

みずほ講演会

為替市場動向

2018年12月

みずほ銀行 台北資金室

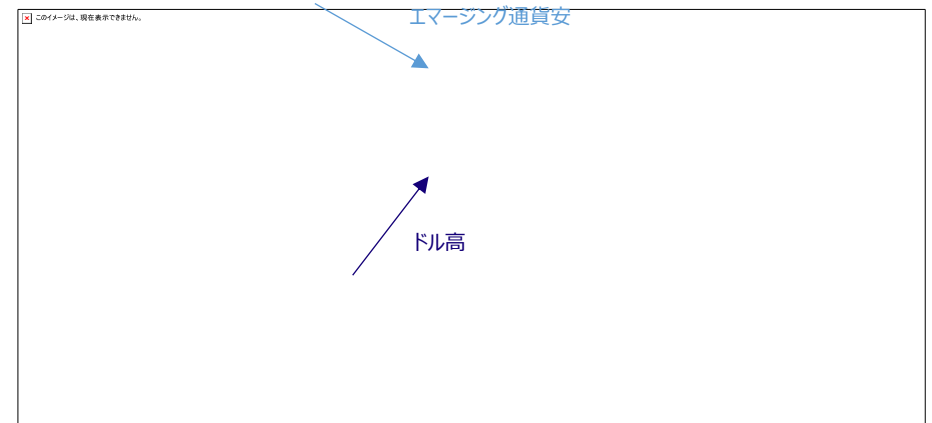
Private and confidential

MIZUHO

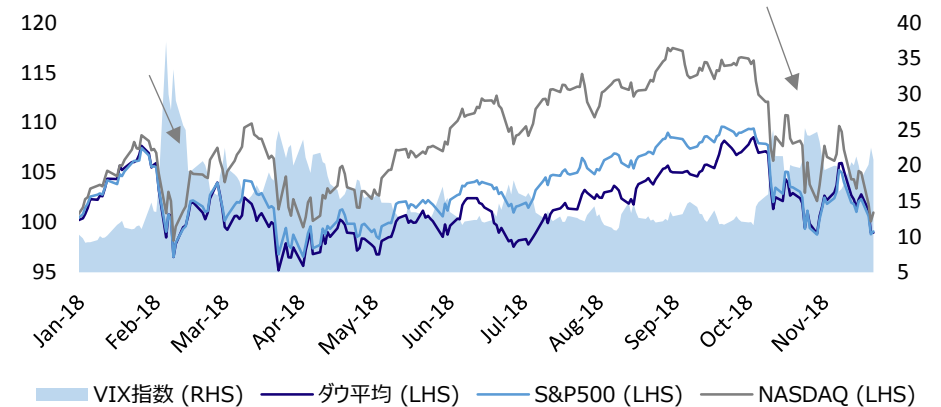
2018年の振り返り①

1月	<ul style="list-style-type: none"> ・ ムニューシン米財務長官のドル安誘導発言 ・ 米国が太陽光パネル、洗濯機へセーフガードを発動
2月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米長期金利の上昇を受けた世界的な株安 ・ パウエルFRB議長就任
3月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国が鉄鋼・アルミへ追加関税を発動 ・ FRB利上げ（2018年1回目）、台湾中銀政策金利据え置き
4月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米10年債利回りが3%台へ上昇
5月	<ul style="list-style-type: none"> ・ イタリアの政局が混乱
6月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国が500億ドル相当の中国製品への追加関税を発表 ・ FRB利上げ（2018年2回目）、台湾中銀政策金利据え置き
7月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国が2000億ドル相当の中国製品への追加関税を発表 ・ 日銀がフォワードガイダンス、国債買い入れの弾力的な運営を導入
8月	<ul style="list-style-type: none"> ・ トルコリラ、アルゼンチンペソが急落
9月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国が2670億ドル相当の中国製品への追加関税を示唆 ・ FRB利上げ（2018年3回目）、台湾中銀政策金利据え置き
10月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米長期金利の上昇を受けた世界的な株安
11月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米中間選挙で上院・共和党、下院・民主党が過半数を獲得 ・ 台湾統一地方選挙で与党・民進党が惨敗
12月	<ul style="list-style-type: none"> ・ FRB利上げ（2018年4回目）？ 台湾中銀政策金利据え置き？

為替の推移



株価の推移



(*) 2017年末=100

(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, Bloomberg

2018年の振り返り②

■ 為替市場

	2017年末対比
USD/TWD	3.5% TWD安
USD/JPY	0.2% JPY安
JPY/TWD	3.8% TWD安

■ 株式市場

	2017年末対比
台湾加権指数	▲8.7%
日経平均	▲4.9%
ダウ平均	▲1.0%

■ 金利市場

	2017年末対比
台湾10年債利回り	▲2bp
米国2年債利回り	+93bp
米国10年債利回り	+65bp

■ 商品市場

	2017年末対比
WTI	▲12.0%
NY金	▲6.2%

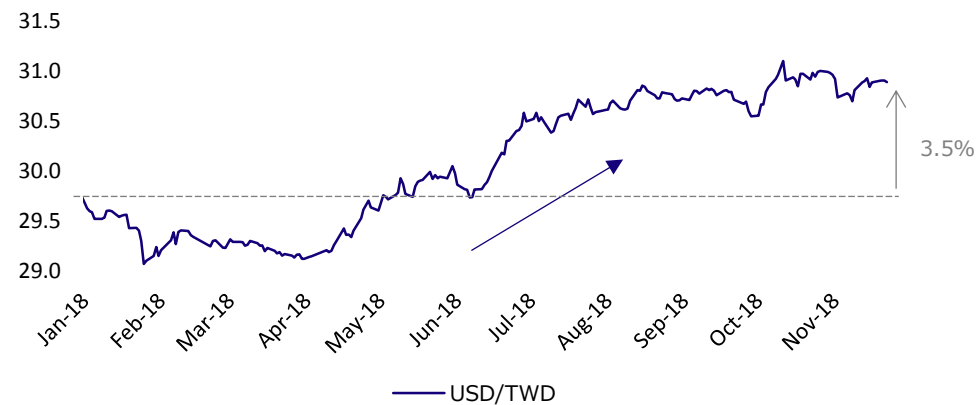
	2017年末対比
EUR/USD	4.9% EUR安
USD/CNH	6.3% CNH安
MSCI Emerging指数	4.2% EM通貨安

	2017年末対比
DAX	▲13.8%
上海総合	▲20.0%
MSCI Emerging指数	▲15.8%

	2017年末対比
日本10年債利回り	+5bp
ドイツ10年債利回り	▲5bp
中国オーバーナイト金利	▲38bp

	2017年末対比
LME銅	▲13.7%
LMEアルミニウム	▲14.2%

台湾ドルの推移



台湾株の推移

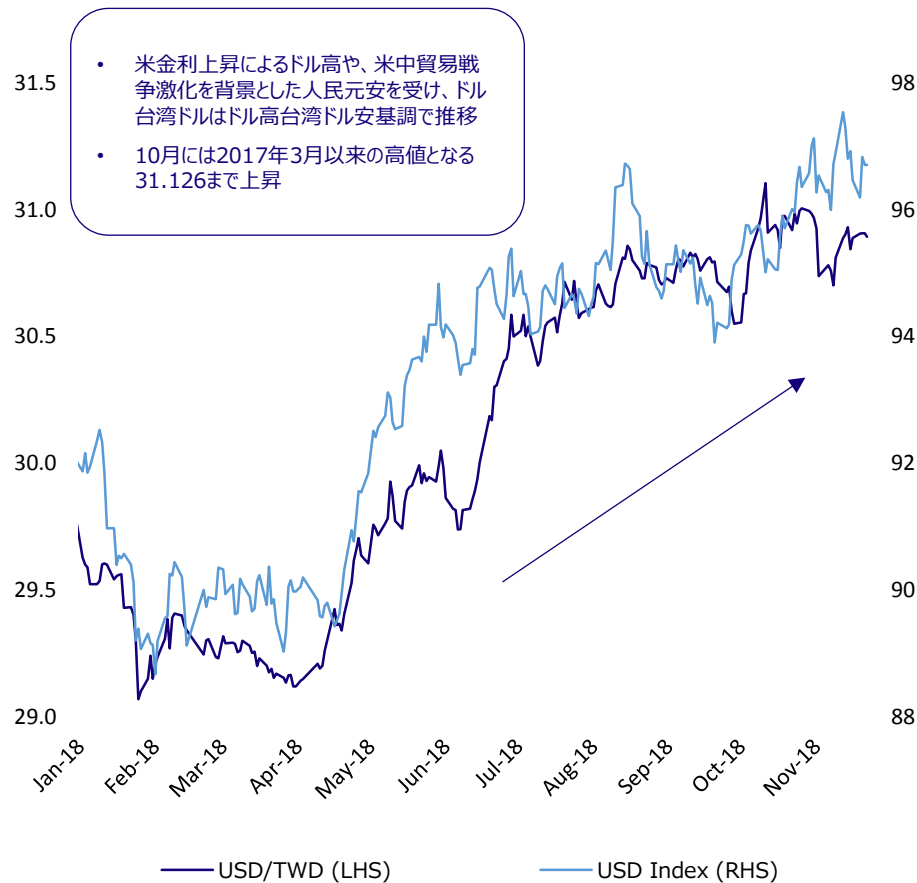


(*) 2018年11月22日時点

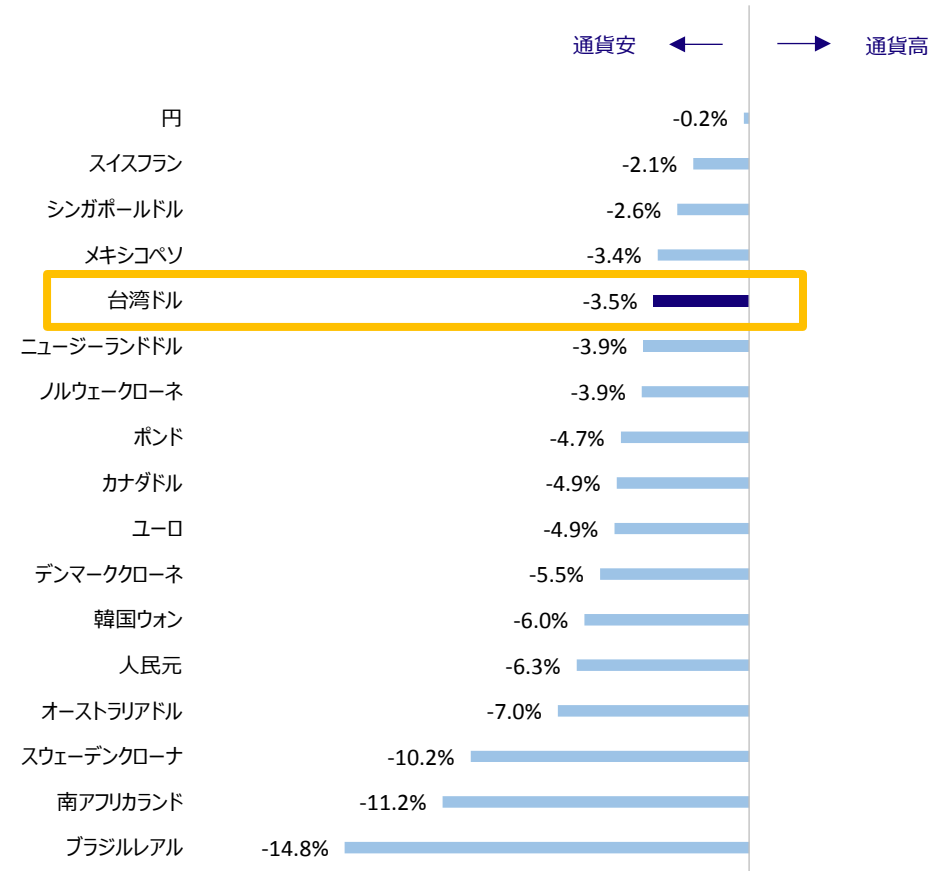
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

台湾ドルの推移①

台湾ドルの推移



2018年の対ドル騰落率（2018年11月22日時点）



(Source) Thomson Reuters

台湾ドルの推移②

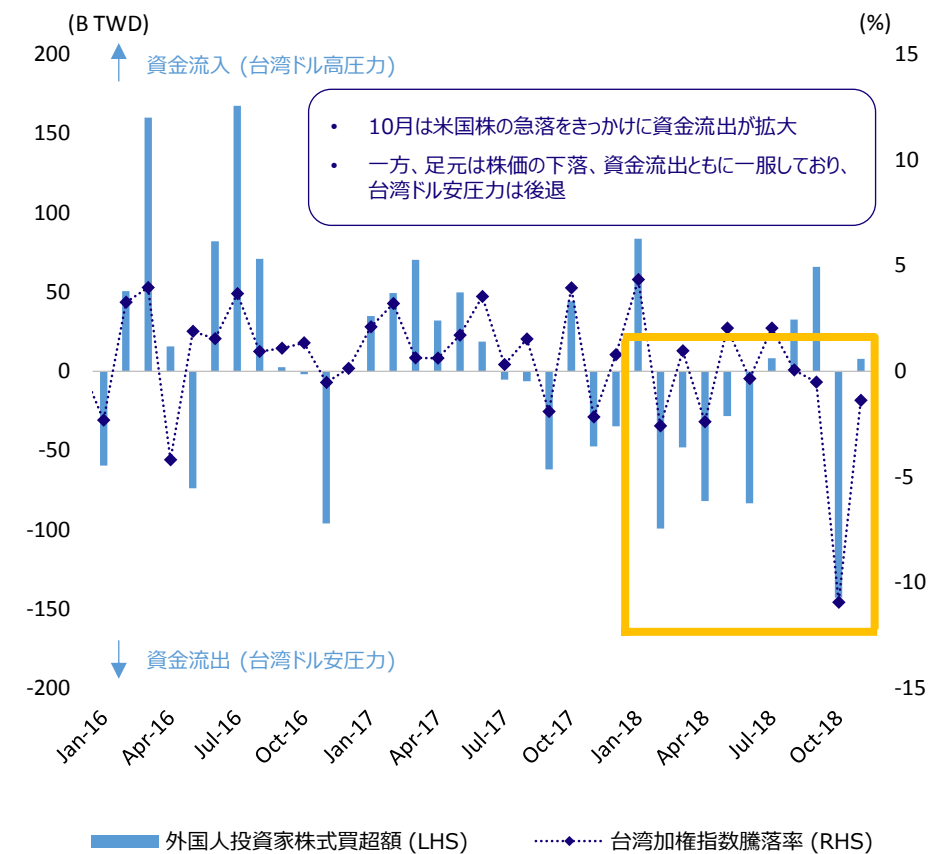
台湾ドルの推移



(Source) Thomson Reuters

株式市場における海外資金の動向

海外資金流出入額の推移



(*) 外国人投資家株式買越額は月次累計額（2018年11月は22日までの累計額）

海外資金流出入額と台湾ドルの推移

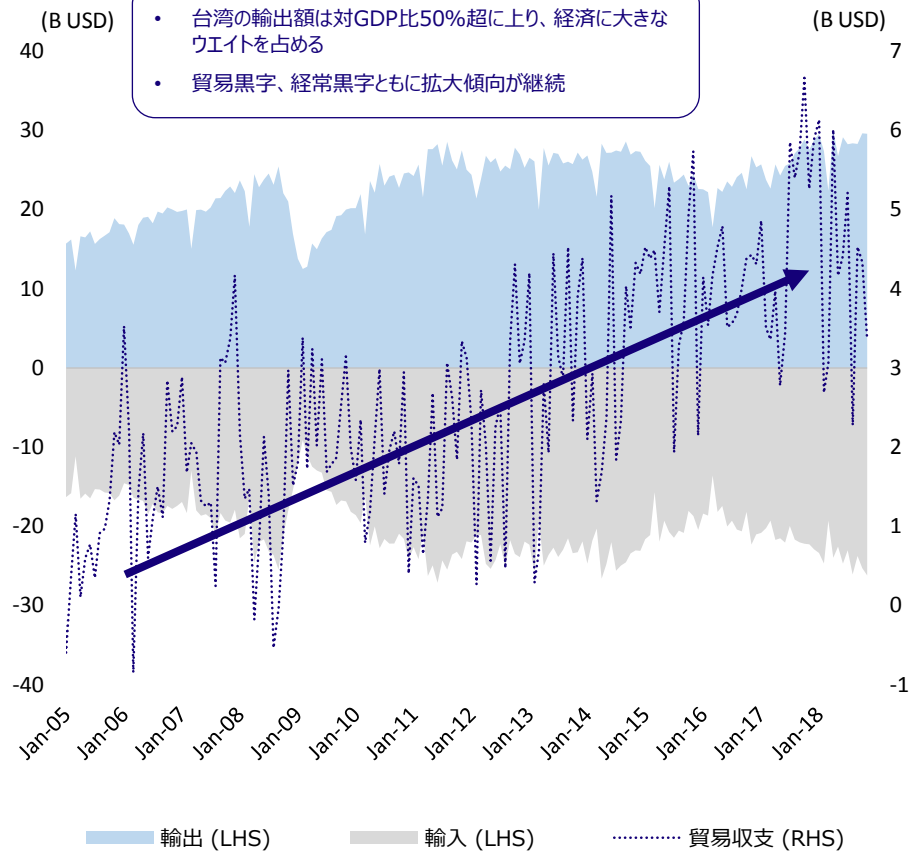


(*) 外国人投資家株式買越額は2016年1月からの累計額

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

貿易収支の推移

貿易収支の推移



輸出の内訳

■ 製品別輸出の内訳（2018年1-10月累計額）

	金額 (M USD)	シェア	前年比
電子部品	91,851	32.8%	6.0%
IT・通信製品	28,529	10.2%	2.4%
金属製品	26,819	9.6%	12.5%
機械	22,828	8.2%	9.9%
プラスチック・ゴム製品	21,266	7.6%	13.2%
化学品	18,703	6.7%	18.1%
鉱物	12,095	4.3%	22.8%

