

# 台湾ドル相場見通し

2015年6月

みずほ銀行

台北支店

市場業務部台北資金室



# 1. 台湾ドル為替市場の概要

## 【取引時間】

9:00 午前取引開始

11:00 NDF fixing rate

12:00 午前取引終了

～ 台湾ドル市場休場

14:00 午後取引開始

15:30 対顧客取引終了

15:35 対銀行取引終了

～ 中銀レート調整

16:00 午後取引終了

従来は、16時まで自由に取引が出来たが、  
2013年7月半ばより、口頭指導により実際の取引可能時間が短縮。

## 【その他】

●一日の取引量はUSD2,000mio程度。

●銀行間の取引はUSDTWDが基本。  
(JPYTWDのような取引は、銀行が分解して、USDTWD、USDJPYの取引を行う。)

●仲介業者は2社。最大手は政府出資あり。

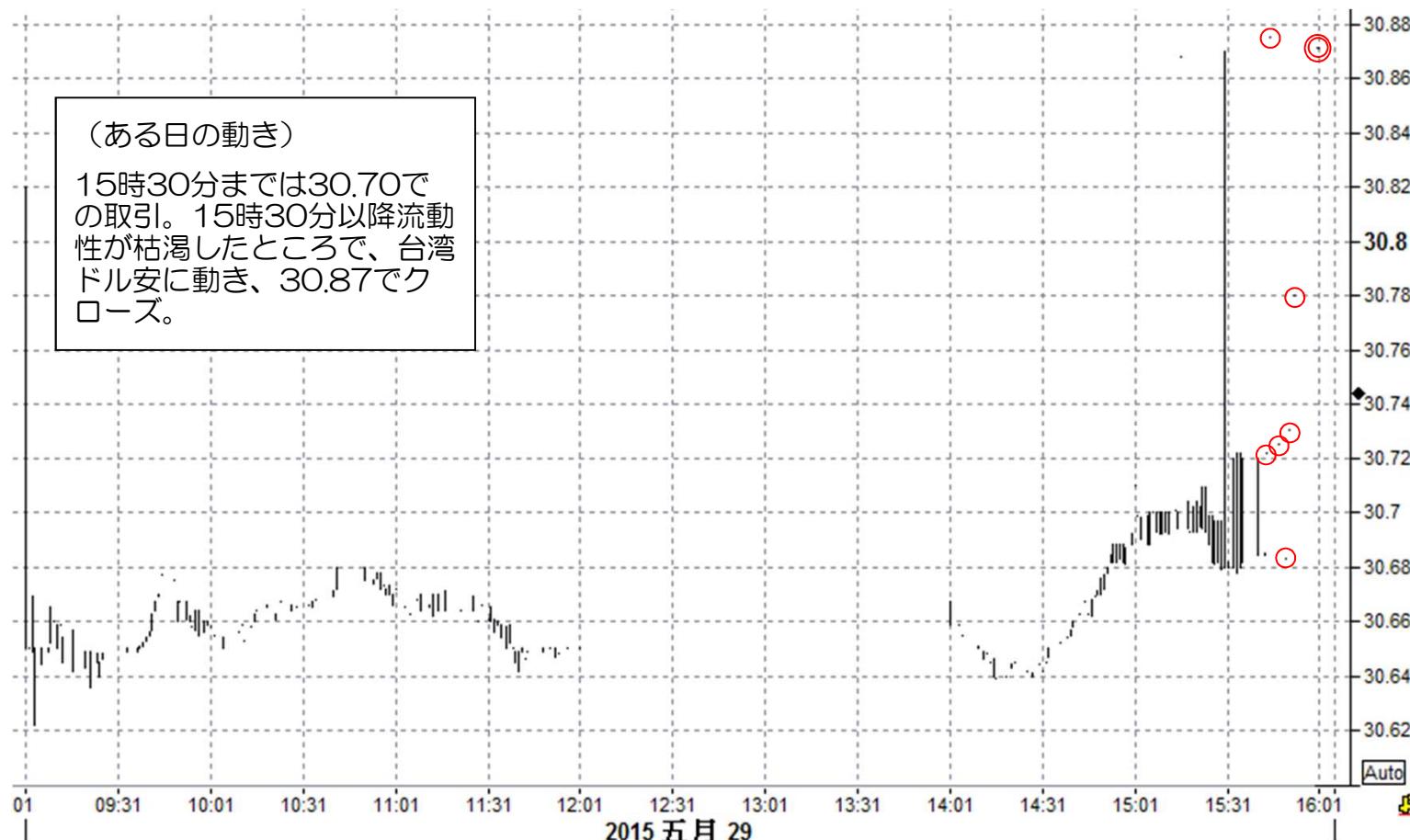
●銀行の台湾ドル買いポジションの翌日持ち越しは金額上限あり。(状況によっては、持ち越し自体に対しても指導あり。)

●16時の取引終了レートは、台湾中銀発表の正式なレートとなる。(中銀HPのトップに掲示。)

資料：みずほ銀行台北資金室

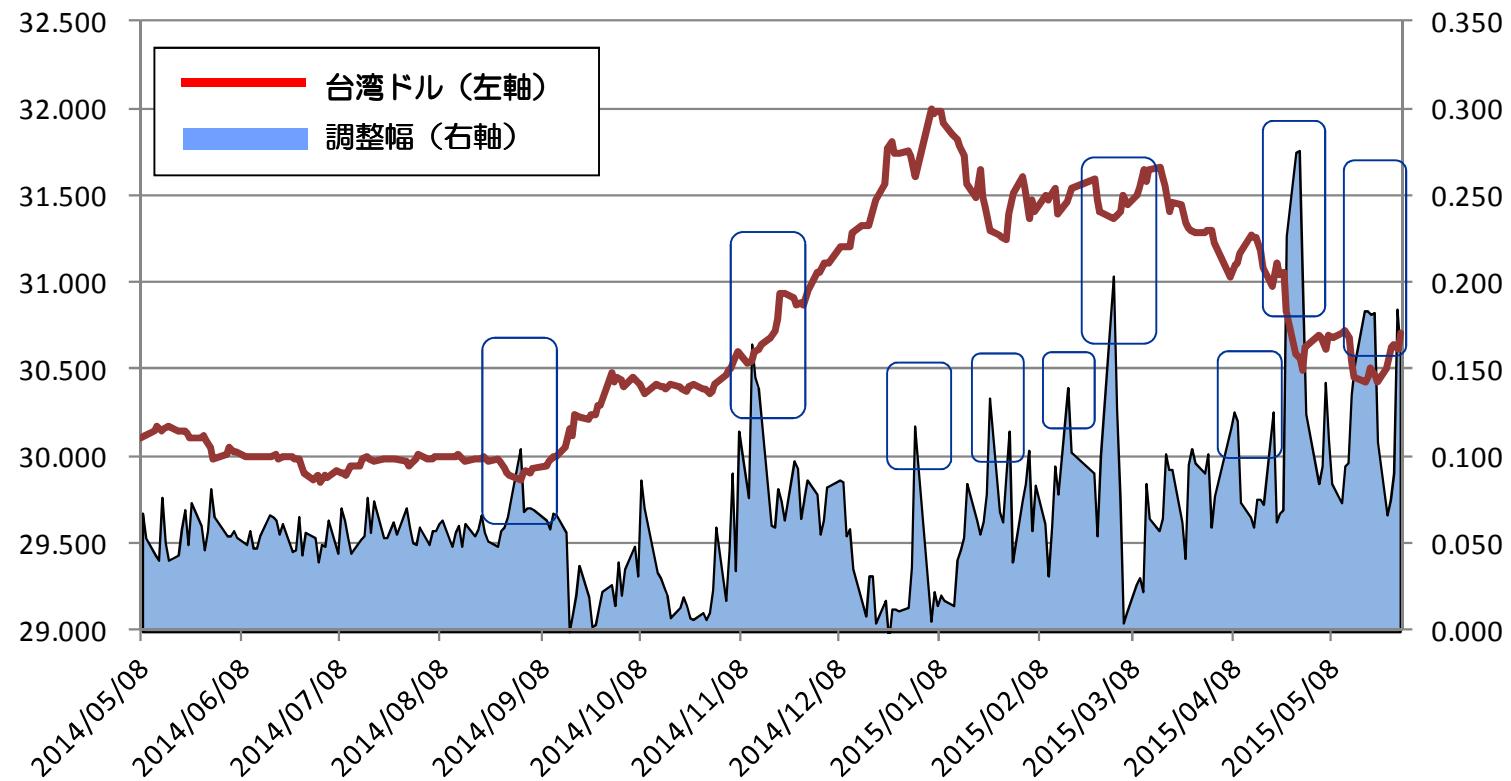
## 2. 1日の相場の動き

- 以下のグラフは、台湾の為替仲介業者が示す1分間毎の取引成約レート。
- 15時30分までは断続的に取引が行われるも、15時30分に実質的に取引が終了することで、以降は、○で囲ったように、散発的な取引成約に限られる。



### 3. 15時30分と取引終了時点の為替レート差

- 15時30分以降、実質的に取引が終了することで、台湾中銀は少量の金額で為替レートの調整が可能となる。
- 一方、為替レートの調整幅は、相場の状況によって、差が生じている。最近では、4月下旬、台湾ドル高が進行した際は、数日前から調整幅が拡大。この調整幅を見ることで、足下の相場に対する台湾中銀の懸念度合いを確認することが出来る。

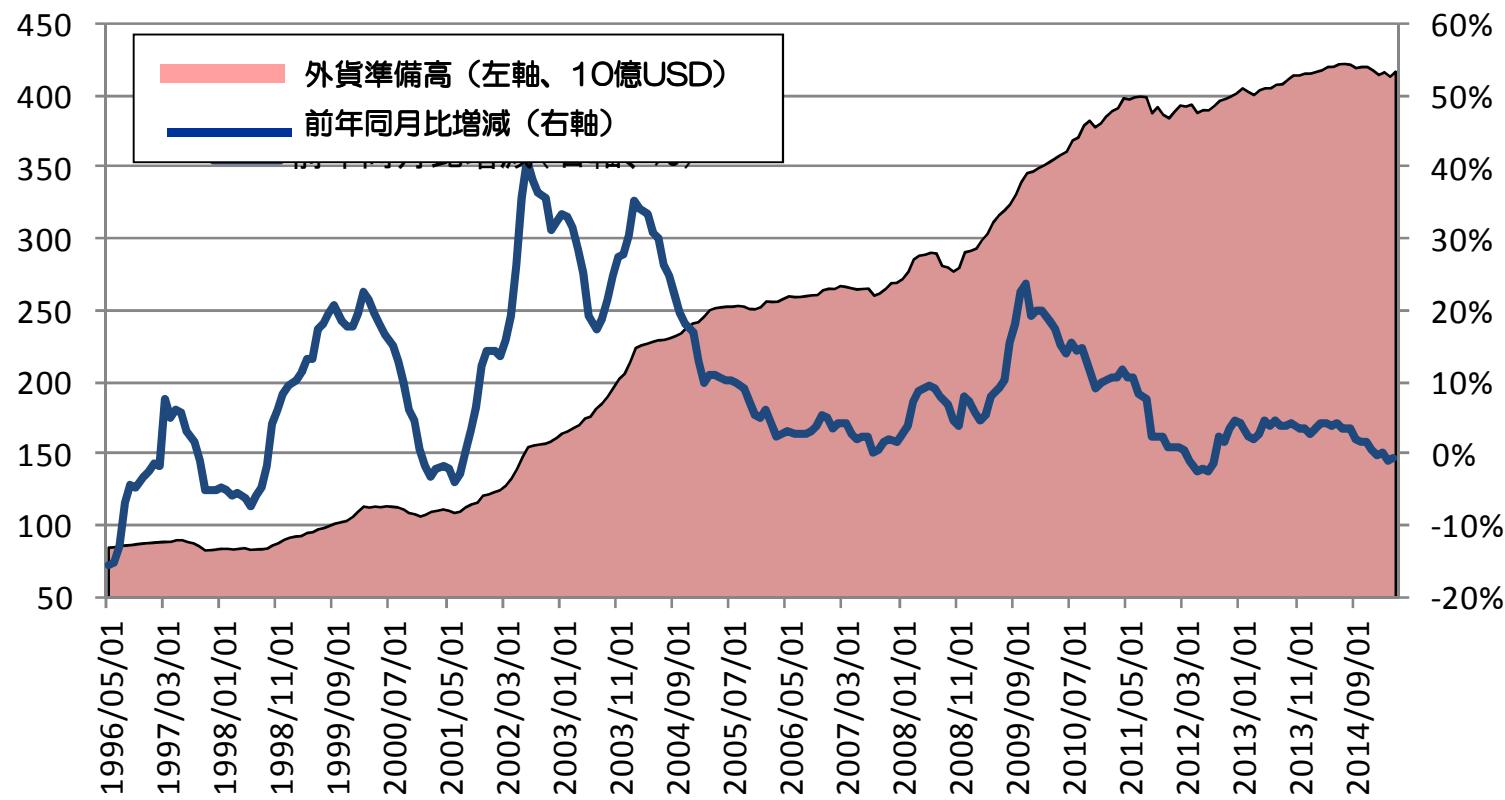


資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 4. 外貨準備高の推移

- 台湾の外貨準備高推移は以下の通り。近年、伸びが鈍っていることが確認され、多額の介入を控えていることが確認出来る。

※外貨準備高・・・中央銀行が保有する外貨。昨年のロシアのように、緊急時には自国通貨売り圧力の防衛や対外決済支援に活用。但し、中央銀行による相場調整を目的とした為替介入により、緊急時の必要額を大きく超えている国も多い。



資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 5. 外貨準備高の各国との比較

- 台湾の外貨準備高は世界TOP5。経済規模比でも過大感あり。
- 外貨準備高、外貨準備高/GDPではスイスに近い水準。そのスイスで起きたことは、、、、。

外貨準備高 (単位: 10億米ドル)		
1	中国	3,843
2	日本	1,200
3	サウジ	702
4	スイス	500
5	台湾	419
6	ブラジル	355
7	韓国	354
8	ロシア	328
9	香港	316
10	インド	295

外貨準備高/GDP (単位: %)		
1	香港	109.2%
2	サウジ	93.3%
3	台湾	79.1%
4	スイス	70.2%
5	中国	37.0%
6	日本	26.0%
7	韓国	25.0%
8	ロシア	17.6%
9	ブラジル	15.1%
10	インド	14.4%

