

台湾経済を踏まえたグローバル為替動向

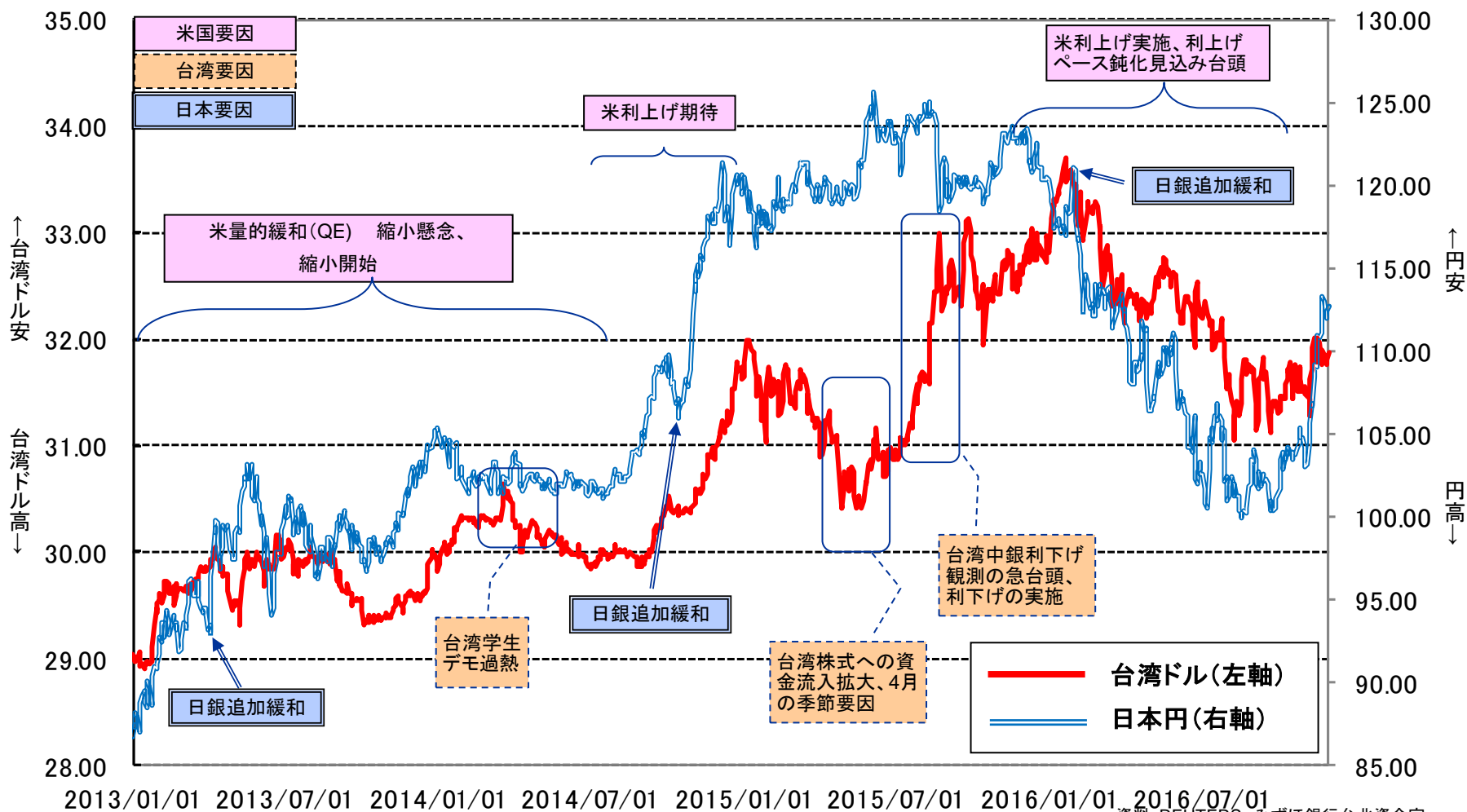
2016年12月

みずほ銀行

グローバルマーケット業務部台北資金室

1. 台湾ドル、日本円の推移(対米ドル、2013年1月～)

