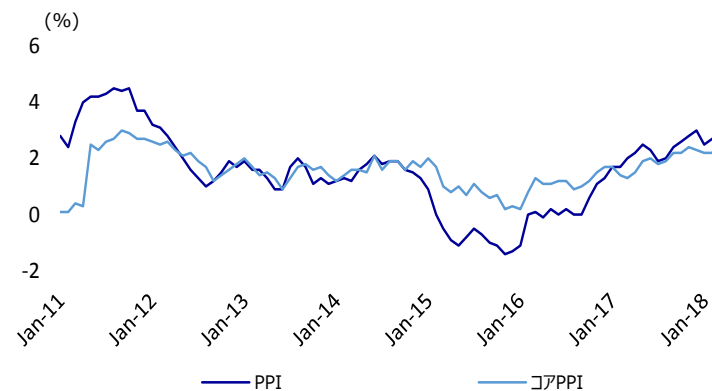
## PCEデフレーター



## CPI



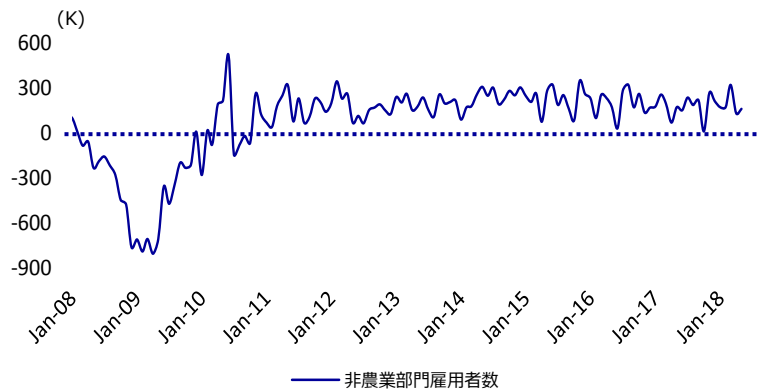
## PPI



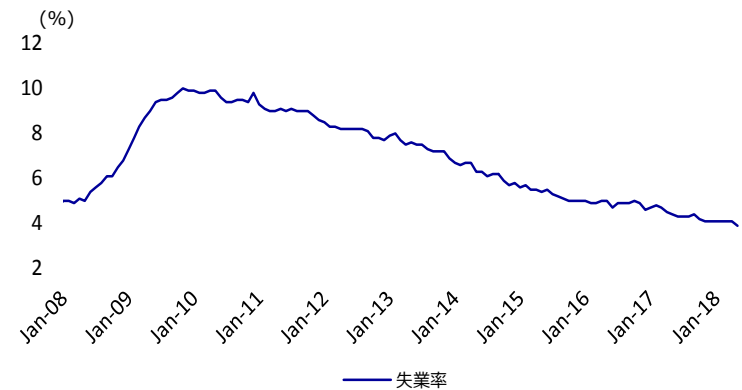
(Source) Thomson Reuters

## 米国のファンダメンタルズ②

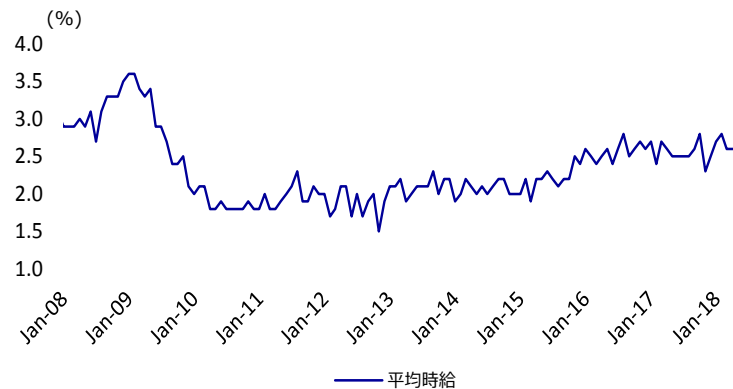
### 非農業部門雇用者数



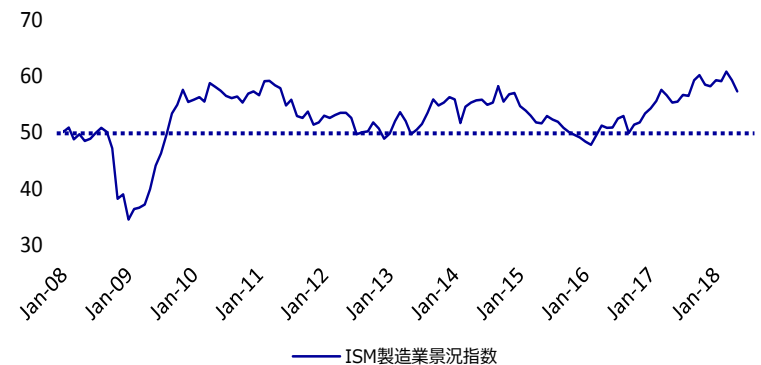
### 失業率



### 平均時給



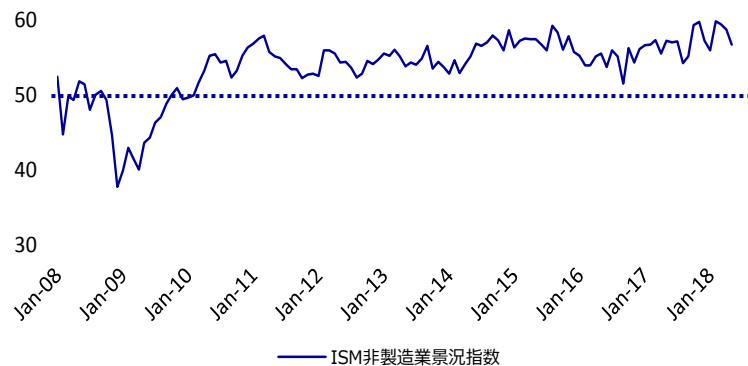
### ISM製造業景況指数



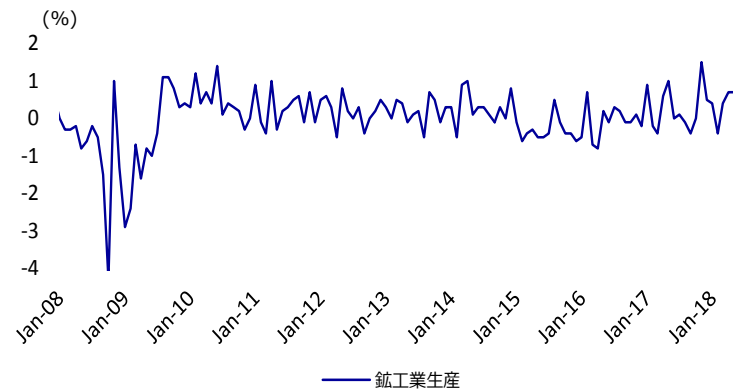
(Source) Thomson Reuters

# 米国のファンダメンタルズ③

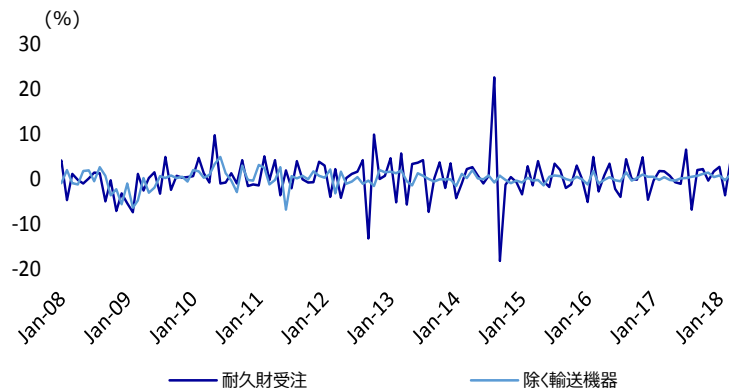
## ISM非製造業景況指数



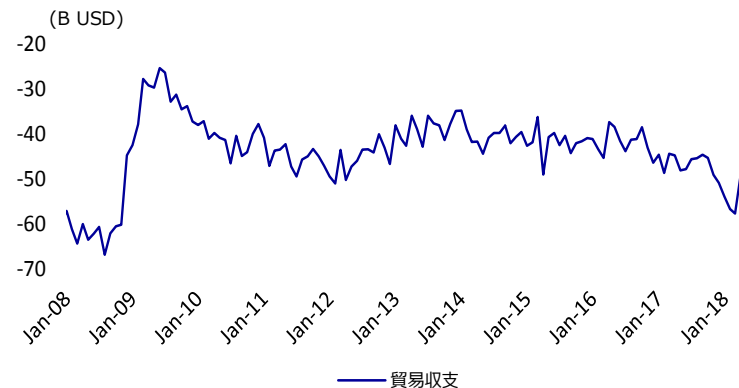
