

Strictly Confidential

2017年12月 みずほ講演会

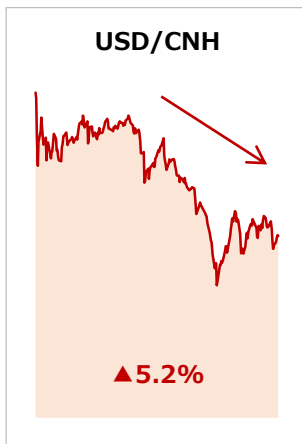
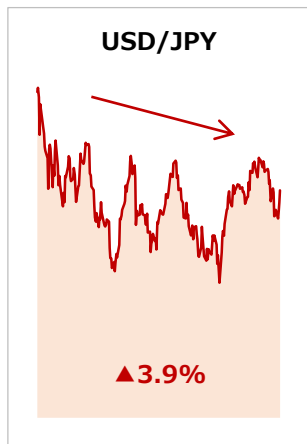
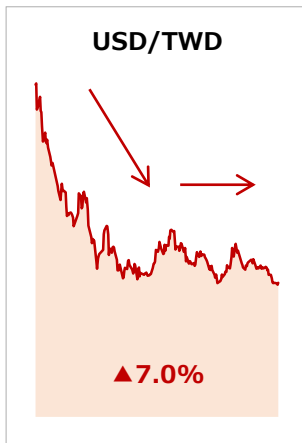
---

## 為替市場動向

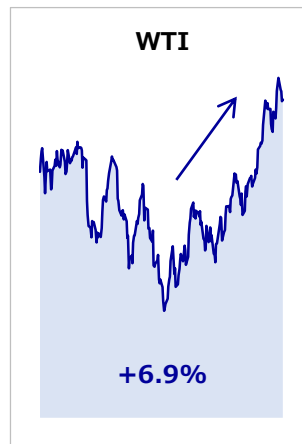
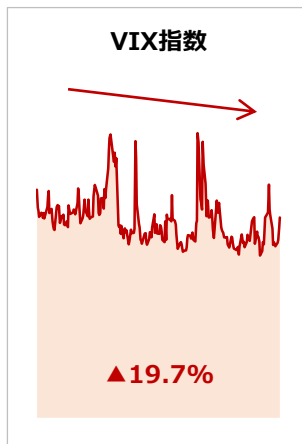
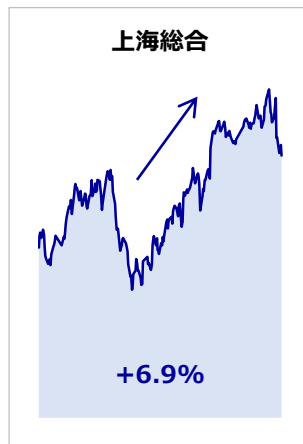
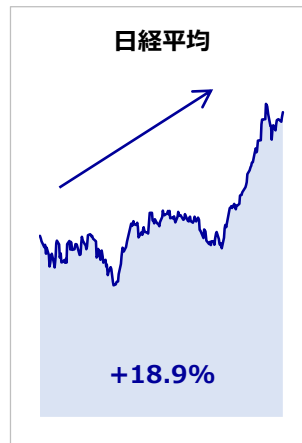
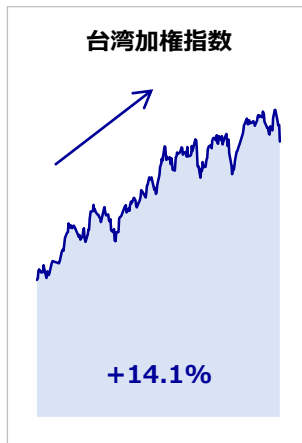
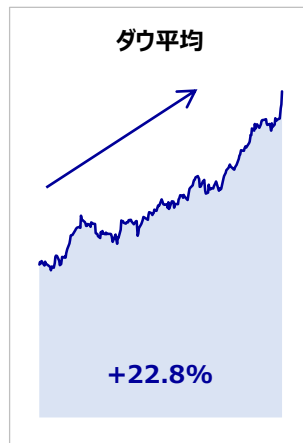
みずほ銀行 台北資金室

# 2017年の市場動向① – ドルは軟調に推移、台湾ドルは年前半に急速な台湾ドル高が進行 –

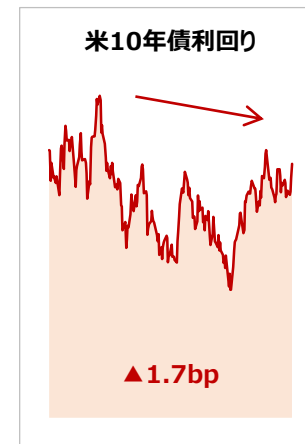
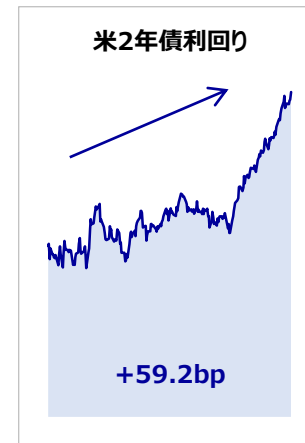
## 為替市場