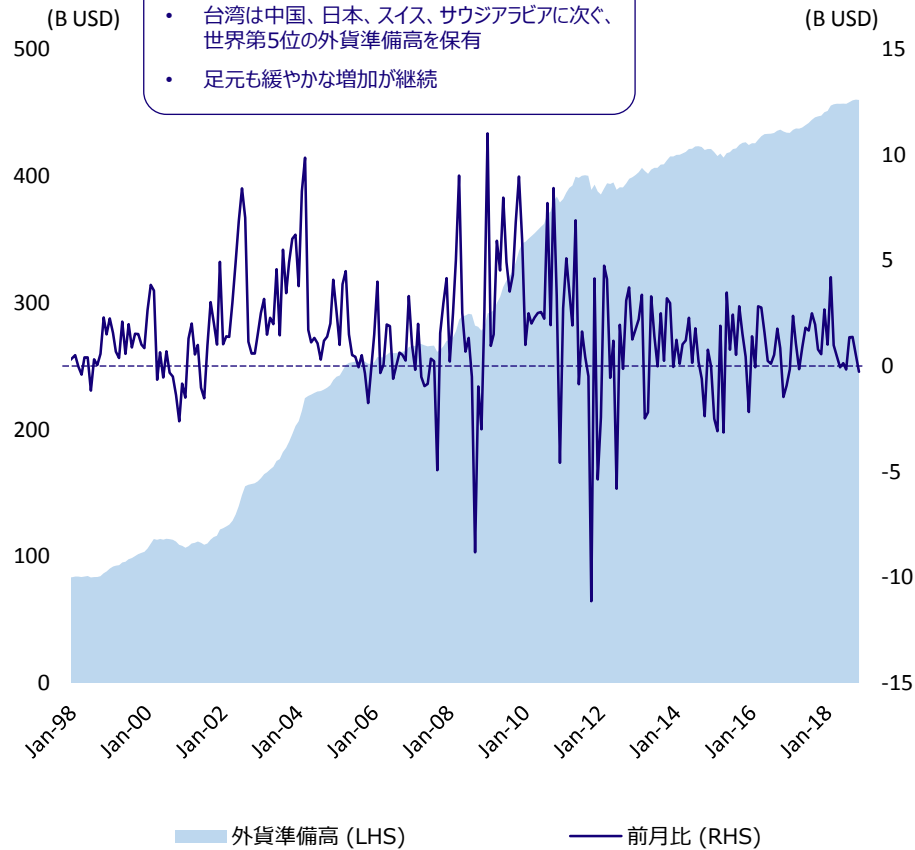
■ 地域別輸出の内訳（2018年1-10月累計額）

	金額 (M USD)	シェア	前年比
中国・香港	115,395	41.3%	10.0%
うち中国	80,215	28.7%	12.1%
うち香港	35,180	12.6%	5.3%
ASEAN	48,726	17.4%	1.1%
米国	32,473	11.6%	7.2%
欧州	26,410	9.4%	9.8%
日本	19,232	6.9%	12.0%

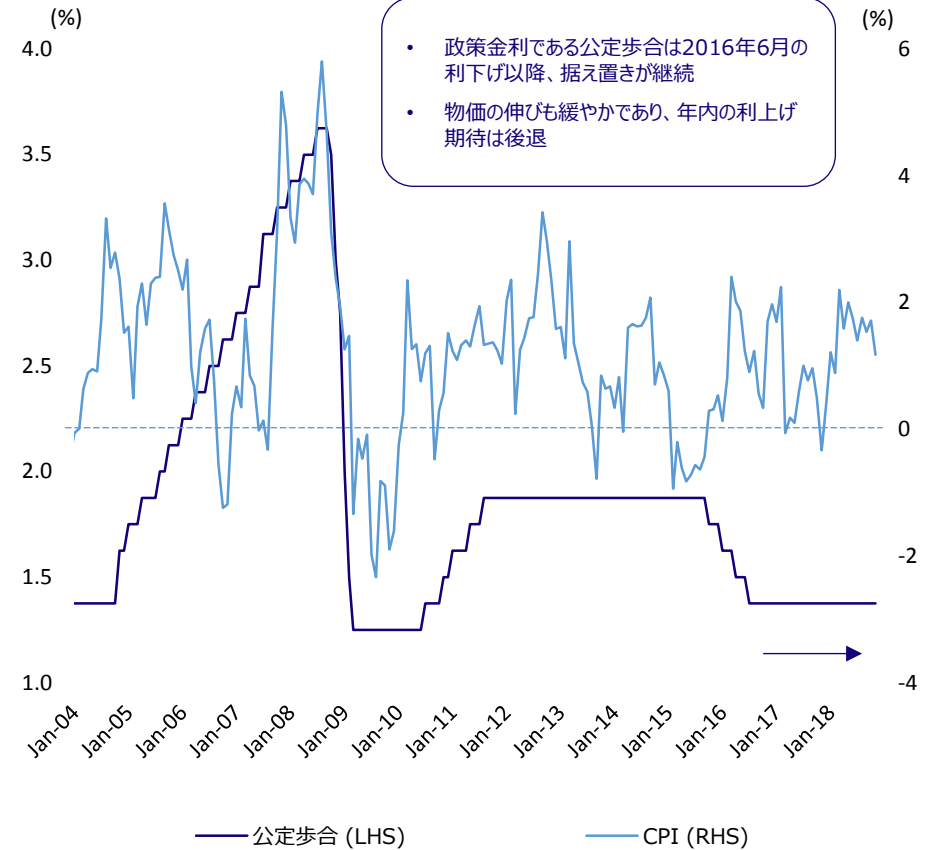
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