## 鉱工業生産



## 耐久財受注



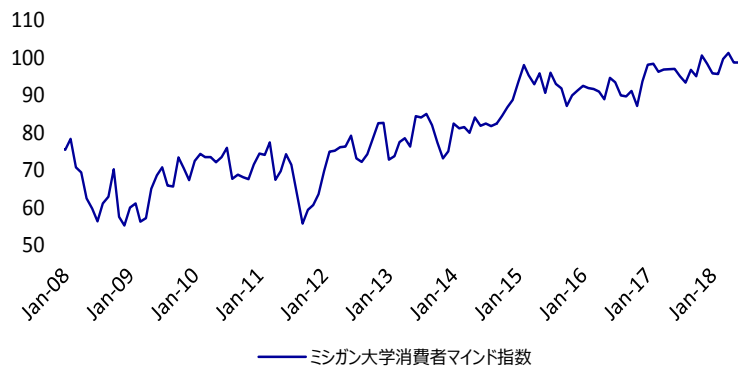
## 貿易収支



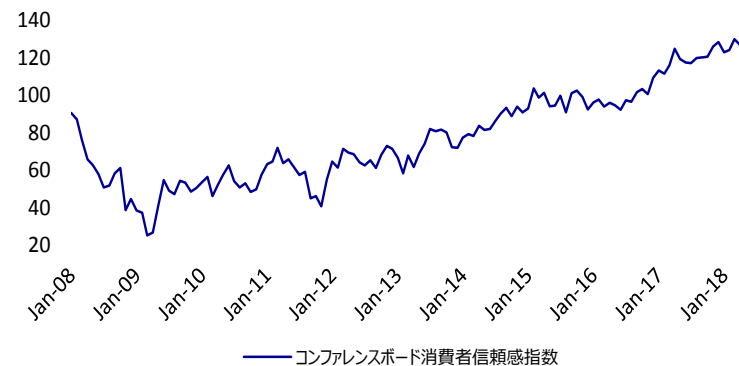
(Source) Thomson Reuters

# 米国のファンダメンタルズ④

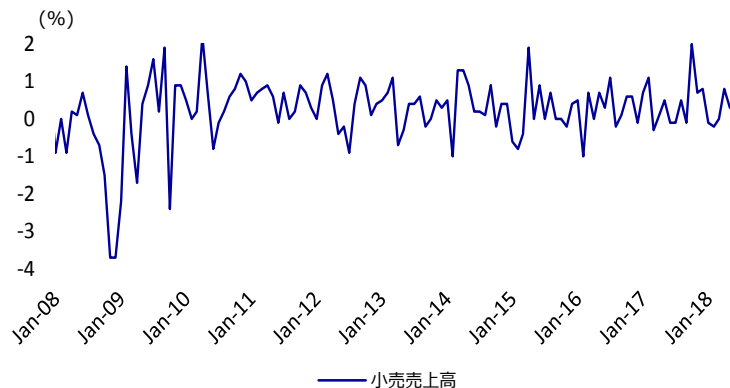
## ミシガン大学消費者マインド指数



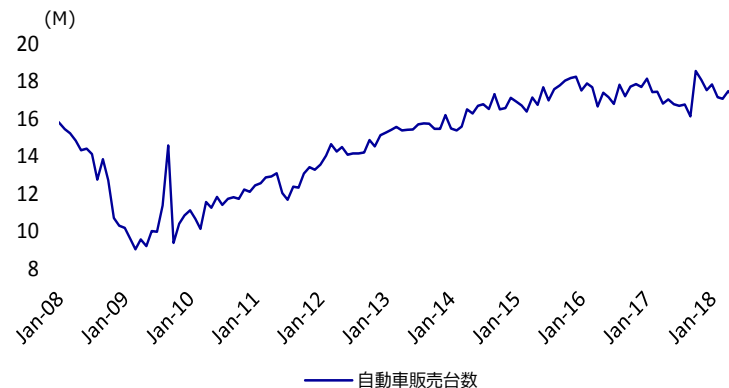
## コンファレンスボード消費者信頼感指数



## 小売売上高



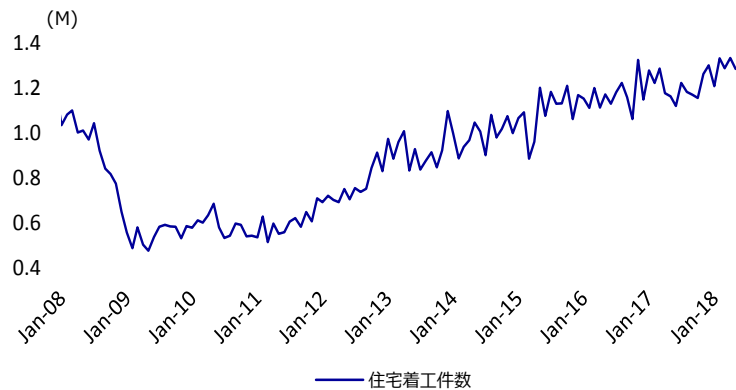
## 自動車販売台数



(Source) Thomson Reuters

# 米国のファンダメンタルズ⑤

## 住宅着工件数



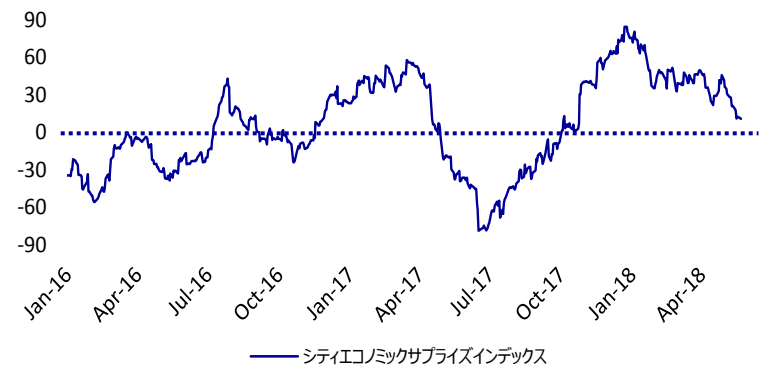
## 新築住宅販売件数



## 中古住宅販売件数



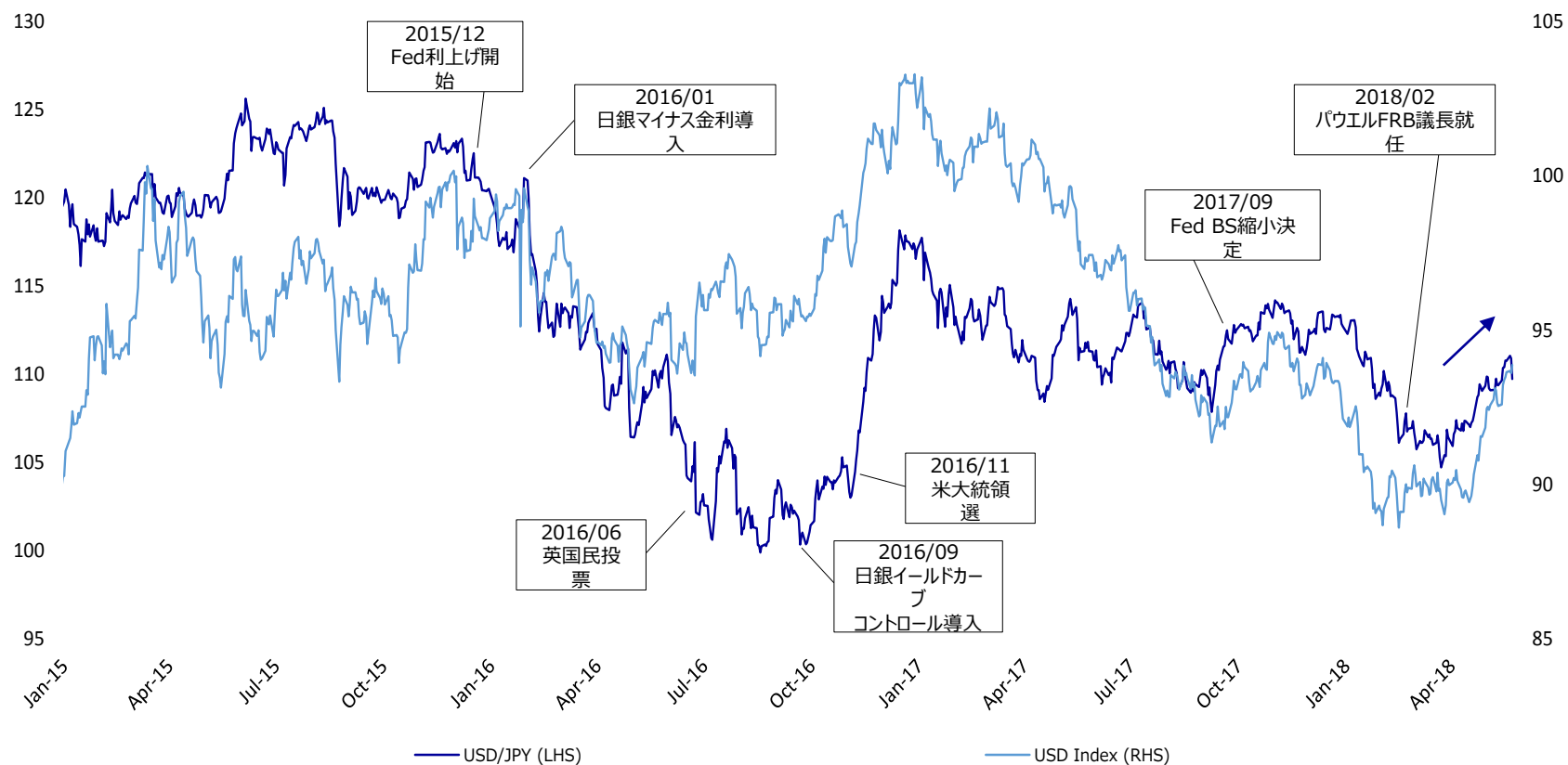
## シティエコノミックサプライズインデックス



(Source) Thomson Reuters