## 株式/商品市場



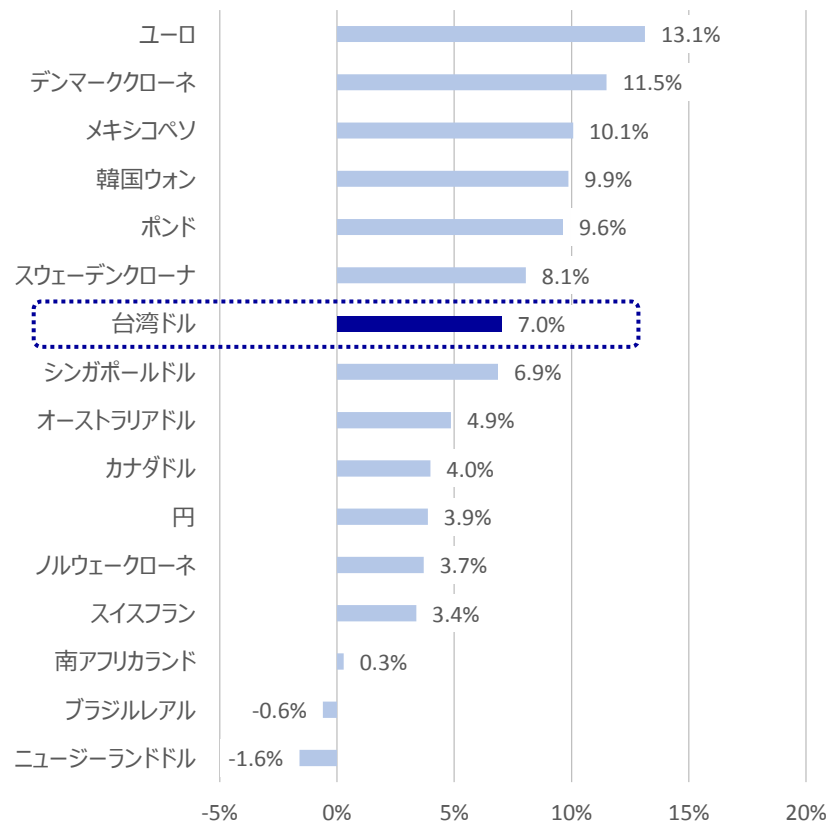
## 債券市場



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

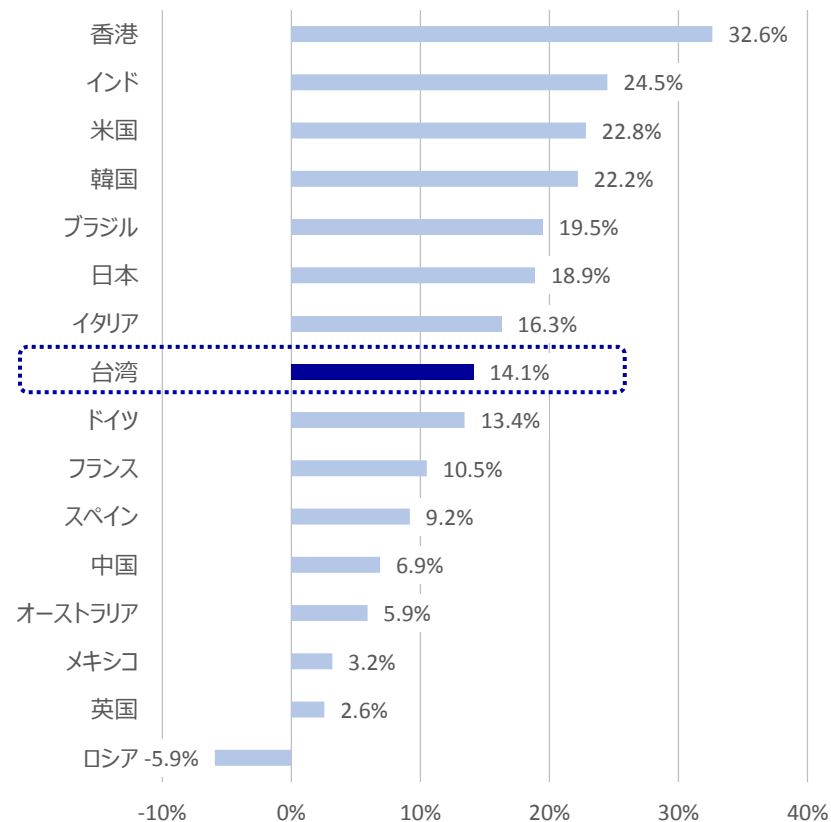
## 2017年の市場動向② – 台湾は為替、株価指数ともに上昇 –

為替市場（2017年の対ドル騰落率）



（資料）Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

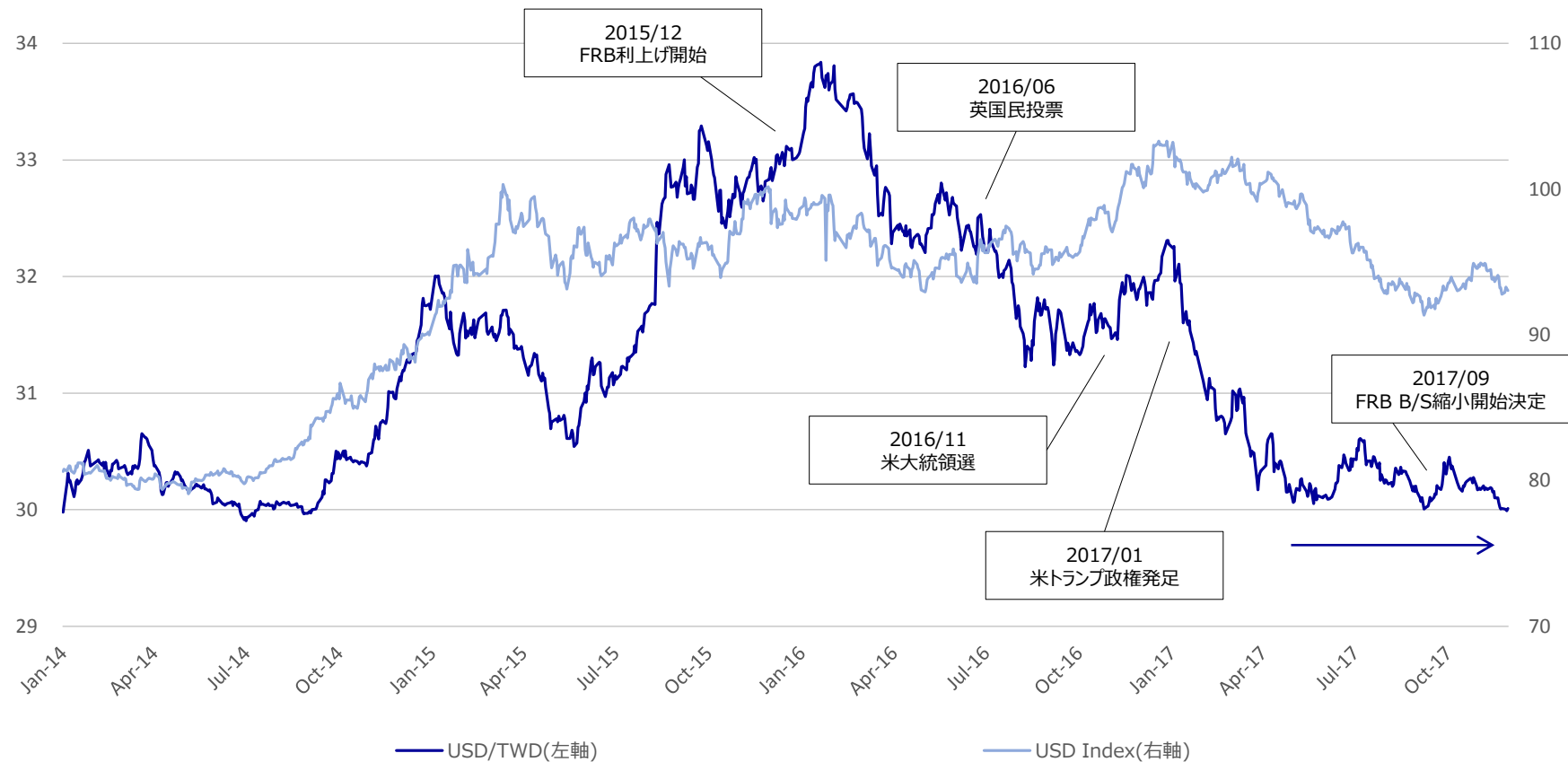
株式市場（2017年の主要株価指数騰落率）



（資料）Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾ドルの推移① – 2017年後半はUSD/TWD29.9-30.7の小幅なレンジ内での推移が続く –

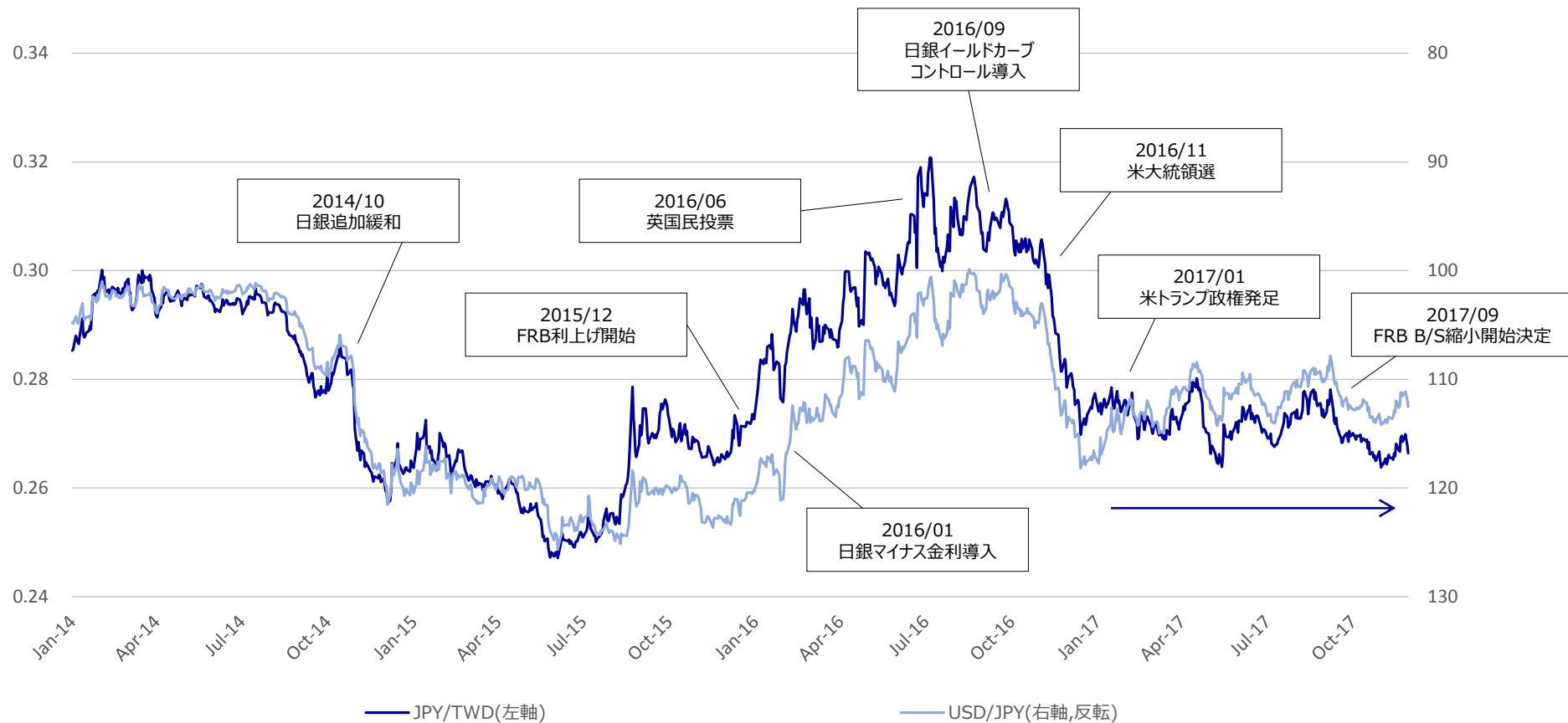
### USD/TWDの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾ドルの推移② – 2017年は年間を通してJPY/TWD0.27を挟んだ小幅なレンジで推移 –

### JPY/TWDの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

# 台湾株の推移① – 台湾加権指数は1997年4月以来の高値を記録するも海外からの資金流入は一服 –

## 株価指数の推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 外国人投資家の資金動向①



(注) 外国人投資家株式買越額は2016年1月からの累計

(資料) Thomson Reuters、Bloombergよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾株の推移② – 2017年後半は外国人投資家は台湾株を売り越し –