外貨準備高/月間平均輸入額 (単位: 月数)		
1	サウジ	50.1
2	スイス	33.3
3	中国	23.5
4	ブラジル	18.6
5	日本	18.4
6	台湾	18.3
7	ロシア	12.8
8	韓国	8.1
9	インド	7.7
10	香港	7.0

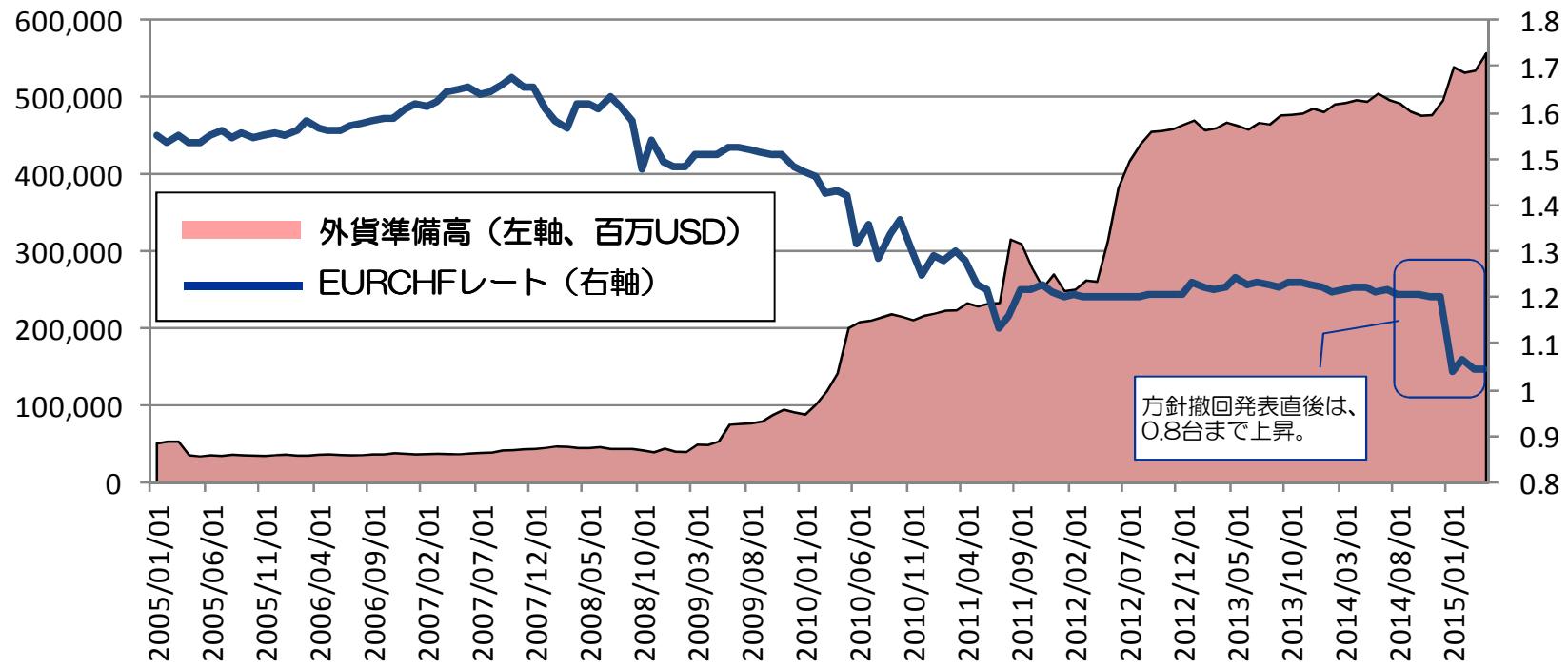
※外貨準備高：外貨のみ。2014年12月時点、GDP,輸入額は2014年通期データを使用。

※外貨準備高/GDP、外貨準備高/月間平均輸入額は、外貨準備高TOP10について並び替えたもの。

資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 6. スイスショック

- スイスは、2011年9月、為替レートの水準を金融政策の目標とし、1ユーロ＝1.2フランを下回れば、無制限に介入すると発表。
- その結果、巨額の為替介入を行うこととなり、外貨準備高が急増し、2015年1月に方針を撤回。
- 目標水準を設定するのは分かりやすいものの、長続きしない。台湾のGDP対比の外貨準備高も、スイスとほぼ同水準。台湾はスイスと異なり、台湾ドルの為替取引が台湾国内に限定されているため、状況は異なるものの、外貨準備高は巨額であることは間違いない、効率的な介入が求められる。



資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 7. 台湾中銀の財務諸表

- 台湾中銀資産における圧倒的な外貨資産量からも、外貨準備高の過大感が確認出来る。引当を無視した場合、外貨資産が7%毀損すれば、純資産が吹き飛び計算。
- 外貨資産を増やしたくない一方で、外貨資産の目減りを防ぐため、介入せざるを得ないという事情も。
- また、中央政府への配当は毎年1800億台湾ドル程度と巨額（中央政府歳入の約10%）。巨大な外貨資産、中央政府への配当など、様々な制約の中で、絶妙な運営が求められている。

単位:百万TWD

2013年12月		2014年12月		2013年12月		2014年12月		2013年12月	
資産		2013年12月	2014年12月	負債		2013年12月	2014年12月	収入	
外貨資産		12,658,241	13,393,681	通貨発行		1,555,992	1,706,694	利息収入	359,452
その他		1,653,366	1,802,739	政府預金		147,831	126,144	その他	10,830
				民間金融機関預金		3,766,901	3,757,343		
				定期預金		6,843,220	7,106,310		
				その他		1,133,445	1,617,853		
				純資産		864,218	882,076		
								利息支払	92,238
								引当計上	43,285
								その他	9,712
								純利益	225,047

単位:百万USD

2013年12月		2014年12月		2013年12月		2014年12月		2013年12月	
資産		2013年12月	2014年12月	負債		2013年12月	2014年12月	収入	
外貨資産		422,646	421,636	通貨発行		51,953	53,727	利息収入	12,002
その他		55,204	56,751	政府預金		4,936	3,971	その他	362
				民間金融機関預金		125,773	118,282		
				定期預金		228,488	223,708		
				その他		37,845	50,930		
				純資産		28,855	27,768		
								利息支払	3,080
								引当計上	1,445
								その他	324
								純利益	7,514

(換算レート)

29.95

31.766

(換算レート)

29.95

31.766

(換算レート)

29.95

資料：台湾中銀HP、みずほ銀行台北資金室



## 8. 台湾の主要金利一覧

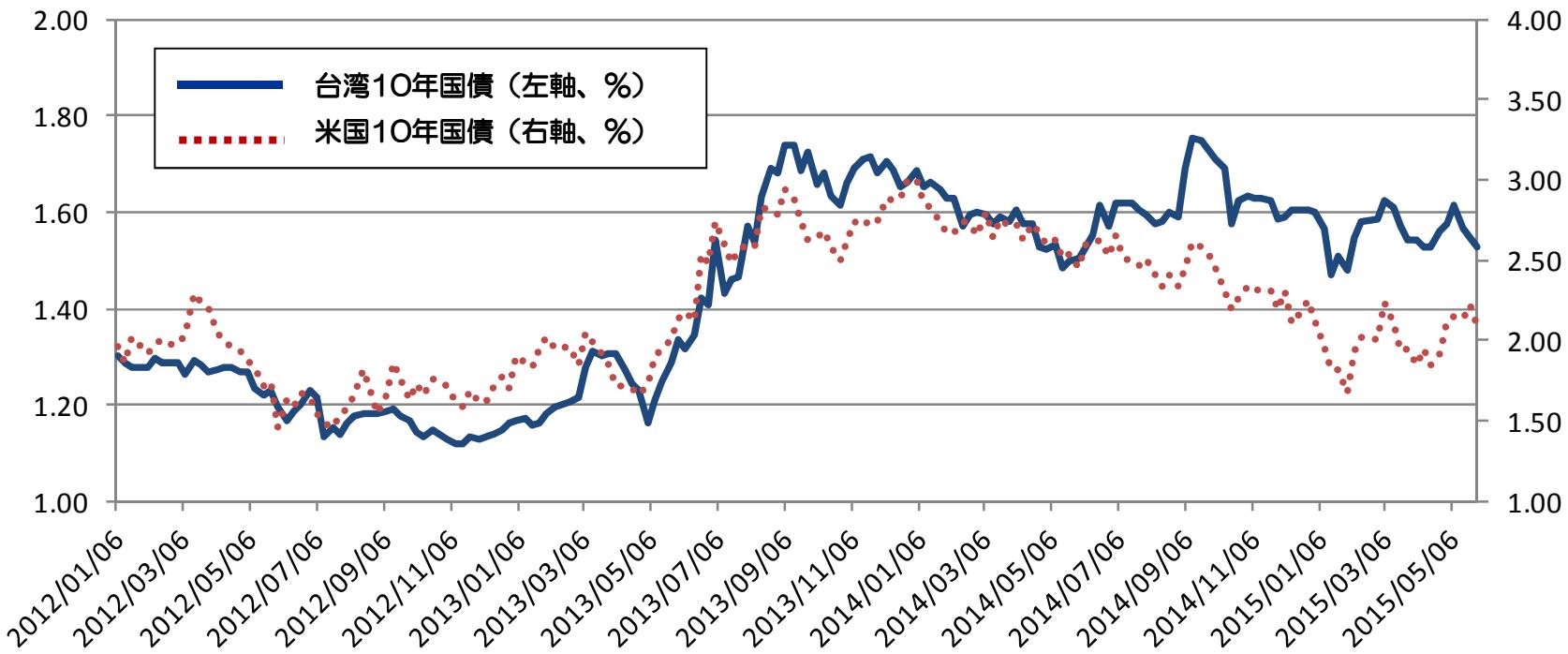
●主要な金利の状況は以下の通り。日米欧と比較すると、低いとは言えないものの、中韓との比較では、低金利であることが確認出来る。

台湾主要金利	説明	台湾	日本	欧州	米国	中国	韓国
政策金利	台湾の政策金利は、民間銀行が中央銀行で手形割引をして貰う場合の金利を採用。日本銀行も以前はこの金利を採用。但し、緊急時の金利であり、市場の実態を示さない。	1.875%	0.10% (無担保翌日物金利)	0.05% (担保付短期貸出)	0.25% (無担保翌日物金利)	貸出1年 5.10% 預金1年 2.25%	1.75% (7日物レポ金利)
無担保翌日物金利	日々の資金過不足に応じて、銀行は資金調達、貸付を実施。期限は翌日まで。日銀は、この金利を政策目標として調整。	0.38%	0.10%	▲0.12%	0.12%	1.50%	1.74%
TAIBOR	Taiwan InterBank Offerd Rateの略。資金を貸す側の呈示金利で1年以内の指標となる。右記は3ヶ月物金利。	0.87567 %	0.1675% TIBOR	▲0.012% EURIBOR	0.28375 % LIBOR	2.8565 % SHIBOR	1.74% KORIBOR
10年国債	長期金利の目安。	1.527%	0.40%	0.49% (ドイツ)	2.12%	3.61%	2.32%

資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 9. 米国金利との連動

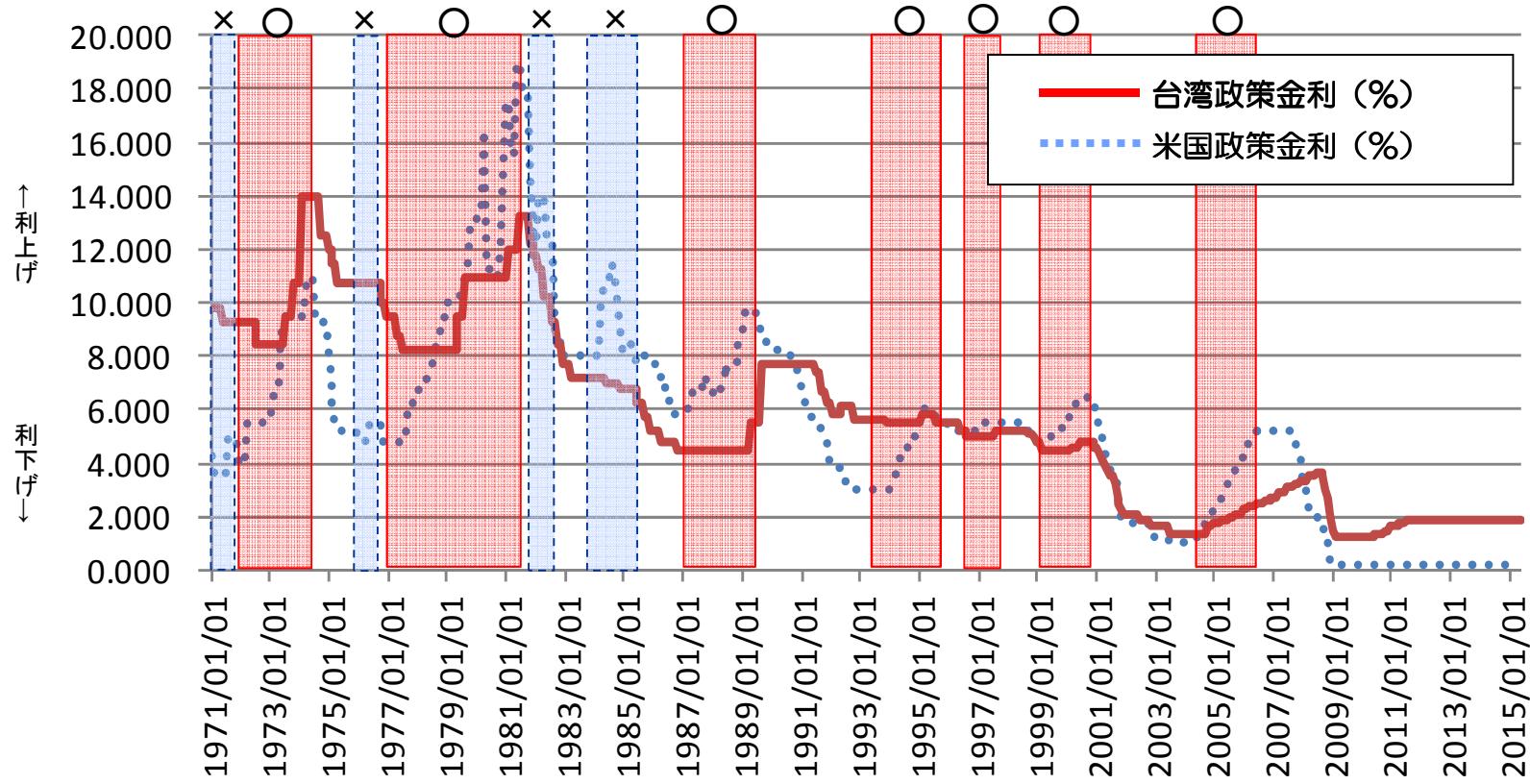
- 翌日物金利は、中央銀行自らが需給を調整することで、コントロールが可能。
- 一方で、長期金利は、通常、市場参加者間の需給によって決められる。（中銀が長期国債の購入を行う、いわゆる量的緩和政策を採用している場合を除く。）
- 台湾10年国債の動きを見ると、米国10年国債の動きに沿った動きが確認出来る。



