

通貨ニュース(2016 年 6 月 6 日)

貿易構造が示すアジア通貨の行方

通貨安を志向するアジアの貿易立国

アジアの貿易立国は、リーマンショック以降、世界の貿易量が急速に回復したことを追い風に高成長を享受してきた。しかしながら、2015 年に入り中国経済の低迷などを背景に世界の貿易量は伸び悩み、アジアの貿易立国は苦境に陥った。2016 年に入り、各国の輸出は減少速度が緩やかになりつつあるものの、未だ前年比マイナスから抜け出せていない国が多数存在する。世界銀行はサービスも含めた世界の貿易量について、2016 年は前年比+3.12%と2015 年(同+2.83%)から加速するものの、2014 年(同+3.49%)のペースを取り戻すには2017 年まで待つ必要があると予想している。斯かる状況下、こうした国々では、財政刺激策で景気を下支えするとともに、通貨安を志向することで外需の落ち込みを限定的にしようという動きが見られる。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

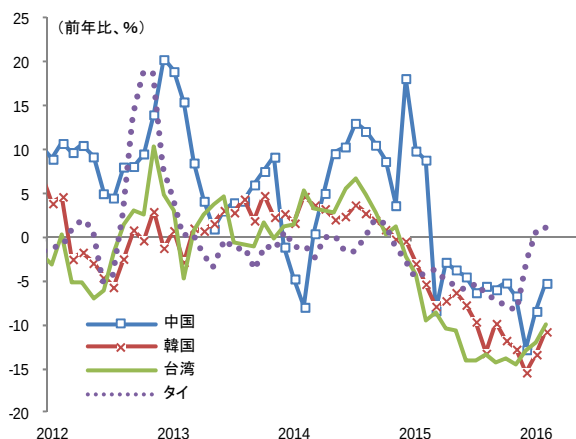
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

通貨安志向は日本・ドイツにも広がった

こうした通貨安志向は、アジアだけに止まらず先進国である日本・ドイツにも広がった。世界の輸出量に占めるシェアを、アジアの貿易立国(以下、中国・韓国・台湾・タイを示す)だけでなく、日本・ドイツも含めて見ると、合計シェアは2014 年時点で29.8%と2004 年(28.3%)からほぼ変わっていない。しかしながら、国別の内訳を見ると、中国のシェアが急速に伸びる一方、日本とドイツのシェアが低下している。ECB や日銀の通貨安政策とも取られかねない積極的な金融緩和政策の背後には、自国の輸出シェアが急速に減少していく危機感があつたのかもしれない。

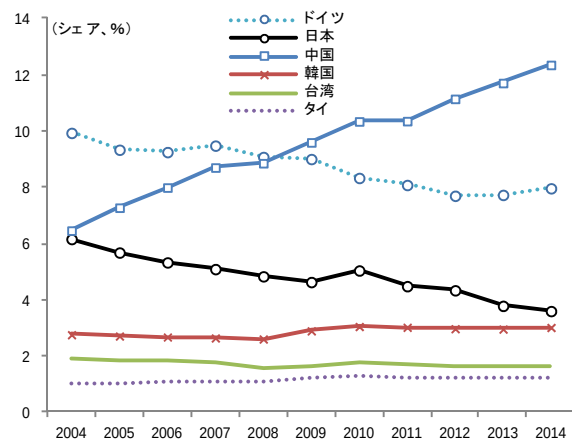
図表 1 : アジア各国の輸出 (前年比、%)



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)3 か月移動平均

図表 2 : 各国の輸出シェア (%)



(資料)UNCTAD、みずほ銀行

(注)最新データは2014 年、国際連合(UN)発表の世界輸出総額から各国の輸出総額を除いて筆者計算

各国の貿易構造は類似性が高まり、競争も激化

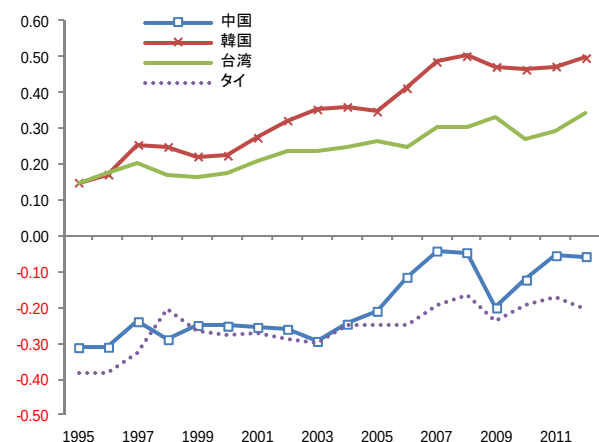
日本・ドイツだけでなく、アジアの貿易立国にとって輸出シェアの維持は徐々に難しくなっていることを貿易相関指数が示唆している。貿易相関指数とは、貿易構造の類似性を示す指標であり、プラスの値が大きいほど（最大で+1）、両国の構造が類似していることを示し、逆にマイナスの値（最小で▲1）は両国の貿易構造の類似性が低いことを示す。産業の高度化で先行する日本・ドイツとアジアの貿易立国との貿易相関指数は、上昇し続けている。特に中国やタイについては、同指数がプラスの領域まで近づいており、両国の貿易構造が日本・ドイツに類似しつつあると推測される。