台湾中銀の動向

外貨準備高の推移



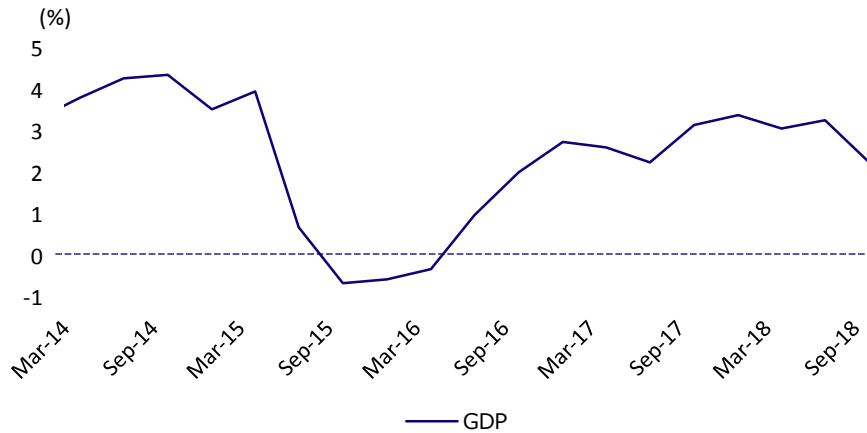
政策金利と物価の推移



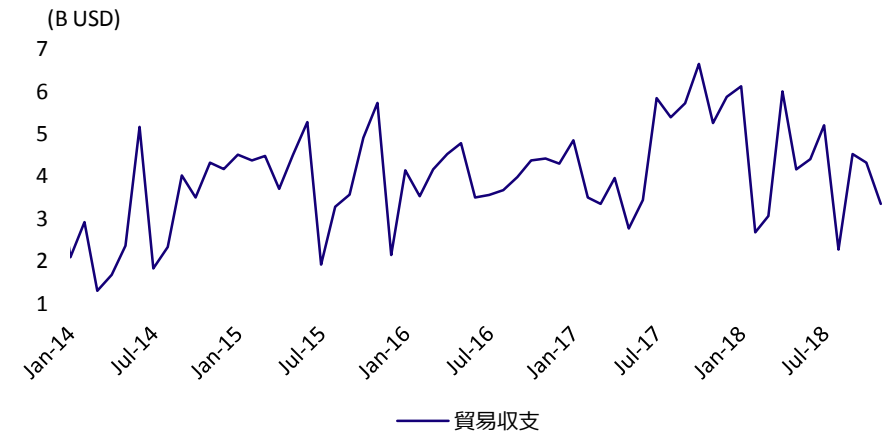
(Source) Thomson Reuters

台湾のファンダメンタルズ①

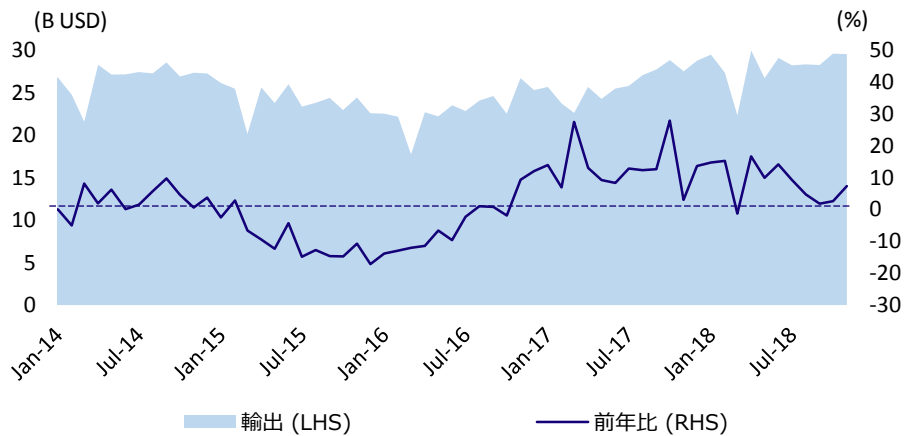
GDP



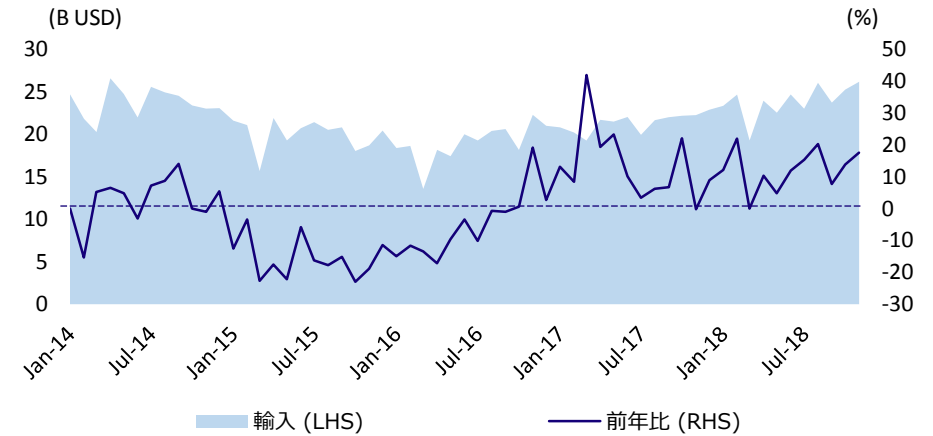
貿易収支



輸出



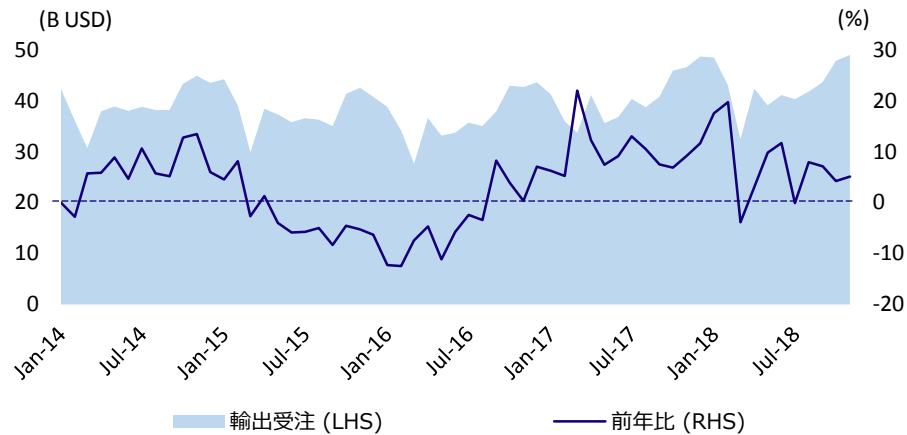
輸入



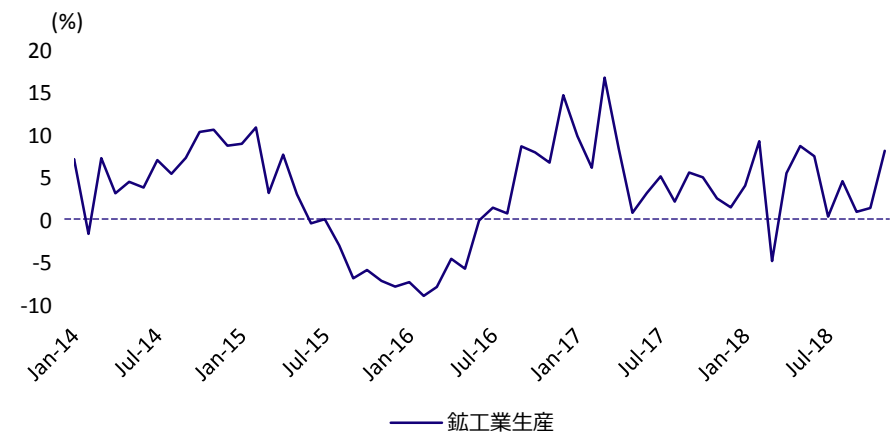
(Source) Thomson Reuters

台湾のファンダメンタルズ②

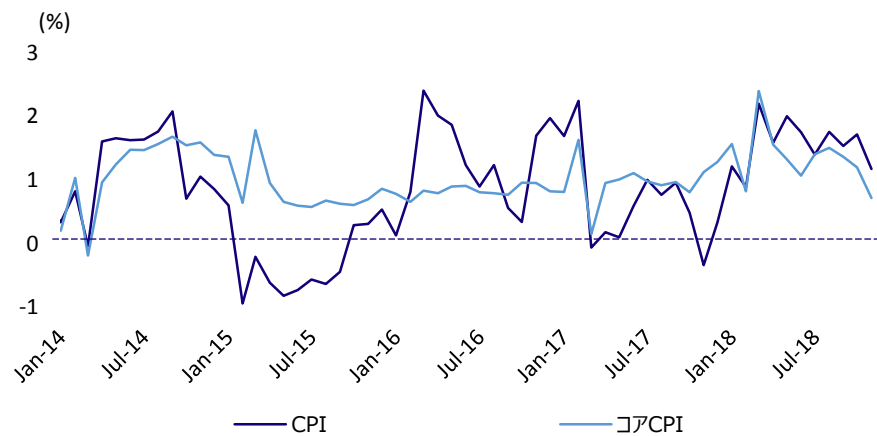
輸出受注



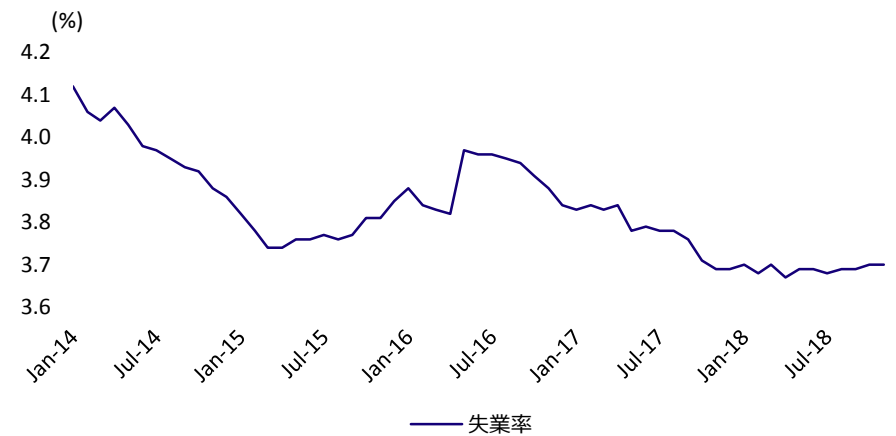
鉱工業生産



CPI



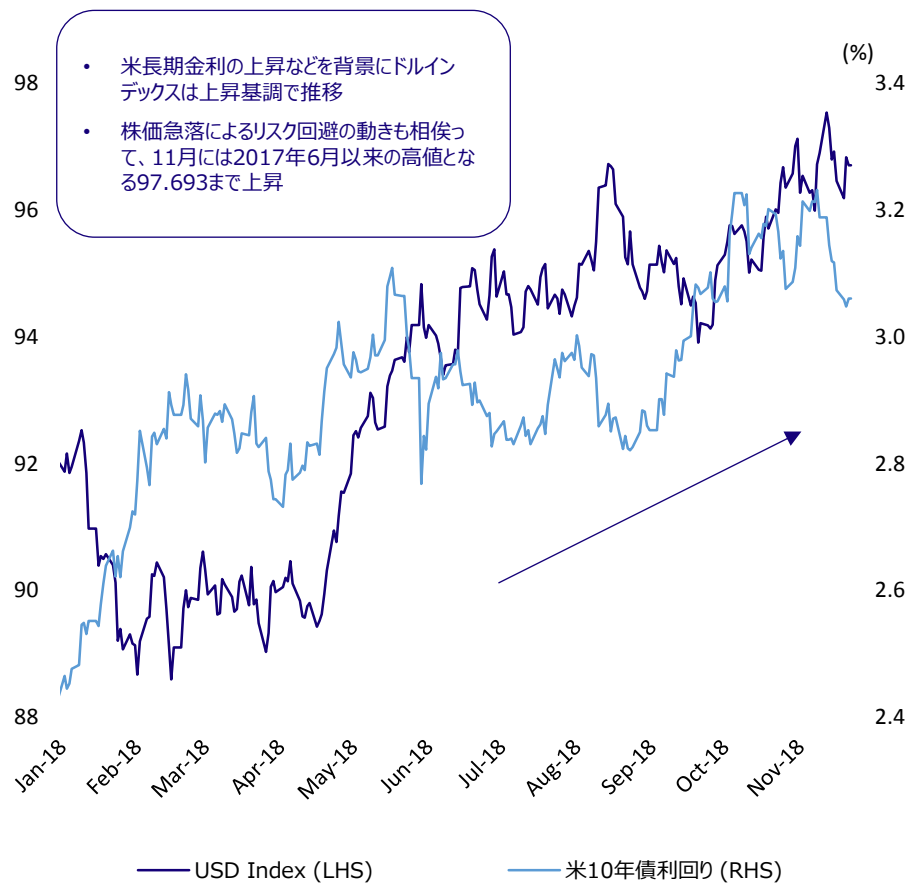
失業率



(Source) Thomson Reuters

ドルの推移

ドルの推移



実効為替レート推移

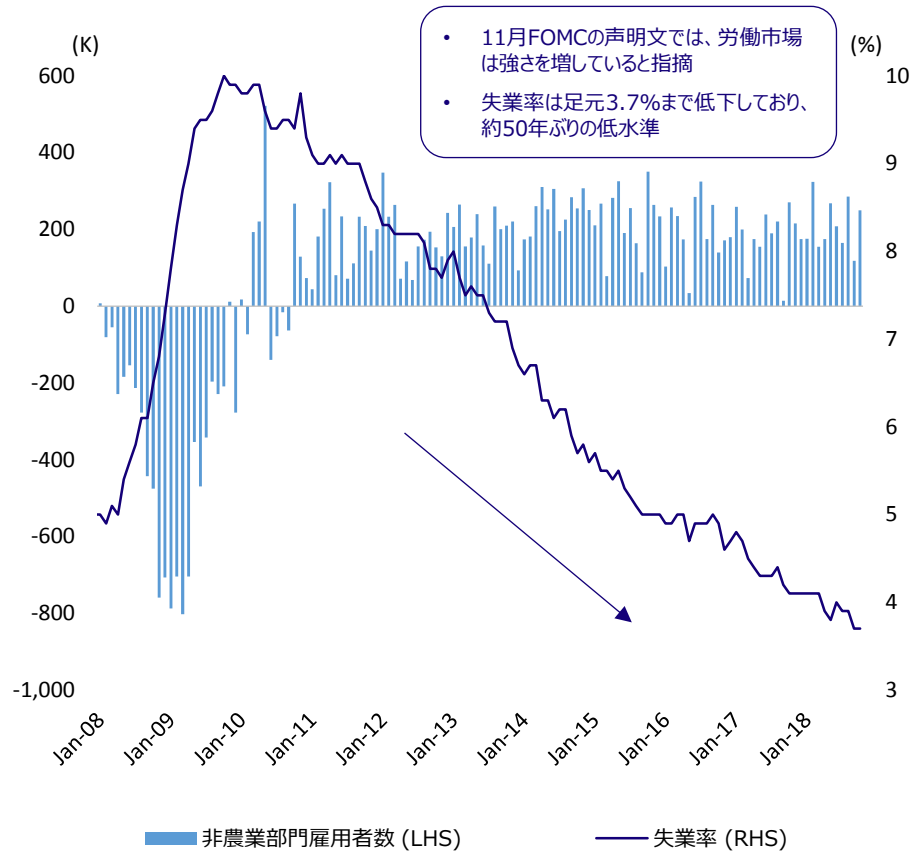


(*) 2010年平均=100

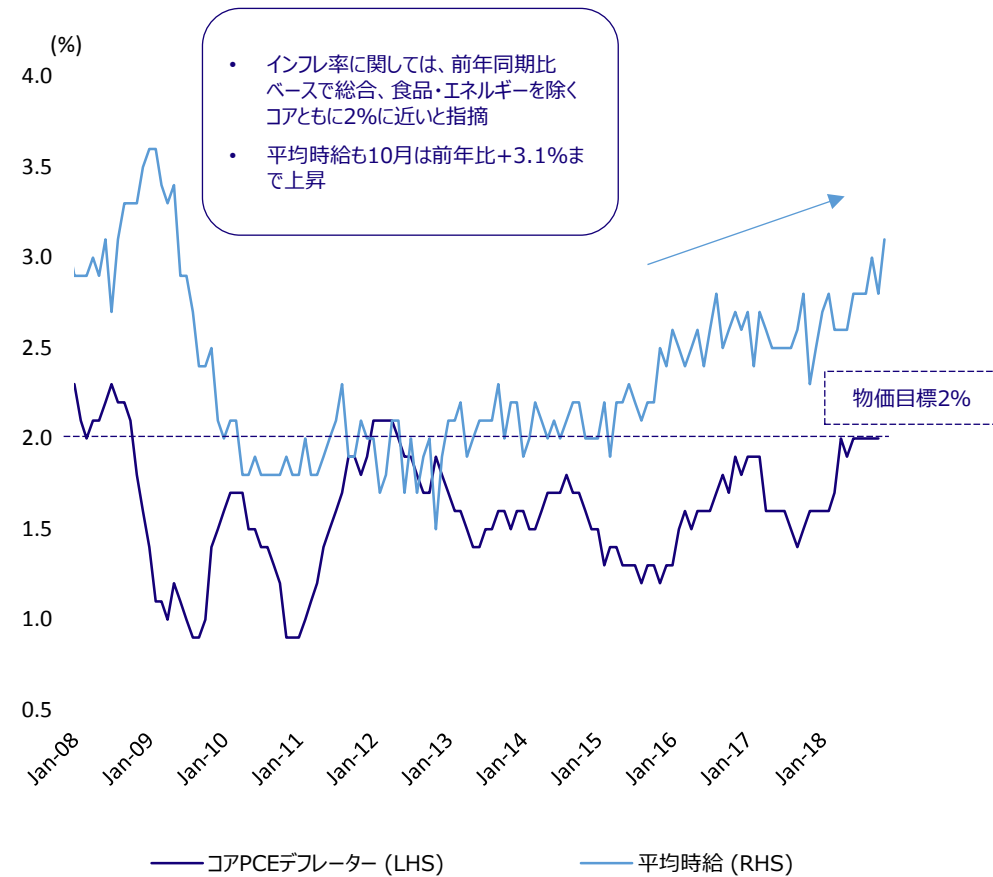
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

Fedの金融政策①

雇用の推移



物価の推移



(Source) Thomson Reuters

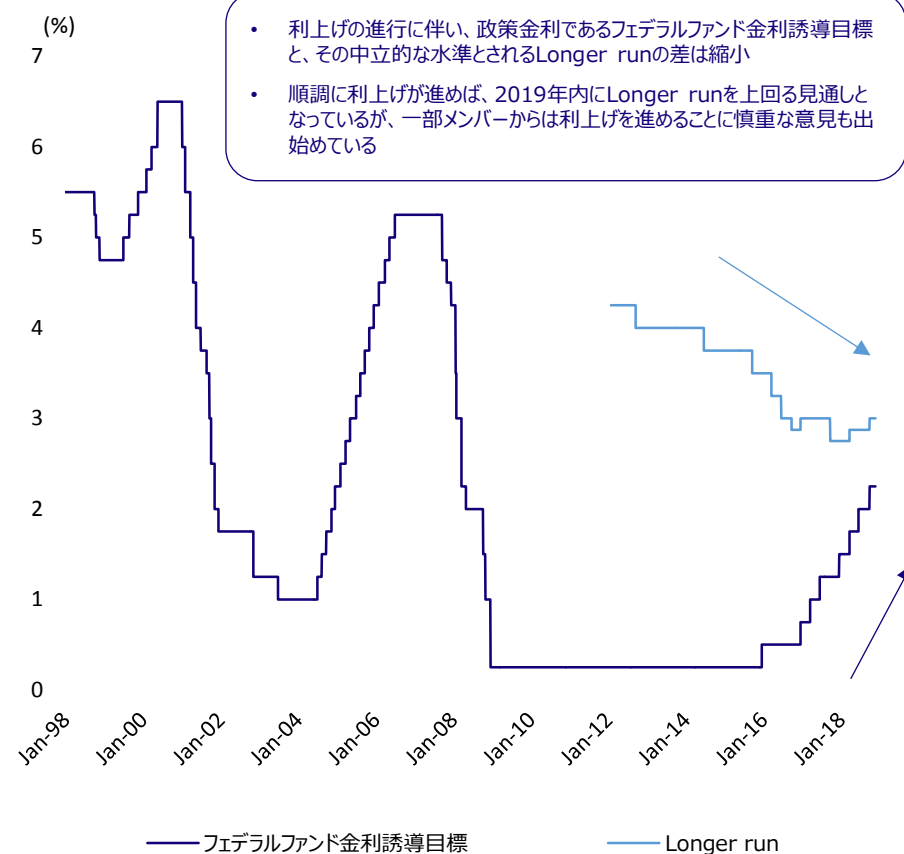
Fedの金融政策②

政策金利見通しの推移

	2018年	2019年	2020年	2021年	Longer run
2015年9月	3.375%	N/A	N/A	N/A	3.500%
2015年12月	3.250%	N/A	N/A	N/A	3.500%
2016年3月	3.000%	N/A	N/A	N/A	3.250%
2016年6月	2.375%	N/A	N/A	N/A	3.000%
2016年9月	1.875%	2.625%	N/A	N/A	2.875%
2016年12月	2.125%	2.875%	N/A	N/A	3.000%
2017年3月	2.125%	3.000%	N/A	N/A	3.000%
2017年6月	2.125%	2.938%	N/A	N/A	3.000%
2017年9月	2.125%	2.688%	2.875%	N/A	2.750%
2017年12月	2.125%	2.688%	3.062%	N/A	2.750%
2018年3月	2.125%	2.875%	3.375%	N/A	2.875%
2018年6月	2.375%	3.125%	3.375%	N/A	2.875%
2018年9月	2.375%	3.125%	3.375%	3.375%	3.000%

- 2019年は現状3回の利上げ見通し
- 見通し通りに利上げを行えば、中立的な水準とされるLonger runを超える水準まで上昇

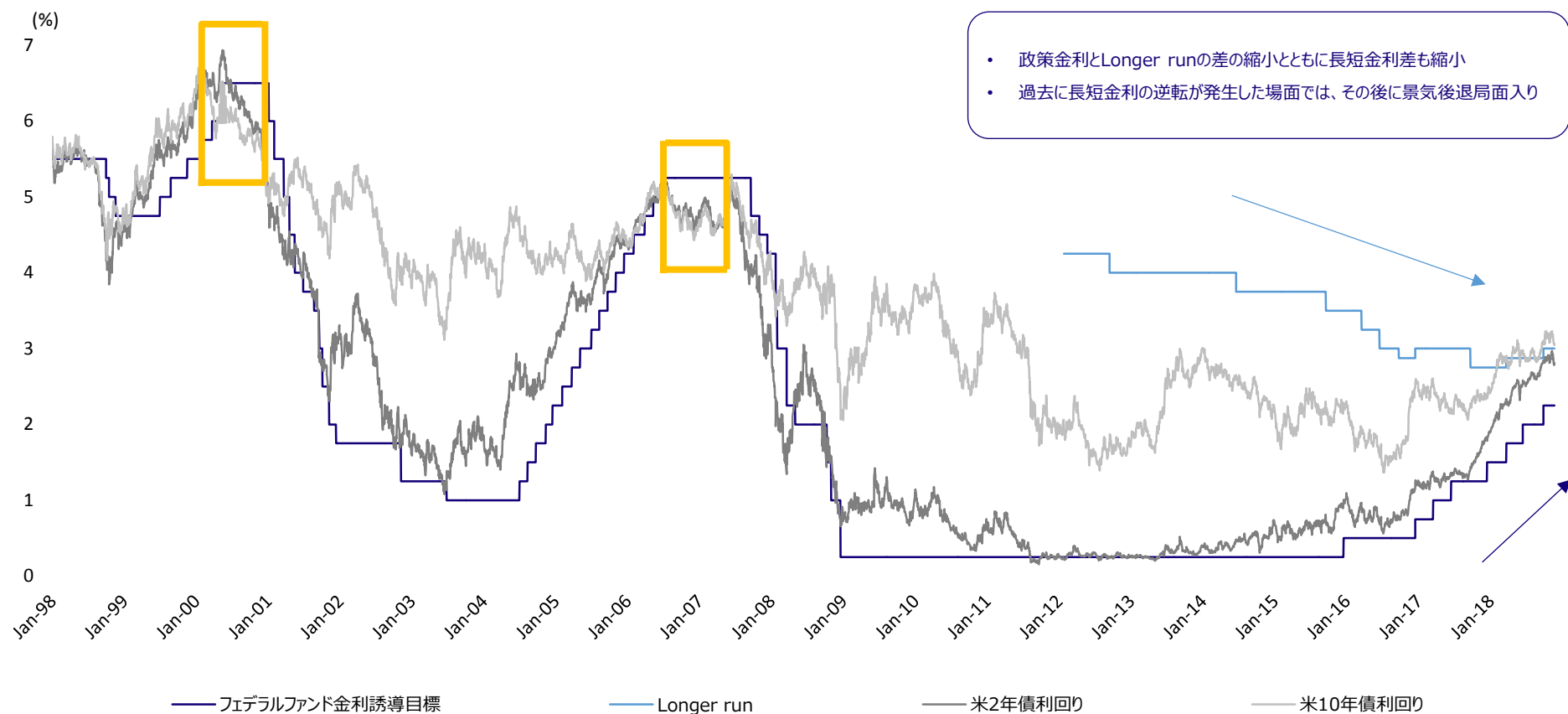
政策金利の推移



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

米金利の推移

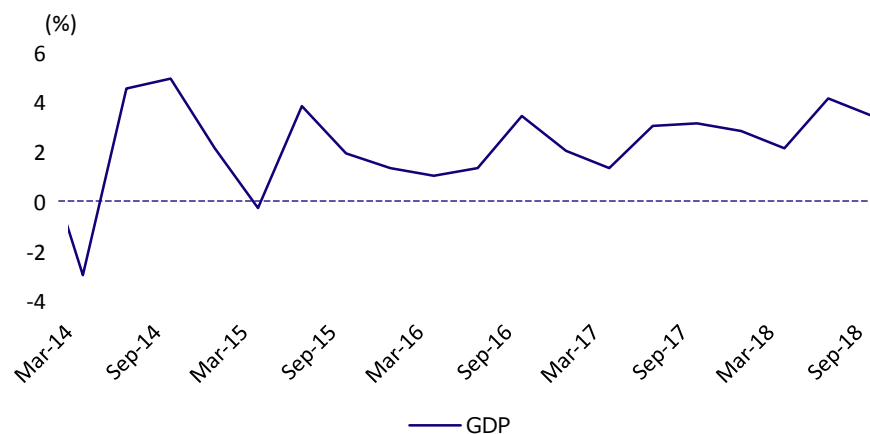
米金利の推移



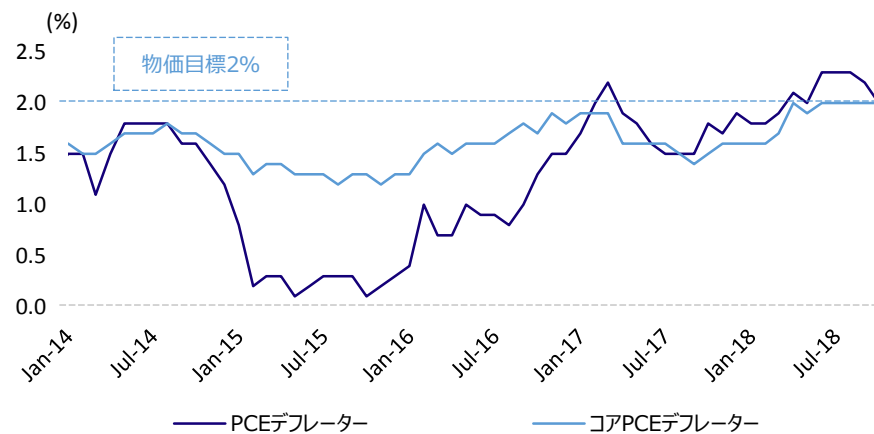
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