資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

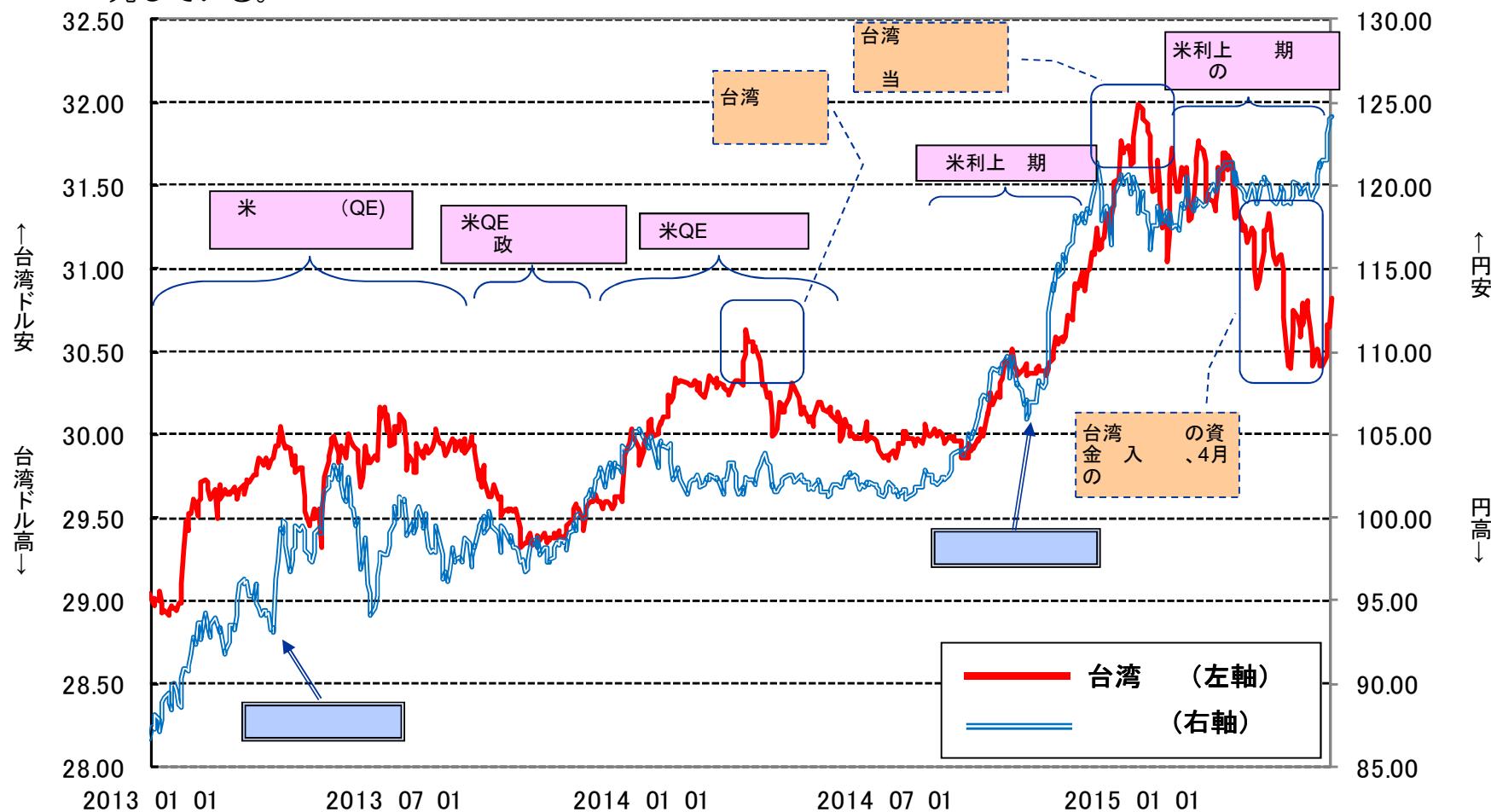
## 10. 米国の中止と台湾の利上げ

- 過去、米国利上げ後に台湾が利上げした例は、11回中7回。今後、米国が利上げを開始する見込みだが、今回も、米利上げ後、台湾が追随して利上げをするという憶測も一部にある。
- 但し、足下、台湾の消費者物価はマイナス、不動産価格も落ち着き始めており、利上げをして物価上昇を抑制しなければならない状況ではない。



## 11. 台湾ドル、日本円の推移(対米ドル、2013年1月~)

- 2013年後半までは、概ね29.5を中心に±2%程度の動きに留まり、安定推移していたが、2014年より、台湾ドル安が進行。但し、2015年1月に32.00近辺まで台湾ドル安が進んだ後は、急激に反発している。



資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 12. 各機関予想水準

●今後も台湾ドル安、円安継続という見方が広がっている。

USD/TWD	as of	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Barclays	5/29	32.0	33.0	32.0	32.9
Maybank Singapore	5/29	31.5	31.6	31.4	31.0
Credit Suisse Group	5/28	31.0	31.7	31.8	32.1
Nomura Bank Inter	5/27	31.4	31.8	31.5	31.4
Cinkciarz	5/25	31.0	31.0	32.0	33.0
Credit Agricole	5/21	31.3	31.5	31.7	31.8
Commerz	5/21	31.6	31.8	32.0	32.2
ABN Amro Bank	5/20	30.8	31.3	31.5	31.8
ING Financial	5/19	30.5	31.2	31.6	31.9
Macquarie	5/18	30.8	31.0	31.0	
BNP Paribas	5/15	31.5	31.7	32.0	32.0
HSBC Holdings	5/14	30.9	31.5	31.8	31.9
Danske Bank	5/13	31.8	33.0	33.2	33.2
Rabobank	5/13	32.1	32.3	32.5	32.7
Wells Fargo	5/13	30.8	30.8	31.0	31.3
Westpac Banking	5/13	31.7	31.2	30.9	30.9
BMO Capital Markets	5/12	30.9	31.3	31.8	32.1
Maybank Singapore	5/11	31.5	31.6	31.4	31.0
Oversea-Chinese Banking	5/6	30.4	30.6	30.9	31.2
Canadian Imperial Bank	5/5	31.4	31.2	31.1	30.9
Standard Chartered Bank	5/4	31.5	31.8	32.0	32.1

USD/TWD	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均/預測平均	31.26	31.57	31.67	31.87
最高値	32.10	33.00	33.20	33.20
最低値	30.40	30.60	30.90	30.90

JPY/TWD	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均	0.2569	0.2556	0.2527	0.2523
最高値	0.2653	0.2727	0.2667	0.2788
最低値	0.2500	0.2469	0.2379	0.2348

(5/4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。)

USD/JPY	as of	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Barclays	5/29	121.0	121.0	121.0	118.0
Maybank Singapore	5/29	124.0	128.0	132.0	132.0
Credit Suisse Group	5/28	123.0	122.0	125.0	127.0
Nomura Bank Inter	5/27	123.0	124.0	125.0	126.0
Cinkciarz	5/25	120.0	125.0	125.0	130.0
Credit Agricole	5/21	125.0	126.0	130.0	132.0
Commerz	5/21	120.0	122.0	125.0	127.0
ABN Amro Bank		—	—	—	—
ING Financial	5/19	122.0	125.0	128.0	130.0
Macquarie	5/18	122.0	125.0	128.0	
BNP Paribas	5/15	122.0	125.0	128.0	128.0
HSBC Holdings	5/14	120.0	120.0	125.0	125.0
Danske Bank	5/13	121.0	126.0	126.0	127.0
Rabobank	5/13	121.0	123.0	124.0	126.0
Wells Fargo	5/13	120.0	120.0	121.0	122.0
Westpac Banking	5/13	120.0	122.0	124.0	124.0
BMO Capital Markets	5/12	121.0	123.0	125.0	126.0
Maybank Singapore	5/11	120.0	124.0	126.0	130.0
Oversea-Chinese Banking	5/6	120.0	121.0	124.0	127.0
Canadian Imperial Bank	5/5	122.0	126.0	125.0	123.0
Standard Chartered Bank	5/4	126.0	122.0	120.0	120.0

USD/JPY	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均/預測平均	121.65	123.50	125.35	126.32
最高値	126.00	128.00	132.00	132.00
最低値	120.00	120.00	120.00	118.00

## 13. 4月の台湾ドル高。

- 過去の傾向として、台湾ドル高が進みやすい月はあるか？
- 答えは4月。1996年以降の平均で、台湾ドル高となった月は、3月（▲0.054）、9月（▲0.024）、12月（▲0.084）と他にもあるが、4月は▲0.193と大きく台湾ドル高が進む傾向にある。
- 近年はこの動きが顕著。2009年より7年連続で、4月は台湾ドル高が進行。
- そもそも実需以外の取引が制限されている中、実需である貿易に季節性があれば、相場も季節性が生じるはず。旧正月前の輸出増加の影響が遅れて反映されていると見る。

	月初	最高値	最低値	月末	月末-月初
1996年4月	27.240	27.275	27.090	27.169	▲ 0.071
1997年4月	27.530	27.673	27.480	27.660	0.130
1998年4月	32.860	33.102	32.700	32.970	0.110
1999年4月	33.080	33.150	32.350	32.650	▲ 0.430
2000年4月	30.400	30.645	30.200	30.520	0.120
2001年4月	32.800	32.979	32.650	32.840	0.040
2002年4月	34.950	35.000	34.620	34.620	▲ 0.330
2003年4月	34.500	34.960	34.450	34.830	0.330
2004年4月	32.880	33.320	32.640	33.160	0.280
2005年4月	31.503	31.856	31.190	31.230	▲ 0.273

	月初	最高値	最低値	月末	月末-月初
2006年4月	32.419	32.600	31.770	31.900	▲ 0.519
2007年4月	33.070	33.330	33.016	33.311	0.241
2008年4月	30.360	30.565	30.175	30.410	0.050
2009年4月	33.900	33.970	33.000	33.060	▲ 0.840
2010年4月	31.730	31.820	31.210	31.310	▲ 0.420
2011年4月	29.330	29.464	28.570	28.670	▲ 0.660
2012年4月	29.450	29.590	29.050	29.130	▲ 0.320
2013年4月	29.815	30.079	29.370	29.474	▲ 0.341
2014年4月	30.470	30.535	29.880	30.150	▲ 0.320
2015年4月	31.242	31.351	30.356	30.610	▲ 0.632

過去20年の平均  
月末-月初 ▲ 0.193

過去10年の平均  
月末-月初 ▲ 0.376

## 14. 5,7,8月の台湾ドル安。

- 旧正月前の輸出増で4月に台湾ドル高となるのであれば、その反動もあるはず。
- 実際、5月は1996年以降の平均で+0.173と、年間で最も台湾ドル安が進む月となっている。
- 但し、7月 (+0.131)、8月 (+0.097) となっており、4月ほど突出した動きではない。
- また、旧正月を挟んだ月に貿易黒字が縮小しない場合は、5月、台湾ドル安にならないことも。リーマンショック明けの2009年や、原油価格が下落した2015年は、旧正月期間中の輸出減少の一方で、輸入の大幅減少により貿易黒字が高水準を維持。結果、今年の台湾ドル安は小幅に留まった。
- 7、8月も、春先の経済鈍化が原因で台湾ドル安になりやすいと見る。但し、2015年は旧正月期間同様に、原油価格下落により貿易黒字が拡大基調にあり、7、8月の台湾ドル安も期待しにくい状況。

	月初	最高値	最低値	月末	月末-月初
1996年5月	27.170	27.960	27.000	27.672	0.502
1997年5月	27.630	27.915	27.600	27.850	0.220
1998年5月	32.950	34.052	32.850	33.950	1.000
1999年5月	32.550	32.833	32.550	32.700	0.150
2000年5月	30.500	30.880	30.500	30.770	0.270
2001年5月	32.840	34.130	32.800	33.850	1.010
2002年5月	34.620	34.690	33.930	33.950	▲ 0.670
2003年5月	34.790	34.813	34.500	34.590	▲ 0.200
2004年5月	33.290	33.720	33.040	33.350	0.060
2005年5月	31.235	31.570	30.944	31.340	0.105