# 円の推移 –日米金利差拡大を受けてUSD/JPYは110円台へ上昇–

## USD/JPYの推移



(Source) Thomson Reuters



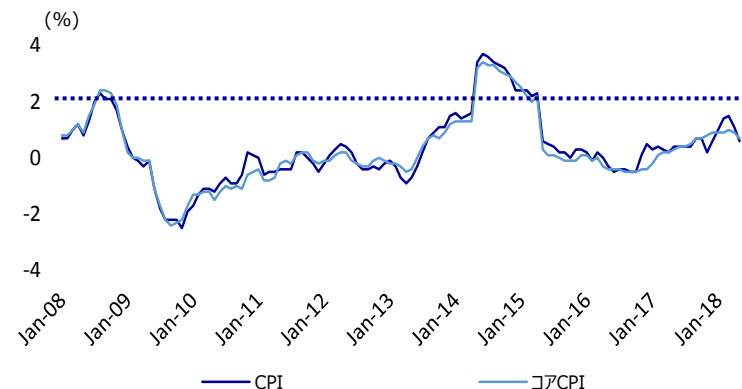
# 日銀の金融政策 –4月展望レポートでは物価目標の達成時期に関する記述を削除–

## 日銀政策委員の経済見通し（2018年4月時点）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税引き上げの 影響を除くケース
2017年度	+1.8~1.9% (+1.9%)	+0.7%	
1月時点	+1.8~2.0% (+1.9%)	+0.7~1.0% (+0.8%)	
2018年度	+1.4~1.7% (+1.6%)	+1.2~1.3% (+1.3%)	
1月時点	+1.3~1.5% (+1.4%)	+1.3~1.6% (+1.4%)	
2019年度	+0.7~0.9% (+0.8%)	+2.0~2.3% (+2.3%)	+1.5~1.8% (+1.8%)
1月時点	+0.7~0.9% (+0.7%)	+2.0~2.5% (+2.3%)	+1.5~2.0% (+1.8%)
2020年度	+0.6~1.0% (+0.8%)	+2.0~2.3% (+2.3%)	+1.5~1.8% (+1.8%)