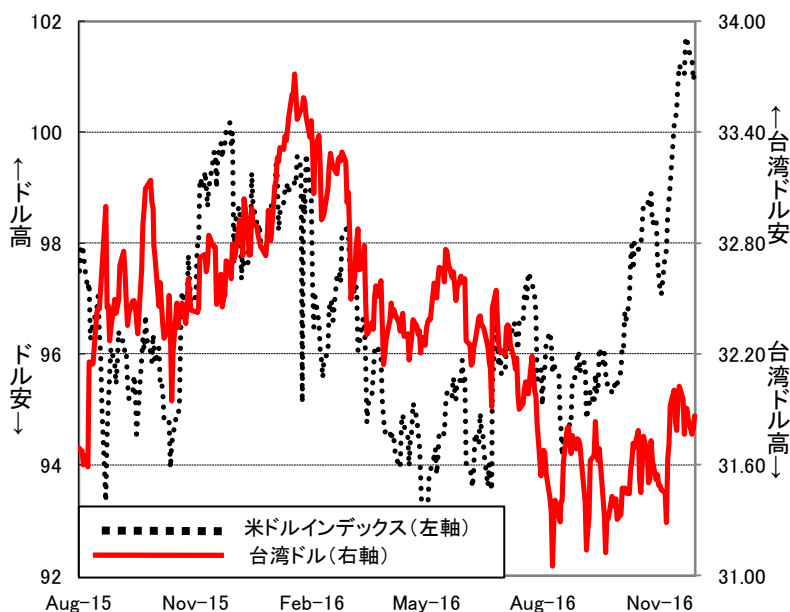
●2016年初めまでは円安、台湾ドル安が進行したものの、米利上げペース鈍化見通しが強まると、円高、台湾ドル高に。トランプ候補の勝利後は双方下落。変動率に差はあるものの、方向感類似。



2. 米ドル、株式フローに連動する傾向

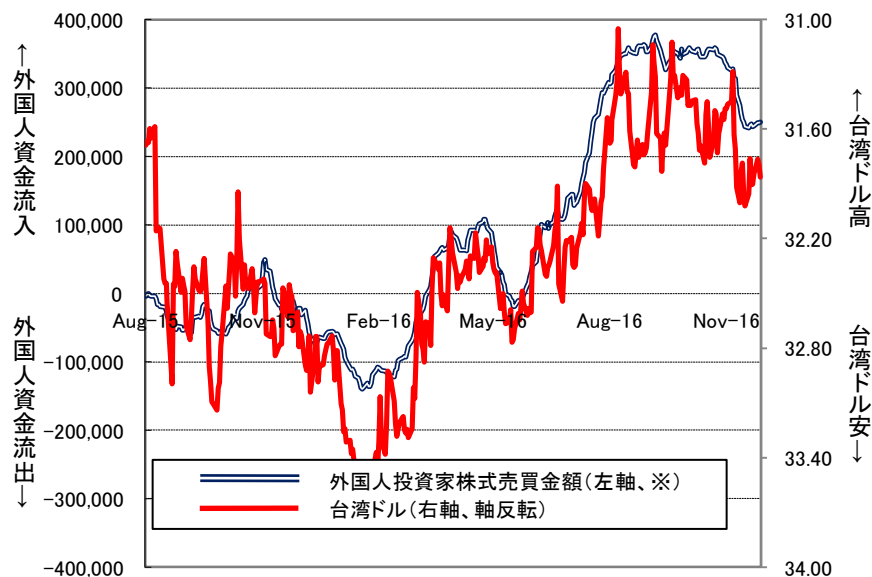
- 下図の通り、台湾ドル相場の方角感は多くの場面で米ドルや台湾株式市場への外国人資金動向に左右されている印象。(例: 米ドル高なら台湾ドル安、投資資金流入なら台湾ドル高)
- 例えば、2015年後半のように、米ドル高と株式市場からの資金流出という台湾ドル安要因が重なった局面では台湾ドル安が大きく進行。また今年2月以降のように、台湾ドル高要因が重なる場面では、台湾ドル高の進行が続いた。
- 今後も、この2つの要因の組み合わせによって、方向感、値幅が決まってくるか。