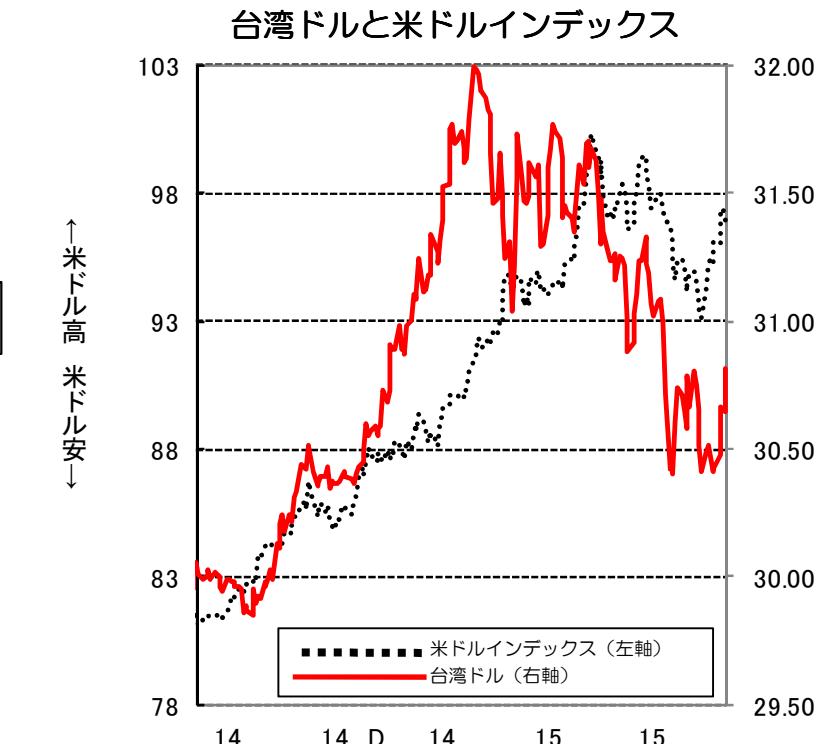
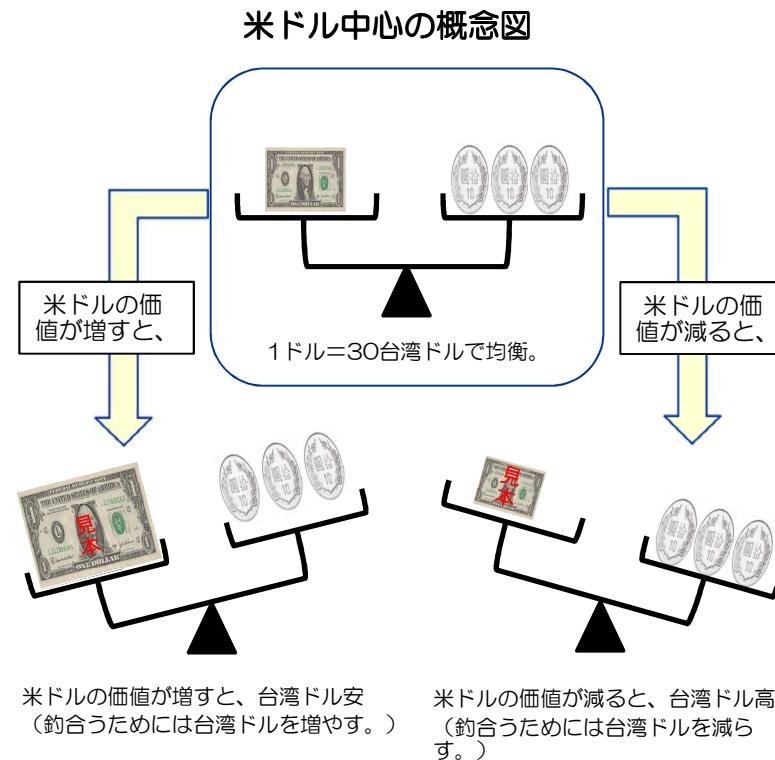
	月初	最高値	最低値	月末	月末-月初
2006年5月	31.869	32.183	31.262	31.990	0.121
2007年5月	33.311	33.427	32.930	33.030	▲ 0.281
2008年5月	30.440	31.025	30.300	30.405	▲ 0.035
2009年5月	33.144	33.280	32.490	32.570	▲ 0.574
2010年5月	31.335	32.375	31.310	31.980	0.645
2011年5月	28.670	29.000	28.475	28.640	▲ 0.030
2012年5月	29.135	29.872	29.051	29.846	0.711
2013年5月	29.470	30.062	29.290	29.935	0.465
2014年5月	30.190	30.230	29.920	29.990	▲ 0.200
2015年5月	30.625	30.860	30.337	30.818	0.193

過去20年の平均	
月末-月初	0.173

過去10年の平均	
月末-月初	0.102

## 15. 相場のテーマは変わらず。

- 2013年初めから振り返っても、為替の動きは、各国の金融政策によって決まっていると言える。
  - 金融緩和→通貨量が増える→1通貨あたりの価値（重み）は減少。→通貨安。
  - 金融引締→通貨量が減る →1通貨あたりの価値（重み）は増加。→通貨高。
- 敢えて、このタイミングで別のテーマで為替が動くとは考えることは難しく、アメリカがいつ利上げするのかが最大のテーマであることは変わらず。



※米ドルインデックス・・・主要6通貨の対ドルレートを加重平均して指数化。ユーロ57.6%、円13.6%、ポンド11.9%、その他3通貨16.9%という比率でユーロの比率が高いものの、米ドル自体の強弱を見るうえで参考になる指標。

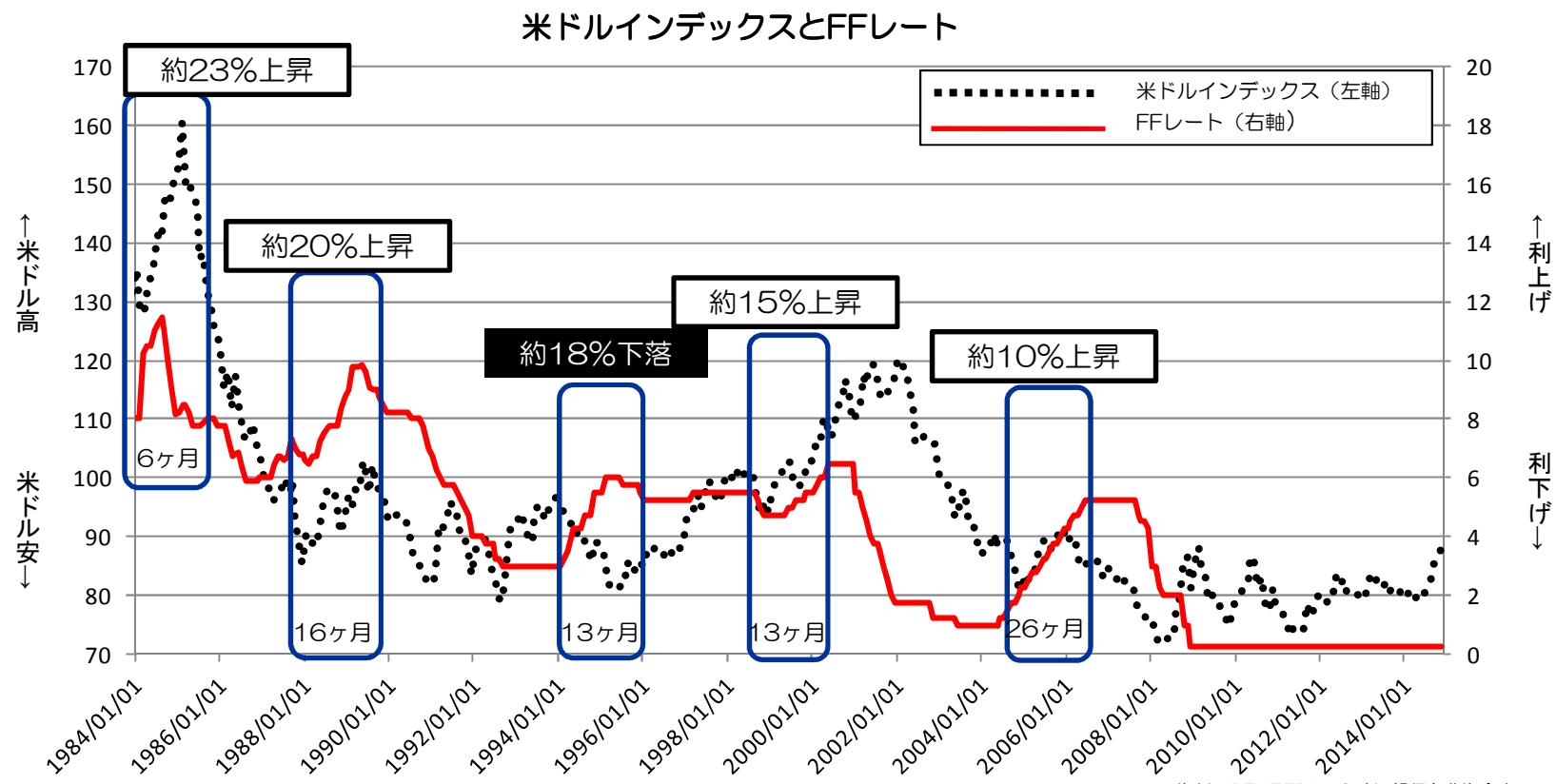
資料：REUTERS、みずほ銀行台北資金室

## 16. 米利上げ局面での米ドルインデックスの動き

- 過去30年の利上げ局面での米ドルインデックスの動きは以下の通り。

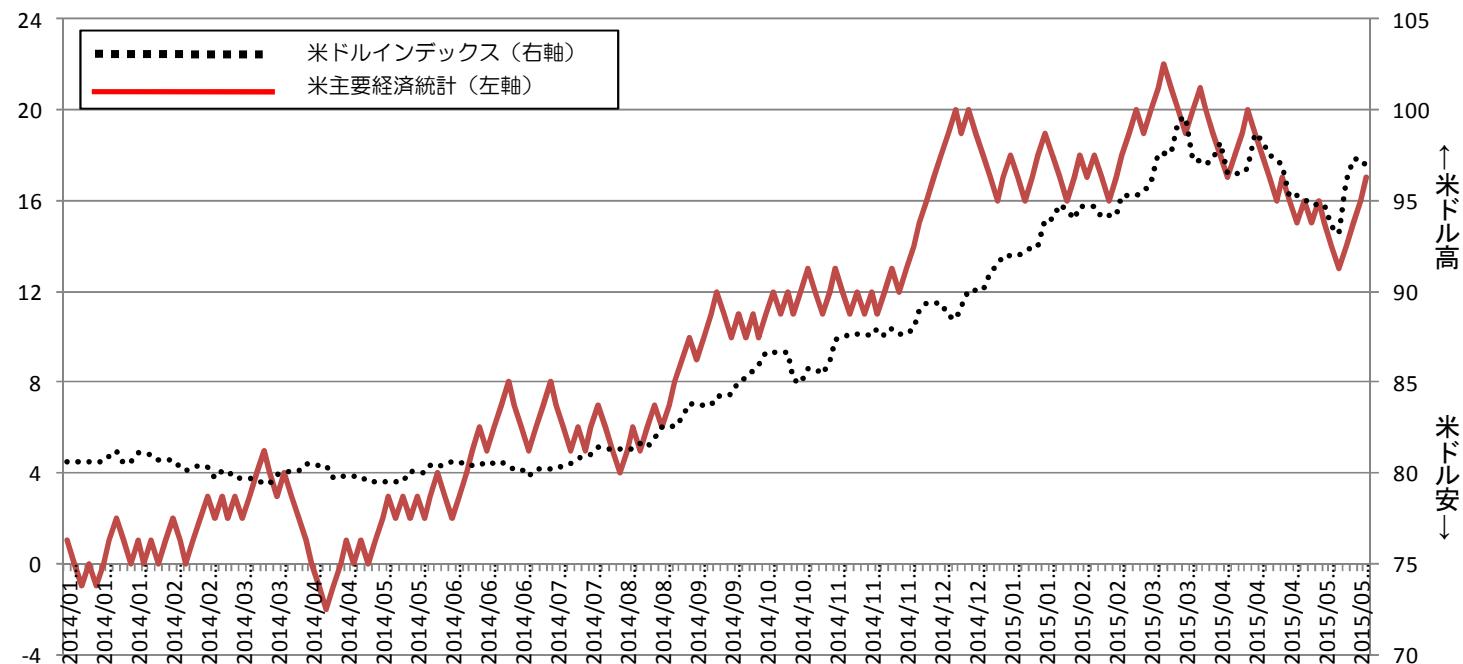
FFレート：フェデラル・ファンドレートの略。アメリカの中央銀行が利上げ、利下げの対象とする金利。

- 94～95年は、日本円が急騰。米ドル下落を防ぐため、利上げに取り組むも時間を要した特殊な局面であり、利上げと米ドル高の関係が確認出来ないが、その他の利上げ局面では米ドル高が確認出来る。



## 17. 米国経済概要

- 緩和がさらに長期間続くという見通しが高まれば、リスク資産価格の上昇が強まり、利上げ時の反動も大きくなるため、明らかな景気後退を除けば、年内に利上げを開始すると見る。
- 下記グラフは、米主要経済統計（GDP,ISM製造業/非製造業景況指数、非農業部門雇用者数変化、失業率、平均時給、小売売上高、消費者物価指数、鉱工業生産、耐久財受注、新築住宅販売件数）が市場予想以上なら+1、下回れば-1として、2014年1月から累計したもの。3月頃から市場予想を下回る場面が多く、米利上げ時期の後退観測から、米ドルが下落に転じていたことが確認出来る。



## 18. 各国金融政策状況

- 米ドルだけでなく、金融引締だと通貨高、金融緩和だと通貨安という関係は、他の通貨でも同様。
- 結果として、米ドル高に素直に反応出来るか否かに差が出てくる。
- 主要国の昨今の金融政策の状況は以下の通り。

	アメリカ	台湾	韓国	中国	欧州	日本
方向	引締め	中立	緩和	緩和	緩和	緩和
政策金利	0.25%	1.875% (O/Nレートは 0.39%)	1.75%	貸出1年5.10% 預金1年2.25%	0.05%	0.10%
最近の行動	2014年10月、 量的緩和終了	2011年6月利 上げ後、不变	2014年8,10 月、2015年3 月、利下げ	2014年11月、 2015年3,5月、 利下げ。2015 年2,4月預金準 備率。	2014年6,9月 利下げ、2015 年3月、量的緩 和開始	2013年4月、 2014年10月、 量的緩和拡大
今後の見込	利上げ	現状維持	追加利下げ	追加利下げ	当面、現状維持	当面、現状維持 だが、追加緩和 観測も残る
為替変動率 (14年初と15 年5月末比較)	+20.8% (米ドルイン デックス)	▲3.4%	▲6.0%	▲2.4%	▲20.0%	▲17.9%

資料：みずほ銀行台北資金室

## 19. 今後の相場を見るポイント

### ＜台湾ドル相場＞

- 台湾で金融緩和策が見込まれない中、米国金融政策が最大の材料。
- 足下、米経済統計が市場予想を下回ることが多く、当初の利上げ見通しであった2015年6月から後ろ倒しとなる見込みだが、今年中の利上げ開始の見通しは変わらず。従来から、米利上げ後に米ドルが上昇する傾向があり、今後の米ドル上昇を見込む。
- 但し、米ドル高への反応度合いは、他通貨と比べると見劣る状況は続く見込み。台湾は、原油安を受けた貿易黒字の拡大が続く中で、すでに金融緩和はやり切っており、金融政策を通じた台湾ドル安誘導余地は僅かであり、対円/人民元/韓国ウォン相場では台湾ドル高が進みやすいだろう。