米国のファンダメンタルズ①

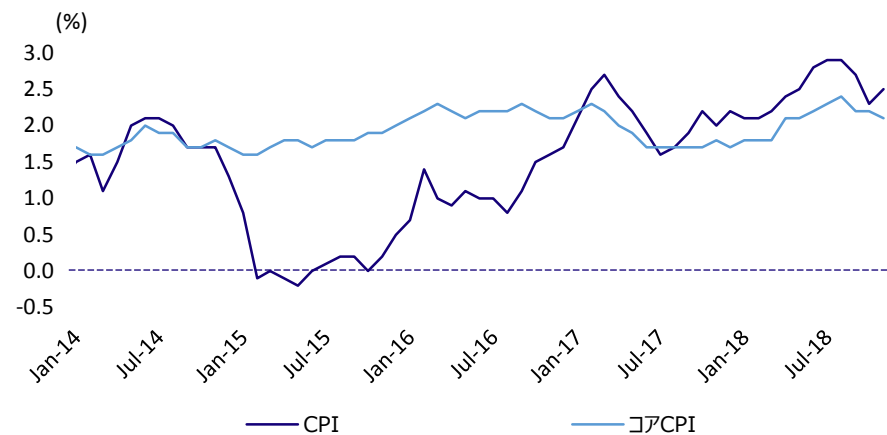
GDP



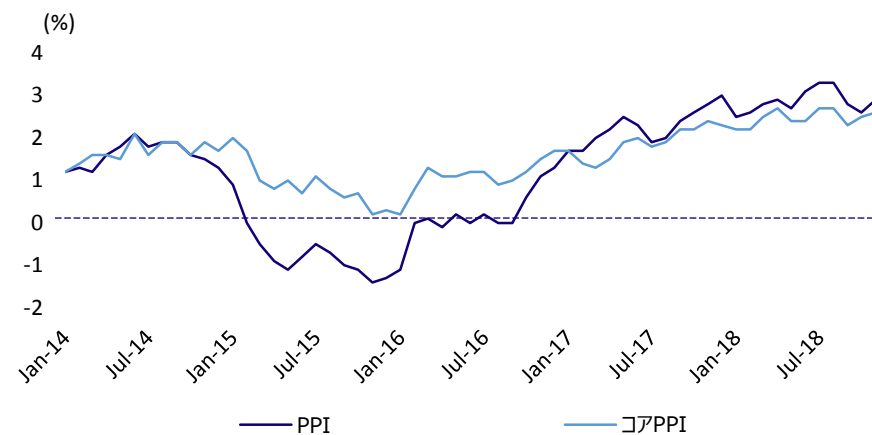
PCEデフレーター



CPI



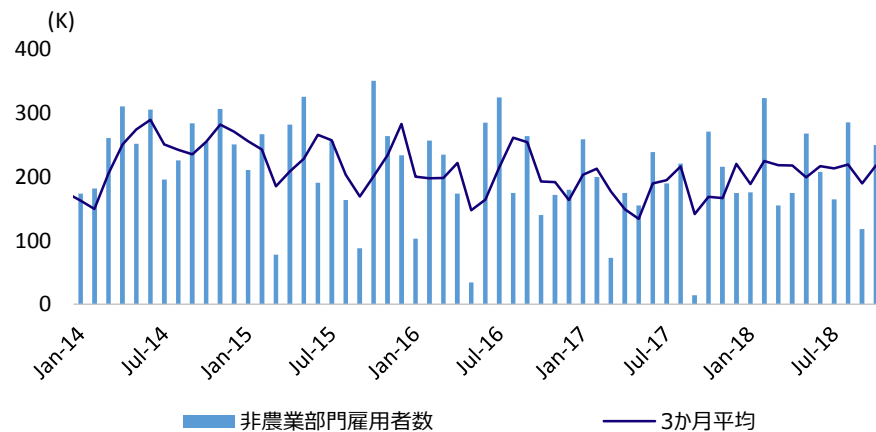
PPI



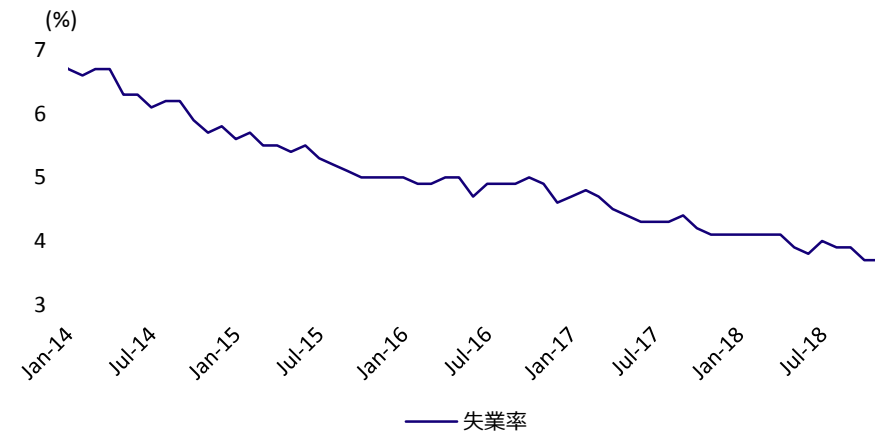
(Source) Thomson Reuters

米国のファンダメンタルズ②

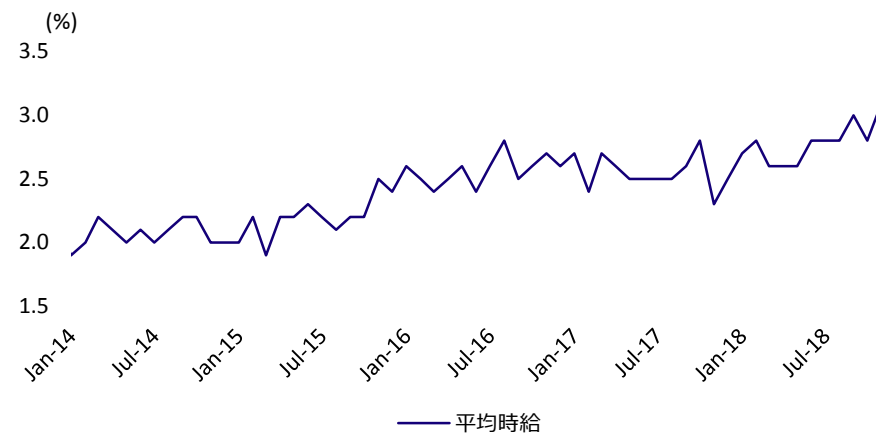
非農業部門雇用者数



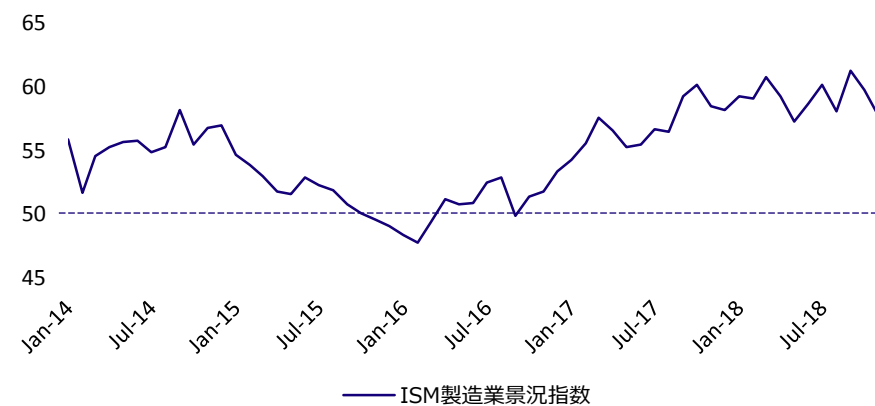
失業率



平均時給



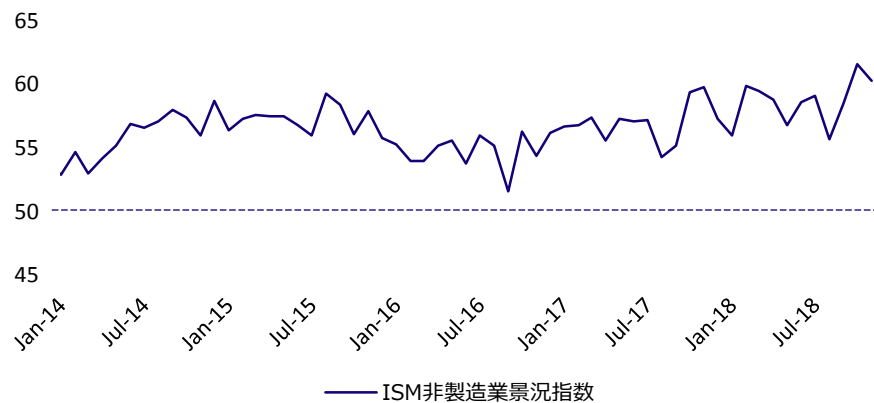
ISM製造業景況指数



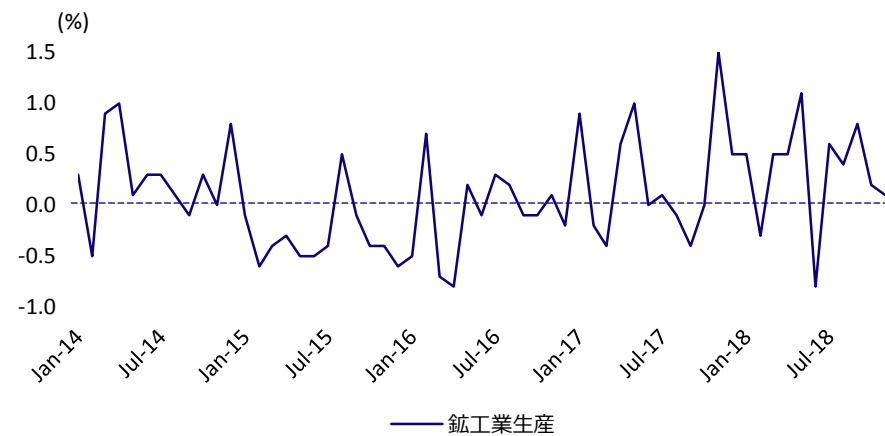
(Source) Thomson Reuters

米国のファンダメンタルズ③

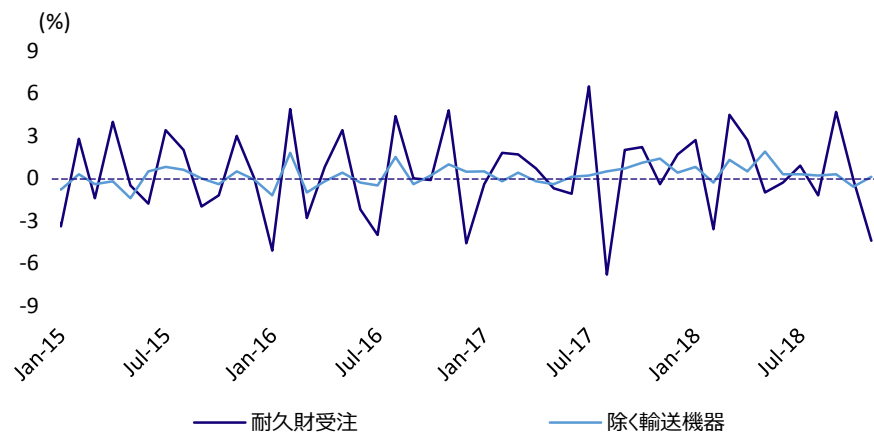
ISM非製造業景況指数



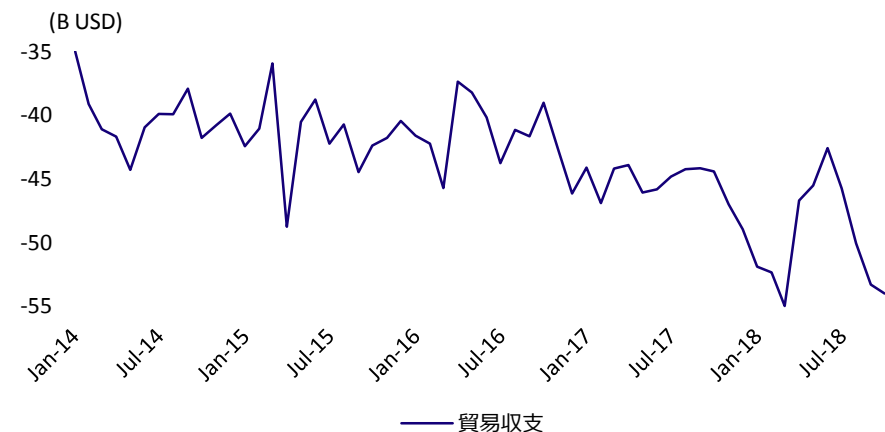
鉱工業生産



耐久財受注



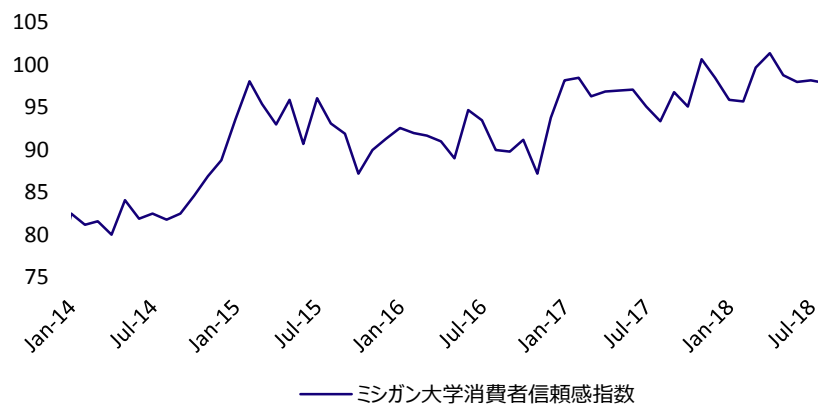
貿易収支



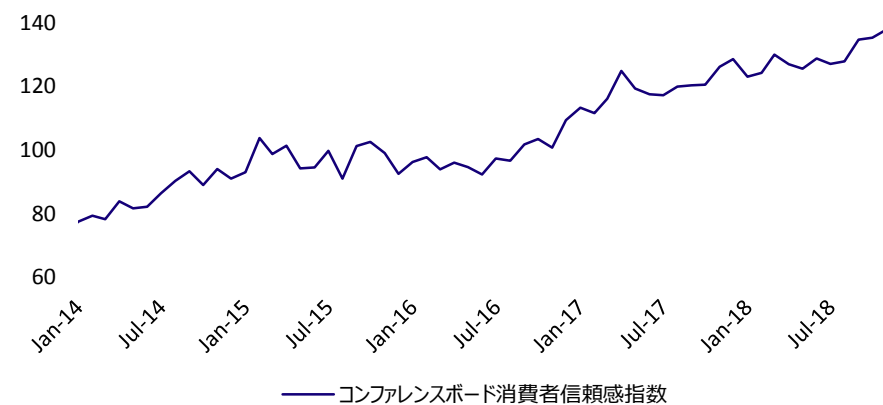
(Source) Thomson Reuters

米国のファンダメンタルズ④

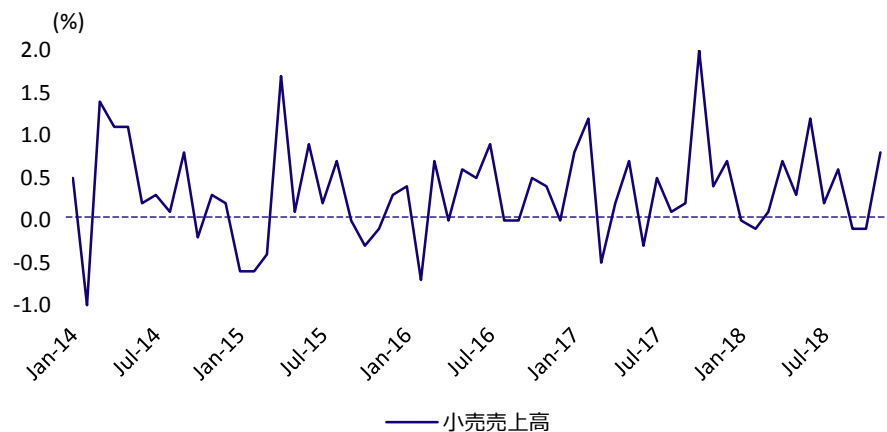
ミシガン大学消費者信頼感指数



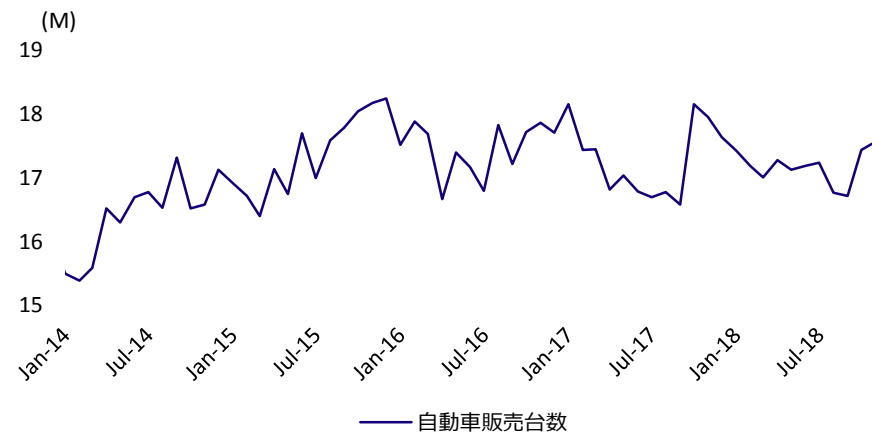
コンファレンスボード消費者信頼感指数



小売売上高



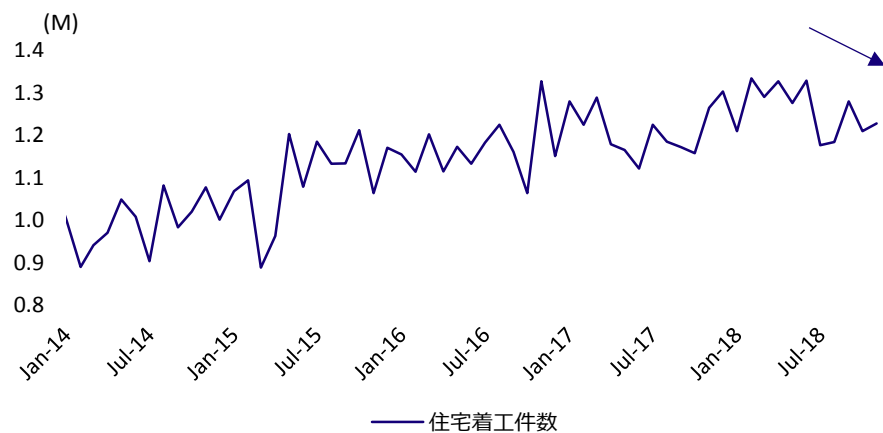
自動車販売台数



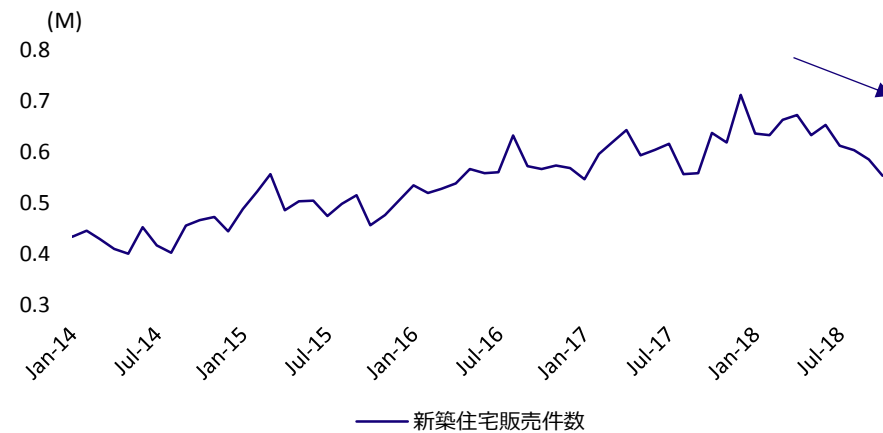
(Source) Thomson Reuters

米国のファンダメンタルズ⑤

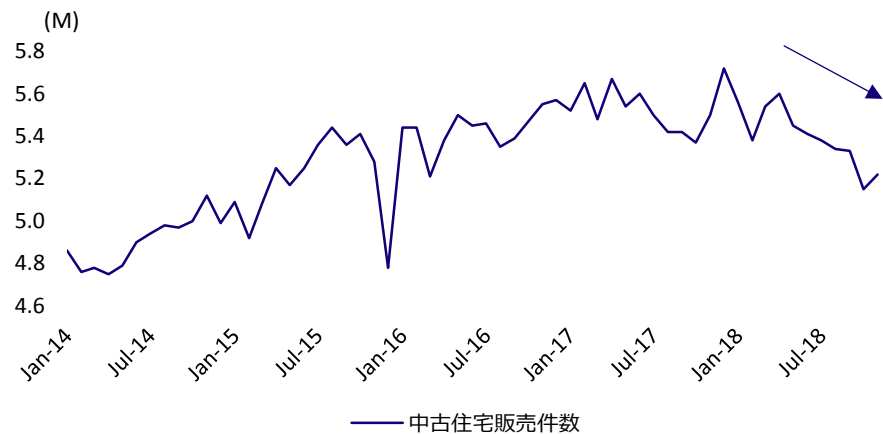
住宅着工件数



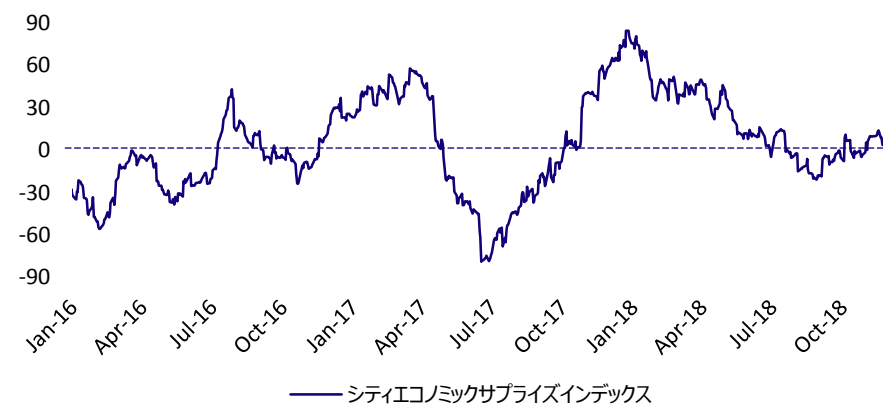
新築住宅販売件数



中古住宅販売件数



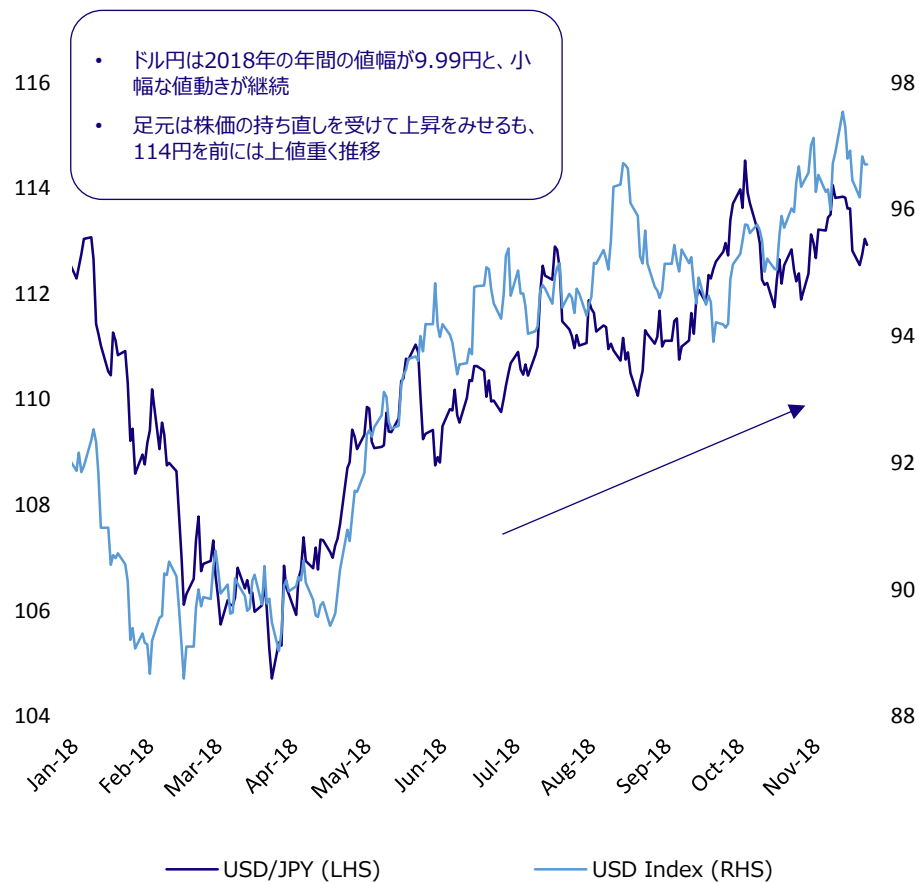