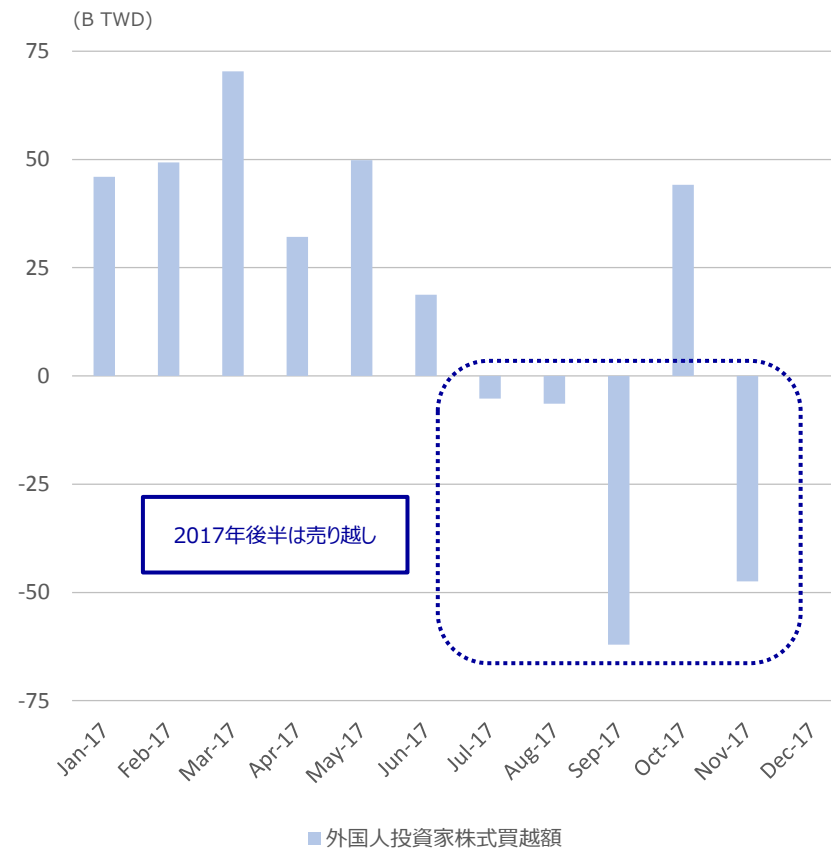
### 外国人投資家の資金動向②



(注) 外国人投資家株式買越額は2016年1月からの累計

(資料) Thomson Reuters、Bloombergよりみずほ銀行台北資金室作成

### 外国人投資家の資金動向③

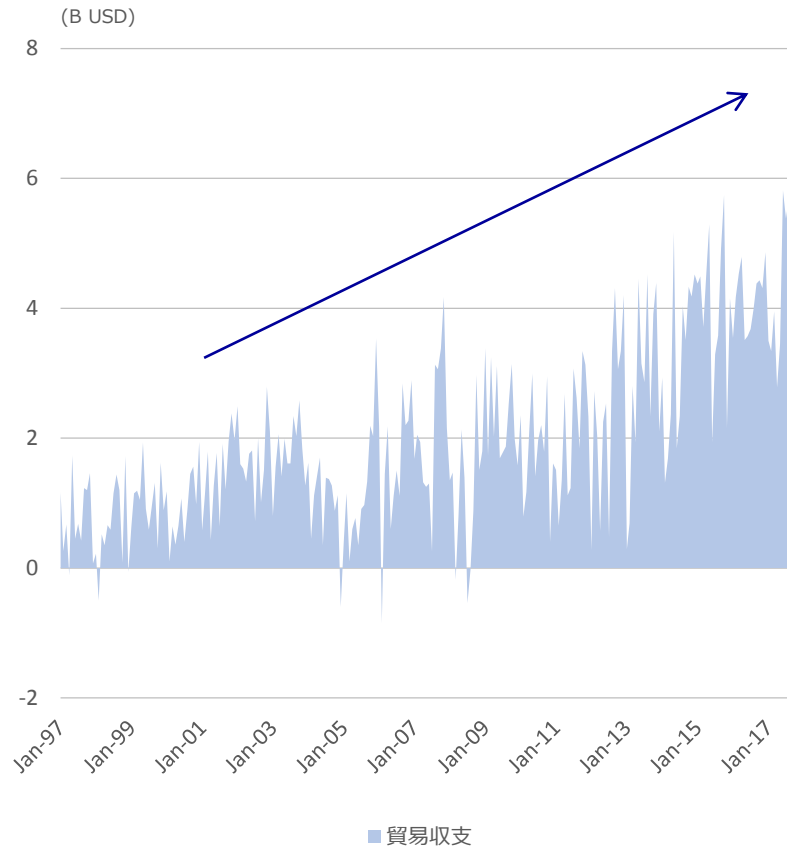


(注) 外国人投資家株式買越額は各月の累計

(資料) Bloombergよりみずほ銀行台北資金室作成

# 貿易収支の推移 – 単月ベースでは9月に過去最大の貿易黒字を記録 –

## 貿易収支の推移



(注) 貿易収支は単月の数値

(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 輸出の推移

製品別	2017年9月		2017年10月		2017年1-10月累計	
	金額 (M USD)	前年比	金額 (M USD)	前年比	金額 (M USD)	前年比
電子部品	10,177	+20.8%	10,012	+10.6%	86,666	+14.9%
IT・通信製品	3,087	+24.1%	2,929	▲5.9%	27,866	+12.5%
金属製品	2,584	+34.2%	2,353	+3.6%	23,840	+18.8%

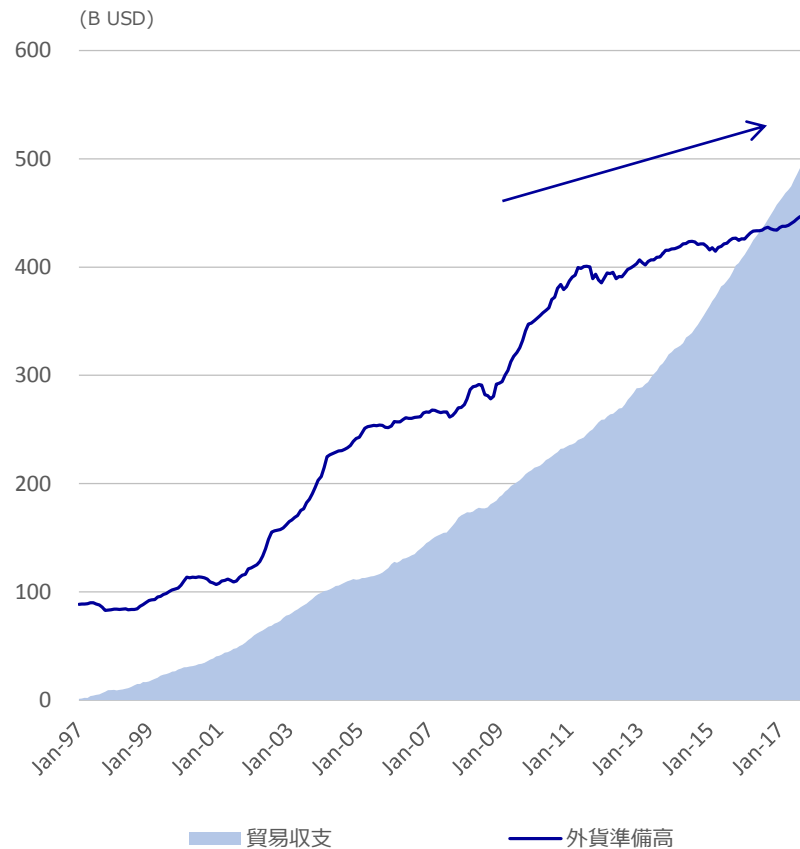
国・地域別	2017年9月		2017年10月		2017年1-10月累計	
	金額 (M USD)	前年比	金額 (M USD)	前年比	金額 (M USD)	前年比
中国・香港	12,172	+29.6%	11,915	+4.9%	104,981	+15.9%
ASEAN	5,007	+25.1%	4,939	+3.1%	48,186	+14.8%
米国	3,310	+20.6%	3,076	+0.6%	30,284	+9.6%

(資料) 各種報道よりみずほ銀行台北資金室作成



# 外貨準備高の推移 – 近年は貿易黒字の積み上げに比べ外貨準備高の伸びは緩やかに –

## 外貨準備高の推移



(注) 貿易収支は1997年1月からの累計

(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 外貨準備高の比較 (2017年10月時点)

国・地域名	外貨準備高(B USD)	対GDP比
中国	3,109	32.7%
日本	1,261	20.9%
スイス	743	115.8%
サウジアラビア	493	71.4%
台湾	448	87.2%

(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾中央銀行のバランスシート (2016年12月時点)

(B TWD)				
資産	16,126	100.0%	負債	15,153
外国資産	14,137	87.7%	NCD	7,587
国内銀行預け金	788	4.9%	その他負債	7,566
その他資産	1,201	7.4%	純資産	973

(資料) 台湾中央銀行よりみずほ銀行台北資金室作成

## 為替レートとは

- 為替レート = 通貨の交換比率
- 「為替レートはファンダメンタルズ（経済指標）を反映すべき」…… G20など

## 為替レートとファンダメンタルズ

為替レート

高↑	?	○
↓安	○	?

悪 ← → 良

経済指標（GDP、雇用統計など）

- ○ : 一般的な市場の反応
- 
- ? : 不自然だが比較的多い市場の反応

なぜ “？” が起こるのか

---

- 予想より良い or 悪い → 事前にどのような予想だったのか
- すでに買っている or 売っている → 事前にどのくらい買われて or 売られていたのか

為替レートの水準だけではなく、時間・需給の視点も重要



**市場分析、テクニカル分析**

## 台湾ドルのテクニカル分析① –トレンドラインによる分析–

### USD/TWDの推移（日次）



— レジスタンスライン

（資料） Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾ドルのテクニカル分析② –移動平均線による分析–

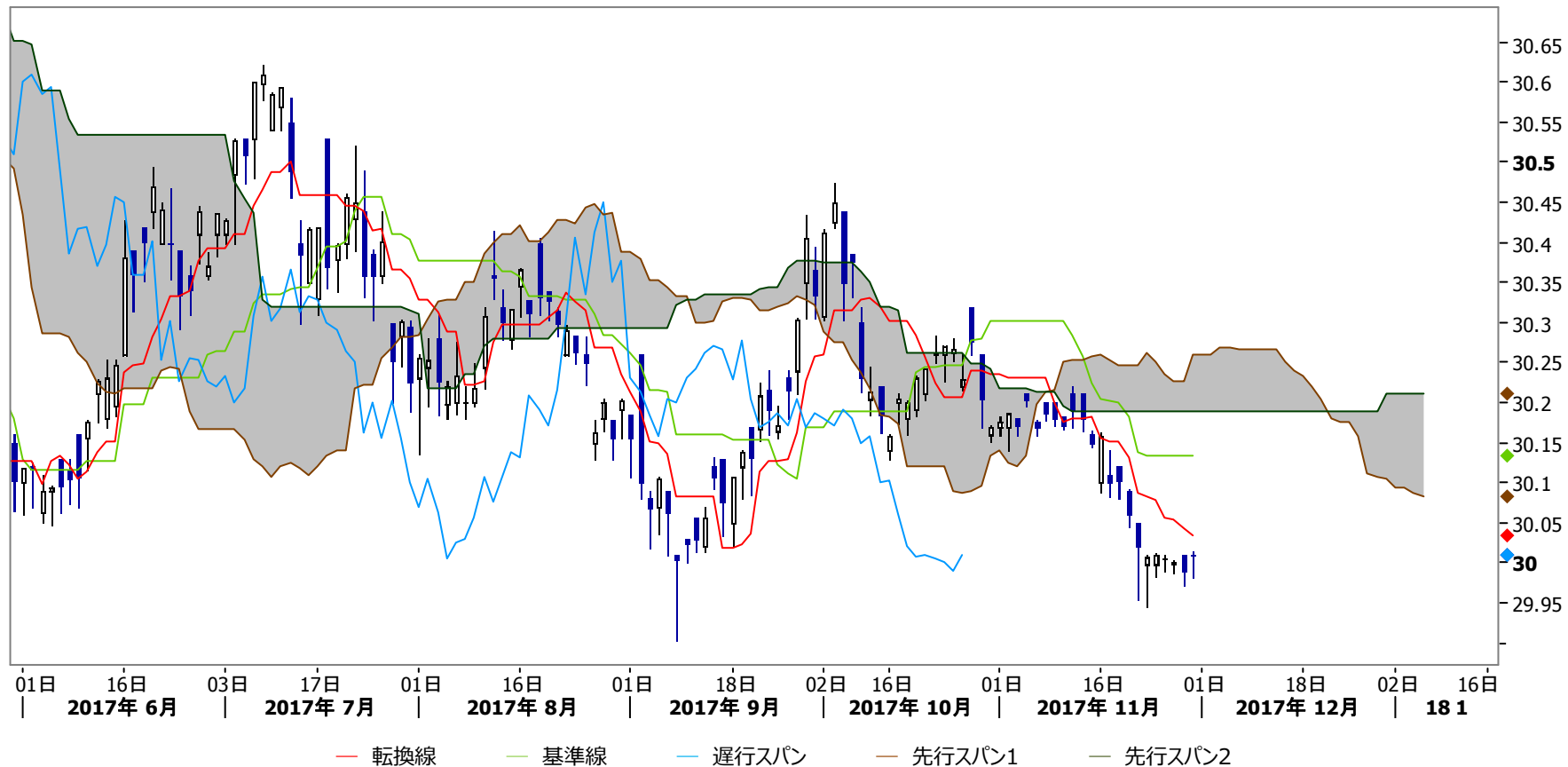
### USD/TWDの推移（日次）



（資料） Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾ドルのテクニカル分析③ – 一目均衡表による分析 –

