

## 通貨ニュース(2016年1月19日)

## 台湾ドル: 8年ぶり政権交代も、台湾ドル安容認は変わらず

## 8年ぶりの政権交代が実現

1月16日に投票が実施された台湾総統選において、野党である民主進歩党(以下、民進党)の蔡主席が当選し、8年ぶりの政権交代が実現した。直前の支持率調査では、蔡主席が支持率で43%と与党である中国国民党(以下、国民党)の朱主席(支持率25%)圧倒的に差をつけていたため、政権交代は予想通りの展開であった(数字は1月5日時点、TVBS集計)。また、同日に実施された立法院選挙においても、民進党は68議席と総議席数113の過半数を超える議席数を獲得しており、蔡氏が円滑に政局運営をする下地が整ったといえよう。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

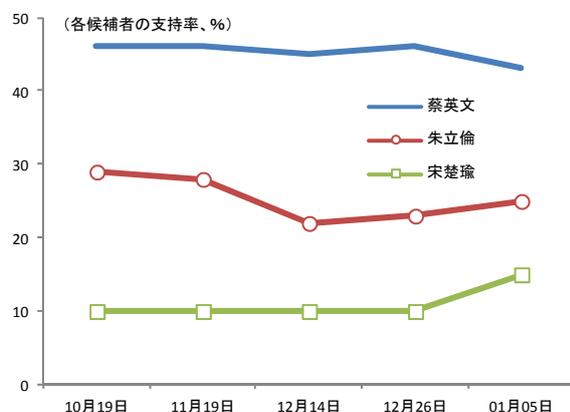
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

## 政権交代が台湾経済に与える影響は限定的

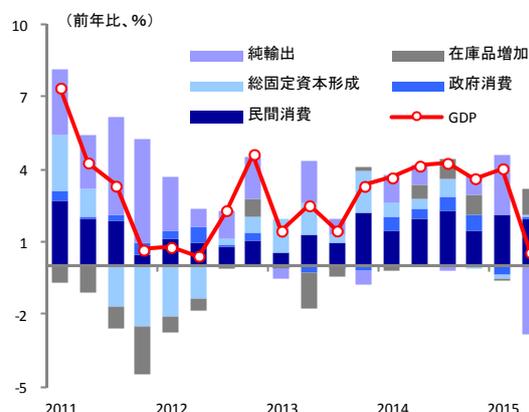
民進党といえば、国民党に比べて台湾独立色が強い政党として知られている。しかし、蔡氏は対中関係について現状維持を明示しており、今後も独立色を前面に出さないと考えられることから、総統交代は対中関係に大きな悪影響を及ぼさないだろう。肝心の経済政策については、独自色が薄く、7~9月期GDPが前年比▲0.6%と2009年7~9月期以来のマイナス成長に陥った台湾経済を急速に回復させるような施策は見られない。中国経済に好転が見られない限り、2四半期連続で前年比マイナスとなっている純輸出が回復することは見込み難しく、馬・現総統下で成立した省エネ家電補助金や乗用車買い換えに対する減税策などを受けた個人消費の持ち直しが台湾経済の急速な悪化を防ぐものの、成長率は政権交代を受けても引き続き低水準に留まると考える。

図表1: 台湾 総統選立候補者の支持率推移



(資料)TVBS、みずほ銀行

図表2: 台湾 実質 GDP



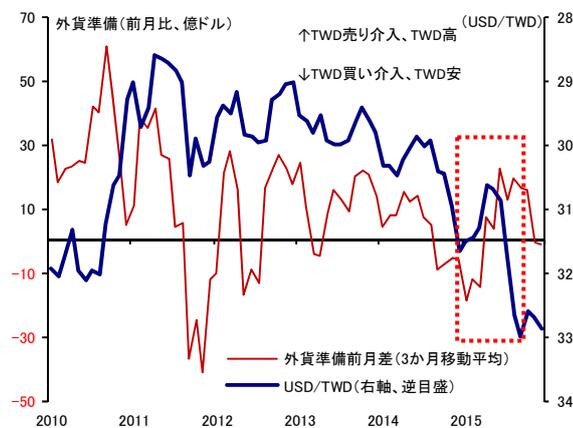
(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

### 輸出競争力維持の観点から TWD 安を積極的に許容

経済情勢に目立った好転が見込み難く、特に外需の伸びが期待できない現状下では、中華民国中央銀行(以下、台湾中銀)は TWD 安を積極的に許容すると考える。外貨準備の月次増減と TWD のレートを比較すると、2010 年～2014 年は負の相関がみられ(TWD 安になると TWD 買い介入、TWD 高になると TWD 売り介入)、為替の変動を抑える政策に徹していたと見られる。しかし、2015 年に入り TWD 安が進む局面ではむしろ TWD 売り介入を実施。積極的に TWD 安を推し進める方向に為替政策が変更された模様だ。