### ＜円相場＞

- 米ドルの状況は台湾ドルと同様。日銀追加緩和も想定されるが、目先は米ドル動向が円安牽引の最大の要因。
- 大規模な金融緩和を進めている点、貿易赤字が継続している点を踏まえると、引き続き米ドル高には素直に反応した円安進行が見込まれる。
- リーマンショック以前の相場を目指すと見ると、2008年8月の110.66は突破済。次の大台であったサブプライム問題直前の2007年6月につけた124.14も突破。

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。

# 台幣匯率預測

2015年6月

瑞穗銀行

台北支店

市場業務部台北資金室



# 1. 台幣外匯市場的概要

## 【交易時間】

9:00 上午交易開始  
11:00 NDF fixing rate  
12:00 上午交易結束  
～ 台灣外匯市場休市  
  
14:00 下午交易開始  
15:30 對顧客交易結束  
15:35 對銀行交易結束  
～ 中央銀行匯率調整  
16:00 下午交易結束

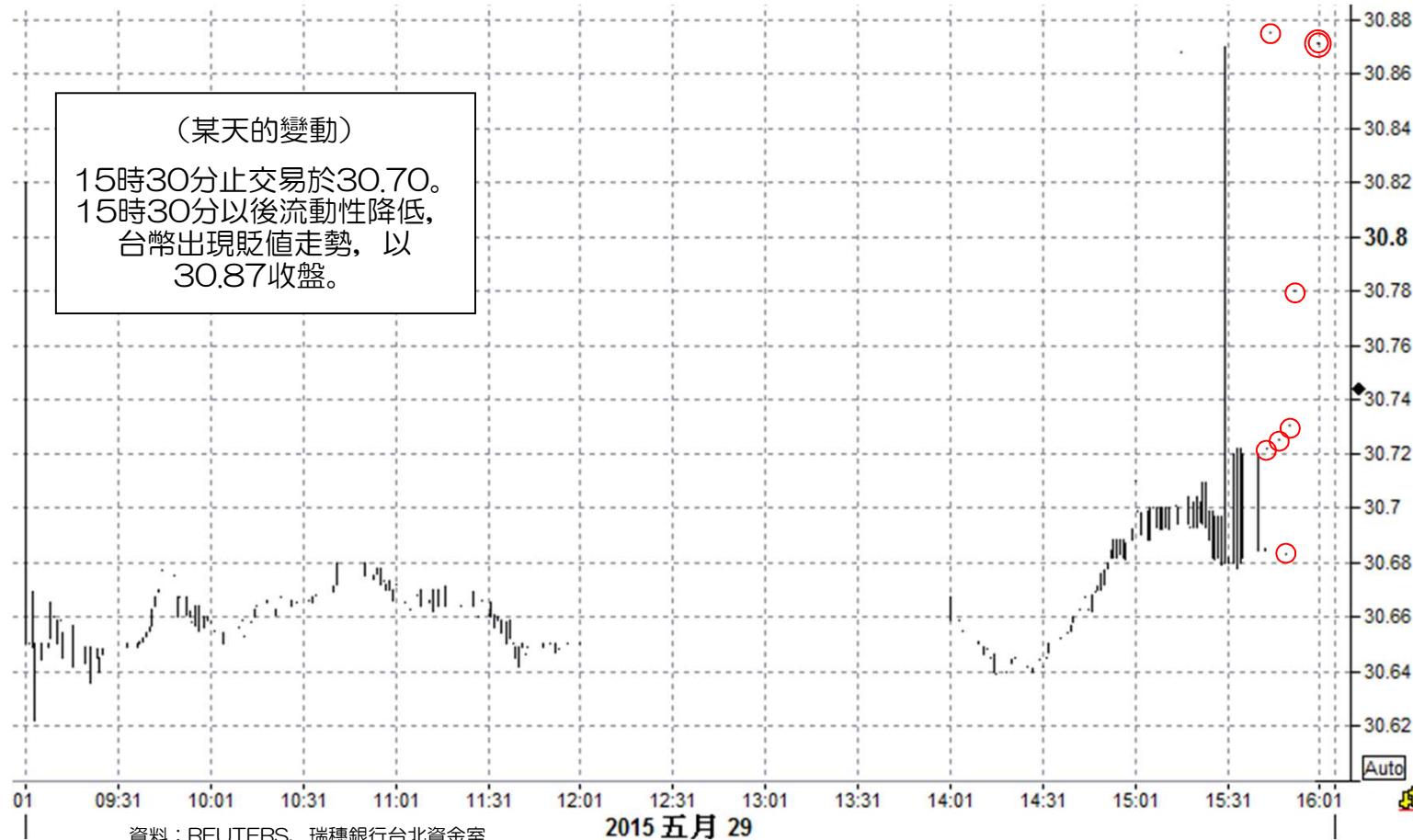
以往16點前均能自由交易，自2013年7月中旬，因口頭指導，實際可交易時間有所縮短。

## 【其它】

- 一天的交易量約為USD2,000mio。
- 銀行間之交易以USDTWD為基本。（如JPYTWD之交易，由銀行分成USDTWD、USDJPY進行交易。）
- 外匯經紀商有2家。最大為政府出資。
- 隔夜台幣多頭部位有金額上限。（對於部位超過可能進行個別指導。）
- 16點收盤價格，為台灣中央銀行對外發表之正式匯率。（公布於中央銀行網站首頁。）

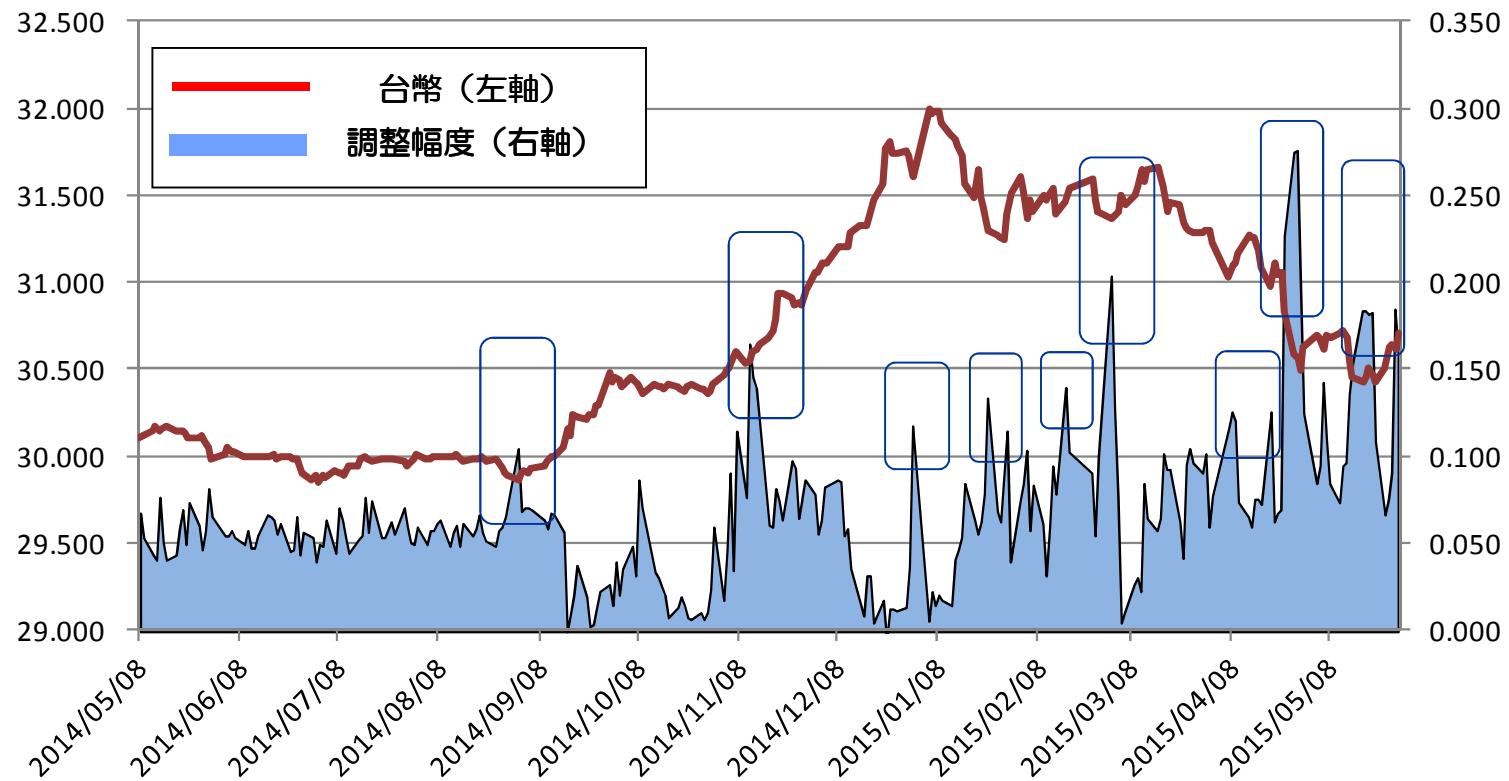
## 2. 1天匯率變動

- 以下圖表為台灣外匯經紀商所顯示之每1分鐘的成交匯率。
- 15時30分為止陸續交易，15時30分時為實質交易結束，之後如同○所示，僅限零星交易



### 3. 15點30分與收盤時點的匯率差

- 15點30分以後，實質交易結束，台灣中央銀行可藉由少量金額進行匯率調整。
- 然而匯率調整幅度視市場狀況有所不同。最近4月下旬起台幣匯率升值走勢前，央行擴大調整幅度。觀察該調整幅度，可以了解台灣中央銀行對於目前匯率的擔憂程度。

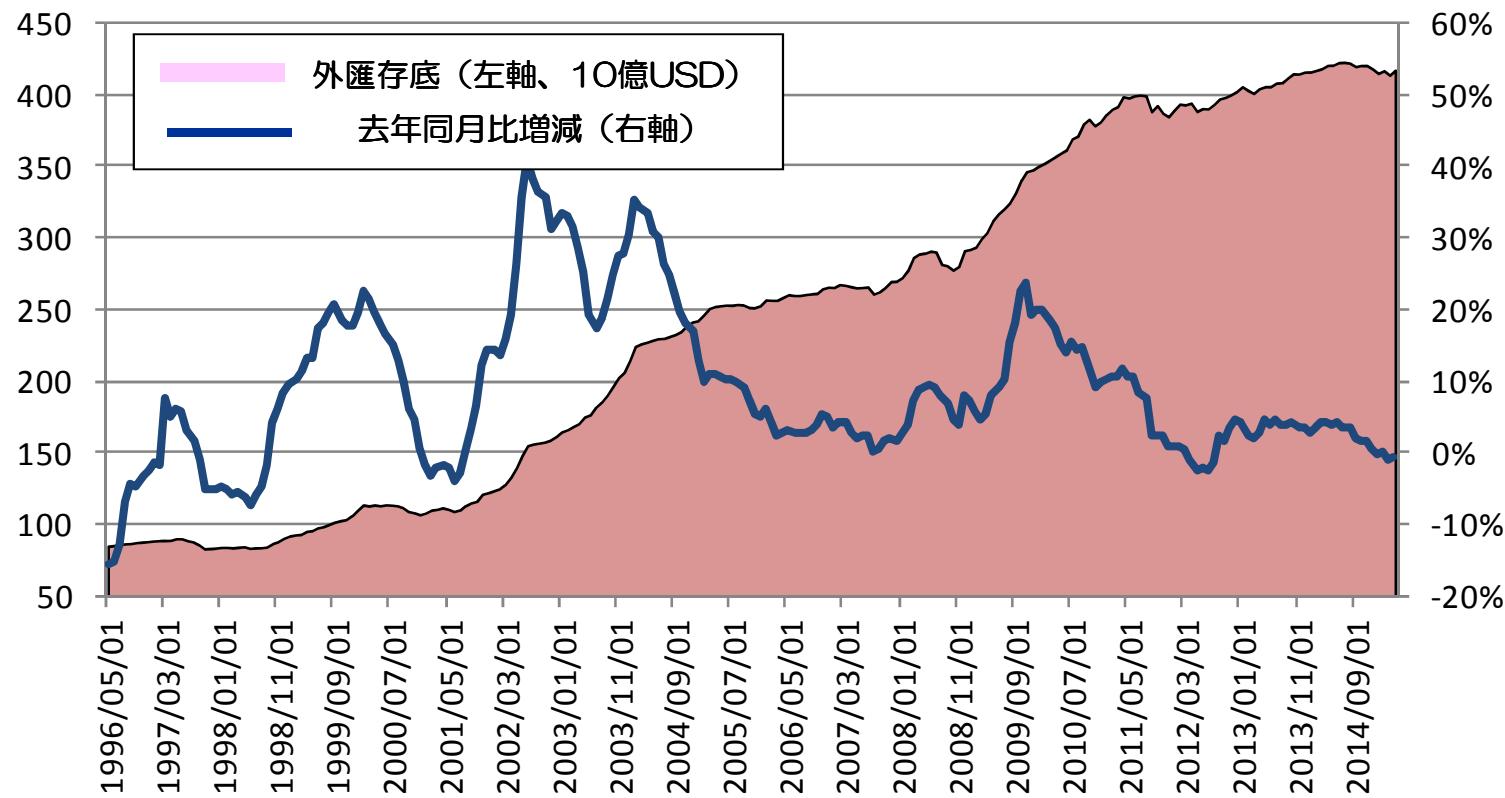


資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 4. 外匯存底走勢

●台灣外匯存底走勢如下。近年來，外匯存底成長出現鈍化，係受到以外匯存底進行市場干預。

※外匯存底 · · · 中央銀行所持有之外匯。如同去年的俄羅斯，活用於緊急時，為防範本國貨幣賣壓，及活用於支援對外清算。但是，中央銀行為調整匯率而進行外匯干預時，不少國家於緊急時投入之金額大幅超過必要額度。



資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 5. 各國外匯存底之比較

●台灣的外匯存底為全球前五。相較台灣之經濟規模，有過大的感覺。

●外匯存底、外匯存底/GDP接近瑞士水準。瑞士發生、、、。

外匯存底 (單位：10億美元)		
1	中國	3,843
2	日本	1,200
3	沙烏地阿拉伯	702
4	瑞士	500
5	台灣	419
6	巴西	355
7	韓國	354
8	俄羅斯	328
9	香港	316
10	印度	295