シティエコノミックサプライズインデックス



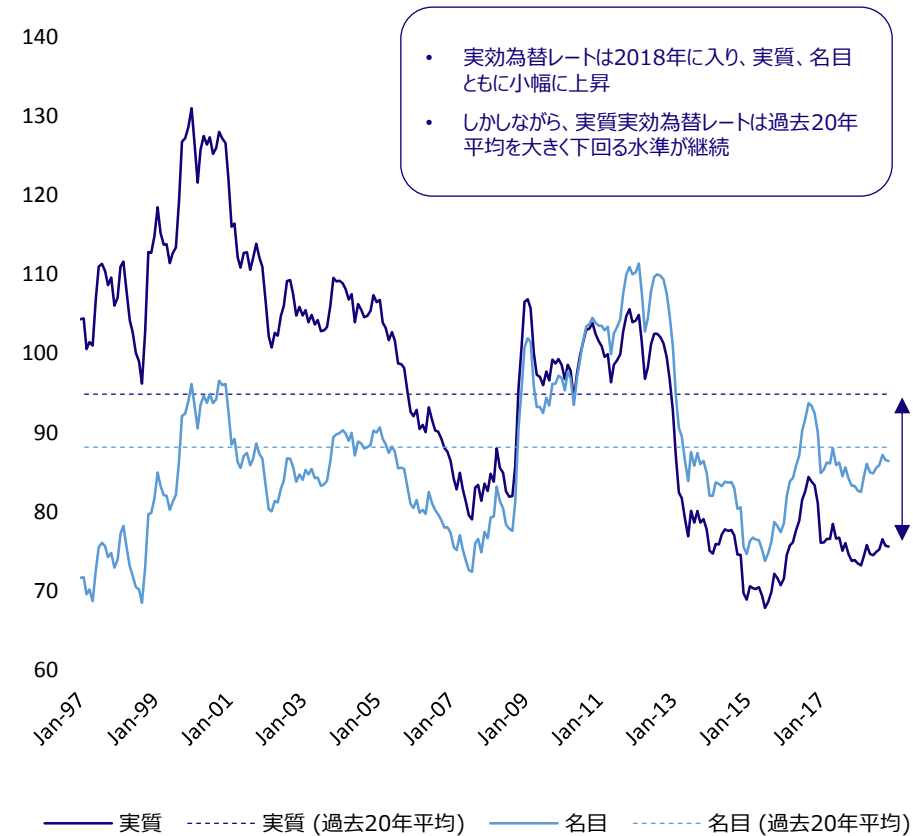
(Source) Thomson Reuters

円の推移

円の推移



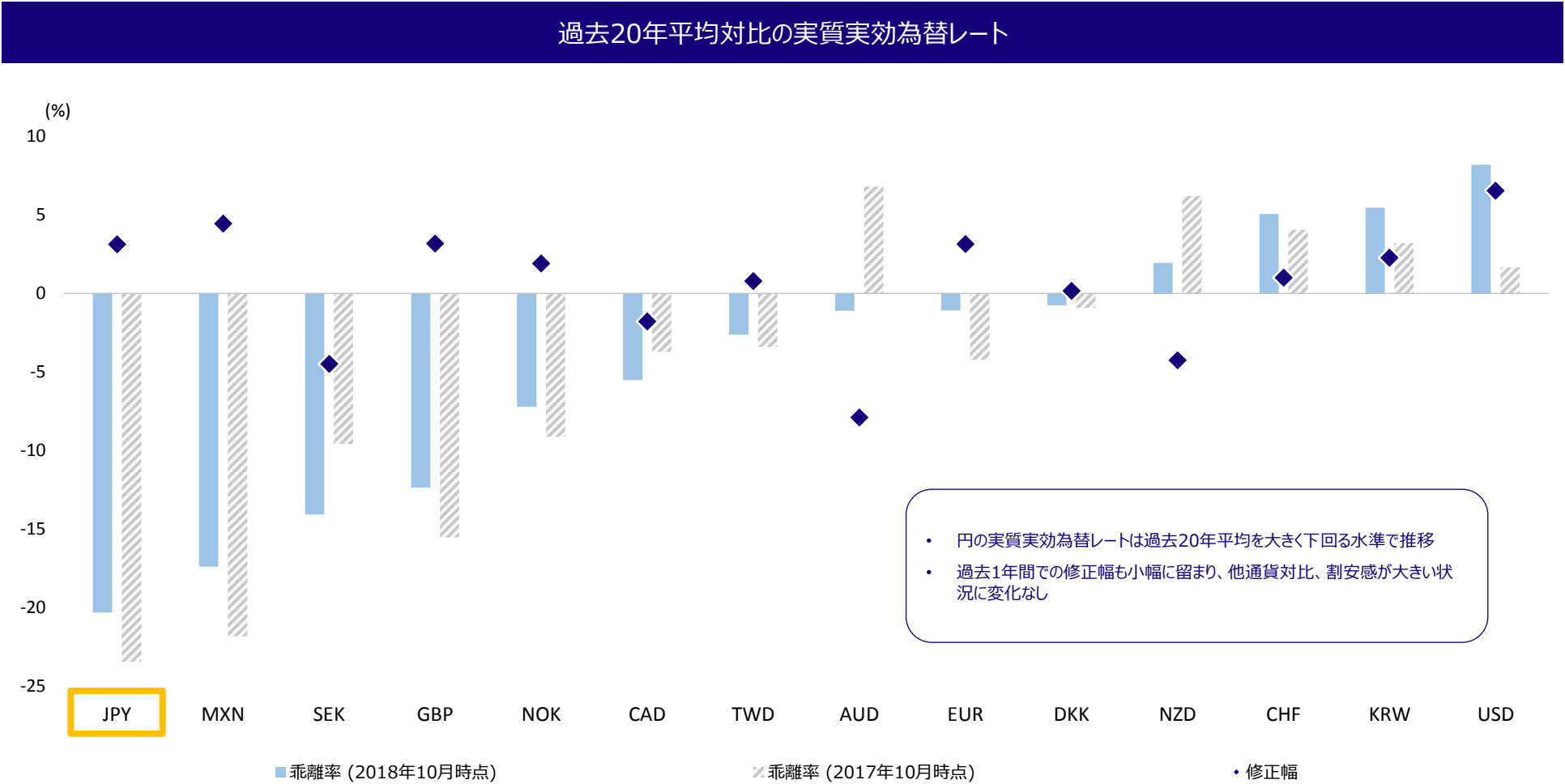
実効為替レートの推移



(*) 2010年平均=100

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

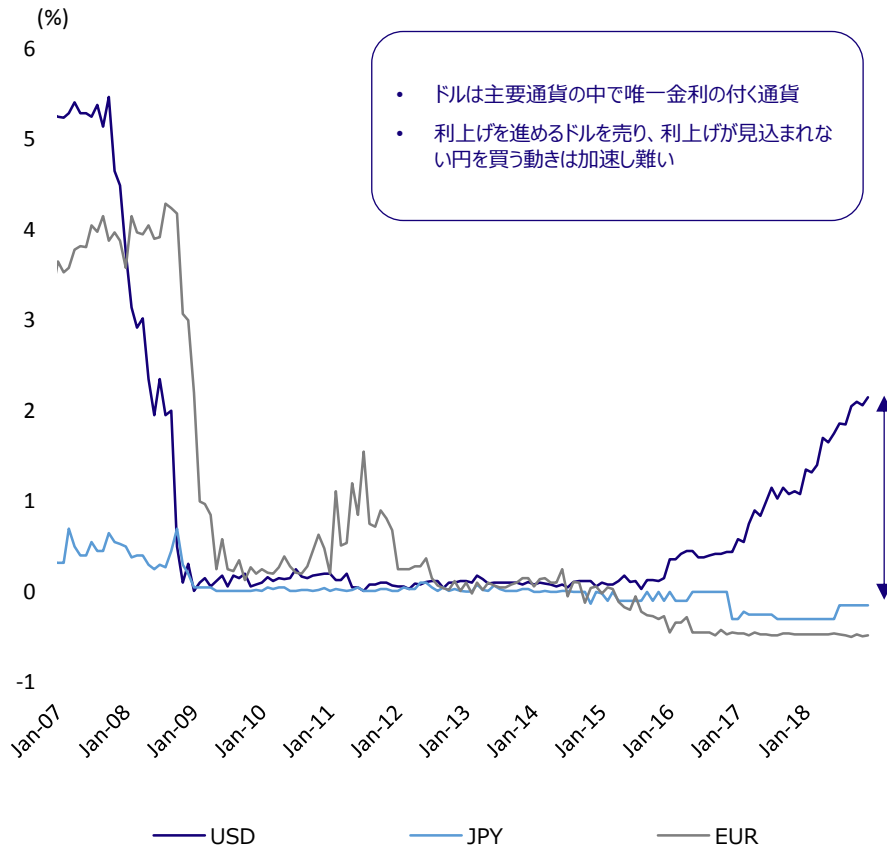
実質実効為替レートの比較



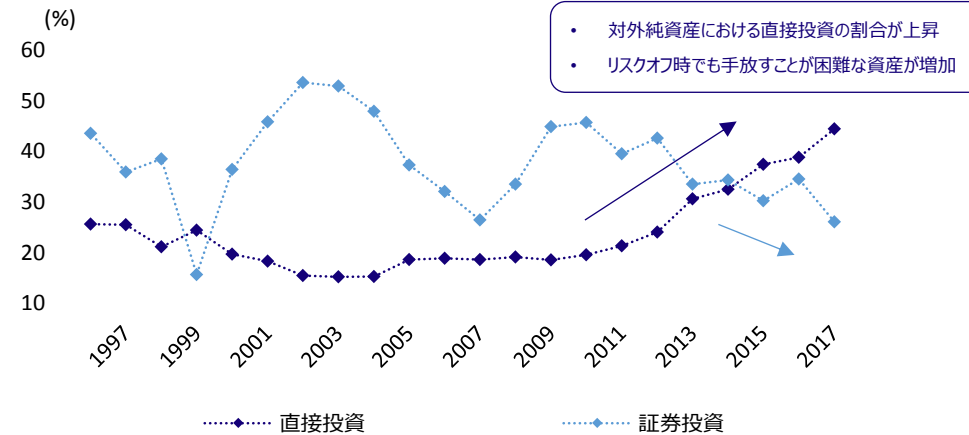
(Source) Bloomberg

円の需給環境

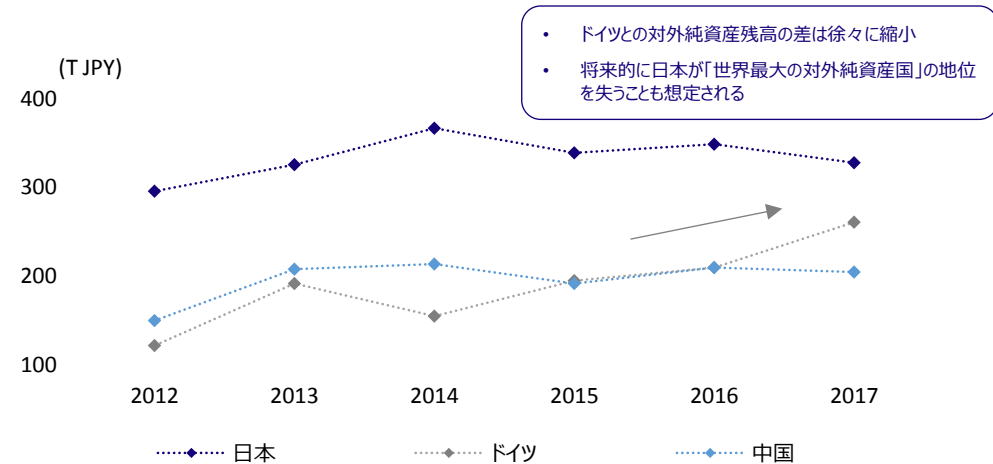
短期金利（オーバーナイトデポレート）の推移



対外純資産における直接投資・証券投資の割合



対外純資産残高の推移



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

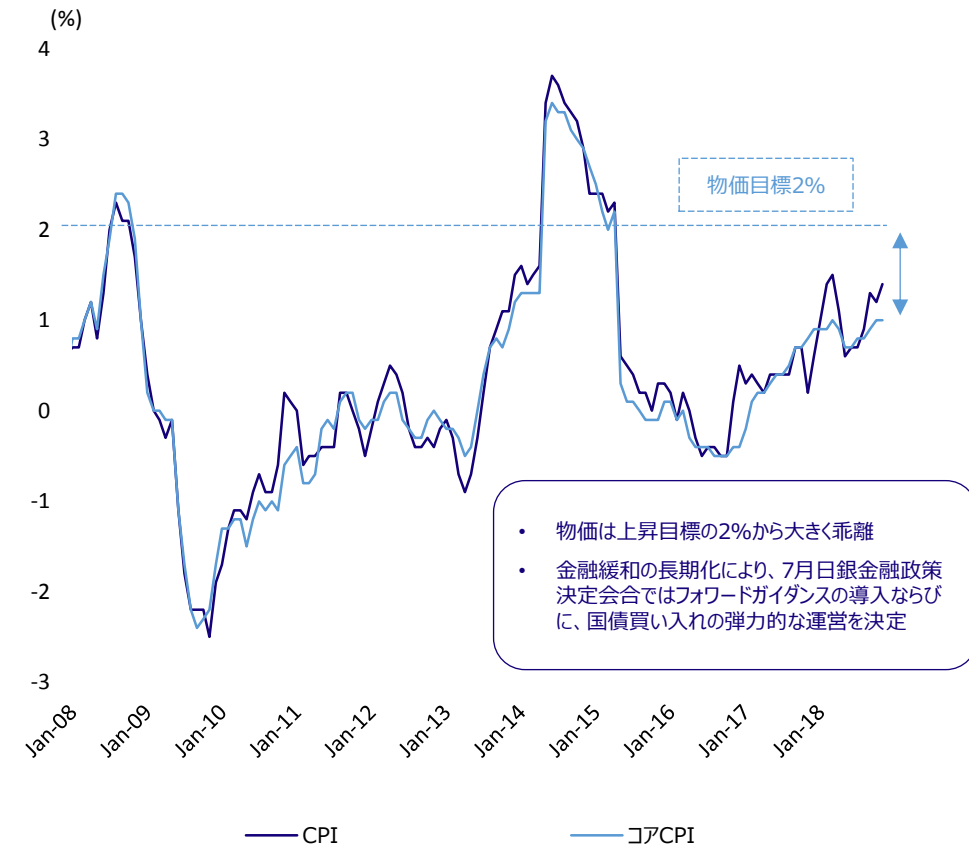
日銀の金融政策

経済見通し（2018年10月時点）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2018年度	+1.3～+1.5% (+1.4%)	+0.9～+1.0% (+0.9%)	
7月時点	+1.3～+1.5% (+1.5%)	+1.0～+1.2% (+1.1%)	
2019年度	+0.8～+0.9% (+0.8%)	+1.8～+2.0% (+1.9%)	+1.3～+1.5% (+1.4%)
7月時点	+0.7～+0.9% (+0.8%)	+1.8～+2.1% (+2.0%)	+1.3～+1.6% (+1.5%)
2020年度	+0.6～+0.9% (+0.8%)	+1.9～+2.1% (+2.0%)	+1.4～+1.6% (+1.5%)
7月時点	+0.6～+0.9% (+0.8%)	+1.9～+2.1% (+2.1%)	+1.4～+1.6% (+1.6%)

(*) カッコ内は中央値

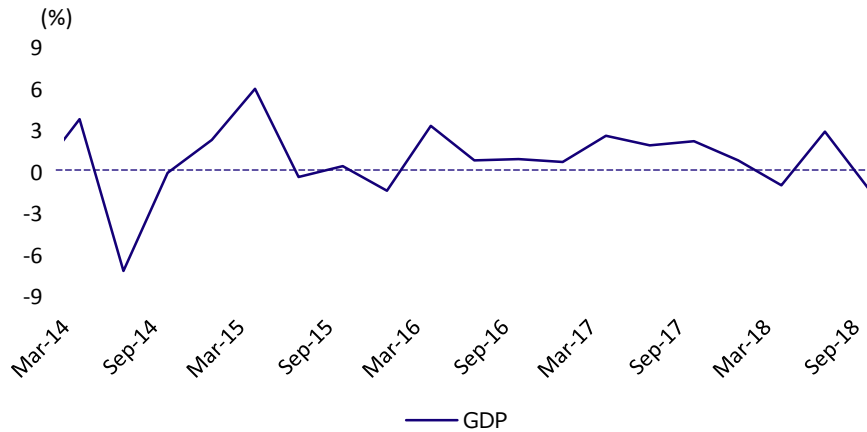
物価の推移



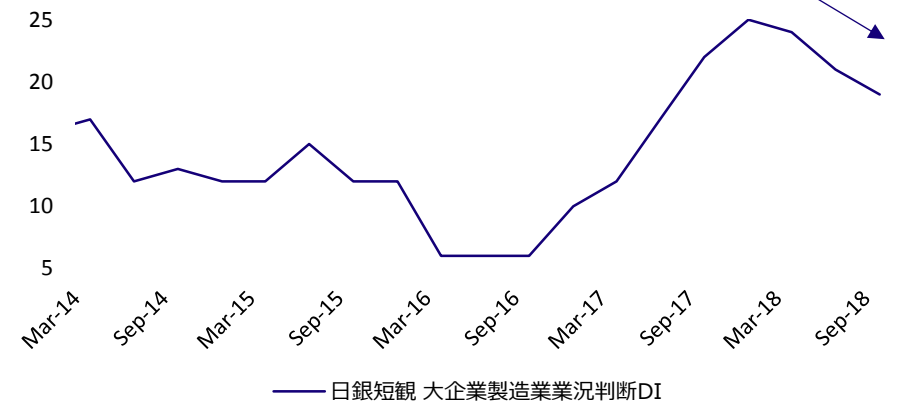
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