### USD/TWDの推移（日次）



（資料）Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 台湾ドルのテクニカル分析④ – ボリンジャーバンドによる分析 –

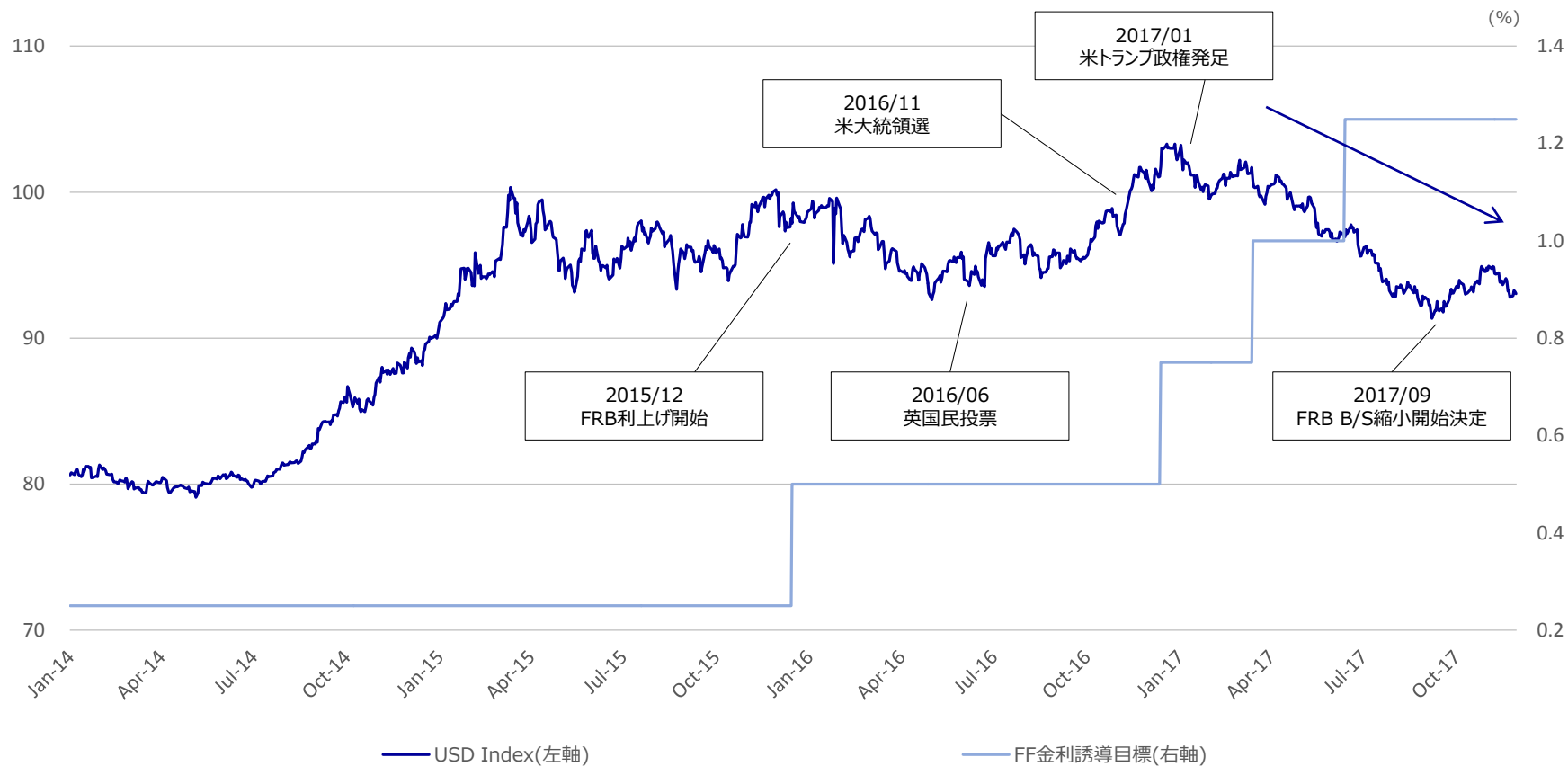
### USD/TWDの推移（日次）



（資料）Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

# ドルの推移 – 利上げを着々と進めるもドルインデックスは軟調に推移 –

## USD Indexの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成



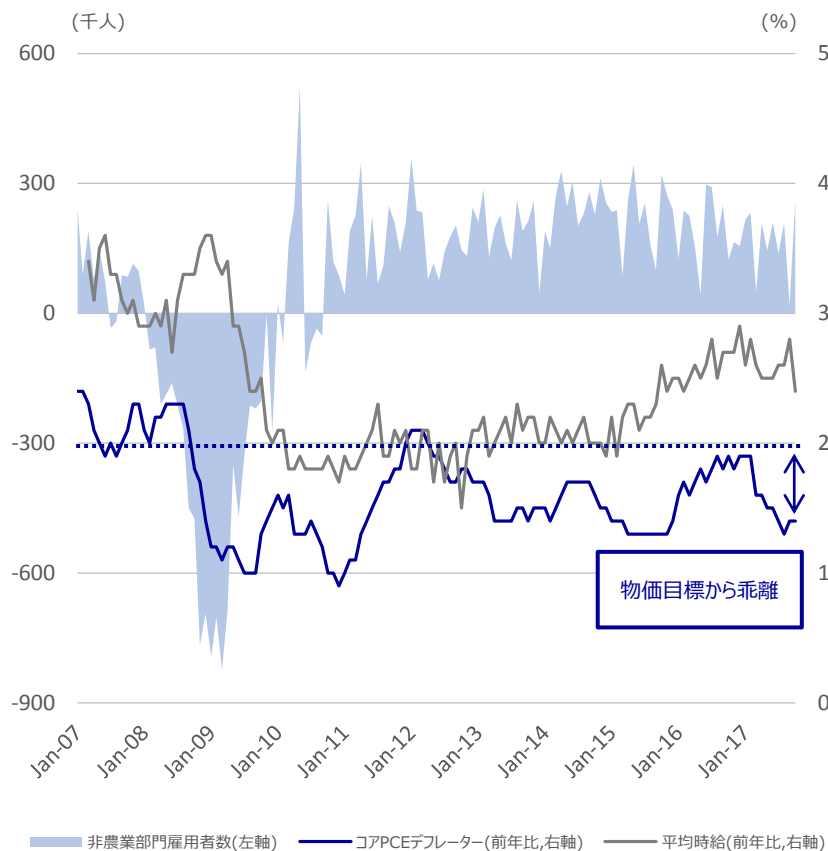
## USD Indexの推移 (週次)



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

# FRBの金融政策① – 11月FOMCでは景気判断を上方修正するも物価の伸びは加速せず –

## 雇用/物価/賃金の推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## FRB理事・地区連銀総裁の経済見通し (2017年9月時点)

	2017年	2018年	2019年	2020年	Longer run
実質GDP	2.2~2.5% (2.4%)	2.0~2.3% (2.1%)	1.7~2.1% (2.0%)	1.6~2.0% (1.8%)	1.8~2.0% (1.8%)
6月時点	2.1~2.2% (2.2%)	1.8~2.2% (2.1%)	1.8~2.0% (1.9%)	N/A	1.8~2.0% (1.8%)
失業率	4.2~4.3% (4.3%)	4.0~4.2% (4.1%)	3.9~4.4% (4.1%)	4.0~4.5% (4.2%)	4.5~4.8% (4.6%)
6月時点	4.2~4.3% (4.3%)	4.0~4.3% (4.2%)	4.1~4.4% (4.2%)	N/A	4.5~4.8% (4.6%)
PCE デフレーター	1.5~1.6% (1.6%)	1.8~2.0% (1.9%)	2.0% (2.0%)	2.0~2.1% (2.0%)	2.0% (2.0%)
6月時点	1.6~1.7% (1.6%)	1.8~2.0% (2.0%)	2.0~2.1% (2.0%)	N/A	2.0% (2.0%)
コアPCE デフレーター	1.5~1.6% (1.5%)	1.8~2.0% (1.9%)	2.0% (2.0%)	2.0~2.1% (2.0%)	N/A
6月時点	1.6~1.7% (1.7%)	1.8~2.0% (2.0%)	2.0~2.1% (2.0%)	N/A	N/A