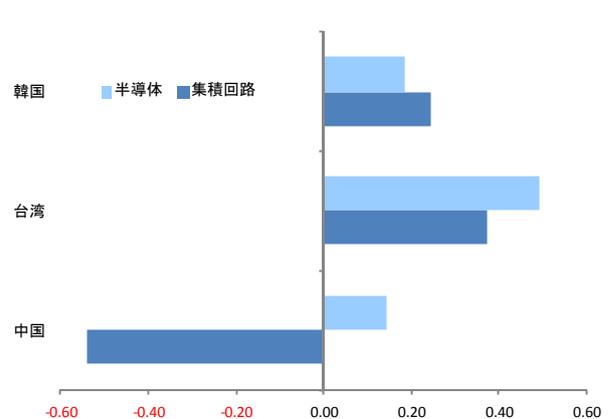
特に、台湾中銀は主要産業である電子機器・半導体産業で競合関係にある韓国の為替政策を注視していると考えられる。半導体産業の輸出入について、原材料となる集積回路と半導体の貿易特化係数(以下、係数)からもその競合関係は裏付けられる。貿易特化係数とは、▲1～+1 の値をとり、+1 に近いほど輸出に特化、▲1 に近いほど輸入に特化していることを示す。半導体の係数を見ると、中国は+0.15 と低く、韓国も+0.19 と台湾の+0.50 には及ばない。しかし、原材料となる集積回路の分野では、韓国が+0.24、台湾が+0.37 と差が接近しており、両国の競合関係にあることを示唆している。なお、中国は▲0.54 となっており、集積回路については輸入超となっている。これは、台湾・韓国から集積回路を仕入れ、中国国内で半導体に組み立て・加工し輸出しているためと思われる。よって、台湾にとって中国は競合関係というよりも補完関係にある。足許 CNY 安が進んだことで、国際競争力維持のために自国通貨安をより積極的に容認するアジア諸国が出始めている。但し、台湾の場合は CNY の動向と言うよりも、CNY 安を受けて KRW 安が進むことにより当局が注視しているのだろう。実際、TWD と KRW は 2015 年からほぼ同じ動きをしている。

図表 3 : TWD と外貨準備(前月比変動)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 4 : 貿易特化係数(半導体、集積回路)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)各財の貿易特化係数=(輸出額-輸入額)/(輸出額+輸入額)

### 中国の輸出回復基調が明確になれば、台湾中銀の為替政策も変わる

台湾の中国向け輸出規模(対 GDP 比)は、主要新興国間比較で最大規模となっている。前述の半導体産業のように台湾で生産された部品が、中国で組み立て・加工され、中国から各地に出荷されるというサプライ・チェーンが出来上がっているためと考えられる。結果、中国の輸出と台湾の輸出の間には強い相関関係が見られている。その中国の輸出は、CNY 安を背景に 12 月に前年比▲1.4%と 7 月にマイナスに陥ってからは最小の減少幅となった。3 か月移動平均で見た基調は未だ横ばい推移の域を出ておらず、底を打ったと見るにはまだ早い状況にある。しかしながら、CNY 建ての輸出で見ると 12 月は前年比+2.3%と昨年 6 月以来となるプラスの伸びを記録するなど回復の兆しを見せ始めている。今後、中国の輸出が回復基調を明確に見せれば、台湾中銀が TWD 高を容認する余裕も出てこよう。但し、今後発表される 1 月及び 2 月の貿易統計は旧正月の影響で大きくぶれる傾向にあり、単月ではなく 1 月・2 月を通して見ないと回復基調が鮮明となっているのか判断がしづらい。そのため、台湾中銀が中国の輸出が底を打ったと判断するのは、早くとも 2 月の貿易統計が発表される 3 月になると考えている。台湾中銀が TWD 高容認姿勢を見せ始めるのはそれ以降であろう。

図表 5 : TWD と KRW



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)データは 1 月 18 日午前 8 時時点

図表 6 : 新興国比較 中国向け輸出 (対 GDP 比)

	輸出 (対 GDP 比、%)	米中向けの輸出シェア (%)		中国向け輸出 (対 GDP 比、%)
		米国	中国	
台湾	58.8	11.1	26.2	15.4
韓国	50.6	11.1	26.1	13.2
マレーシア	79.6	8.1	13.5	10.8
タイ	75.0	10.1	11.9	8.9
ベトナム	86.4	18.1	10.0	8.6
南アフリカ	31.3	8.3	14.3	4.5
フィリピン	29.1	14.5	12.2	3.6
インドネシア	23.7	8.6	12.4	2.9
ブラジル	11.5	10.2	19.0	2.2
ロシア	28.6	0.0	6.8	1.9
インド	23.6	12.4	4.7	1.1
メキシコ	32.7	78.8	1.7	0.6

(資料)ジェトロ、IMF、みずほ銀行

(注)中国向け輸出が GDP に占めるシェア=輸出(対 GDP 比、%)×中国向け輸出シェア、シェアは 2013 年基準

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。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。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさる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。