【台湾ドルと米ドルインデックスの推移】



【台湾ドルと外国人投資家の株式資金動向】

単位: 百万台湾ドル

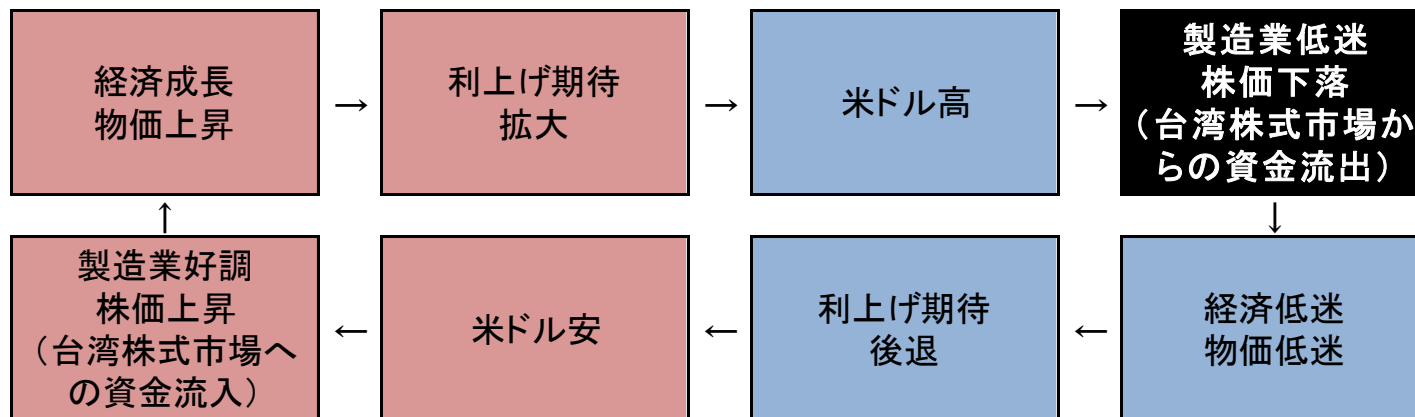


※外国人投資家の株式売買ネット金額を2015年8月から累計。

資料: REUTERS、みずほ銀行台北資金室

3. 要因整理

- 米ドルの上昇、下落は、以下の循環によるもの。米ドル上昇を乗り越える経済成長が実現するかが鍵。また、米ドル変動の波及が台湾株式市場への資金流入にも波及していると言え、根源は米ドル動向。



- 今後の想定シナリオは以下の通り。

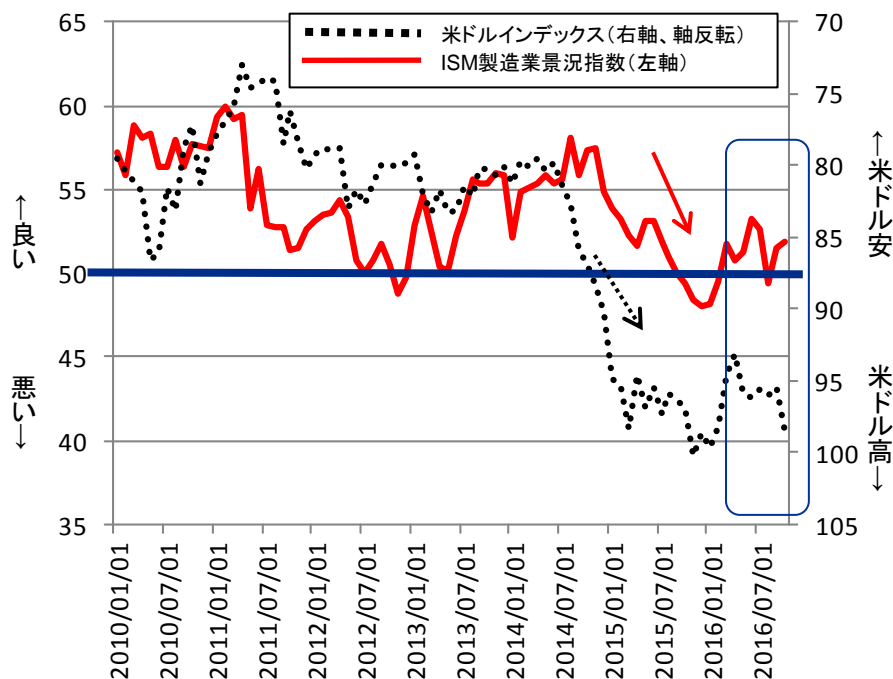
	ドル高	ドル安
株式市場 資金流入	小幅な円安、台湾ドル安 →【メインシナリオ②】	円高、台湾ドル高 →【サブシナリオ】
株式市場 資金流出	円安、台湾ドル安 →【メインシナリオ①】	小幅な円高、台湾ドル高 →【想定せず】