(注) カッコ内は予想中央値、失業率は10-12月期平均、その他は10-12月期前年同期比

(資料) FRBよりみずほ銀行台北資金室作成

## FRBの金融政策② – 2018年は3回の利上げ見通しを維持するも中立金利は引き下げ –

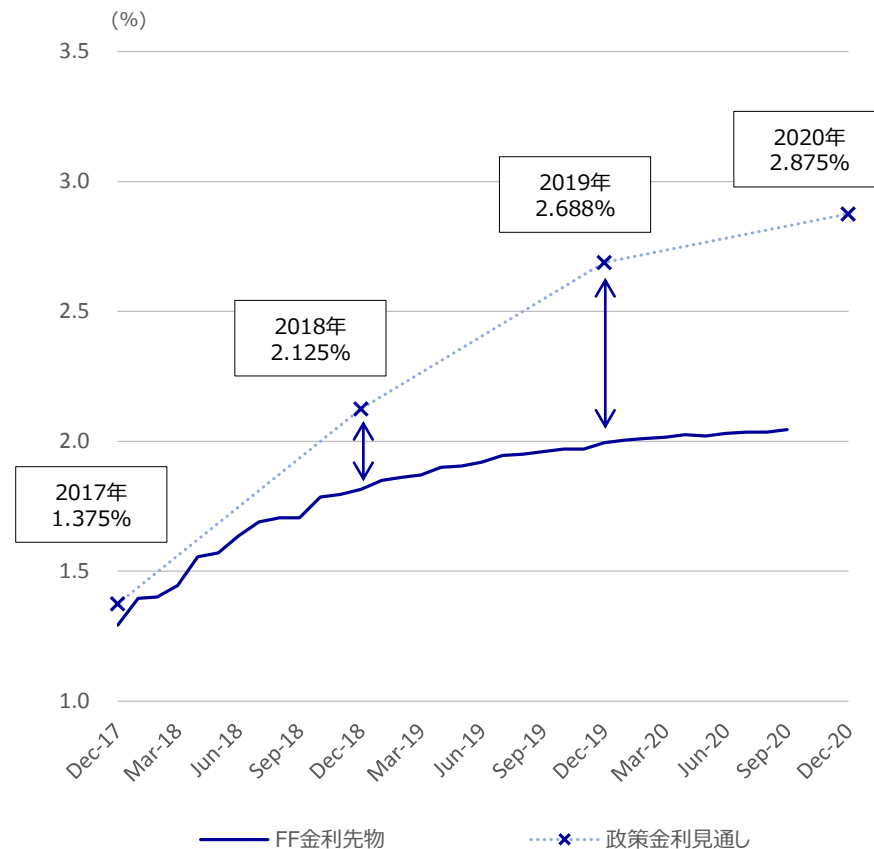
### FRB理事・地区連銀総裁の政策金利見通し（予想中央値）

	2017年	2018年	2019年	2020年	Longer run
2016年3月	1.875%	3.000%	N/A	N/A	3.250%
2016年6月	1.625%	2.375%	N/A	N/A	3.000%
2016年9月	1.125%	1.875%	2.625%	N/A	2.900%
2016年12月	1.375%	2.125%	2.875%	N/A	3.000%
2017年3月	1.375%	2.125%	3.000%	N/A	3.000%
2017年6月	1.375%	2.125%	2.938%	N/A	3.000%
2017年9月	1.375%	2.125%	2.688%	2.875%	2.750%

政策金利見通しを引き下げ

（資料）FRBよりみずほ銀行台北資金室作成

### 先物市場における利上げの織り込み（2017年11月30日時点）



（資料）FRB、Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 2018年のFOMC投票メンバー

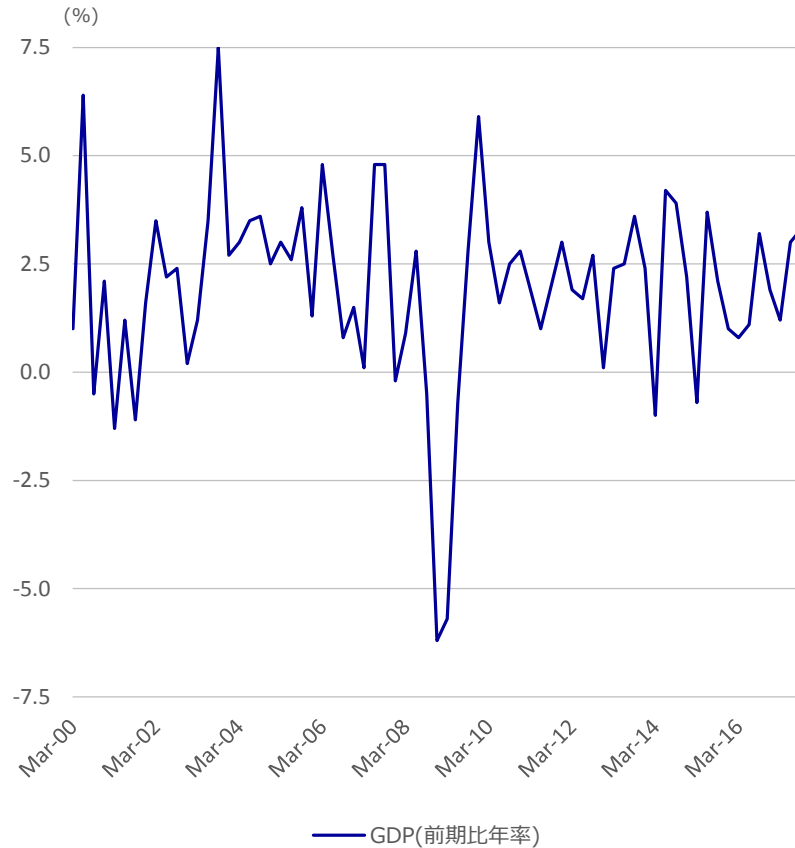
メンバー	役職	ハト派	中立	タカ派
Janet L. Yellen	FRB議長 → 2018年2月退任	●		
Jerome H. Powell	FRB理事 → 2018年2月議長就任	●		
Randal K. Quarles	FRB理事兼金融規制担当副議長		●	
Lael Brainard	FRB理事	●		
?	FRB理事			
?	FRB理事			
?	FRB理事			
William C. Dudley	NY連銀総裁 → 2018年中に退任予定	●		
Loretta J. Mester	クリーブランド連銀総裁			●
?	リッチモンド連銀総裁			
Raphael W. Bostic	アトランタ連銀総裁		●	
John C. Williams	サンフランシスコ連銀総裁			●

- イエレンFRB議長退任後は4名のFRB理事ポストが空席となる
- トランプ大統領が望む金融緩和継続スタンスのハト派な人物が指名されやすいか

(資料) 各種報道よりみずほ銀行台北資金室作成

# 米国のファンダメンタルズ① – 通商、財政政策などに不透明感が残るも緩やかな経済成長が見込まれる –

## GDPの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

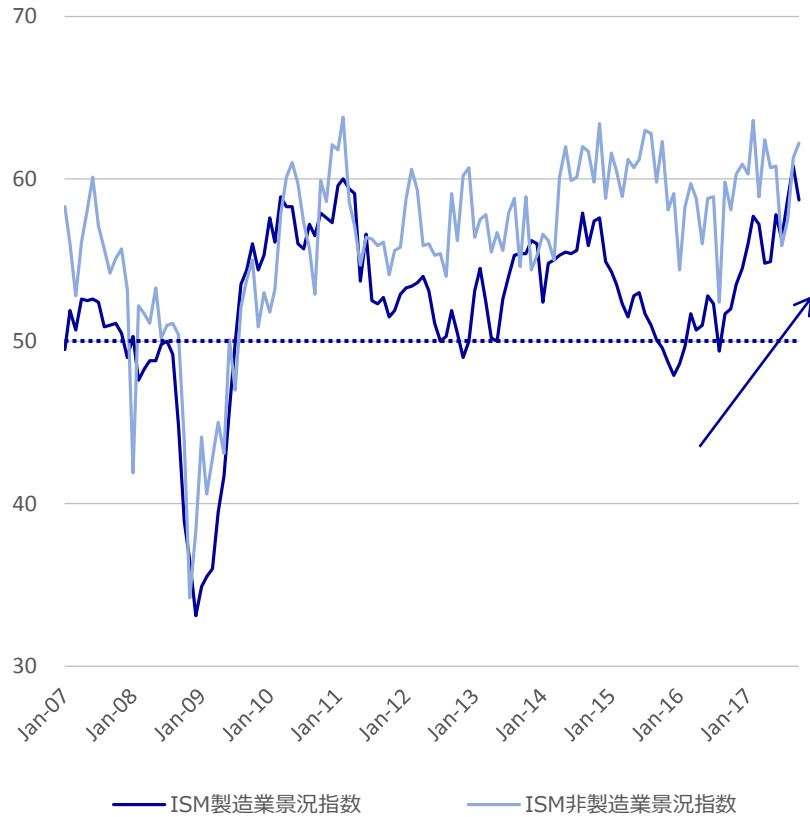
## IMF世界経済見通し (2017年10月時点)

	2016年	2017年 (7月対比)	2018年 (7月対比)
世界	3.2%	3.6% (+0.1%)	3.7% (+0.1%)
先進国	1.7%	2.2% (+0.2%)	2.0% (+0.1%)
米国	1.5%	2.2% (+0.1%)	2.3% (+0.2%)
日本	1.0%	1.5% (+0.2%)	0.7% (+0.1%)
ユーロ圏	1.8%	2.1% (+0.2%)	1.9% (+0.2%)
新興国	4.3%	4.6% (+0.0%)	4.9% (+0.1%)
中国	6.7%	6.8% (+0.1%)	6.5% (+0.1%)
インド	7.1%	6.7% (▲0.5%)	7.4% (▲0.3%)
ASEAN	4.9%	5.2% (+0.1%)	5.2% (+0.0%)