(\*) カッコ内は予想中央値

## CPIの推移



## 最近の黒田日銀総裁の発言



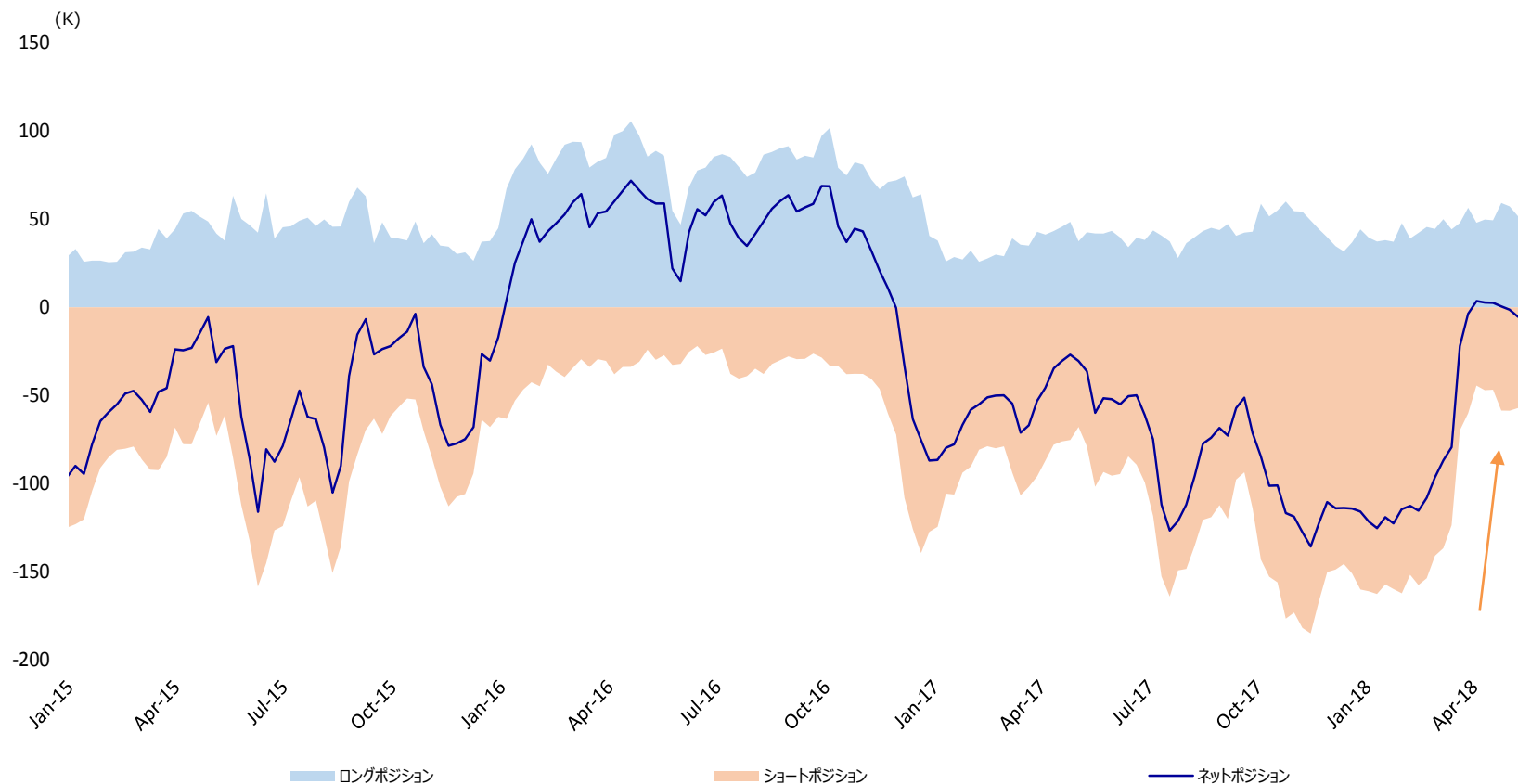
- 2019年度ごろに物価目標2%が達成される可能性が高い。
- 物価と2019年度以降の経済成長率は下振れリスクの方が大きい。
- 物価目標達成に向けたモメンタム維持に必要な政策調整を行う。
- 物価目標達成時期の記述削除は、誤解を生むことは好ましくないので、記述の仕方を変えただけであって、体制が変わったことが影響したということではない。

(27<sup>th</sup> Apr 2018)