4. 米経済統計と米ドル動向

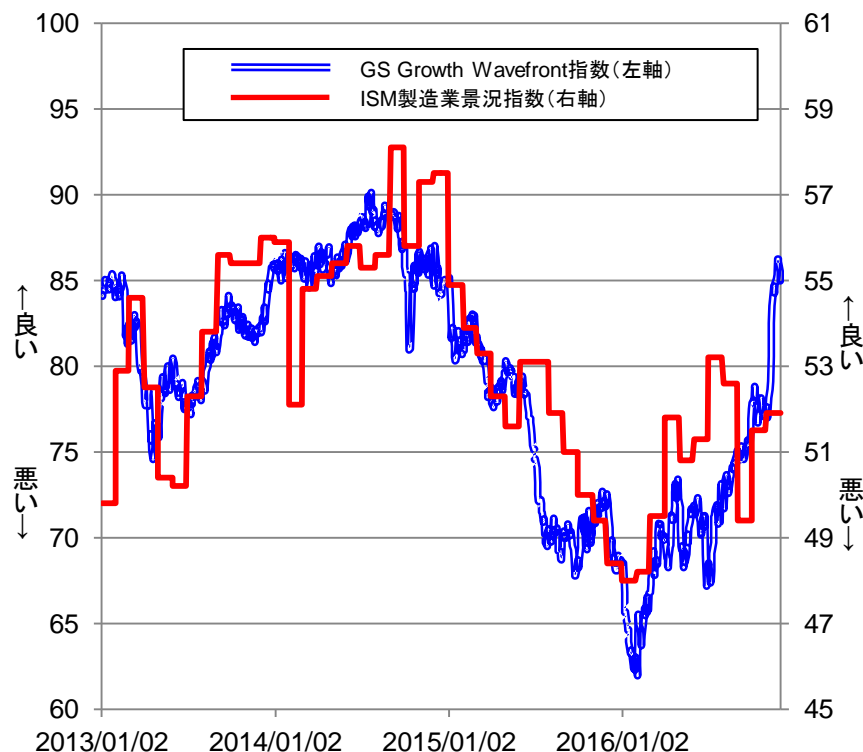
- 米ドル動向と相関が高いのがISM製造業景況指数。米ドル高が進むと、製造業の景況感が悪化するという関係が確認出来る。但し、大統領選前から、米ドル高の中でも製造業の景況感は底固く推移。
- また、右図は、ISM製造業景況指数と相関の高いゴールドマンサックス社のGrowth Wavefront指数の推移。トランプ氏勝利後、指数は急上昇しており、今後のISM製造業景況指数の改善を示唆。米ドル高の中での経済成長という循環に期待が持てる状況か。

ISM製造業景況指数と米ドルインデックス

(製造業向けアンケート調査。前月比、“良い”、“変わらず”、“悪い”の回答を集計。)