(資料) IMFよりみずほ銀行台北資金室作成

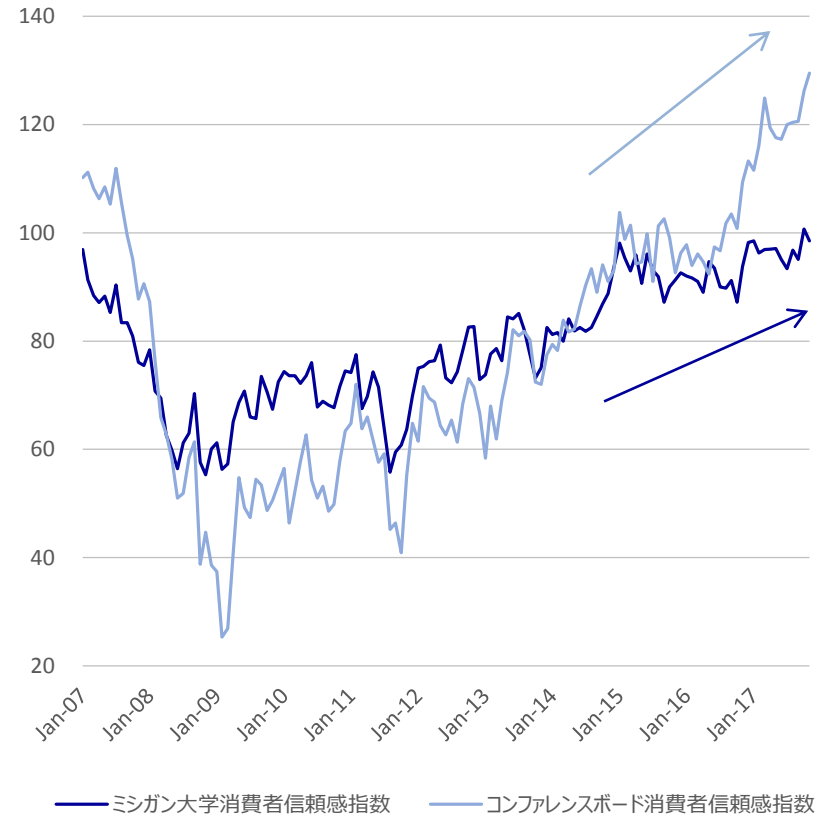
## 米国のファンダメンタルズ② – 企業、個人ともにマインドは改善傾向 –

### 企業マインドの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

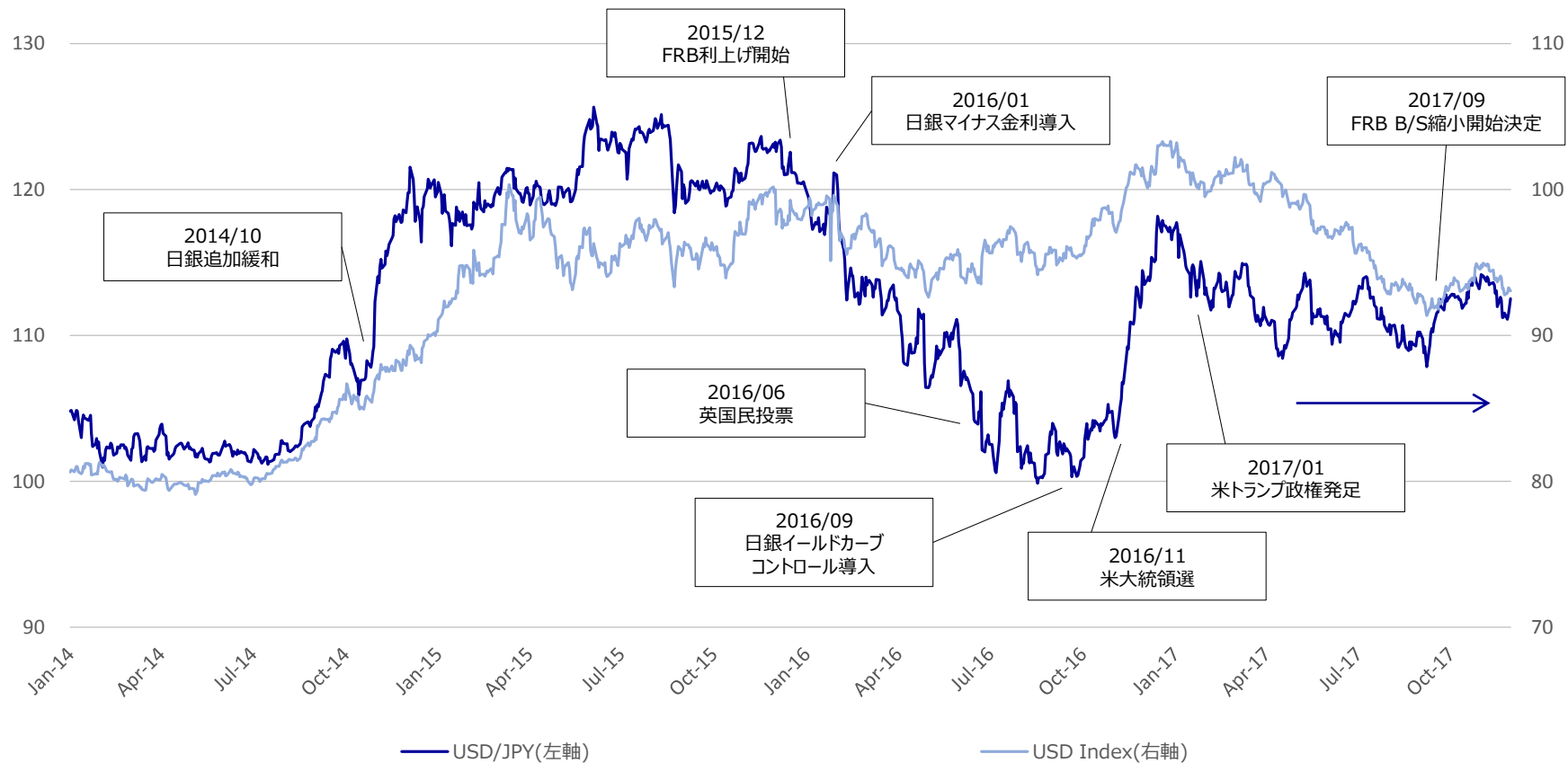
### 消費者マインドの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