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

# IMM通貨先物非商業部門ポジションの推移 –円売り持ち高が急速に縮小–

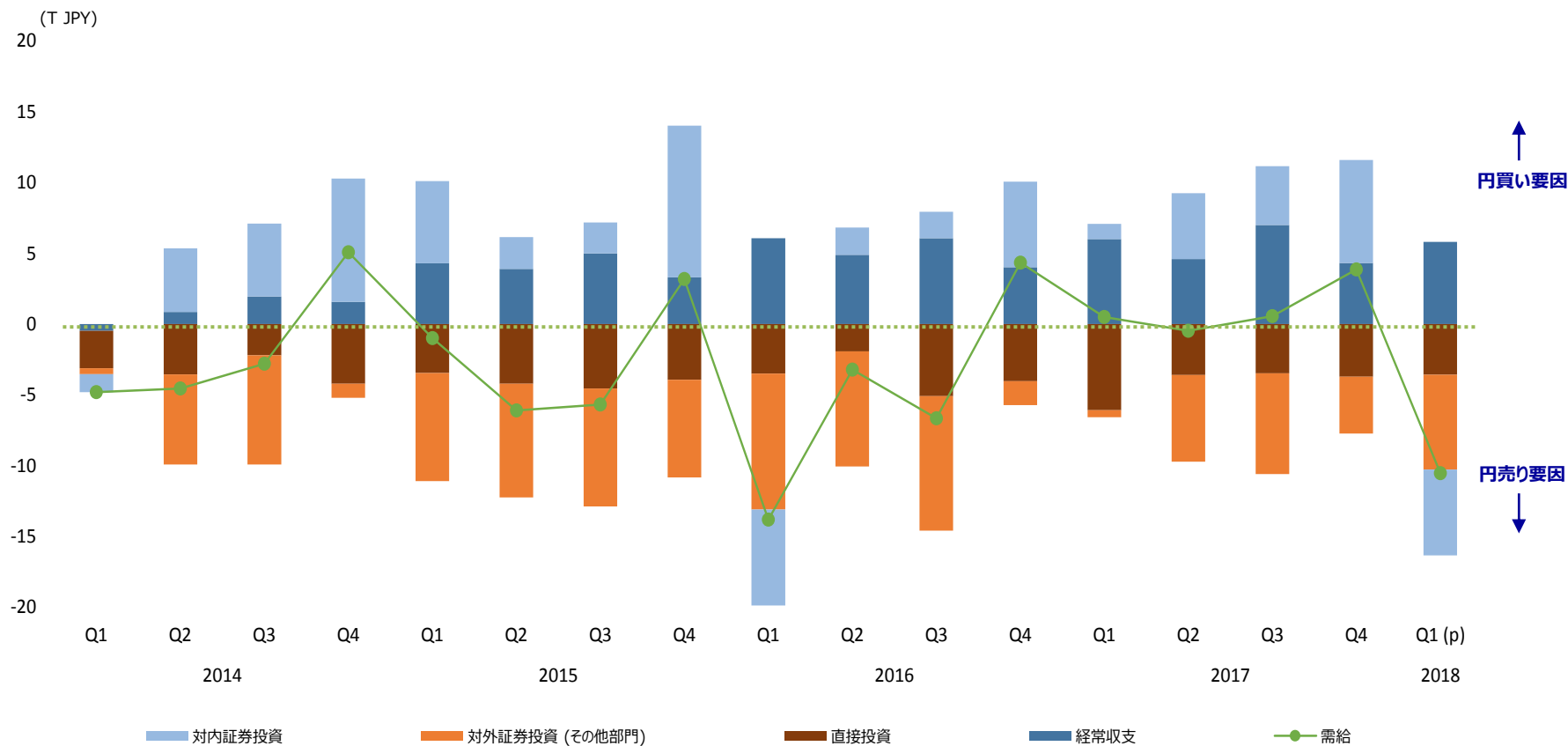
## IMM通貨先物非商業部門ポジションの推移



(Source) Thomson Reuters

# 円の需給環境

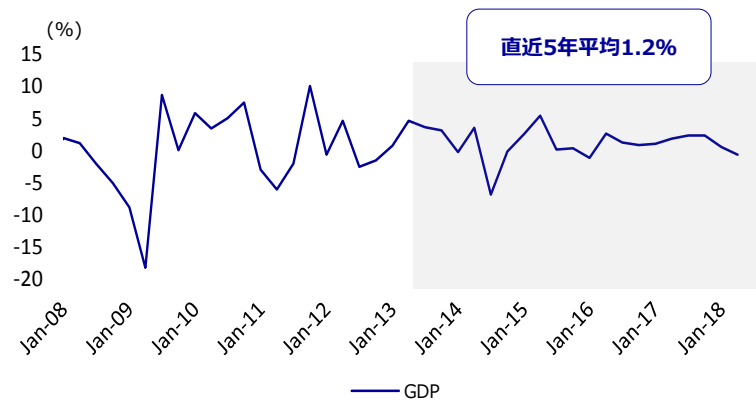
## 円の需給環境



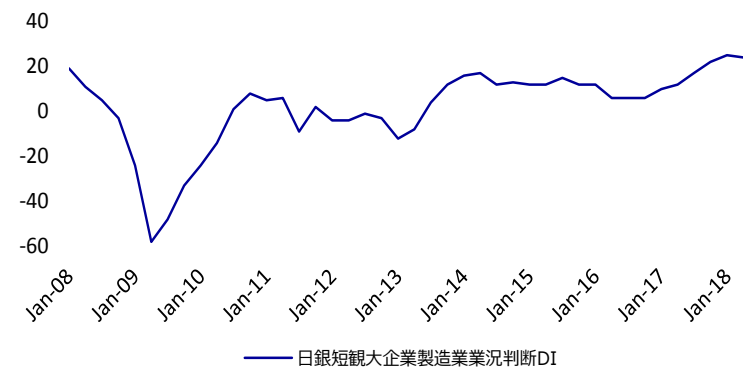
(Source) Ministry of Finance, Japan

# 日本のファンダメンタルズ①

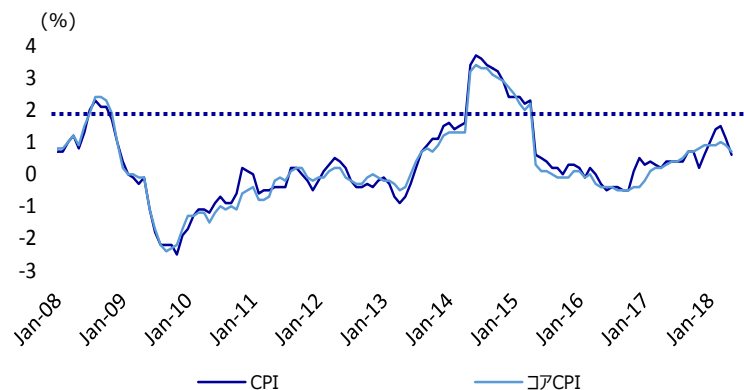
## GDP



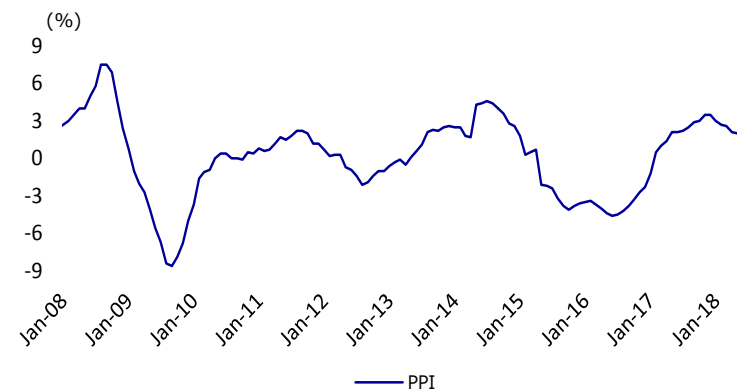
## 日銀短観大企業製造業業況判断DI



## CPI



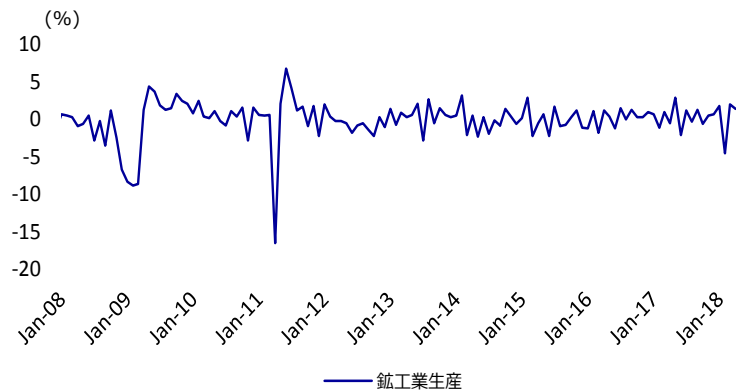
## PPI



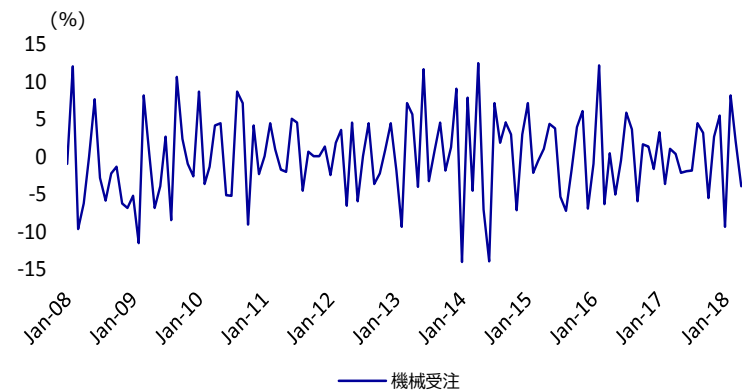
(Source) Thomson Reuters