日本のファンダメンタルズ①

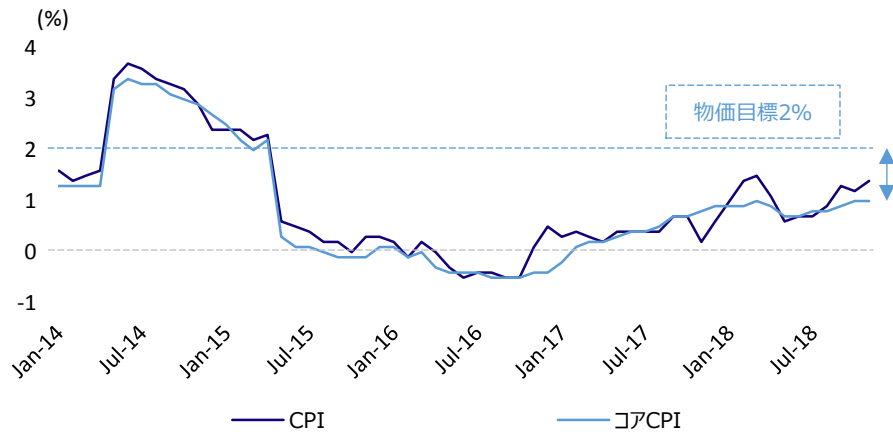
GDP



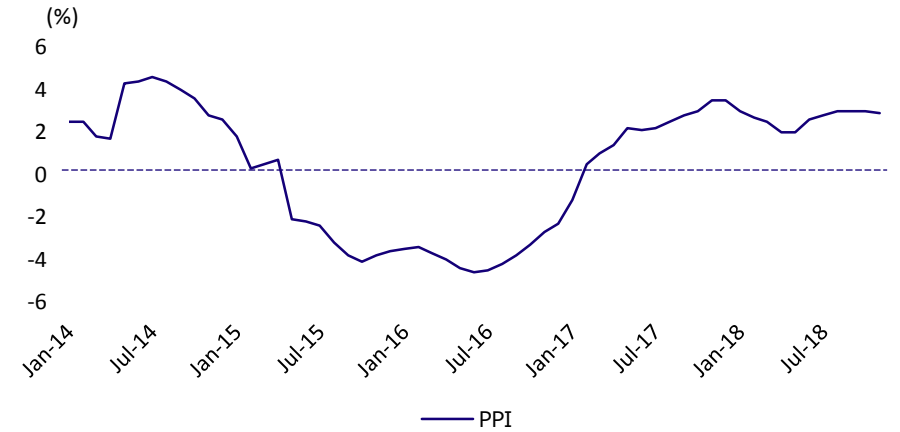
日銀短観 大企業製造業業況判断DI



CPI



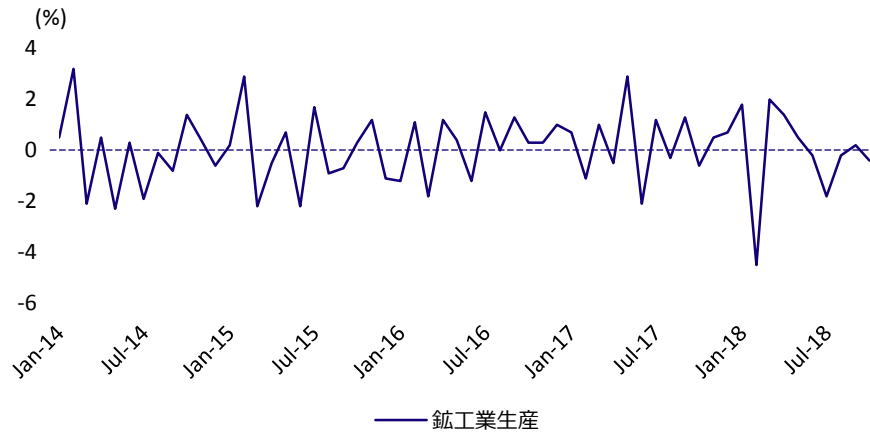
PPI



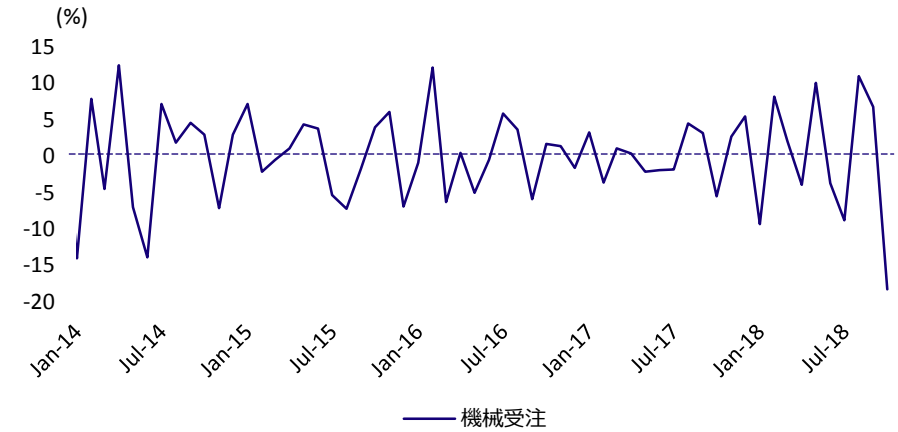
(Source) Thomson Reuters

日本のファンダメンタルズ②

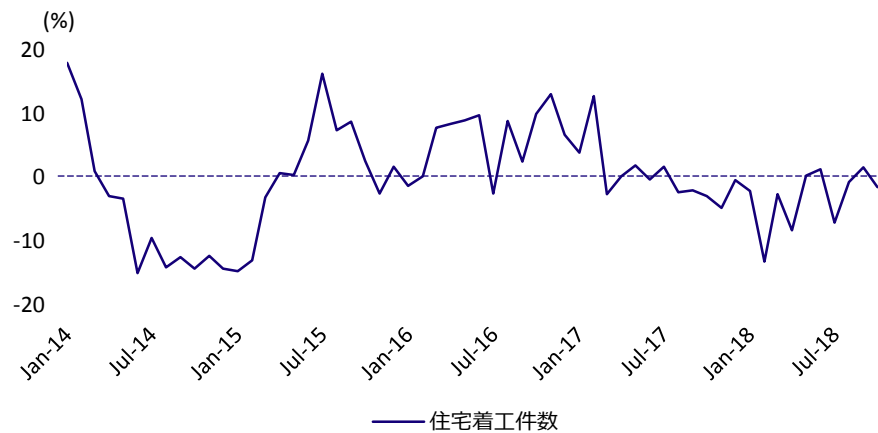
鉱工業生産



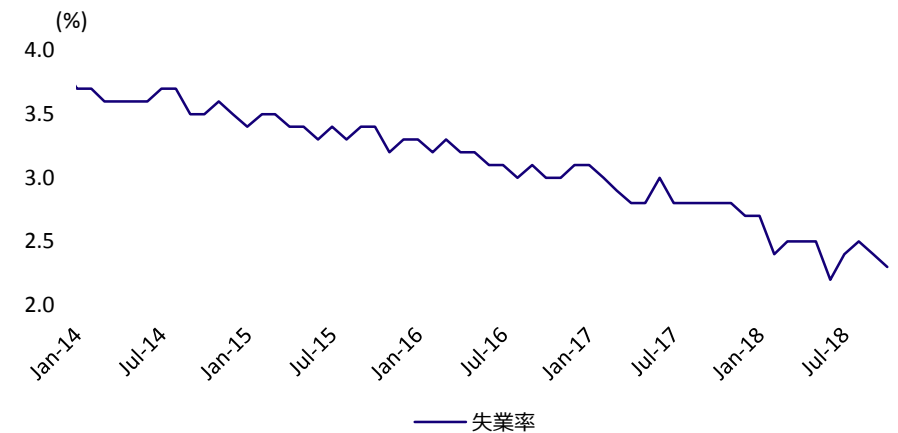
機械受注



住宅着工件数



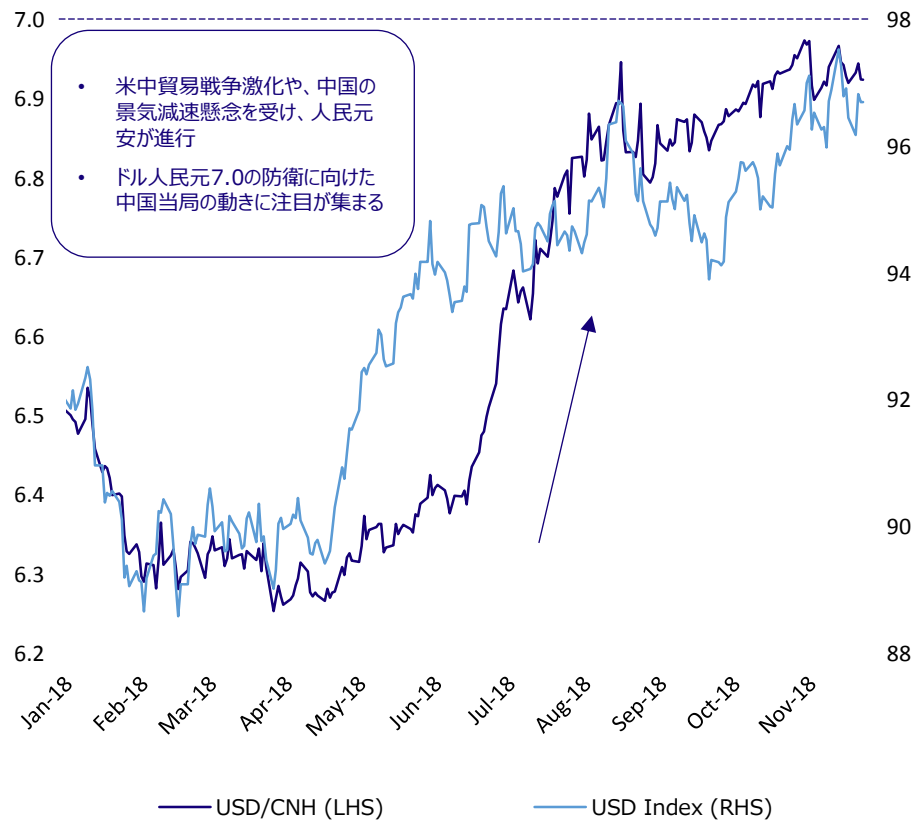
失業率



(Source) Thomson Reuters

人民元の推移

人民元の推移



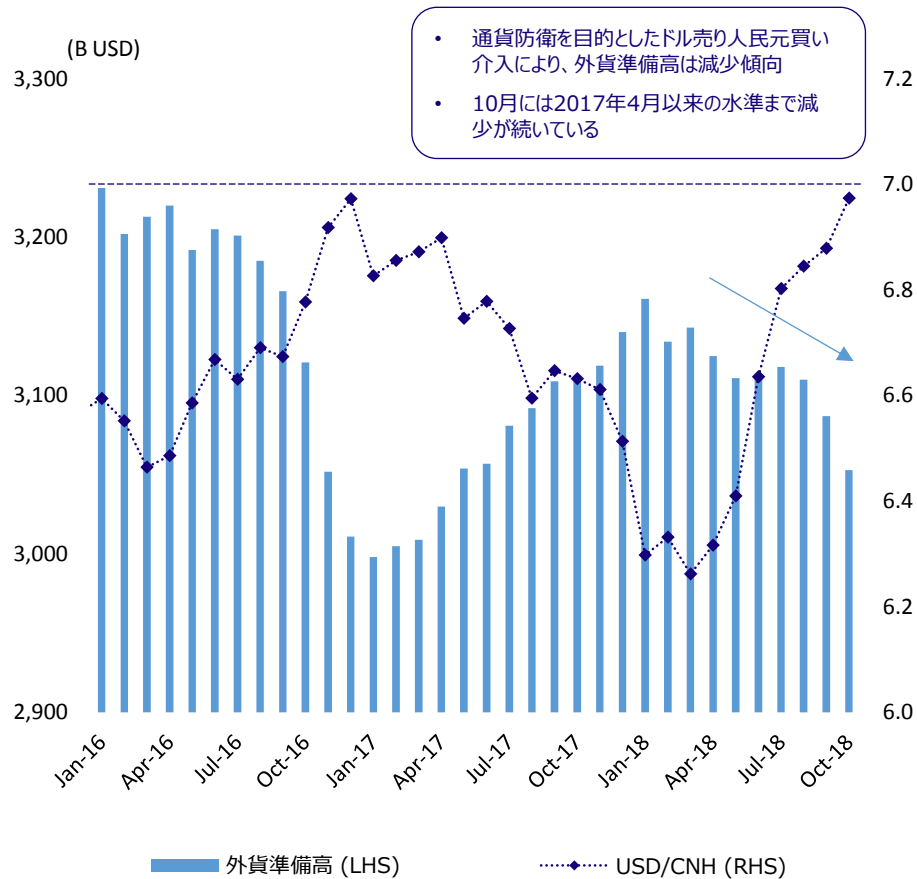
CFETS Indexの推移



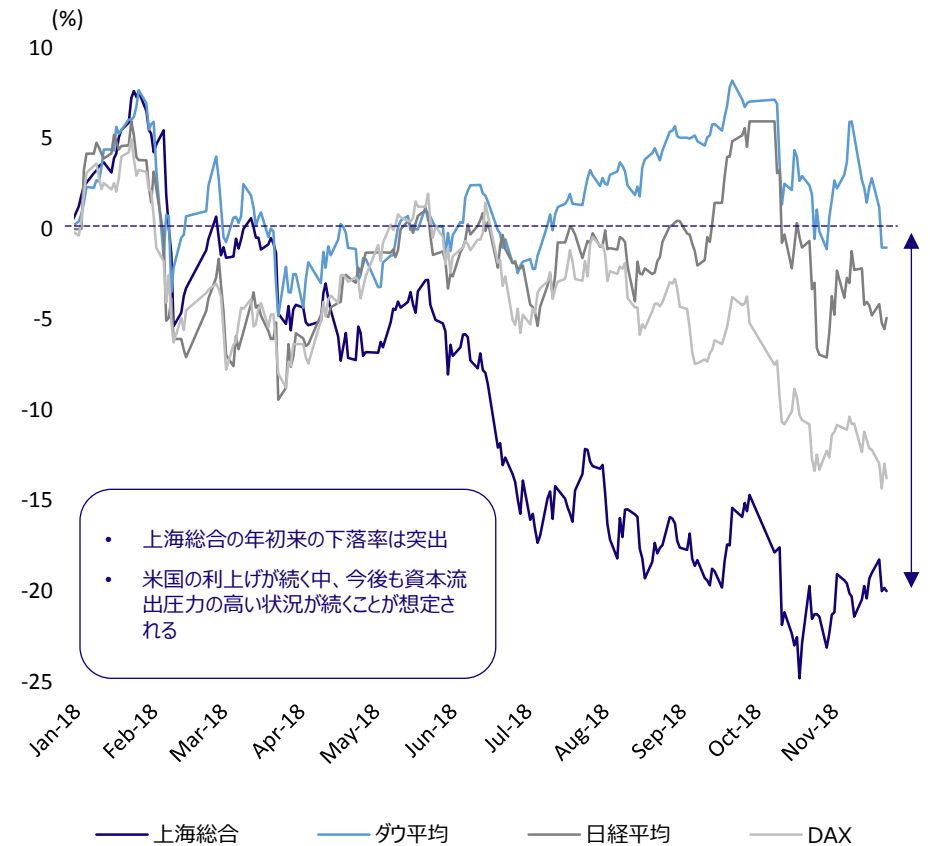
(Source) Thomson Reuters

外貨準備高の推移

外貨準備高の推移



2018年の株価騰落率の推移



(Source) Thomson Reuters

米国の為替報告書

- 10月に米財務省が半期に一度の為替報告書を公表
- 為替操作国認定された国はなかったが、前回に続き、中国、日本、ドイツ、インド、韓国、スイスの6か国が監視リスト入り
- 監視リスト入りの基準は以下のうち2つを満たすこと（3つの場合は為替操作国認定）
 - ①対米貿易黒字：200億ドル以上
 - ②経常黒字：対GDP比3%以上
 - ③自国通貨売り介入：対GDP比2%以上
- 中国は①しか満たしていないが、対米貿易黒字額が巨額ということを理由に監視リスト入り
- 今回はExecutive Summaryの中で、「Treasury Conclusions Related to China」として中国のみ別立てにされており、監視リスト掲載国の中でも中国の取り扱いは特別なものとなっている

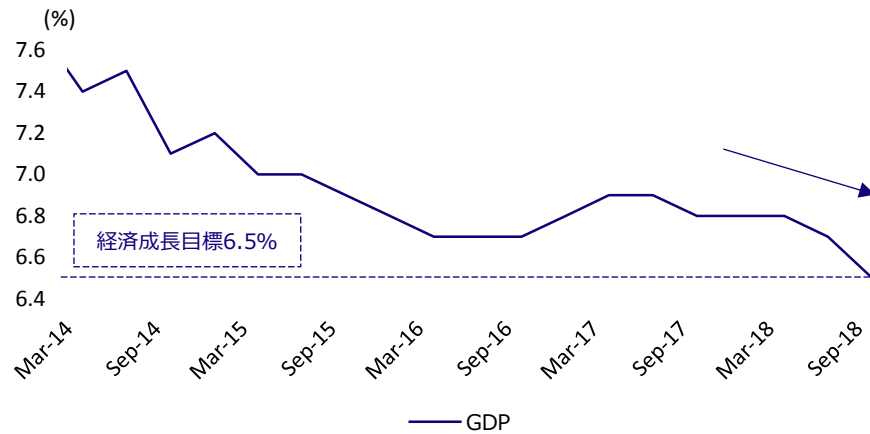
監視リスト対象国（色付きの国、赤字は基準該当箇所）

	①対米貿易黒字 (B USD)	②経常収支 (対GDP比)	③自国通貨売り介入 (対GDP比)
中国	390	0.5%	0.0%
メキシコ	73	-1.6%	0.0%
日本	70	4.0%	0.0%
ドイツ	67	8.2%	-
イタリア	32	2.8%	-
インド	23	-1.9%	0.2%
韓国	21	4.6%	0.3%
台湾	17	14.3%	1.2%
スイス	17	10.2%	2.4%
フランス	16	-0.6%	-
カナダ	15	-3.1%	-
英国	-7	-3.5%	-
ブラジル	-9	-0.7%	-2.0%
ユーロ圏	143	3.6%	0.0%

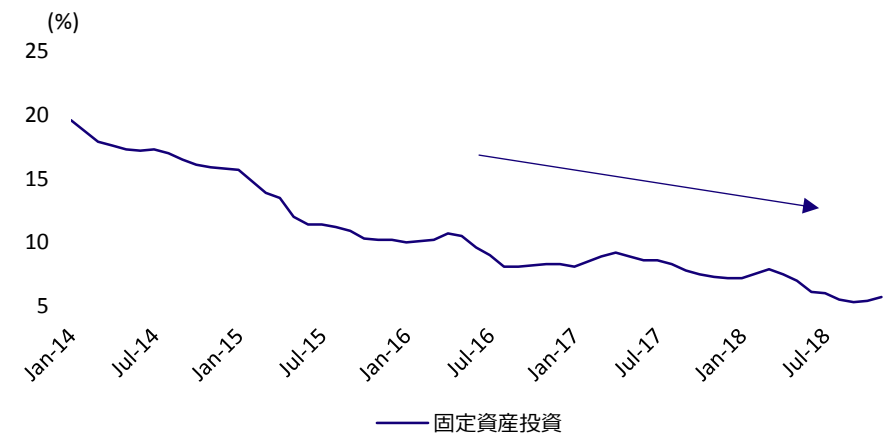
(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, Bloomberg