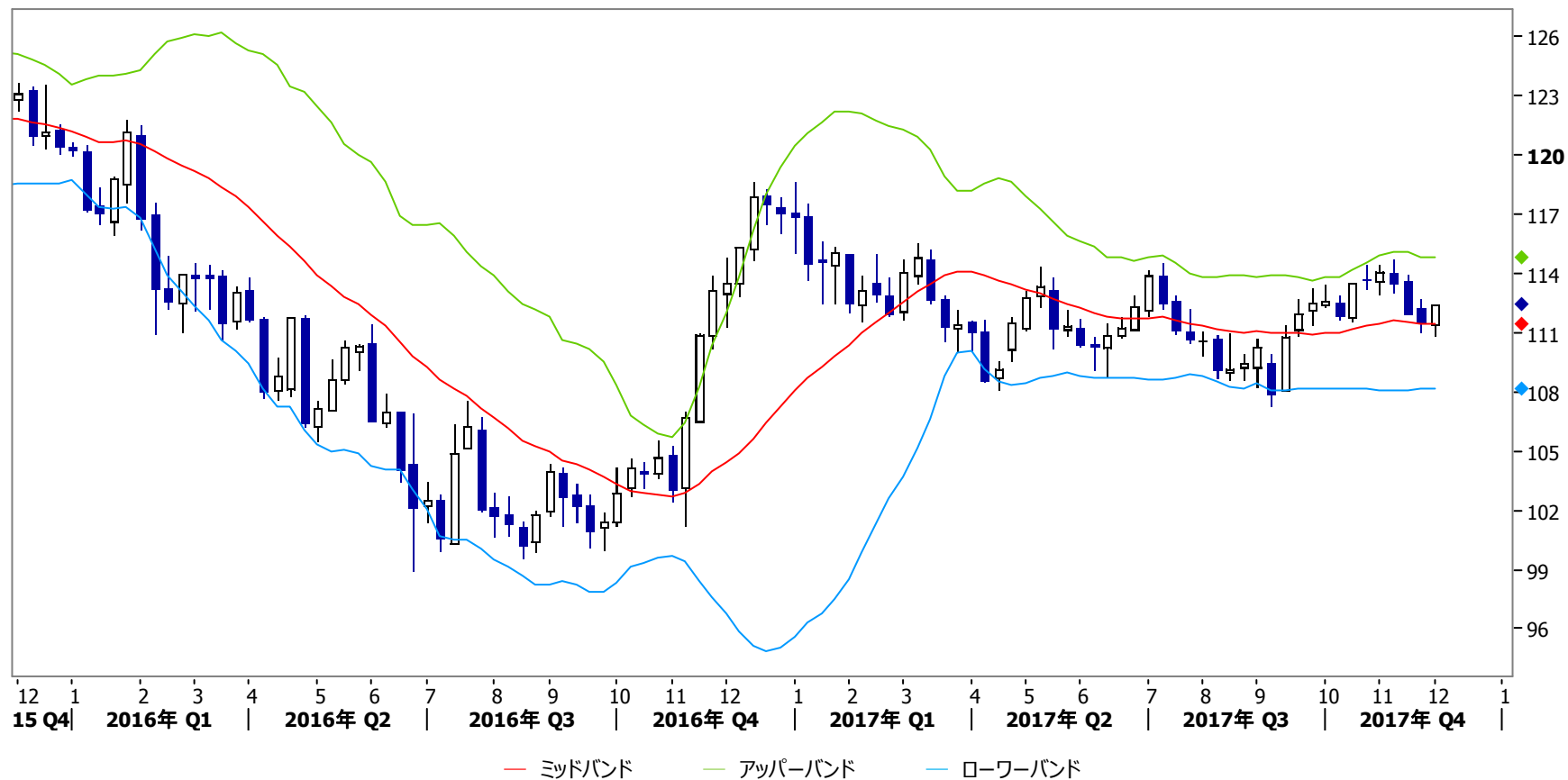
# 円の推移 –USD/JPY107-115のレンジ内での推移が続く–

## USD/JPYの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

USD/JPYの推移（週次）



（資料） Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成



# 日銀の金融政策 – 物価上昇目標の達成見込みは2019年ごろに後ずれ –

## 物価の推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 日銀政策委員の経済見通し（2017年10月時点）

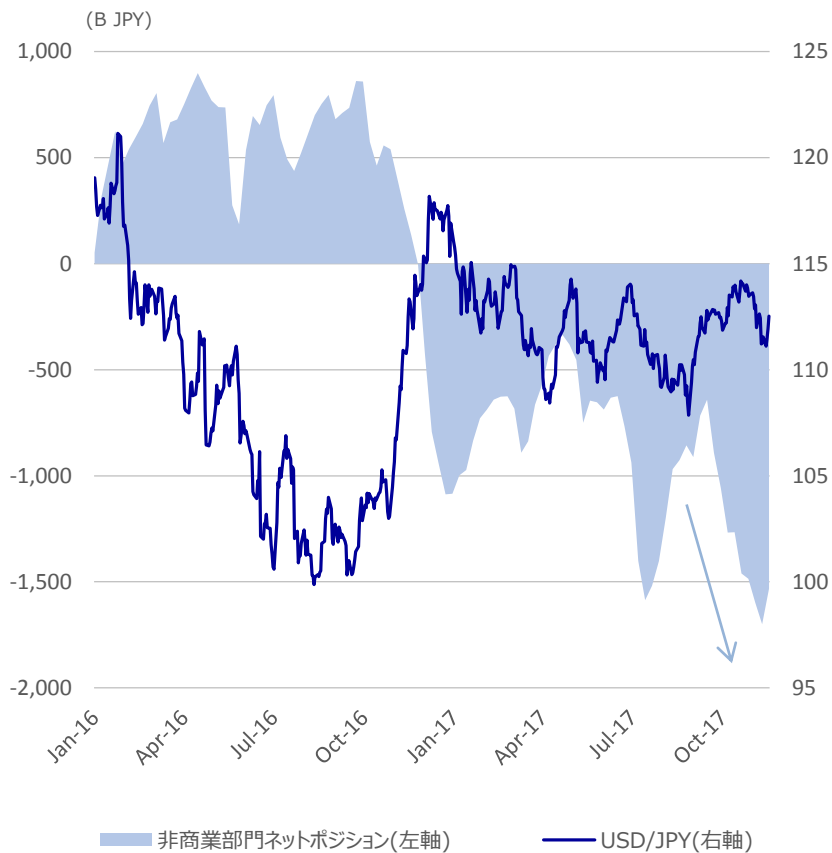
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税引き上げの 影響を除くケース
2017年度	1.7～2.0% (1.9%)	0.7～1.0% (0.8%)	
7月時点	1.5～1.8% (1.8%)	0.5～1.3% (1.1%)	
2018年度	1.2～1.4% (1.4%)	1.1～1.6% (1.4%)	
7月時点	1.1～1.5% (1.4%)	0.8～1.6% (1.5%)	
2019年度	0.7～0.8% (0.7%)	2.0～2.5% (2.3%)	1.5～2.0% (1.8%)
7月時点	0.7～0.8% (0.7%)	1.4～2.5% (2.3%)	0.9～2.0% (1.8%)

(注) カッコ内は予想中央値、実質GDP、消費者物価指数は前年度比

(資料) 日銀よりみずほ銀行台北資金室作成

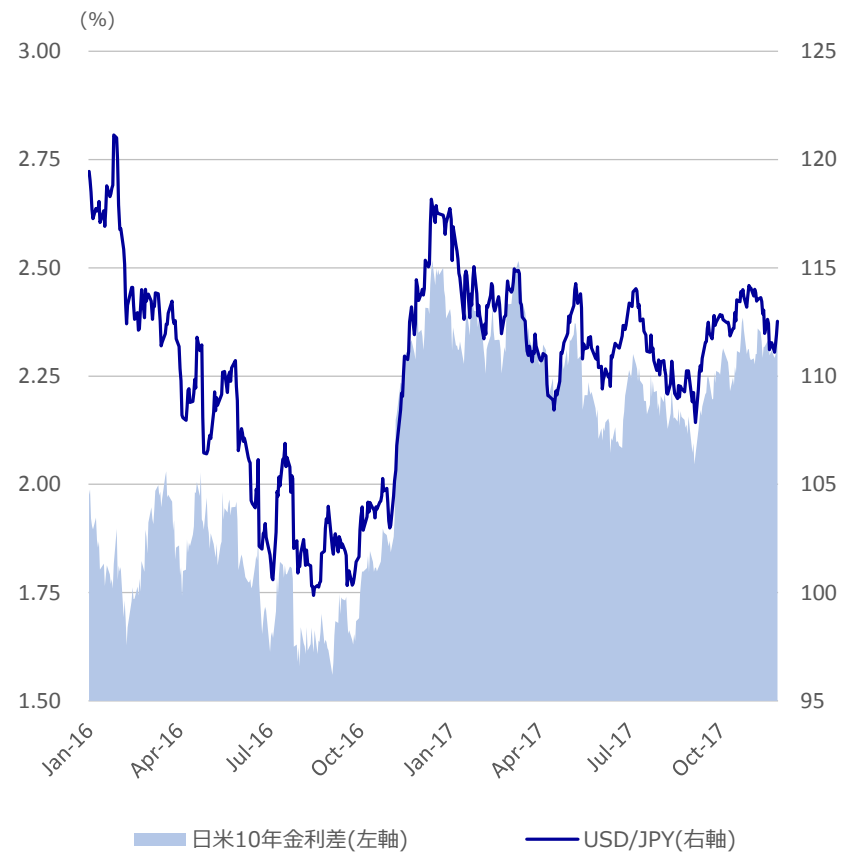
# IMM通貨先物ポジション/日米金利差の推移 – IMM通貨先物は円売り持ち高が急増、金利差は安定的に推移 –

## IMM通貨先物ポジションの推移（非商業部門ネットポジション）



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

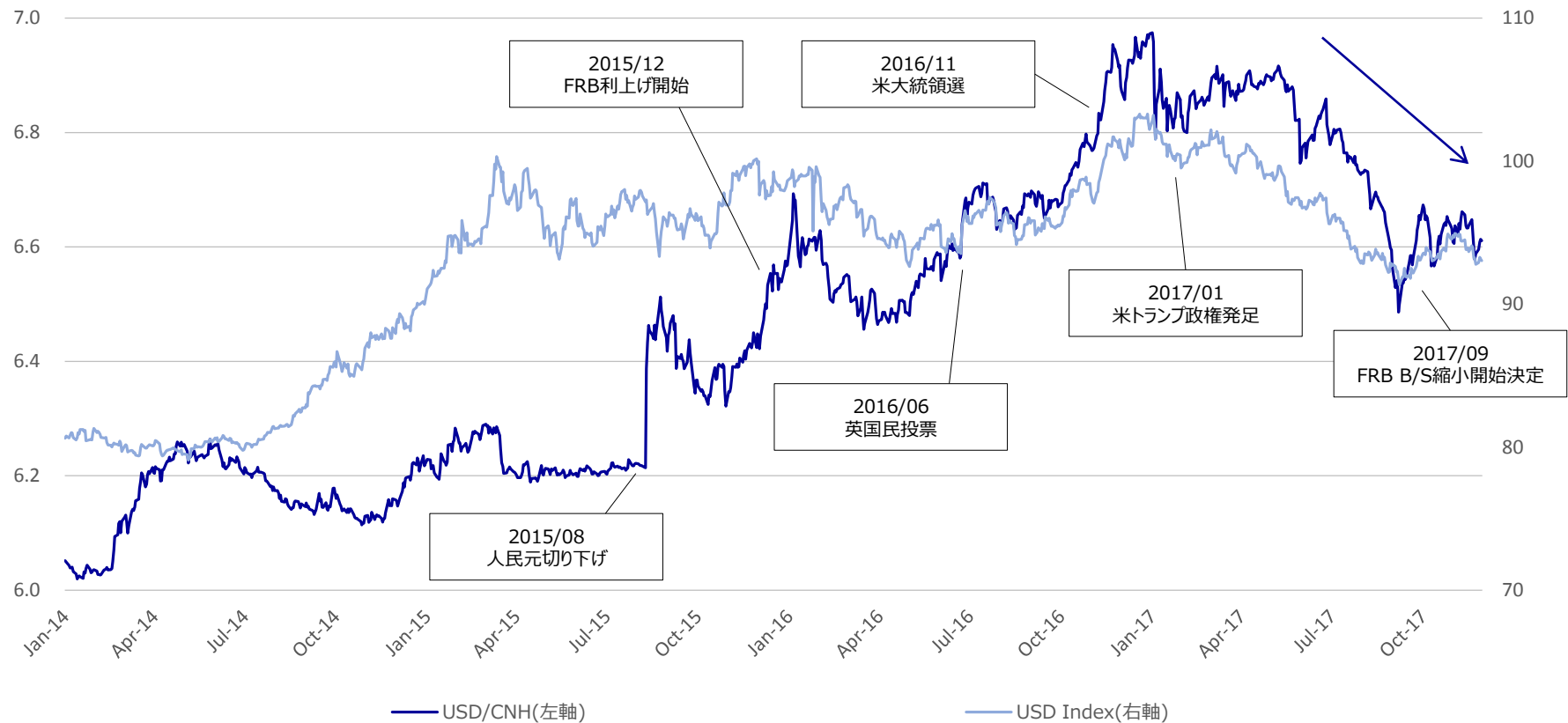
## 日米金利差の推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 人民元の推移 – 2017年は底堅い中国経済や資本流出圧力の低下を受けて人民元高基調で推移 –