外匯存底/GDP (單位：%)		
1	香港	109.2%
2	沙烏地阿拉伯	93.3%
3	台灣	79.1%
4	瑞士	70.2%
5	中國	37.0%
6	日本	26.0%
7	韓國	25.0%
8	俄羅斯	17.6%
9	巴西	15.1%
10	印度	14.4%

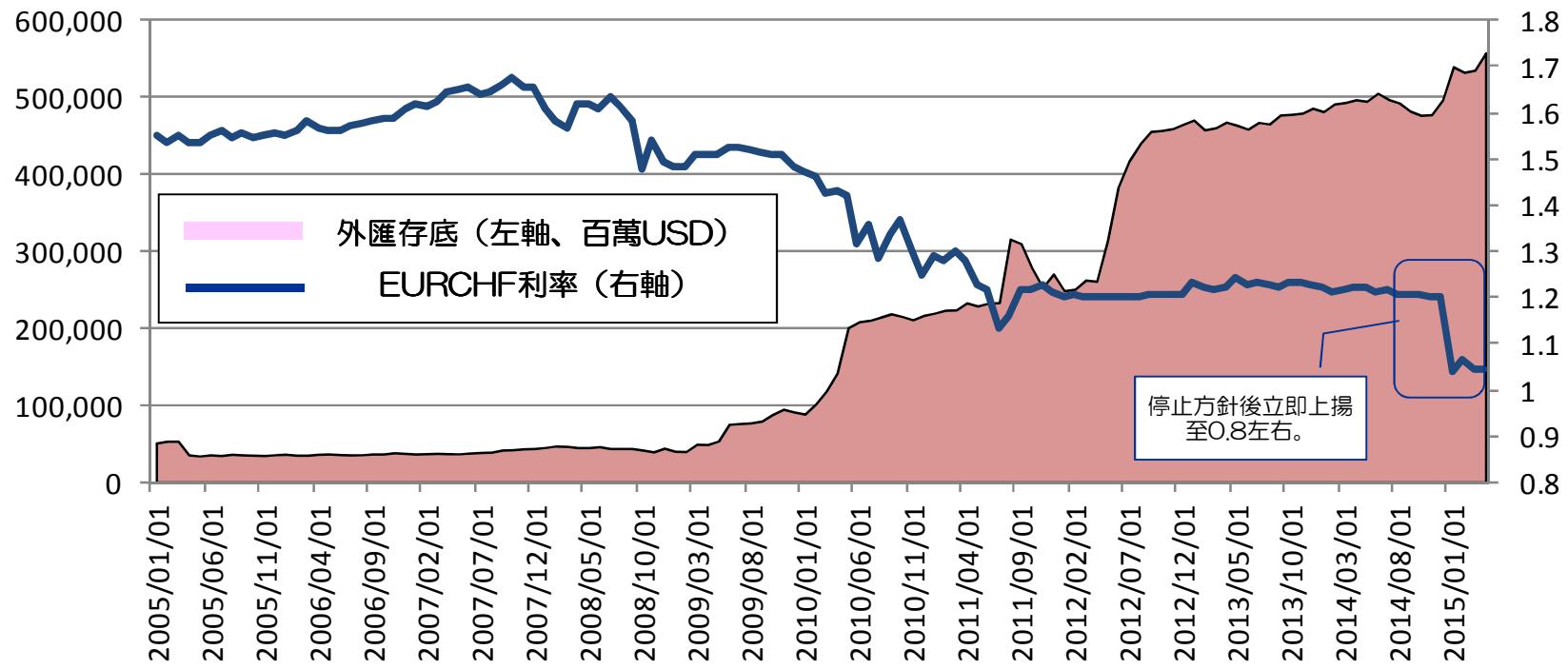
外匯存底/月平均進口額 (單位：月)		
1	沙烏地阿拉伯	50.1
2	瑞士	33.3
3	中國	23.5
4	巴西	18.6
5	日本	18.4
6	台灣	18.3
7	俄國	12.8
8	韓國	8.1
9	印度	7.7
10	香港	7.0

※外匯存底：僅外匯。2014年12月時之GDP進口額使用2014年整年數據資料。

※外匯存底/GDP、外匯存底/進口額月平均係針對外匯存底TOP10進行排序。

## 6. 瑞士法郎衝擊(SWISS SHOCK)

- 瑞士於2011年9月設定匯率水準為其金融目標，表示若低於1歐元<1.2法郎時，瑞士央行將無制限進場干預。
  - 因此，利用巨額進行外匯干預，造成外匯存底急增，2015年1月停止該方針。
- 設定目標水準淺顯易懂，但無法長久持續。相較於台灣的外匯存底/GDP與瑞士相當。台灣有別於瑞士，台幣交易僅限台灣國內，該情況雖有所不同，但台灣保有巨額外匯存底確為事實，希望達到有效干預。



資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 7. 台灣中央銀行的各項財務報表

●台灣中央銀行資產中，外匯資產量壓倒性居多，由此可以了解到外匯存底過多。無視備抵時外幣資產減損7%，將衝擊純資產。

- 雖然不希望增加外幣資產，但是為防止外幣資產減少，因此不得不進行干預。
- 此外，每年上繳中央政府1800億台幣，金額相當龐大（約佔中央政府歲收10%）。考量巨額外匯資產、上繳中央政府等各種限制，需要絕佳的運作。

單位：百萬TWD

2013年12月		2014年12月		2013年12月		2014年12月		2013年12月	
資產	14,311,607	負債	13,447,389	資產	14,314,344	收入	370,282	收入	370,282
外匯資產	12,658,241	發行貨幣	1,555,992	外匯資產	1,706,694	利息收入	359,452	利息收入	359,452
其他	1,653,366	政府存款	147,831	其他	126,144	其他	10,830	其他	10,830
		民間金融機構存款	3,766,901		3,757,343	費用	145,235	費用	145,235
		定期存款	6,843,220		7,106,310	利息支出	92,238	利息支出	92,238
		其他	1,133,445		1,617,853	提撥備抵	43,285	提撥備抵	43,285
		統資產	864,218		882,076	其他	9,712	其他	9,712
						純利	225,047	純利	225,047

單位：百萬USD

2013年12月		2014年12月		2013年12月		2014年12月		2013年12月	
資產	477,850	負債	448,995	資產	450,618	收入	12,363	收入	12,363
外匯資產	422,646	發行貨幣	51,953	外匯資產	53,727	利息收入	12,002	利息收入	12,002
其他	55,204	政府存款	4,936	其他	3,971	其他	362	其他	362
		民間金融機構存款	125,773		118,282	費用	4,849	費用	4,849
		定期存款	228,488		223,708	利息支出	3,080	利息支出	3,080
		其他	37,845		50,930	提撥備抵	1,445	提撥備抵	1,445
		統資產	28,855		27,768	其他	324	其他	324
						純利	7,514	純利	7,514

(換算匯率)

29.95

31.766

(換算匯率)

29.95

31.766

(換算匯率)

29.95

資料：台灣中央銀行HP、瑞穗銀行台北資金室

## 8. 台灣主要利率一覽

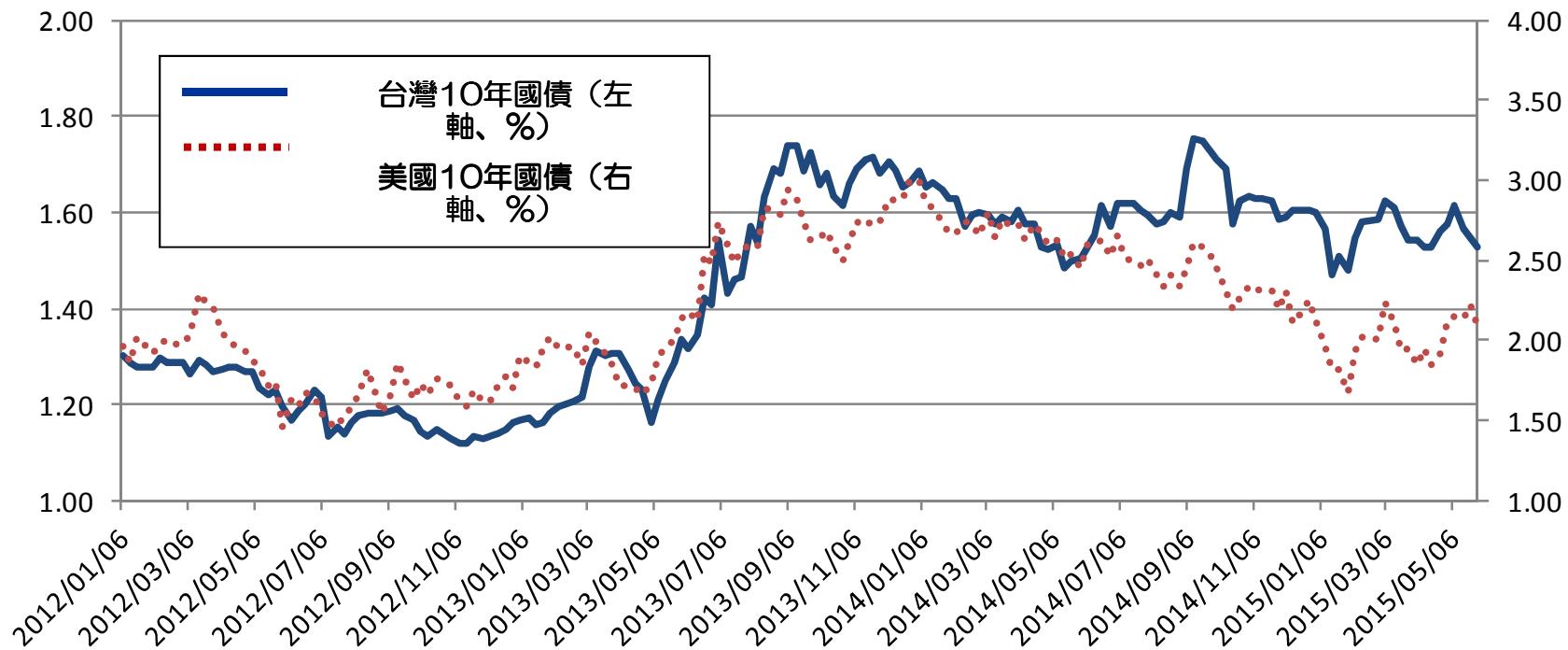
●主要利率狀況如下。相較於日美歐稱不上低，但相較於中韓，屬於低利率。

台灣主要利率	說明	台灣	日本	歐洲	美國	中國	韓國
政策利率	台灣政策利率係為民間銀行於中央銀行貼現商業票據時之利率。日本銀行以往也採用該利率。但該利率為緊急時利率，無法顯示市場實際狀態。	1.875 %	0.10% (無擔保隔夜利率)	0.05% (擔保短期融通利率)	0.25% (無擔保隔夜利率)	貸款1年 5.10% 存款1年 2.25%	1.75% (7天附買回利率)
無擔保隔夜利率	為因應日常資金狀況，銀行實施隔夜拆借。日本央行將此利率視為政策目標進行調整。	0.38%	0.10%	▲0.12%	0.12%	1.50%	1.74%
TAIBOR	Taiwan InterBank Offered Rate之簡稱。金融業一年內拆放利率指標。右邊為3個月拆款率。	0.8756 7%	0.1675 % TIBOR	▲0.012 % EURIBOR	0.28375 % LIBOR	2.8565 % SHIBOR	1.74% KORIBOR
10年國債	可做為長期利率之參考。	1.527 %	0.40%	0.49% (德國)	2.12%	3.61%	2.32%

資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 9. 與美國利率連動

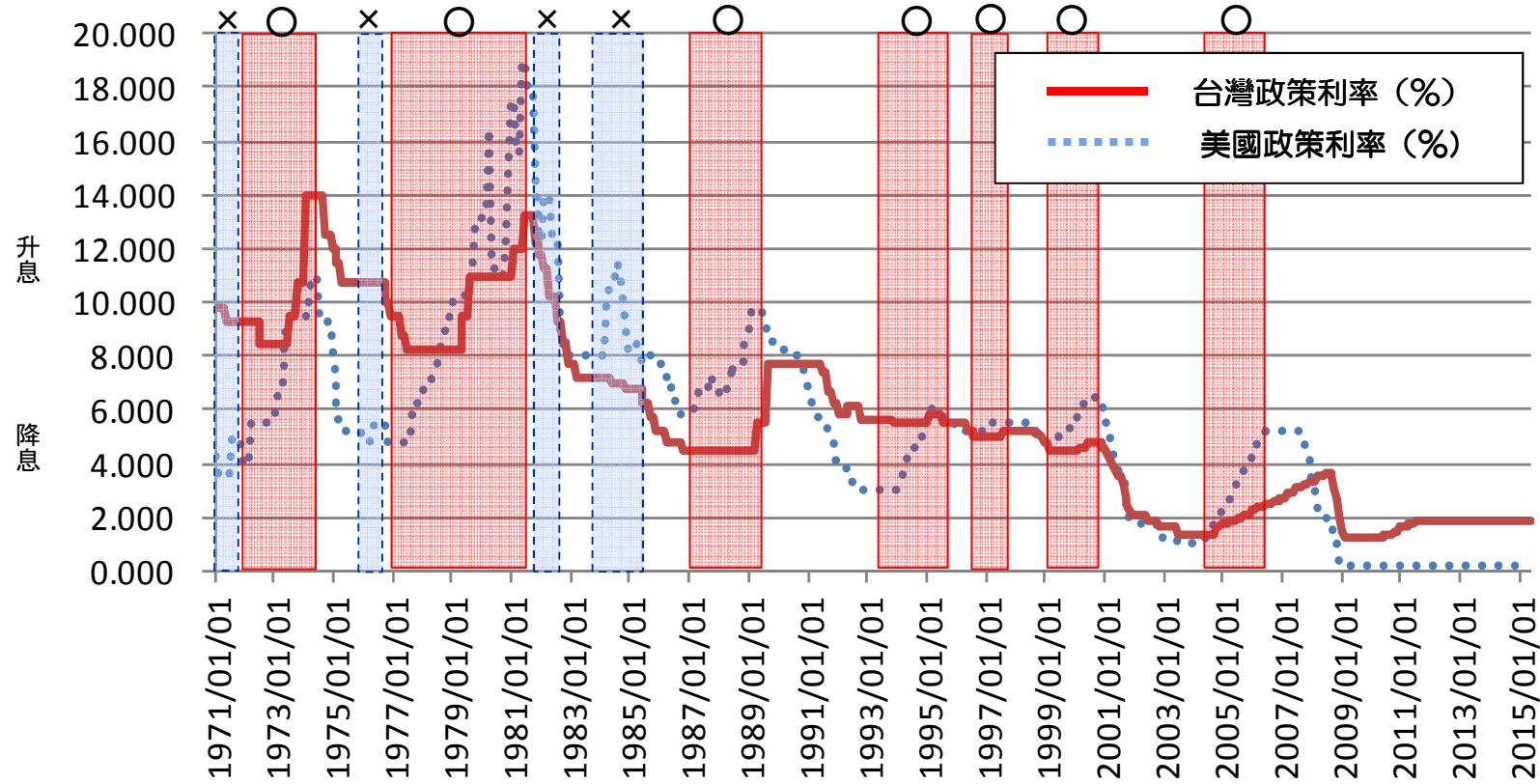
- 隔拆利率由中央銀行自行調整供需，因此可以掌控。
- 然而，長期利率通常由市場供需決定。（除中央銀行購入長期國債，也就是說量化寬鬆的情形。）
- 觀察台灣10年國債走勢，可確認其走勢與美國10年國債走勢連動。