中国のファンダメンタルズ①

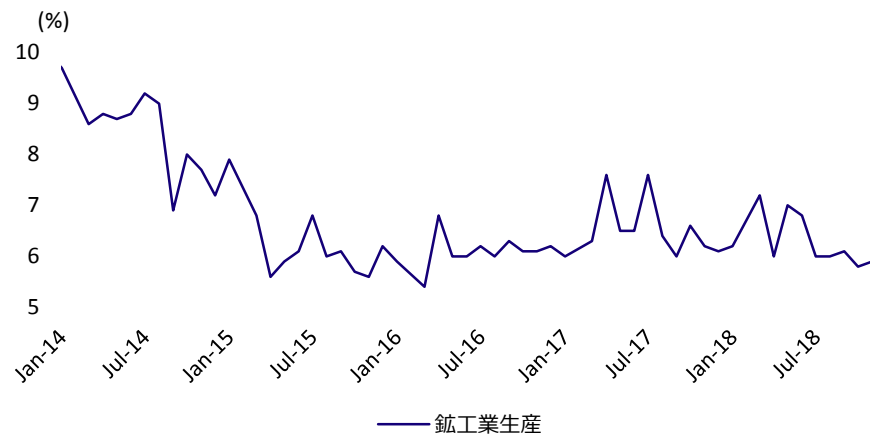
GDP



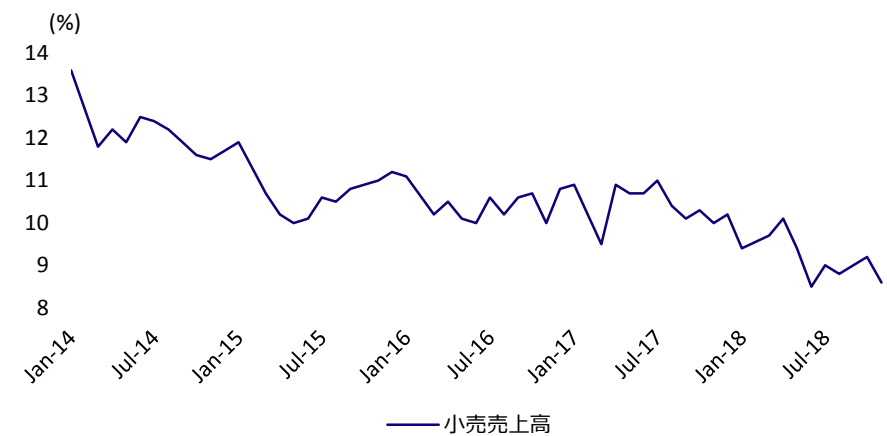
固定資産投資



鉱工業生産



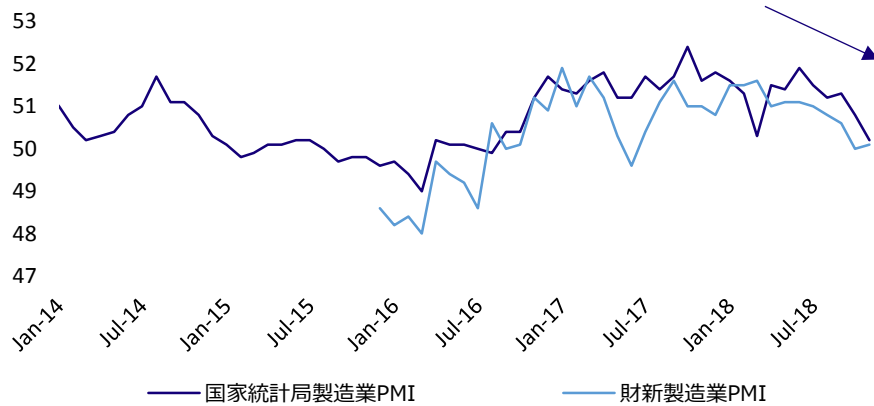
小売売上高



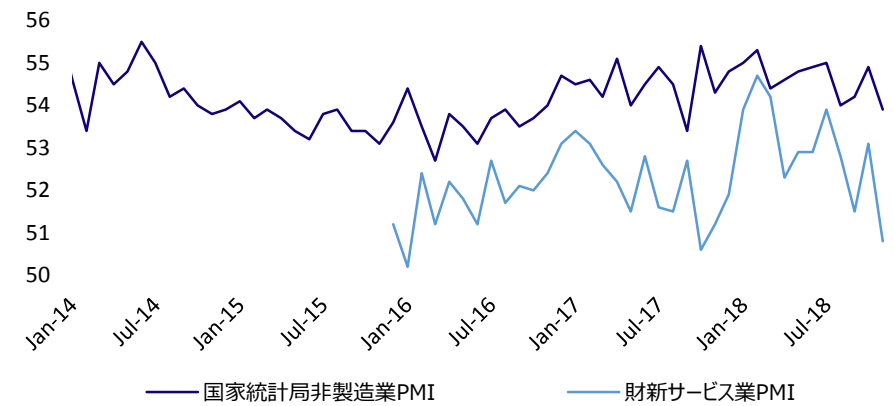
(Source) Thomson Reuters

中国のファンダメンタルズ②

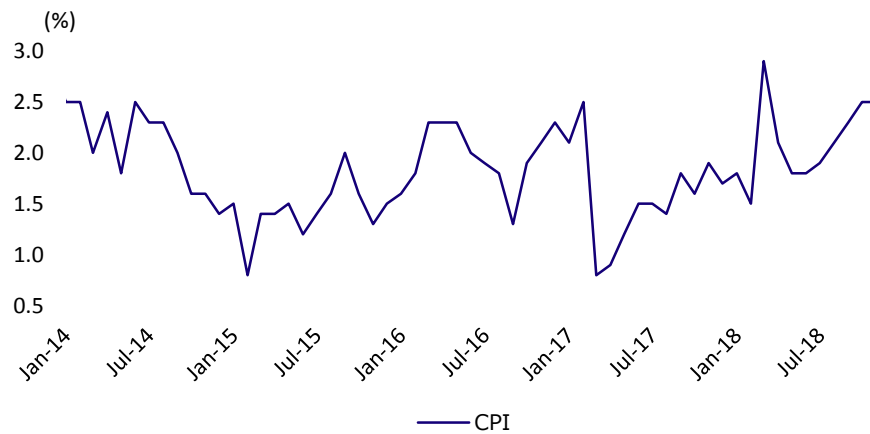
製造業PMI



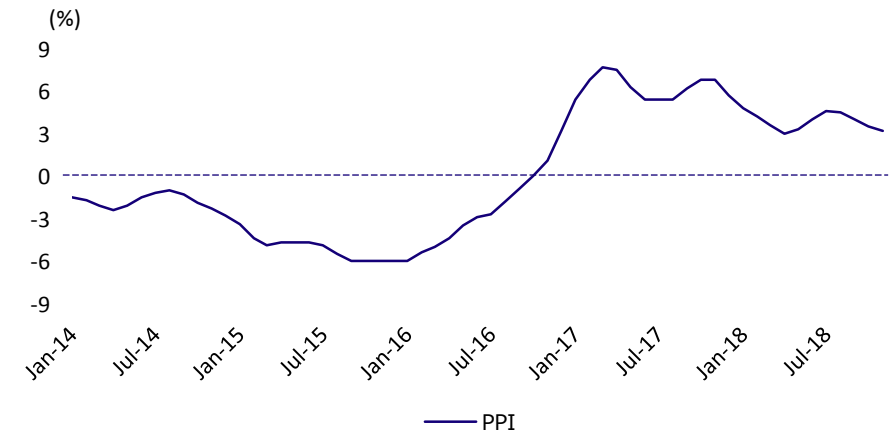
非製造業PMI



CPI



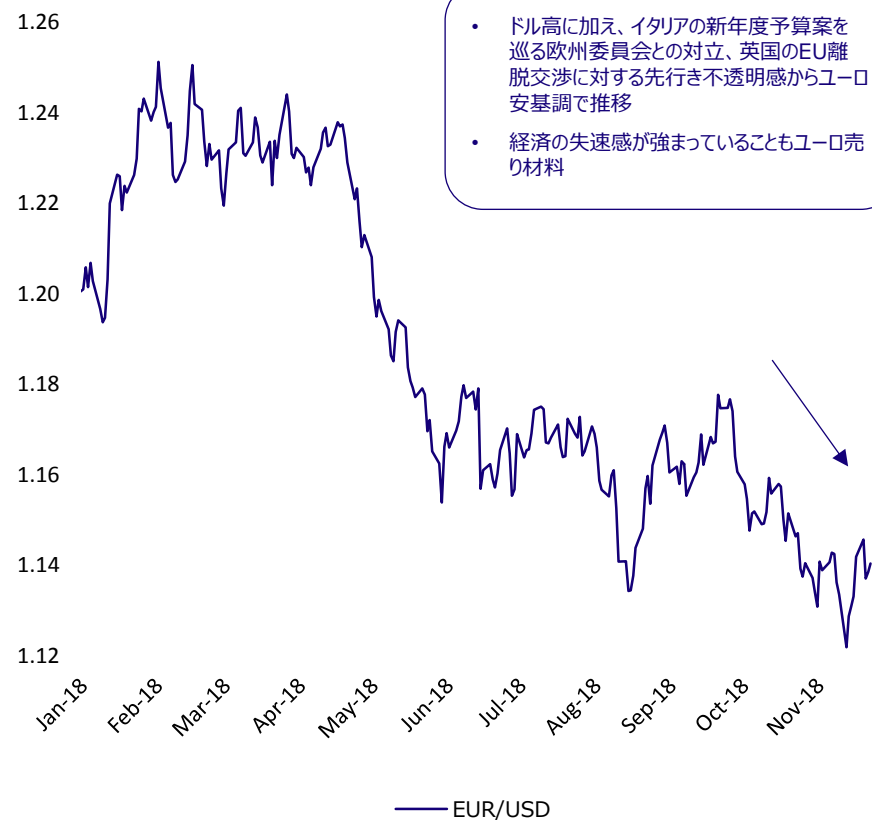
PPI



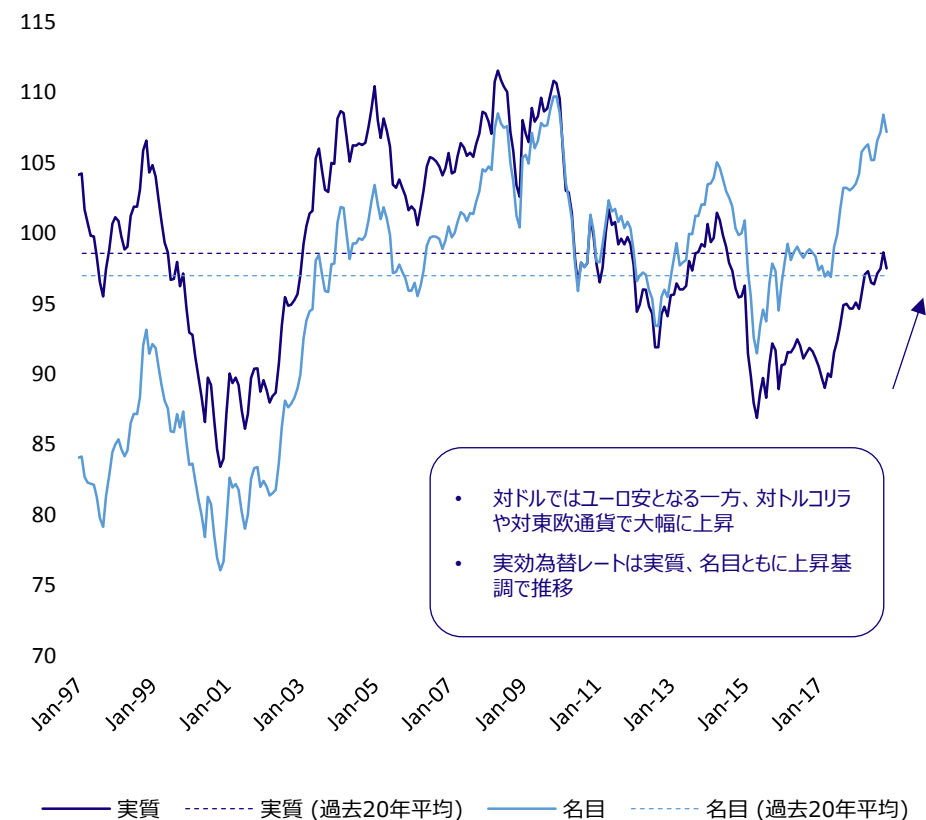
(Source) Thomson Reuters

ユーロの推移

ユーロの推移



実効為替レートの推移

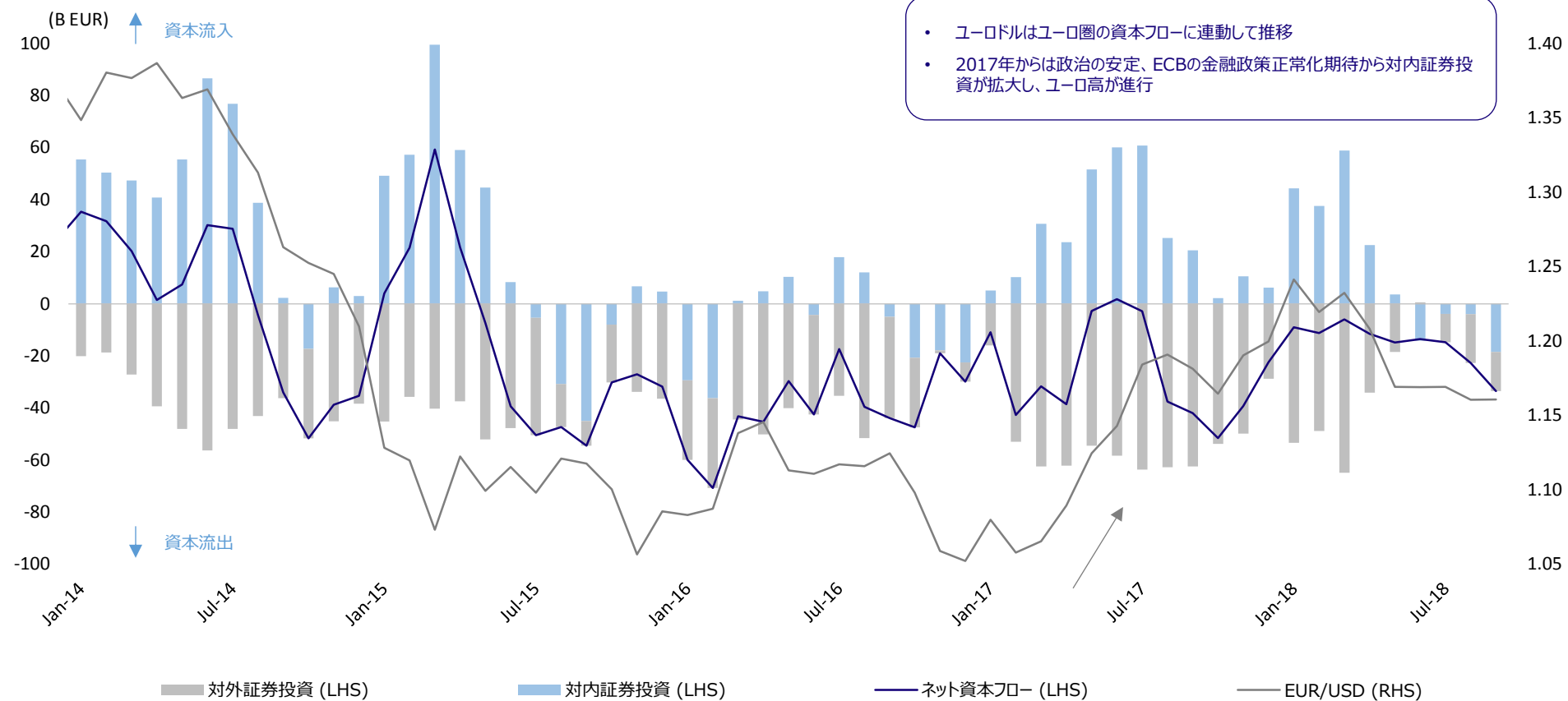


(*) 2010年平均=100

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

ユーロ圏の証券投資の推移

ユーロ圏の証券投資の推移



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

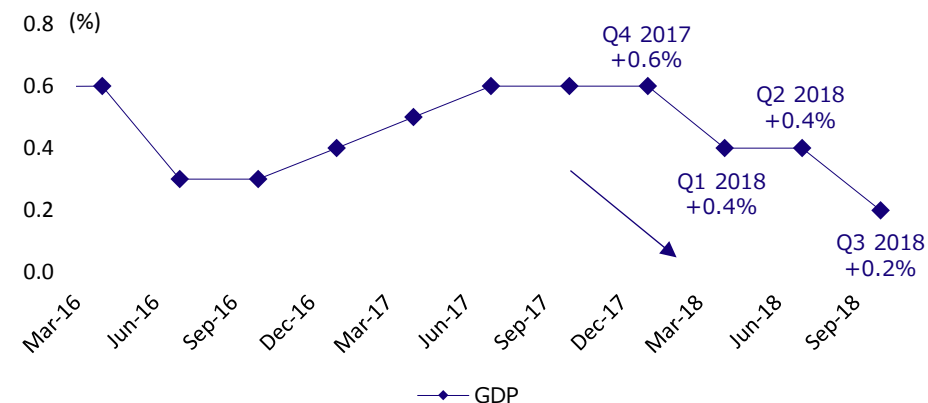
ECBの金融政策

- ECBによる拡大資産購入プログラムは、10月より月間150億ユーロに規模が縮小され、年内をもって終了する予定
- 6月に導入された新たな金利ガイダンスには、「We continue to expect them to remain at their present levels at least through the summer of 2019」と記述され、利上げは最速でも2019年9月との見方が広がっている

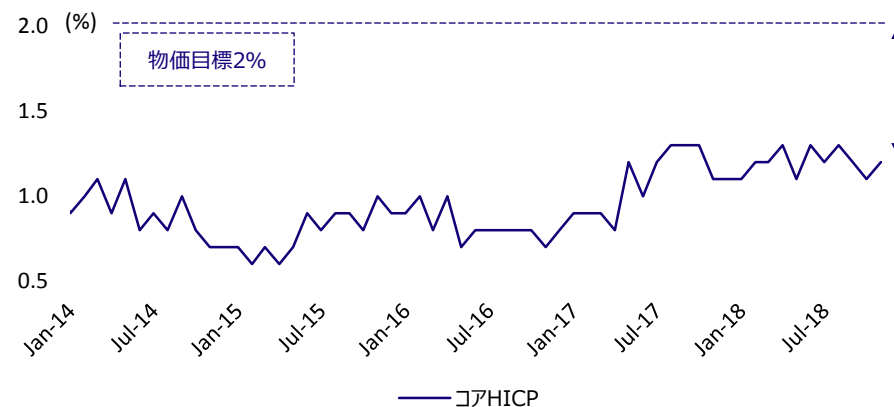


- 今後の政策運営については、2018年に入って失速感を強めているユーロ圏経済をどのように整理するかが焦点となる
- 経済成長：
貿易摩擦問題激化を受けて世界経済の減速も懸念される中、輸出回復を前提とする高成長の復活は期待し難い
- 物価：
高い経済成長が期待できない中、上昇は頭打ち（9月ECB理事会における物価見通しにおいても、2020年までの予測期間の中で目標とする2%には達しない見込み）

GDPの推移



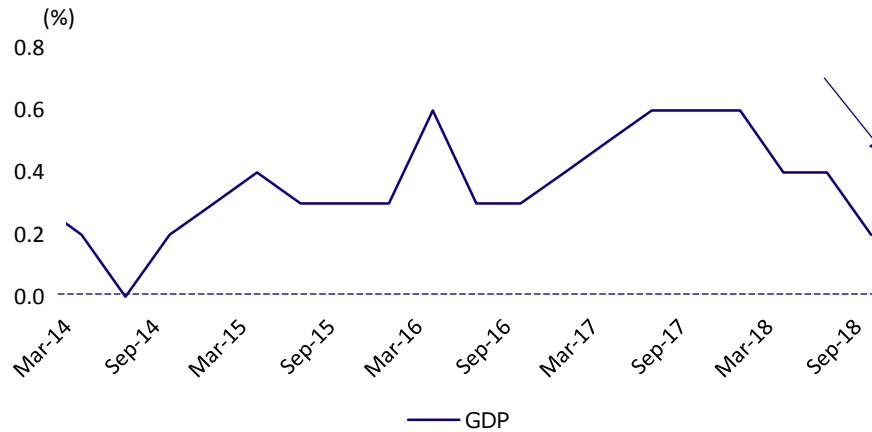
コアHICPの推移



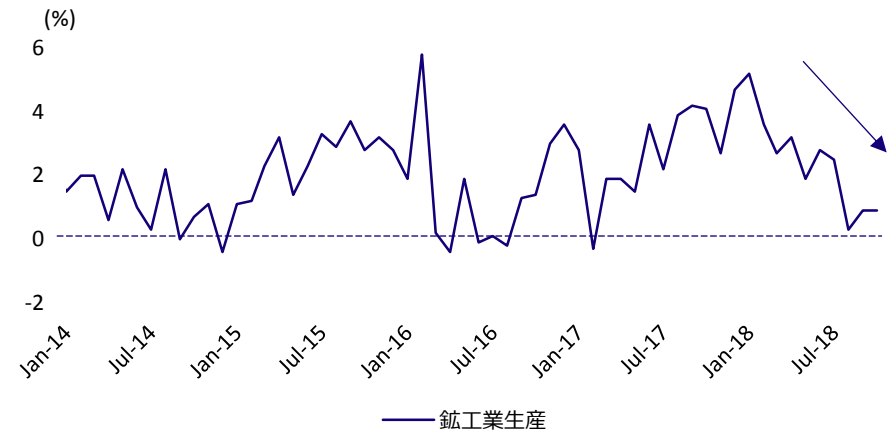
(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters

欧州のファンダメンタルズ①

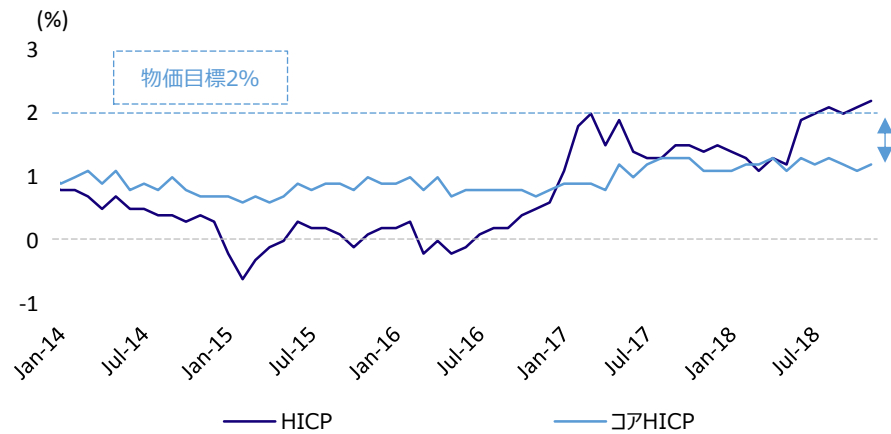
GDP



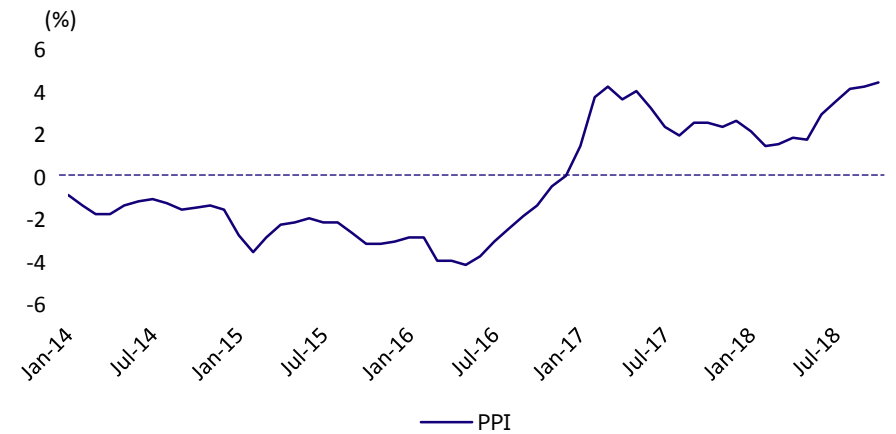
鉱工業生産



HICP



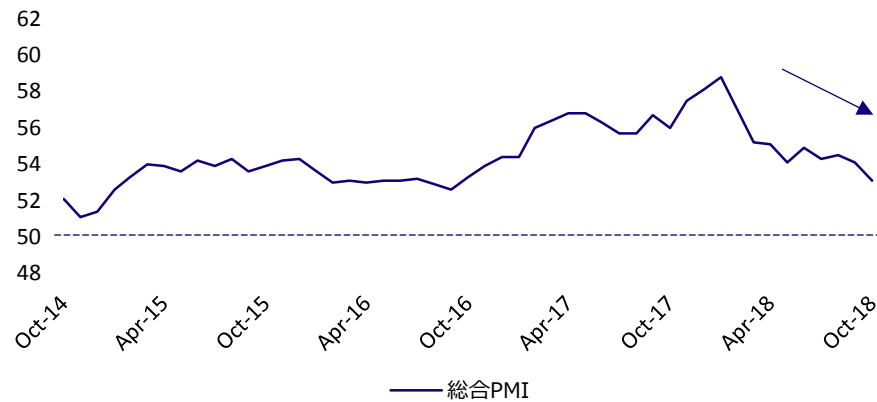
PPI



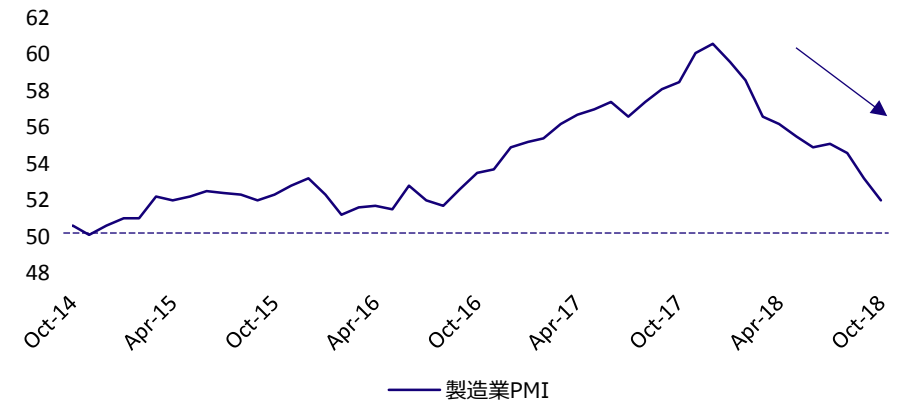
(Source) Thomson Reuters

欧州のファンダメンタルズ②

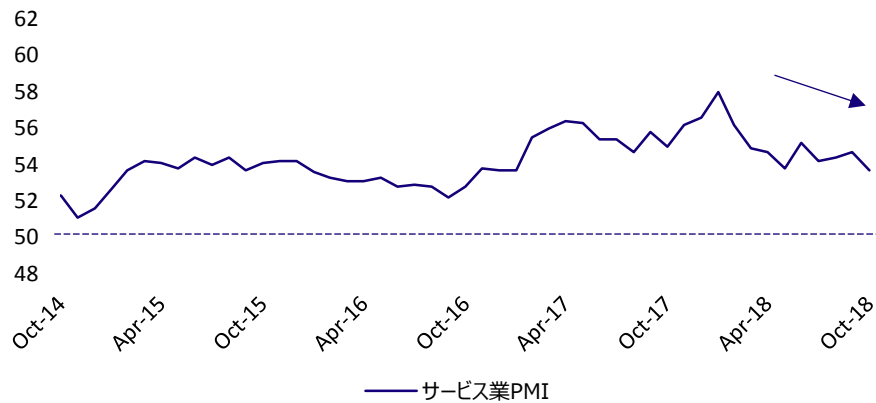
総合PMI



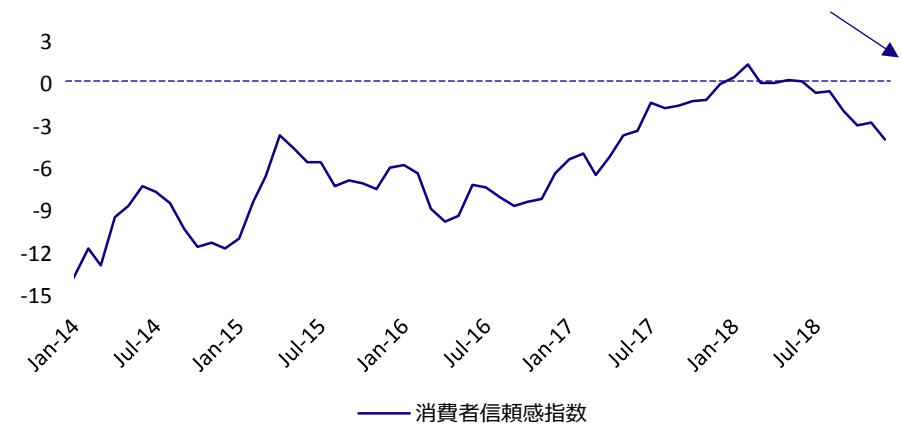
製造業PMI



サービス業PMI



消費者信頼感指数

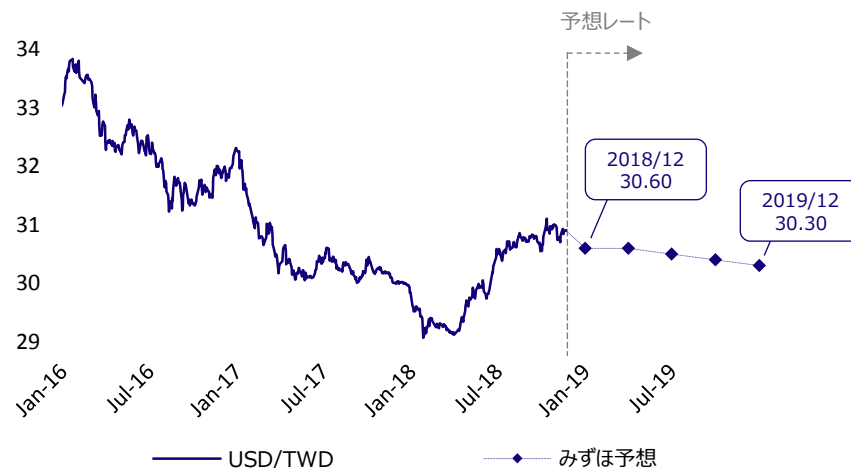


(Source) Thomson Reuters

今後の見通し

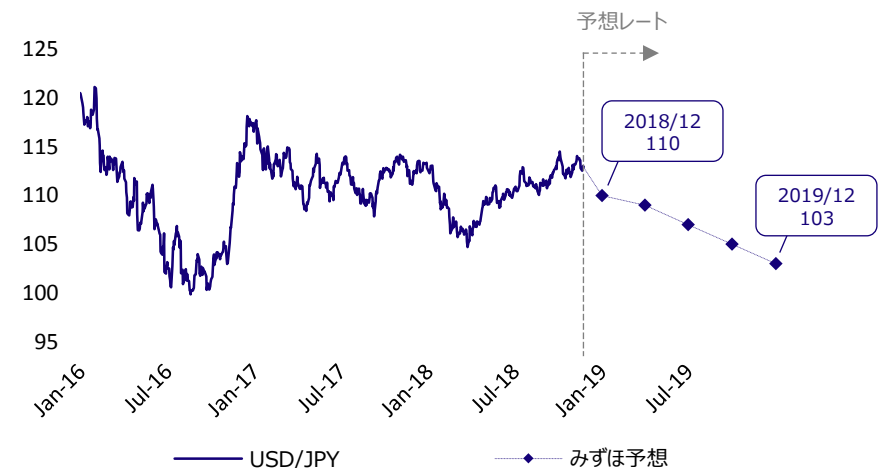
台湾ドルの見通し

- 10月の株価急落局面では、海外資金の大幅な流出により台湾ドル安圧力が高まるも、その後は株価が安定を取り戻す中、海外資金の流出懸念は後退
- 米中貿易戦争激化に背景に人民元安への懸念は残るものの、中国当局による防衛もあり、足元では人民元安の勢いも鈍化
- 輸出企業による台湾ドル買い需要は引き続き強く、台湾株への海外資金の流入にも回復がみられることから、ドル台湾ドルは台湾ドル高圧力が強まりやすい展開を見込む



円の見通し

- 米長期金利が上昇し、米10年債利回りが3%台の乗せる中であってもドル高が加速することはない、市場参加者の弱気な姿勢は継続
- 一方、一部のFed高官からは経済減速を懸念する発言も出始めており、そうした場面では市場は円買いで反応
- 2019年内にも政策金利が中立的な水準を超えることも想定される中、利上げ路線の転換も意識されやすく、ドル円は上値の重い推移となることを見込む



(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters

予想レンジ

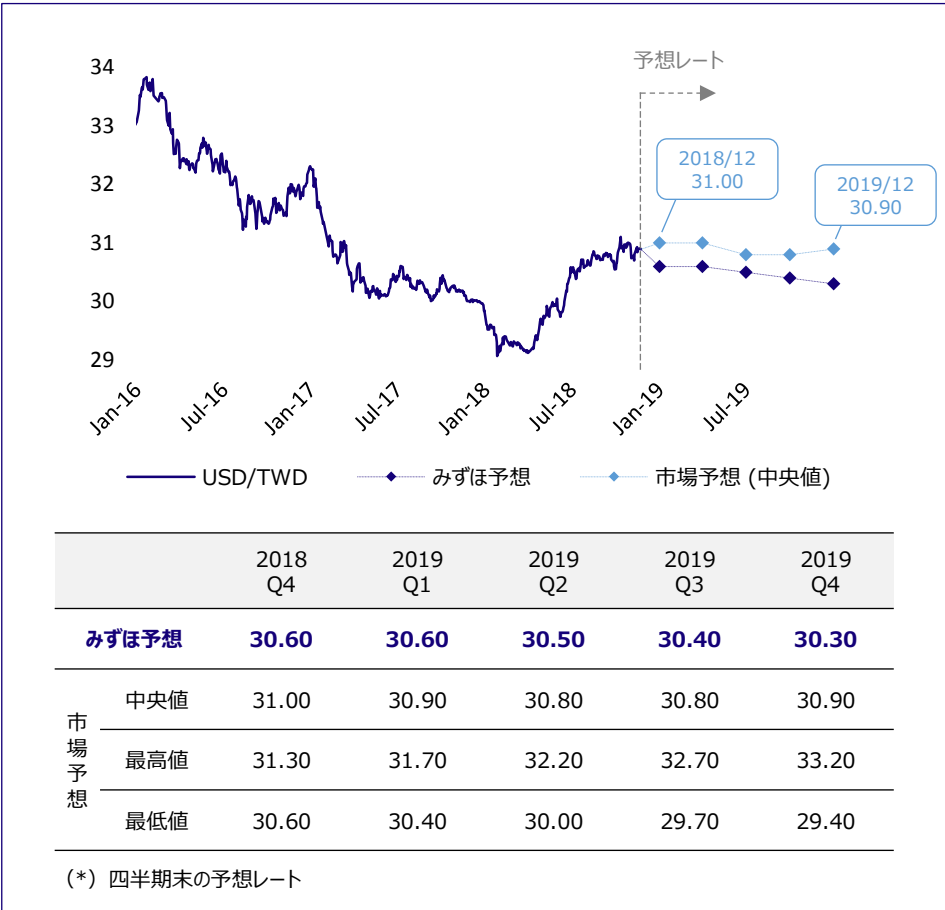
	2018年	2019年				
	1-10月 (実績)	11-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
USD/TWD	29.035~31.126 (30.968)	30.10~31.10 (30.60)	30.10~31.10 (30.60)	30.0~31.0 (30.50)	29.90~30.90 (30.40)	29.80~30.80 (30.30)
USD/JPY	104.56~114.55 (112.96)	108~115 (110)	105~112 (109)	103~110 (107)	100~108 (105)	100~108 (103)
JPY/TWD	0.2597~0.2800 (0.2738)	0.268~0.288 (0.278)	0.271~0.291 (0.281)	0.275~0.295 (0.285)	0.280~0.300 (0.290)	0.284~0.304 (0.294)
USD/CNH	6.2360~6.9797 (6.9741)	6.85~7.05 (6.90)	6.75~7.00 (6.85)	6.75~7.00 (6.85)	6.70~6.95 (6.80)	6.70~6.95 (6.80)
CNH/JPY	15.8687~17.5285 (16.1923)	15.32~16.79 (15.94)	15.00~16.59 (15.91)	14.71~16.30 (15.62)	14.39~16.12 (15.44)	14.39~16.12 (15.15)
EUR/USD	1.1302~1.2556 (1.1309)	1.12~1.17 (1.15)	1.13~1.18 (1.16)	1.13~1.20 (1.16)	1.14~1.21 (1.17)	1.14~1.21 (1.17)
EUR/JPY	124.58~137.50 (127.72)	126~133 (127)	124~131 (126)	121~128 (124)	118~128 (123)	118~128 (121)

(*) カッコ内は四半期末の予想レート

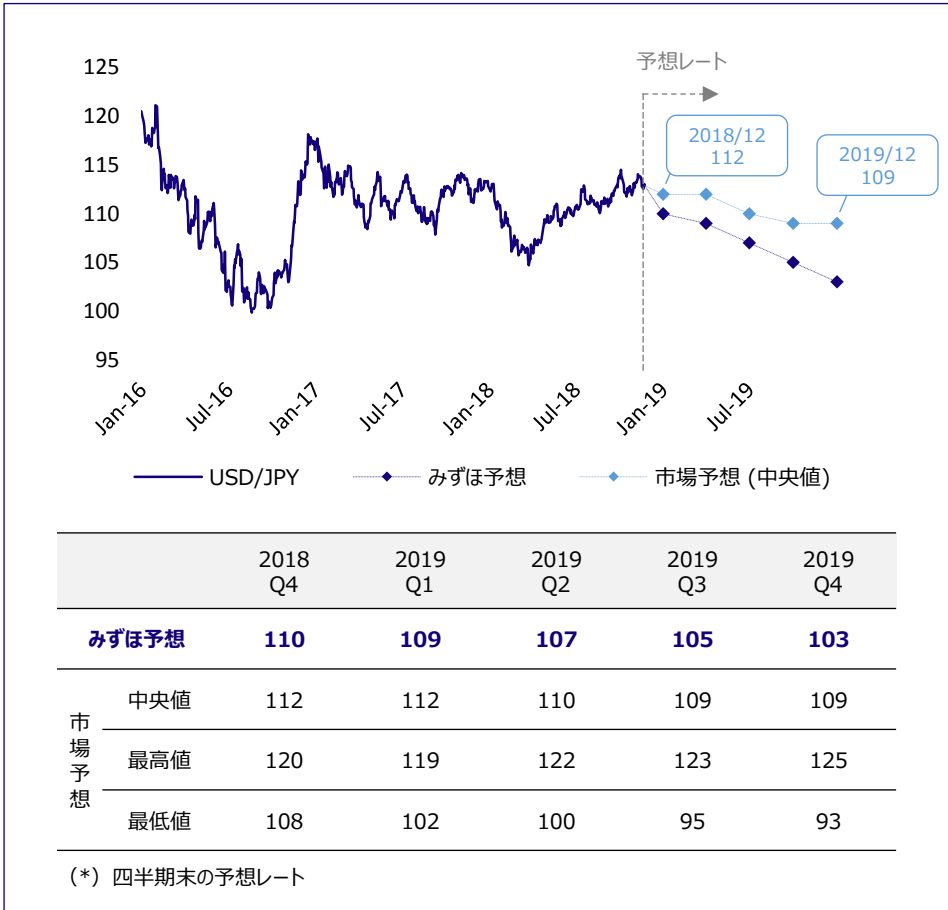
(Source) Mizuho Bank

主要金融機関の見通し

台湾ドルの見通し（2018年11月22日時点）



円の見通し（2018年11月22日時点）



(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, 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。