### USD/CNHの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

# CFETSインデックスの推移 – 対ドルでの人民元高を受けてCFETSインデックスも上昇 –

## CFETSインデックスの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

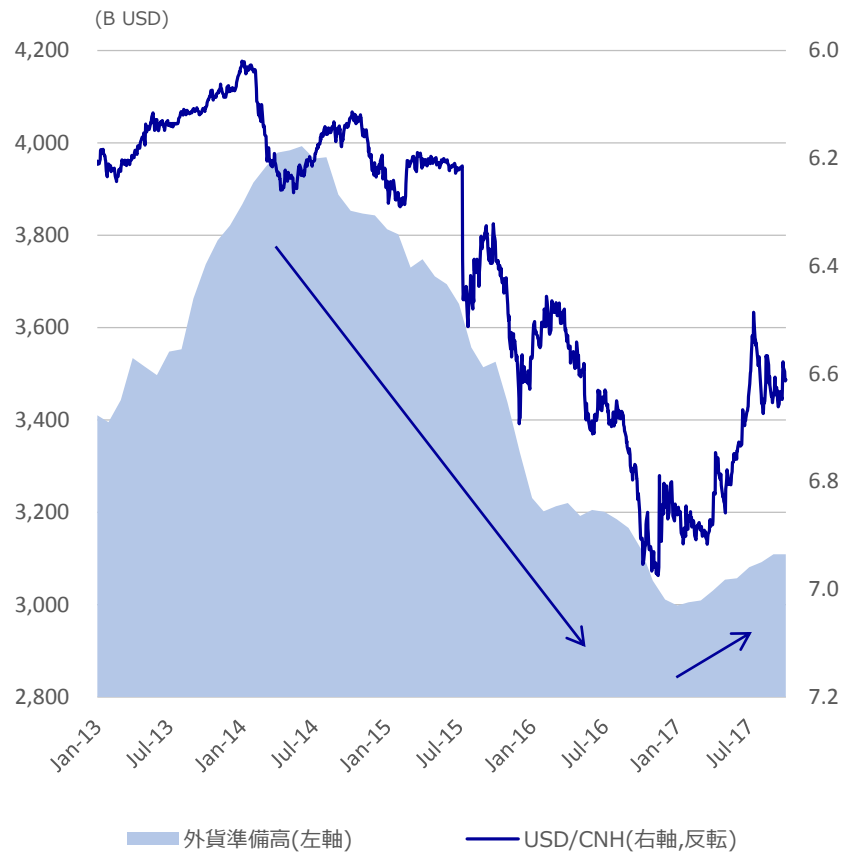
## CFETSインデックスの構成 (2017年1月より新比率を適用)

	新比率	旧比率	変化
ドル	22.40%	26.40%	▲4.00%
ユーロ	16.34%	21.39%	▲5.05%
円	11.53%	14.68%	▲3.15%
韓国ウォン	10.77%	-	-
オーストラリアドル	4.40%	6.27%	▲1.87%
香港ドル	4.28%	6.55%	▲2.27%
マレーシアリンギット	3.75%	4.67%	▲0.92%
シンガポールドル	3.21%	3.82%	▲0.61%
ボンド	3.16%	3.86%	▲0.70%
タイバーツ	2.91%	3.33%	▲0.42%
ロシアルーブル	2.63%	4.36%	▲1.73%
カナダドル	2.15%	2.53%	▲0.38%
サウジアラビアリアル	1.99%	-	-
アラブ首長国ディルハム	1.87%	-	-
南アフリカランド	1.78%	-	-
スイスフラン	1.71%	1.51%	▲0.20%
メキシコペソ	1.69%	-	-
トルコリラ	0.83%	-	-
ポーランドズロチ	0.66%	-	-
スウェーデンクローナ	0.52%	-	-
ニュージーランドドル	0.44%	0.65%	▲0.21%
デンマーククローネ	0.40%	-	-
ハンガリーフォリント	0.31%	-	-
ノルウェークローネ	0.27%	-	-

(資料) 各種報道よりみずほ銀行台北資金室作成

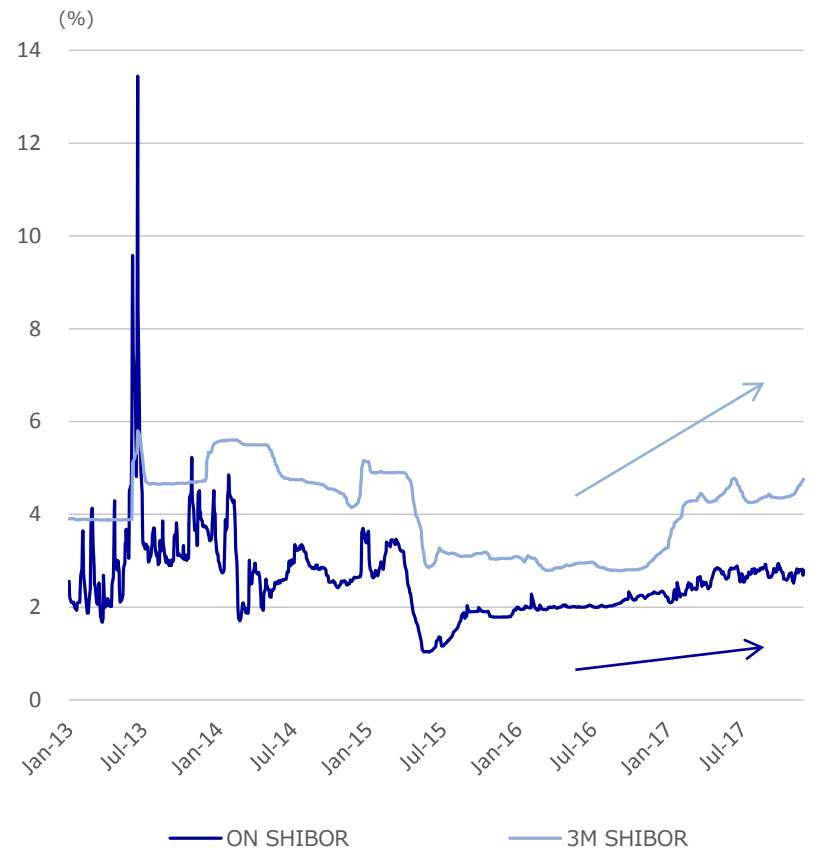
# 外貨準備高/人民元金利の推移 – 資本流出圧力は低下、人民元金利は緩やかに上昇 –

## 外貨準備高の推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## SHIBORの推移



(資料) Thomson Reutersよりみずほ銀行台北資金室作成

## 今後の見通し – 台湾ドルは高止まりか –

### 今後の主な材料

ドル高台湾ドル安材料	
米国	FRBの利上げペースの加速
米国	税制改革の実現
台湾	株式市場からの外国人投資家の資金流出
その他	北朝鮮をめぐる地政学リスクの高まり

ドル安台湾ドル高材料	
米国	FRBの利上げペースの減速
米国	税制改革の遅延
台湾	株式市場への外国人投資家の資金流入
台湾	輸出拡大に伴う実需のドル売り台湾ドル買いフローの増加

（資料）みずほ銀行台北資金室作成

### 2018年の主なイベント

2月	米国	イエレンFRB議長任期満了 → パウエルFRB理事が議長就任
2月	台湾	中央銀行彭総裁退任予定 → 20年ぶりの総裁交代
3月	中国	全人代
4月	日本	日銀黒田総裁任期満了 → 黒田総裁の続投が見込まれる
5月まで	イタリア	総選挙 → 反EUの五つ星運動の過半数獲得は困難と見込まれる
9月	日本	自民党総裁選 → 安倍総裁が3選され任期を全うすれば歴代最長政権
11月	米国	中間選挙

（資料）各種報道よりみずほ銀行台北資金室作成

# 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)

(注) カッコ内は四半期末の予想レート

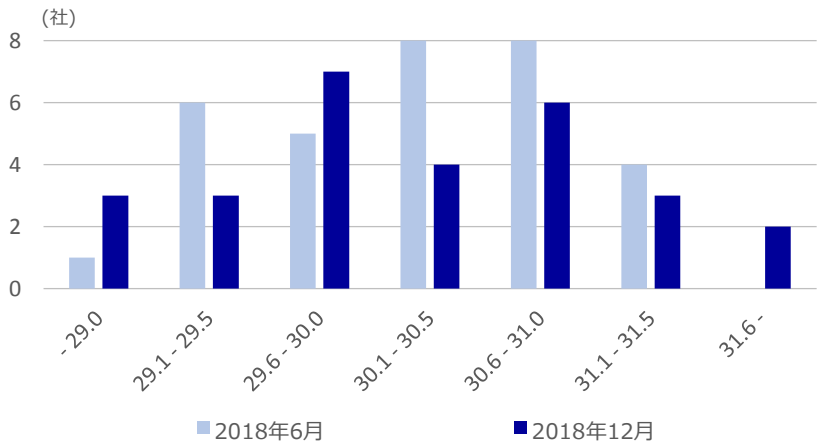
(資料) みずほ銀行国際為替部、香港資金部、台北資金室作成

# （ご参考）主要金融機関の見通し

## USD/TWDの見通し/予想レート分布

	2017年	2018年			
	12月	3月	6月	9月	12月
中央値	30.30	30.40	30.40	30.20	30.10
最高値	30.80	31.00	31.50	31.80	32.50
最低値	29.50	29.40	29.30	29.00	29.00

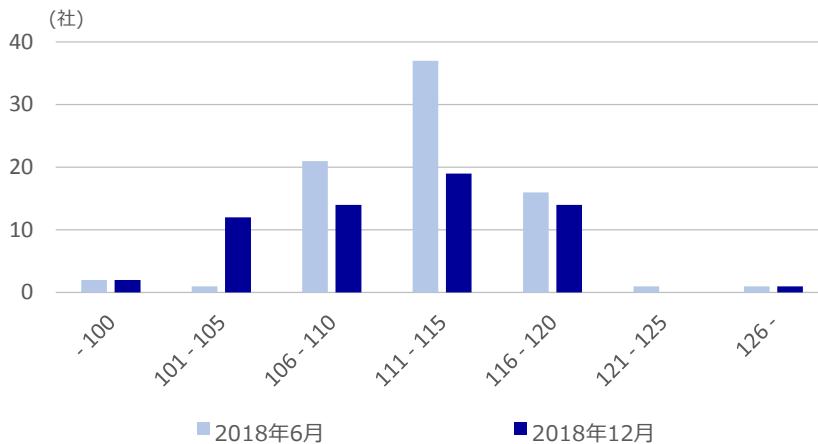
（資料）Bloombergよりみずほ銀行台北資金室作成



## USD/JPYの見通し/予想レート分布

	2017年	2018年			
	12月	3月	6月	9月	12月
中央値	113	114	114	114	112
最高値	120	121	127	127	128
最低値	100	103	100	98	97

（資料）Bloombergよりみずほ銀行台北資金室作成





## 留意事項

---

- 当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、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もあります。
- 投資や取引に関する最終決定は、お客さまご自身で判断いただきます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、無断で引用または複製することを禁じます。