資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 10. 美國升息及台灣升息

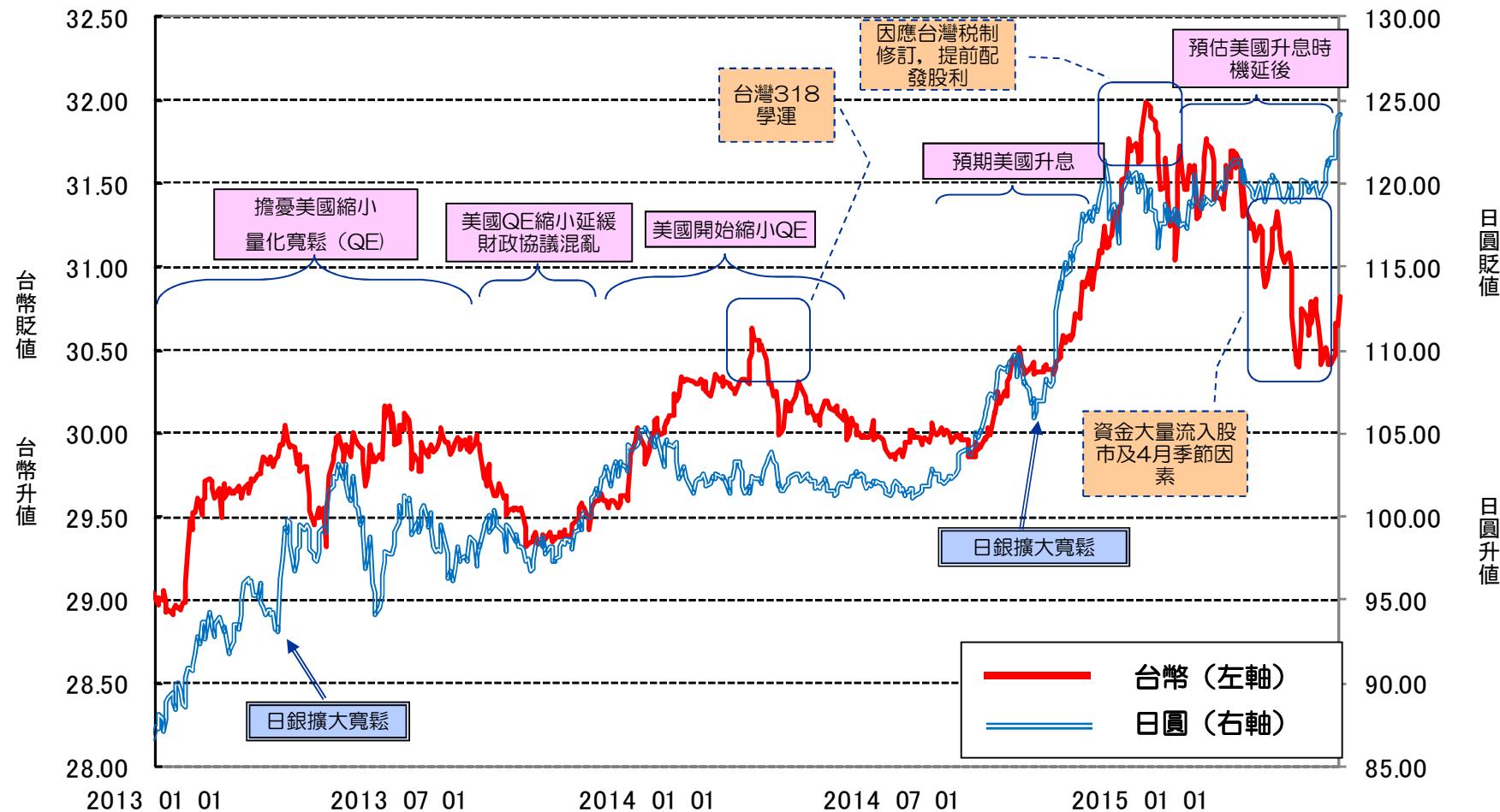
- 過往美國升息後11次中有7次台灣也升息。預估未來美國將展開升息，目前有部份市場預估本次美國升息後，台灣也將跟隨升息。
- 但是，目前台灣的消費者物價為負成長，不動產價格出現停滯，目前並非必須以升息控制物價上昇的狀態。



資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 11. USD/NTD、USD/JPY的走勢(2013年1月~)

●2013下半年匯價較為穩定大約在29.5為中心土2%區間波動，但2014年起台幣出現貶值。  
2015年1月台幣貶至32.00附近後出現急速反彈。



資料：REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

## 12. 各機關之預測水準

●多數預期今後台幣、日圓將續貶。

USD/TWD	as of	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Barclays	5/29	32.0	33.0	32.0	32.9
Maybank Singapore	5/29	31.5	31.6	31.4	31.0
Credit Suisse Group	5/28	31.0	31.7	31.8	32.1
Nomura Bank Inter	5/27	31.4	31.8	31.5	31.4
Cinkciarz	5/25	31.0	31.0	32.0	33.0
Credit Agricole	5/21	31.3	31.5	31.7	31.8
Commerz	5/21	31.6	31.8	32.0	32.2
ABN Amro Bank	5/20	30.8	31.3	31.5	31.8
ING Financial	5/19	30.5	31.2	31.6	31.9
Macquarie	5/18	30.8	31.0	31.0	
BNP Paribas	5/15	31.5	31.7	32.0	32.0
HSBC Holdings	5/14	30.9	31.5	31.8	31.9
Danske Bank	5/13	31.8	33.0	33.2	33.2
Rabobank	5/13	32.1	32.3	32.5	32.7
Wells Fargo	5/13	30.8	30.8	31.0	31.3
Westpac Banking	5/13	31.7	31.2	30.9	30.9
BMO Capital Markets	5/12	30.9	31.3	31.8	32.1
Maybank Singapore	5/11	31.5	31.6	31.4	31.0
Oversea-Chinese Banking	5/6	30.4	30.6	30.9	31.2
Canadian Imperial Bank	5/5	31.4	31.2	31.1	30.9
Standard Chartered Bank	5/4	31.5	31.8	32.0	32.1

USD/JPY	as of	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Barclays	5/29	121.0	121.0	121.0	118.0
Maybank Singapore	5/29	124.0	128.0	132.0	132.0
Credit Suisse Group	5/28	123.0	122.0	125.0	127.0
Nomura Bank Inter	5/27	123.0	124.0	125.0	126.0
Cinkciarz	5/25	120.0	125.0	125.0	130.0
Credit Agricole	5/21	125.0	126.0	130.0	132.0
Commerz	5/21	120.0	122.0	125.0	127.0
ABN Amro Bank		-	-	-	-
ING Financial	5/19	122.0	125.0	128.0	130.0
Macquarie	5/18	122.0	125.0	128.0	
BNP Paribas	5/15	122.0	125.0	128.0	128.0
HSBC Holdings	5/14	120.0	120.0	125.0	125.0
Danske Bank	5/13	121.0	126.0	126.0	127.0
Rabobank	5/13	121.0	123.0	124.0	126.0
Wells Fargo	5/13	120.0	120.0	121.0	122.0
Westpac Banking	5/13	120.0	122.0	124.0	124.0
BMO Capital Markets	5/12	121.0	123.0	125.0	126.0
Maybank Singapore	5/11	120.0	124.0	126.0	130.0
Oversea-Chinese Banking	5/6	120.0	121.0	124.0	127.0
Canadian Imperial Bank	5/5	122.0	126.0	125.0	123.0
Standard Chartered Bank	5/4	126.0	122.0	120.0	120.0

USD/TWD	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均/預測平均	31.26	31.57	31.67	31.87
最高值	32.10	33.00	33.20	33.20
最低值	30.40	30.60	30.90	30.90

USD/JPY	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均/預測平均	121.65	123.50	125.35	126.32
最高值	126.00	128.00	132.00	132.00
最低值	120.00	120.00	120.00	118.00

JPY/TWD	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
予想平均	0.2569	0.2556	0.2527	0.2523
最高值	0.2653	0.2727	0.2667	0.2788
最低值	0.2500	0.2469	0.2379	0.2348

(以上資料係將5/4以後的預測進行整理。由於預測USD/JPY的金融機構較多, USD/TWD亦選出相同的機構)

資料 : Bloomberg、瑞穗銀行台北資金室

## 13. 4月台幣升值

- 按照過往的趨勢，哪些月份台幣較易升值？
- 答案是4月。分析1996年以後的平均值，台幣升值的月份為3月（▲0.054）、9月（▲0.024）、12月（▲0.084）等，當然也有其他月份升值，但是4月▲0.193台幣大幅升值。
- 近年該情形顯著。2009年起連續7年，台幣4月升值走勢。
- 由於實質需求以外之交易受限，如果貿易實質需求有季節性的話，匯率也會出現季節性波動。市場認為受到農曆年前出口增加的影響，因此延遲反應於4月。

	月初	最高值	最低值	月底	月底-月初
1996年4月	27.240	27.275	27.090	27.169	▲ 0.071
1997年4月	27.530	27.673	27.480	27.660	0.130
1998年4月	32.860	33.102	32.700	32.970	0.110
1999年4月	33.080	33.150	32.350	32.650	▲ 0.430
2000年4月	30.400	30.645	30.200	30.520	0.120
2001年4月	32.800	32.979	32.650	32.840	0.040
2002年4月	34.950	35.000	34.620	34.620	▲ 0.330
2003年4月	34.500	34.960	34.450	34.830	0.330
2004年4月	32.880	33.320	32.640	33.160	0.280
2005年4月	31.503	31.856	31.190	31.230	▲ 0.273

	月初	最高值	最低值	月底	月底-月初
2006年4月	32.419	32.600	31.770	31.900	▲ 0.519
2007年4月	33.070	33.330	33.016	33.311	0.241
2008年4月	30.360	30.565	30.175	30.410	0.050
2009年4月	33.900	33.970	33.000	33.060	▲ 0.840
2010年4月	31.730	31.820	31.210	31.310	▲ 0.420
2011年4月	29.330	29.464	28.570	28.670	▲ 0.660
2012年4月	29.450	29.590	29.050	29.130	▲ 0.320
2013年4月	29.815	30.079	29.370	29.474	▲ 0.341
2014年4月	30.470	30.535	29.880	30.150	▲ 0.320
2015年4月	31.242	31.351	30.356	30.610	▲ 0.632

過去20年的平均	
月底-月初	▲ 0.193

過去10年的平均	
月底-月初	▲ 0.376

## 14. 5、7、8月台幣貶值

- 若農曆年前出口增加造成4月台幣升值，其後應會出現反轉走勢。
- 實際上，分析1996年以後5月之平均為+0.173，是一年中台幣最為貶值的月份。
- 但是，7月 (+0.131)、8月 (+0.097)，不見如同5月的突出走勢。
- 此外，如果農曆年月份貿易順差未縮小時，5月台幣會不易貶值。例如：雷曼金融風暴後的2009年及原油價格下跌的2015年，農曆年期間出口減少的同時，進口大幅減少，貿易順差維持於高水準。結果、今年台幣僅停留於小幅貶值。
- 7、8月因為春季經濟停滯，使台幣容易貶值。但是，2015年如同農曆年期間一樣，因原油價格滑落造成貿易順差擴大，因此，難以期待7、8月台幣貶值。

	月初	最高值	最低值	月底	月底-月初
1996年5月	27.170	27.960	27.000	27.672	0.502
1997年5月	27.630	27.915	27.600	27.850	0.220
1998年5月	32.950	34.052	32.850	33.950	1.000
1999年5月	32.550	32.833	32.550	32.700	0.150
2000年5月	30.500	30.880	30.500	30.770	0.270
2001年5月	32.840	34.130	32.800	33.850	1.010
2002年5月	34.620	34.690	33.930	33.950	▲ 0.670
2003年5月	34.790	34.813	34.500	34.590	▲ 0.200
2004年5月	33.290	33.720	33.040	33.350	0.060
2005年5月	31.235	31.570	30.944	31.340	0.105

	月初	最高值	最低值	月底	月底-月初
2006年5月	31.869	32.183	31.262	31.990	0.121
2007年5月	33.311	33.427	32.930	33.030	▲ 0.281
2008年5月	30.440	31.025	30.300	30.405	▲ 0.035
2009年5月	33.144	33.280	32.490	32.570	▲ 0.574
2010年5月	31.335	32.375	31.310	31.980	0.645
2011年5月	28.670	29.000	28.475	28.640	▲ 0.030
2012年5月	29.135	29.872	29.051	29.846	0.711
2013年5月	29.470	30.062	29.290	29.935	0.465
2014年5月	30.190	30.230	29.920	29.990	▲ 0.200
2015年5月	30.625	30.860	30.337	30.818	0.193