なお、台湾と韓国の貿易相関指数は、対日本でも、対ドイツでも上昇し、かつプラスの領域にある。これは、日本・ドイツと貿易構造が似通いつつあるとともに、台湾・韓国間でも貿易構造の類似性が高まっていることを示唆している。実際、TWD が KRW とほぼ似た動きをするのは、為替政策を司る中華民国中央銀行（台湾中銀）が韓国との競争力を意識しているためと考えられる。

通貨安志向は続くも、下げ余地は国によって異なる

世界の貿易量が伸び悩む中、貿易構造の類似性は高まり続けることから、アジアの貿易立国を取り巻く環境は厳しさを増し、各国の通貨安志向は続くだろう。一方で、行き過ぎた通貨安は、輸入物価の上昇を通じて内需の下押しなどの弊害が懸念されるようになり、年初からのドル/円相場のようにやがて巻き戻しの動きに晒される可能性が高い。

図表3：アジア各国の貿易相関指数（対日本）



（資料）UNCTAD、みずほ銀行

（注）2012 年が最新データ

図表4：各国の交易条件と実質実効為替レートの変化

2010年から2016年4月までの変化率（%）

	交易条件	実質実効為替レート
ドイツ	+8	▲8
日本	+10	▲22
韓国	+2	+9
台湾	+7	▲0
タイ（注）	+11	▲1
中国（注）	+2	+25

（資料）世界銀行、各国中央銀行、世銀、みずほ銀行

（注）2010 年は 2010 年の月次平均、タイは 2016 年 3 月までの変化率、中国はデータの制約上、2014 年までの変化率

図表 4 は交易条件(※)と実質実効為替レート(以下、実効レート)を比較することで、過度な通貨安が発生していないか検証を行ったものである。対象国全てで交易条件の改善が見られる一方、韓国・中国を除くその他の国では実効レートは低下している。あくまで、日本・ドイツ及びアジアの貿易立国との比較ではあるが、韓国・中国に関しては交易条件に照らすと実効レートで見た自国通貨安は、違和感がないと言える。一方で、台湾・タイに関しては、交易条件の改善にも拘わらず実効レートがほぼ横ばいとなっている。今後、自国通貨安を推し進めていくと、交易条件との乖離が進み、いずれ巻き戻し圧力がかかる可能性が高いと言えよう。

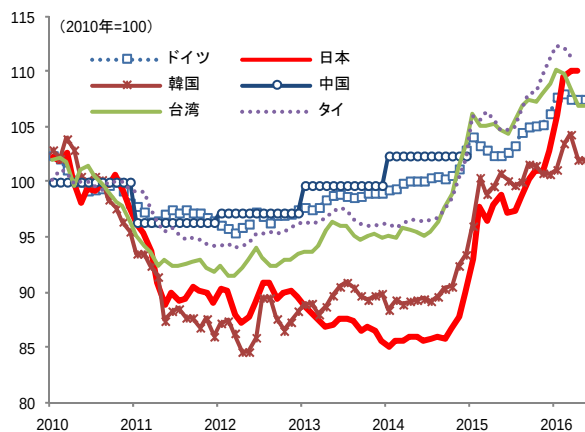
ドル安局面において、上昇ペースに差が出る

我々は7～9月期にかけて米利上げ先送り姿勢の明確化とともに、ドル安の流れに転じると予想している。アジアの貿易立国は、貿易量に占める対米、対欧州、対日本の割合がいずれも似通っているケースが多い。ドル安はユーロ高・円高をもたらすため、実効レートで見たアジアの貿易立国通貨を押し下げる方向に働き、各国中銀としても対ドルでの通貨高を容認しやすくなるだろう。

しかしながら、対ドルでの通貨高をどれだけ容認できるかは、実効レートの下げ余地に依存する。下げ余地が大きい中国・韓国は、対ドルでの通貨高を容認しづらい一方、下げ余地が小さい台湾・タイは対ドルでの通貨高を容認していくと見込む。よって、ドル安が進む局面では、CNY・KRW が TWD・THB と比較して上昇ペースが緩やかになると予想している。

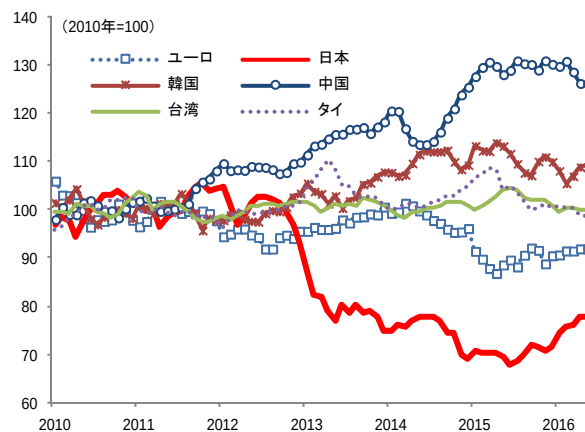
※理論的に交易条件指数は、貿易取引を通じて均衡すべき実質実効為替レートの水準を示すと考えられている。

図表 5：各国の交易条件推移



(資料)CEIC、ブルームバーグ、各国中央銀行、世銀、みずほ銀行
(注)中国は年次データかつ2014年迄

図表 6：各国の実質実効為替レート推移



(資料)ブルームバーグ、BIS、みずほ銀行

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。