ISM製造業景況指数とGrowth Wave指数

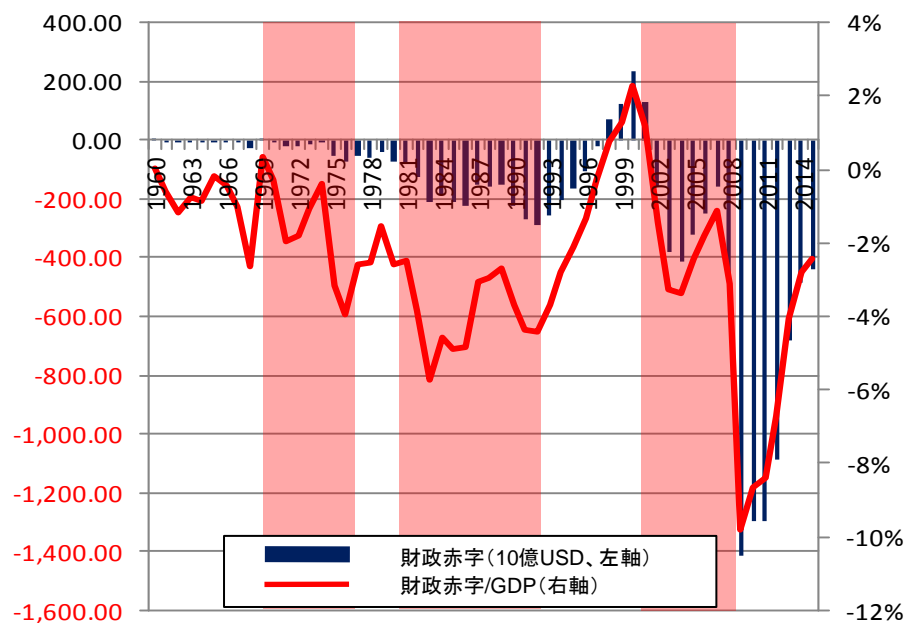


資料: REUTERS、Bloomberg、みずほ銀行台北資金室

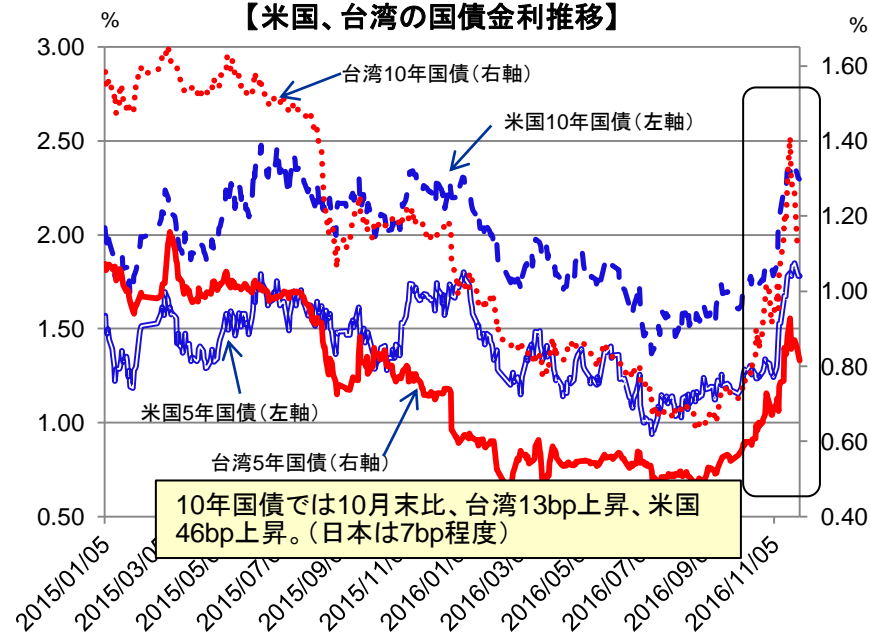
5. 今後のメインシナリオ

- トランプ次期大統領の政策について、大型減税などの財政政策に注目が集まる。前述の悪循環も、財政面でのサポートがあれば、米ドル高を乗り越え、米連続利上げが正当化される経済成長が起こりうる。
- その場合、世界景気への波及も想定され、為替相場は、メインシナリオ①からメインシナリオ②に繋がる展開を想定する。
- 一方で、市場では先んじて将来の金利上昇を織り込んでおり、大統領就任後、速やかに財政政策を具体化させなければ、米ドル高、米金利上昇の悪影響が顕在化する恐れがある点は注意。
- また、米金利上昇の影響は、台湾金利市場にも波及。一部の新興国では、通貨安、株安、債券安(金利上昇)のトリプル安となっており、新興国が金融市場混乱の火種となる恐れもあるだろう。