# 日本のファンダメンタルズ②

## 鉱工業生産



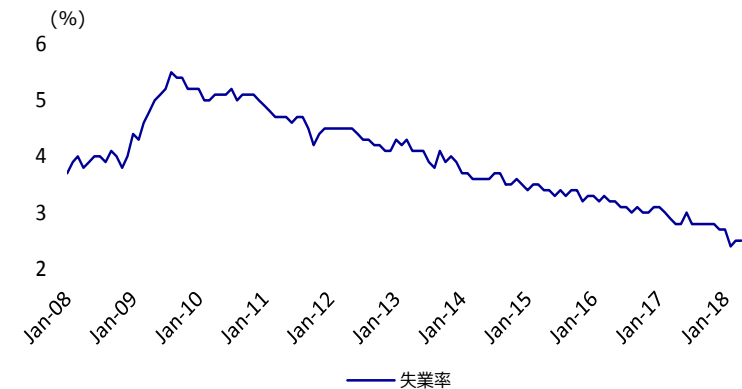
## 機械受注



## 住宅着工件数



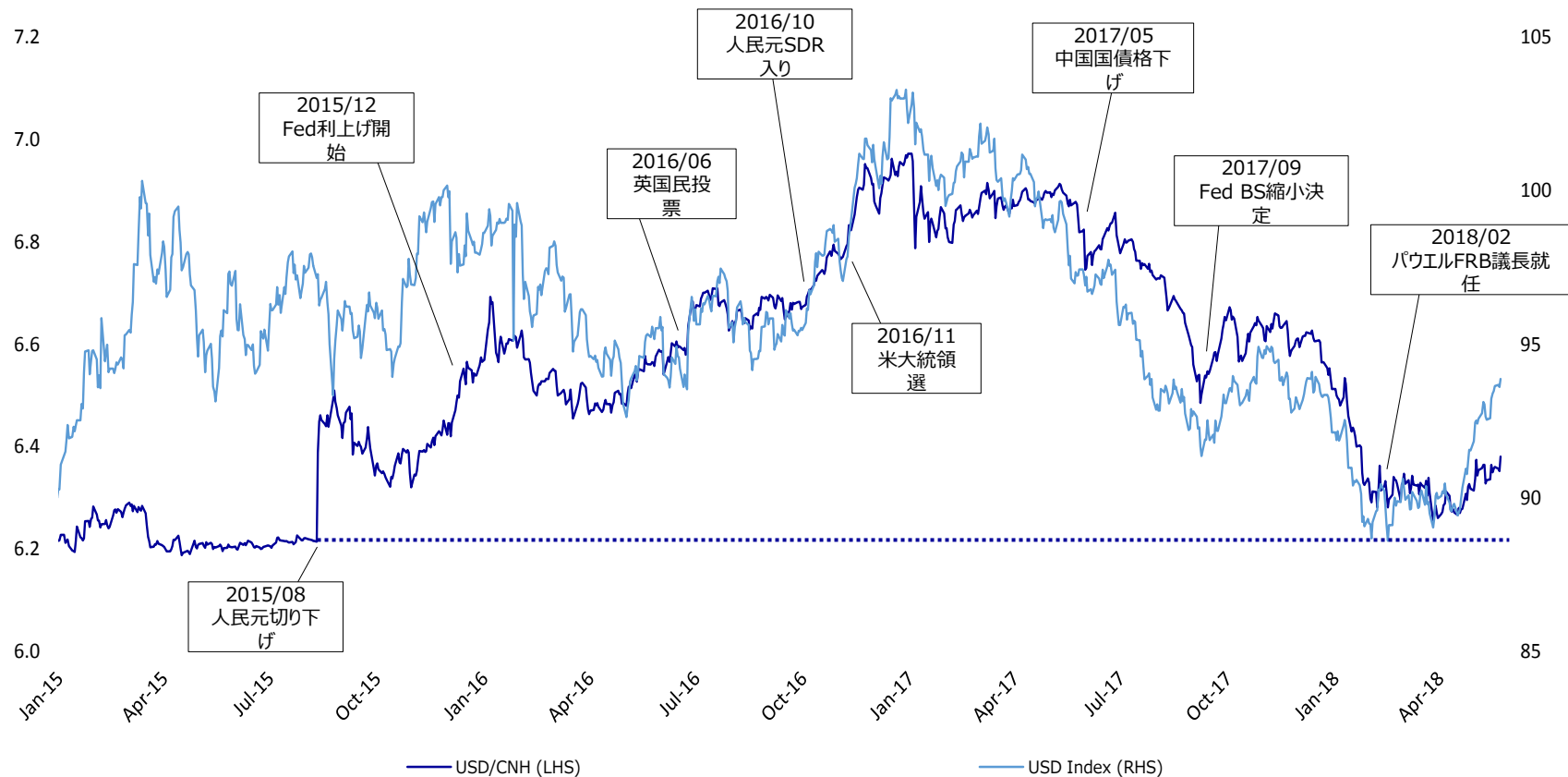
## 失業率



(Source) Thomson Reuters

# 人民元の推移① –2015年の人民元切り下げ前の水準に接近–

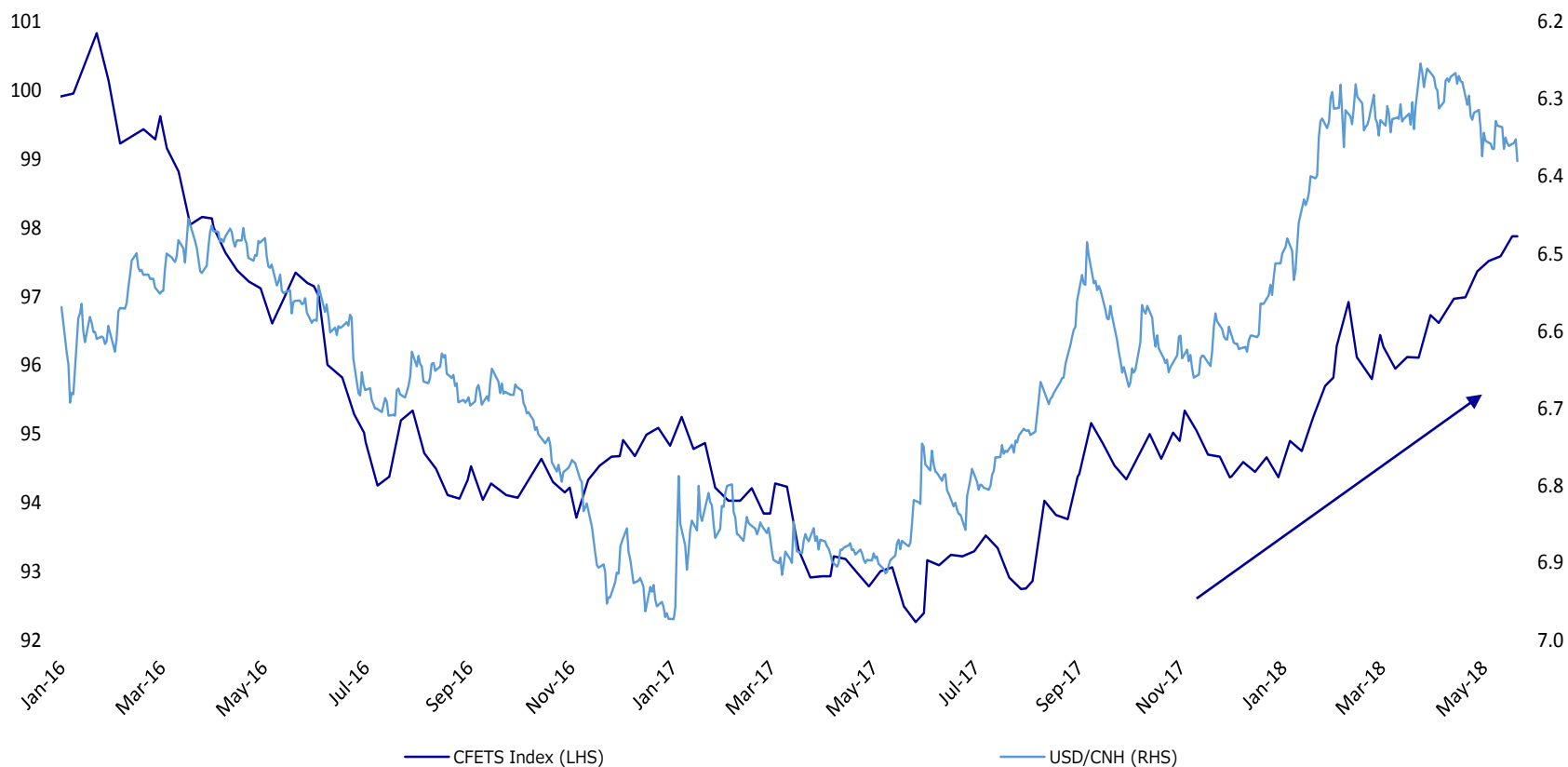
## USD/CNHの推移



(Source) Thomson Reuters

## 人民元の推移② ー通貨バスケットであるCFETS Indexも人民元高方向へ推移ー

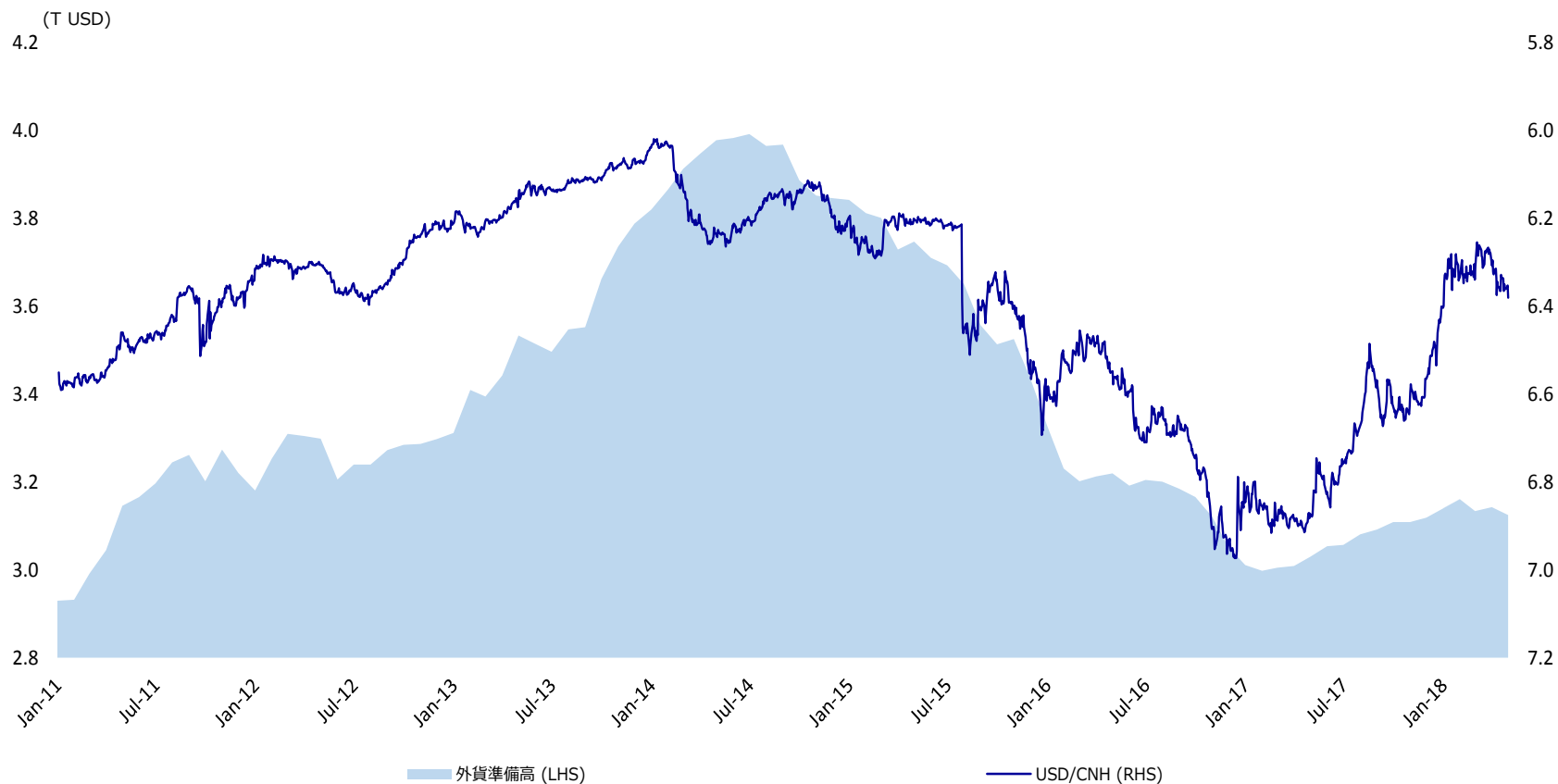
### CFETS Indexの推移



(Source) Thomson Reuters

# 外貨準備高の推移 – 資本流出の懸念は後退し外貨準備高は緩やかに増加 –

## 外貨準備高の推移



(Source) Thomson Reuters



# 予想レンジ

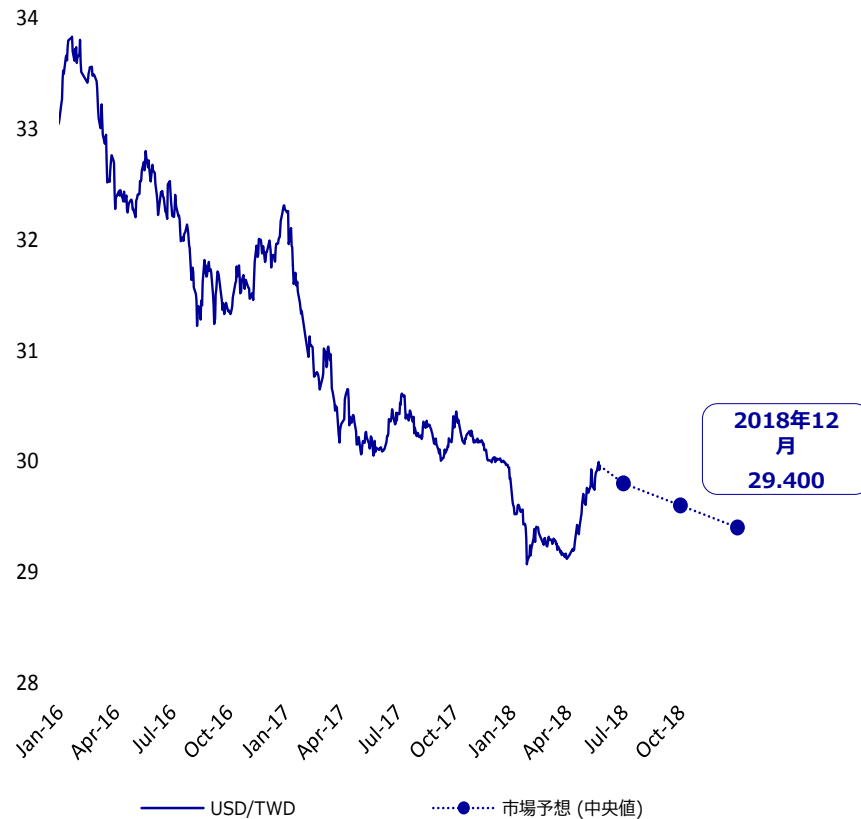
	2018年				2019年	