過去20年的平均	
月底-月初	0.173

過去10年的平均	
月底-月初	0.102

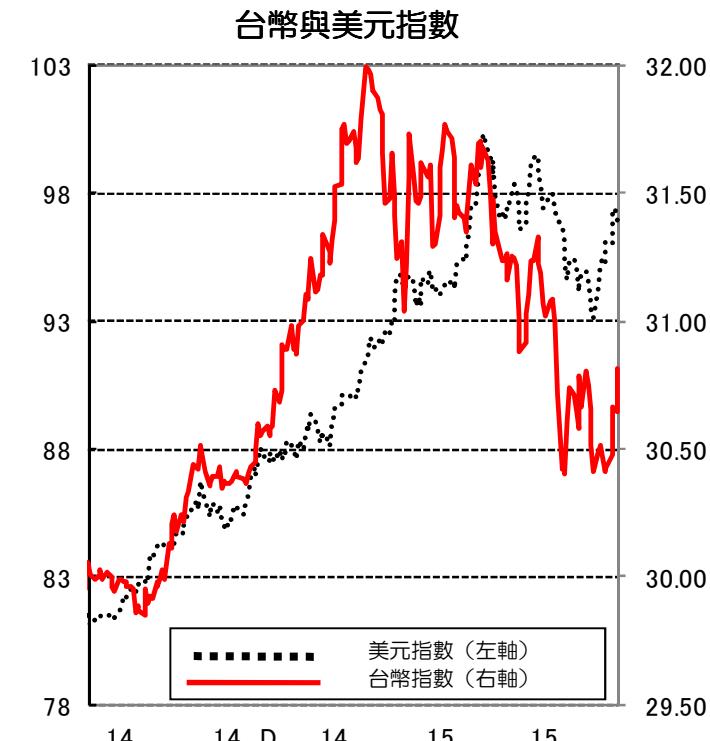
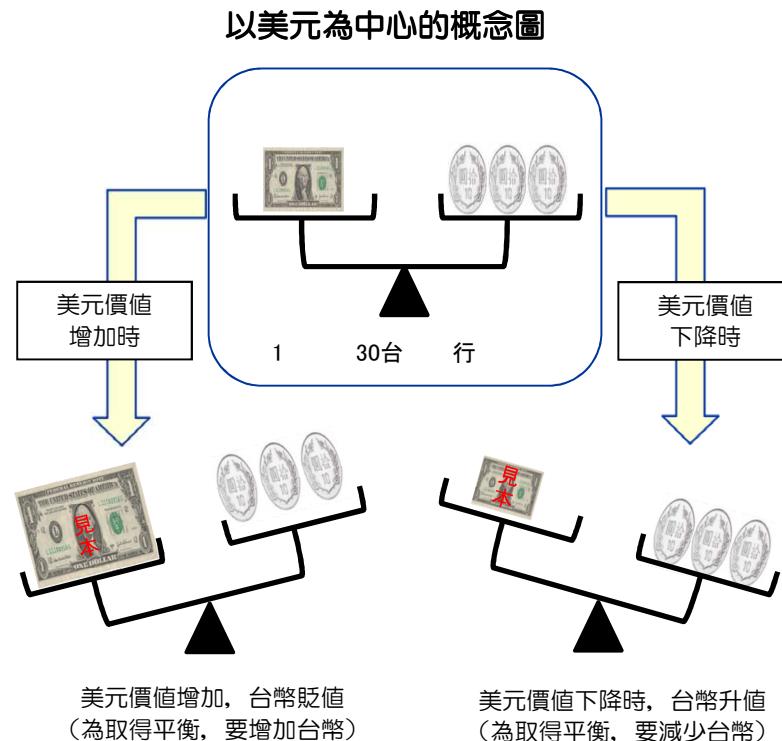
## 15. 市場焦點不變

●回顧2013年初起匯率走勢，可說受制於各國的金融政策。

金融寬鬆→貨幣量增加→1貨幣之價值（重）減少。→貨幣貶值。

金融緊縮→貨幣量減少→1貨幣之價值（重）增加。→貨幣升值。

●該時機點下，難以想像有別的因素造成匯率變動，美國何時升息仍是市場最大焦點。

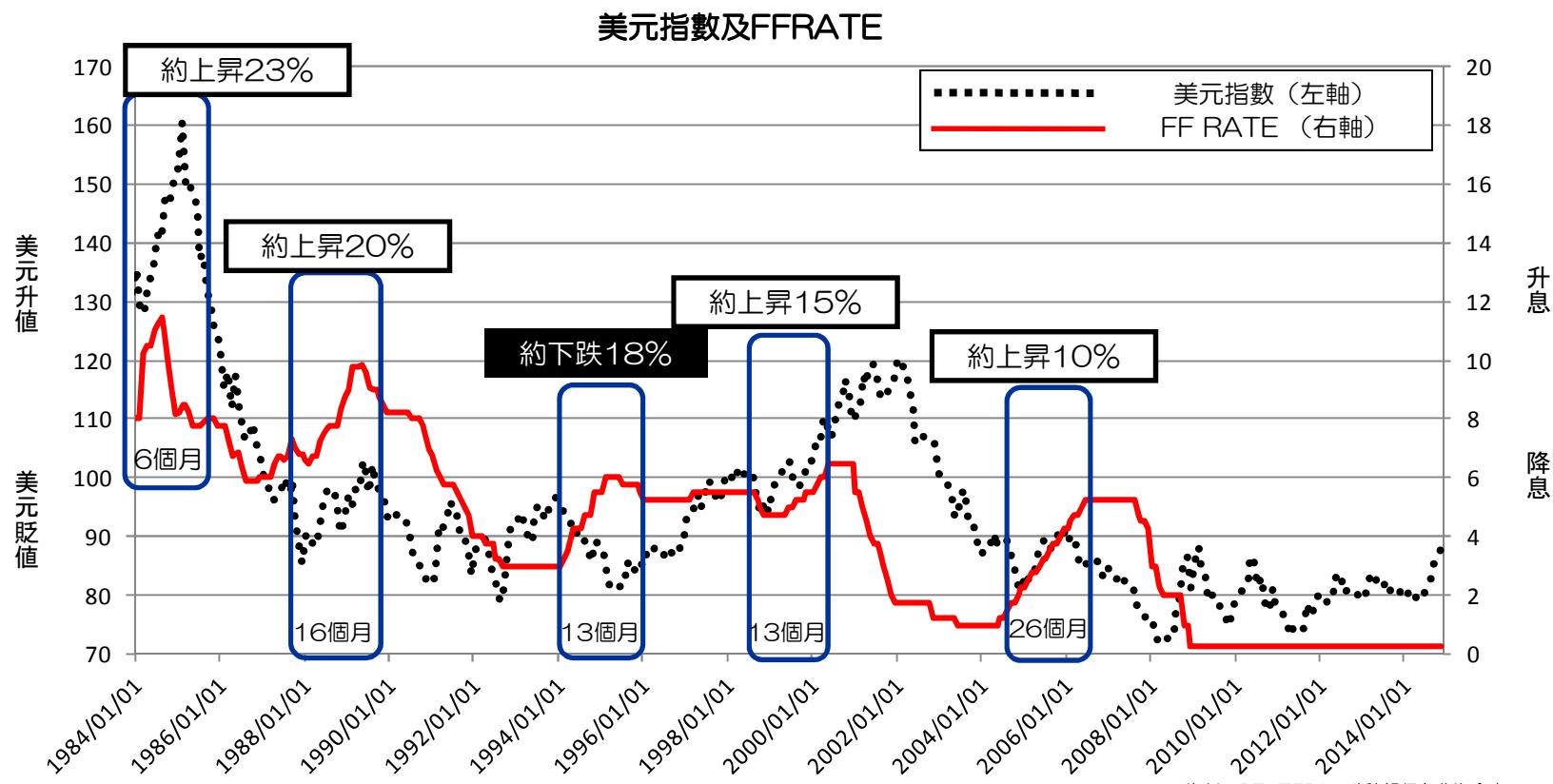


## 16. 美元升息局面的美元指數走勢

●過去30年，升息時的美元指數走勢如下。

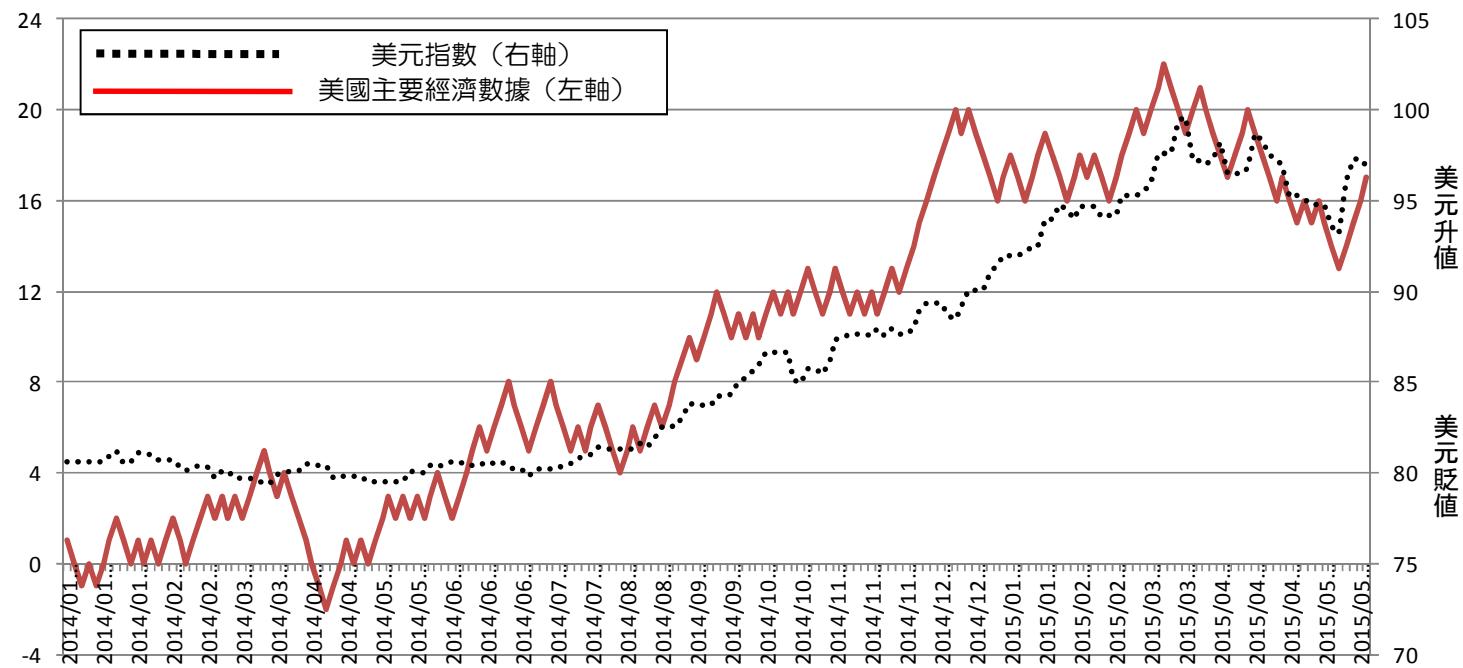
FF RATE : Federal Funds Rate之縮寫。係美國央行升息、降息的基準利率

●94~95年日幣急速升值。為防止美元下跌，出現為升息但需要一段時間之特殊局面，並未出現升息與美元升值之連動關係，但其他升息階段與美元升值運動。



## 17. 美國經濟概要

- 如果市場預期寬鬆時間拉長，風險資產價格將強烈上漲，升息所造成之影響將會擴大，除非出現明顯的景氣衰退，預計年內將開始升息。
- 下圖美國主要經濟數據（GDP,ISM製造業/非製造業景氣指數、非農業部門就業數據、失業率、平均時薪、零售業銷售、消費者物價指數、工業生產、耐久財訂單、新屋銷售件數）如果符合市場預期為+1、低於預期為-1，累計2014年1月起的數字。3月開始低於市場預期的情況較多，預期美國升息將往後推遲，美元因此轉弱。



資料：REUTERS、BLOOMBERG,瑞穗銀行台北資金室

## 18. 各國金融政策狀況

●金融緊縮會造成貨幣升值，金融寬鬆造成貨幣貶值，不僅是美元，其他貨幣也是如此。

●結果是否能直接反應於美金升值，將會出現不同差異。

●主要國家之過往金融政策如下。

	美國	台灣	韓國	中國	歐洲	日本
方向	緊縮	中立	寬鬆	寬鬆	寬鬆	寬鬆
政策利率	0.25%	1.875% (O/N Rate0.39%)	1.75%	放款1年5.10% 存款1年2.25%	0.05%	0.10%
最近的行動	2014年10月 結束量化寬鬆	2011年6月升 息後維持不變	2014年8、10 月、2015年3 月降息	2014年11月、 2015年3、5 月降息。2015 年2、4月調降 存款準備率。	2014年6、9 月降息、2015 年3月開始量化 寬鬆	2013年4月、 2014年10月 擴大量化寬鬆
未來預測	升息	維持現狀	進一步降息	進一步降息	暫時維持現狀	暫時維持現狀， 但預測可能擴大 寬鬆
匯率變動 (2014年初與 2015年5月底 之比較)	+20.8% (美元指數)	▲3.4%	▲6.0%	▲2.4%	▲20.0%	▲17.9%

資料：瑞穗銀行台北資金室

## 19. 今後匯率市場觀察重點

### 〈台幣匯率〉

- 目前無法預期台灣將實施寬鬆政策，美國的金融政策仍是最大題材。
- 目前美國經濟數據大多不如市場預期，當初預估的2015年6月升息時點可能會往後延遲，但今年內升息的預測不變。以往的經驗而言，美國升息後會出現美元升值走勢，我們預估未來美元將升值。
- 預期台幣對於美元貶值幅度不如他國貨幣。台灣受到原油價格下跌，貿易順差持續擴大，且已徹底實施金融寬鬆，因此透過金融政策帶動台幣貶值的空間不大，相對於日圓/人民幣/韓圓，料台幣較容易升值。

### 〈日圓匯率〉

- 美元狀況與台幣相同。由於預估日銀將擴大寬鬆，目前美元走向成為帶動日圓貶值最大因素。
- 考量日本實施大規模金融寬鬆，且持續貿易逆差，預期美元繼續走高將直接反應在日圓貶值上。
- 如果以雷曼金融風暴前時之匯率為目標值，已經突破2008年8月的110.66。亦突破下一個關鍵點次級房貸問題發生前2007年6月的124.14。

資料：瑞穗銀行台北資金室

# 注意事項

- ◆ 本資料僅為提供資訊而製作，非供招攬特定交易之用。
- ◆ 本資料所根據之資訊，雖經判斷為可得信賴之資訊，惟不擔保其正確性與確實性。
  - ◆ 此外，在此所記載之內容，可能未經通知即予變更。
  - ◆ 投資與交易相關之最後決定，懇請客戶自行判斷。
- ◆ 另外，本資料之著作權歸屬MIZUHO銀行，不問目的為何，未經許可一律禁止引用或複製。