【米国の財政赤字推移(色塗りは共和党政権時)】



【米国、台湾の国債金利推移】



資料: Bloomberg、Reuters、みずほ銀行台北資金室

6. 今後のサブシナリオ

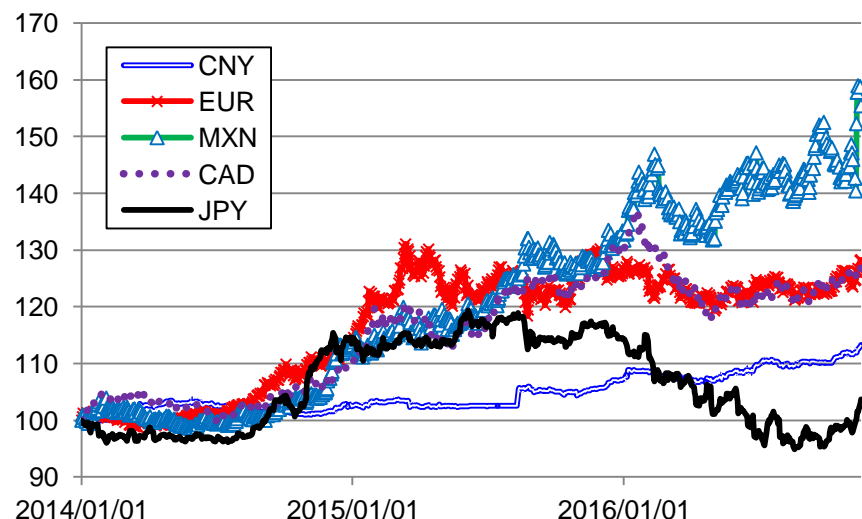
- トランプ次期大統領の政策について、財政政策に注目が集まるが、通商政策では、保護主義のスタンスが鮮明。(そもそもトランプ勝利の場合は、米ドル安が共通認識だった。)
- 貿易面で、米国の利益を追求する場合、貿易協定と同様に、米ドル高は大きな阻害要因。即効性という観点では、むしろ米ドル安誘導が手っ取り早く効果の出る政策。また財政政策のように金もかからず、極端なケースだと口先介入を繰り返すだけで、米ドル安に誘導出来る。
- そもそも米ドルは、過去10年での最高値圏を維持。円での米ドル安は進んだものの、人民元、ユーロなどでは年初来安値の更新が続くなど、米ドルは高止まり。安易な手法に頼る恐れは充分ある。
- 財政政策など米成長期待に繋がる政策が出てこない場合など、米ドル安への警戒が必要だろう。

【米国の主要輸入国(2016年1月～9月)】

国別輸入額(単位:百万米ドル)、シェア			
1	中国	337,004	20.78%
2	ユーロ圏 (除く英国)	269,968	16.65%
3	メキシコ	218,856	13.50%
4	カナダ	206,452	12.73%
5	日本	96,960	5.98%

【主要輸入国通貨に対する米ドルの推移】

2014年1月初めを100とした指数



資料: Reuters、米商務省、みずほ銀行台北資金室

7. 来年のサプライズは？

2016年

英国のEU離脱



◎ 実現

トランプ大統領



◎ 実現

2017年

欧州危機再燃



???

テロ、自然災害



???

金融機関問題、政治リスク(Brexit交渉具体化、3月オランダ・9月ドイツ議会選挙、4月～5月フランス大統領選挙)