	1-4月 (実績)	5-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
USD/TWD	29.035~29.755 (29.605)	29.00~30.00 (29.50)	28.80~29.80 (29.30)	28.60~29.60 (29.10)	28.50~29.50 (29.00)	28.50~29.50 (29.00)
USD/JPY	104.56~113.40 (109.33)	105~111 (107)	102~108 (104)	98~106 (100)	98~106 (100)	96~105 (98)
JPY/TWD	0.2597~0.2790 (0.2709)	0.266~0.286 (0.276)	0.272~0.292 (0.282)	0.281~0.301 (0.291)	0.280~0.300 (0.290)	0.286~0.306 (0.296)
USD/CNH	6.2360~6.5451 (6.3163)	6.20~6.55 (6.35)	6.20~6.60 (6.40)	6.25~6.65 (6.45)	6.25~6.65 (6.45)	6.25~6.65 (6.45)
CNH/JPY	16.5055~17.5285 (17.3048)	16.03~17.90 (16.85)	15.45~17.42 (16.25)	14.74~16.96 (15.50)	14.74~16.96 (15.50)	14.44~16.80 (15.19)
EUR/USD	1.1915~1.2556 (1.2081)	1.18~1.24 (1.21)	1.18~1.25 (1.23)	1.21~1.26 (1.22)	1.21~1.27 (1.22)	1.22~1.27 (1.23)
EUR/JPY	128.90~137.50 (132.04)	127~135 (129)	125~133 (128)	120~130 (122)	120~130 (122)	118~128 (121)

(\*) カッコ内は四半期末の予想レート

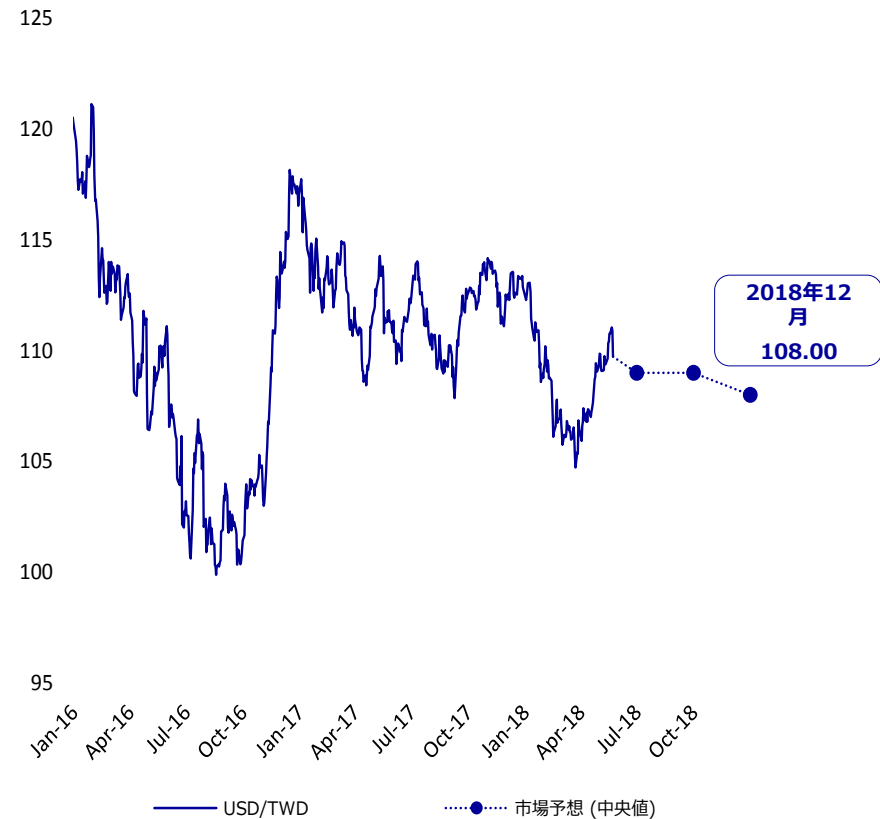
(Source) Mizuho Bank

# (FYI) 主要金融機関の見通し

## USD/TWDの見通し (2018年5月時点)



## USD/JPYの見通し (2018年5月時点)



(Source) Bloomberg

## 留意事項

---

- 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。