8. 各機関予想水準

●台湾ドル安を見込む金融機関が多いが、円については見方は分かれている。

USD/TWD	as of	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	方向
ANZ	11/30	32.5	32.8	33.0	33.1	↑
Cinkciarz.pl	11/30	32.0	32.5	32.5		↑
Credit Suisse	11/30	32.6	32.9	33.3		↑
ING Financial	11/30	32.0	31.8	31.5	31.3	↓
Morgan Stanley	11/28	32.8	33.3	33.5	33.5	↑
BNP Paribas	11/24	32.2	32.4	32.5	32.6	↑
Rabobank	11/24	32.2	32.9	33.6	33.7	↑
Standard Chartered	11/24	32.5	32.6	32.6	32.5	↑
ABN Amro	11/23	32.2	32.5	32.7	33.0	↑
Canadian Imperial	11/23	33.0	33.0	32.5	32.5	↑
JPMorgan Chase	11/22	32.5	33.0	33.3	33.0	↑
NAB/BNZ	11/22	33.3	33.6	33.5	33.4	↑
Barclays	11/21	32.5	33.1	33.5	33.7	↑
Citigroup	11/18	32.2	32.4	32.6	32.7	↑
Commerzbank	11/18	32.8	33.0	33.5	33.8	↑
HSBC	11/15	32.5	32.7	32.9	33.0	↑
Westpac Banking	11/11	32.0	32.0	33.0	33.0	↑
Wells Fargo	11/10	32.0	32.3	32.5	32.8	↑

USD/TWD	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/予測平均	32.41	32.69	32.89	32.96
最高値	33.30	33.60	33.60	33.80
最低値	32.00	31.80	31.50	31.30

JPY/TWD	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/予測平均	0.2934	0.2939	0.2943	0.2952

USD/JPY	as of	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	方向
ANZ	11/9	100.0	100.0	100.0	100.0	↓
Cinkciarz.pl	11/30	115.0	120.0	120.0		↑
Credit Suisse	11/30	111.0	110.0	109.0	108.0	↓
ING Financial	11/30	118.0	115.0	118.0	120.0	↑
Morgan Stanley	11/28	115.0	119.0	122.0	125.0	↑
BNP Paribas	11/24	115.0	120.0	125.0	128.0	↑
Rabobank	11/24	110.0	109.0	108.0	107.0	↓
Standard Chartered	11/24	112.0	112.0	115.0	118.0	↑
ABN Amro	11/23	110.0	110.0	112.0	115.0	↑
Canadian Imperial	11/23	110.0	108.0	106.0	104.0	↓
JPMorgan Chase	11/22	108.0	105.0	102.0	99.0	↓
NAB/BNZ	11/22	112.0	114.0	113.0	112.0	↑
Barclays	11/21	105.0	105.0	103.0	100.0	↓
Citigroup	11/18	113.0	114.0	115.0	114.0	↑
Commerzbank	11/18	112.0	114.0	116.0	118.0	↑
HSBC	11/15	109.0	110.0	110.0	110.0	↑
Westpac Banking	11/11	108.0	110.0	110.0	110.0	↑
Wells Fargo	11/10	108.0	109.0	110.0	111.0	↑

USD/JPY	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/予測平均	110.47	111.21	111.79	111.67
最高値	118.00	120.00	125.00	128.00
最低値	100.00	100.00	100.00	99.00

(11/9以降に出された市場予想を抽出。USD/JPYは発表機関が多いため、USD/TWDと同様の発表機関を抽出。)

資料: Bloomberg、みずほ銀行台北資金室

9. 予想レンジ/附件 予測區間

	2017年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
USD/TWD	31.25 ～ 32.75 (32.25)	31.25 ～ 33.00 (32.50)	31.50 ～ 33.25 (32.63)	31.50 ～ 33.50 (32.75)
USD/JPY	108 ～ 118 (115)	106 ～ 116 (111)	105 ～ 115 (108)	102 ～ 112 (104)
JPY/TWD	0.265 ～ 0.303 (0.280)	0.269 ～ 0.311 (0.293)	0.274 ～ 0.317 (0.302)	0.281 ～ 0.328 (0.315)
TWD/JPY	3.298 ～ 3.776 (3.566)	3.212 ～ 3.712 (3.415)	3.158 ～ 3.651 (3.310)	3.045 ～ 3.556 (3.176)
EUR/USD	1.020 ～ 1.080 (1.030)	1.030 ～ 1.100 (1.050)	1.050 ～ 1.130 (1.070)	1.050 ～ 1.130 (1.080)

※カッコ内は四半期末の水準見通し

資料: みずほ銀行台北資金室

ご留意点

- ◆ 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。
- ◆ 尚、ここ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、お客様ご自身でご判断頂きますようお願い申し上げます。
- ◆ また、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。