

2020年6月19日

通貨ニュース

台湾：中銀は連続利下げを回避、緩和余地を温存

台湾中央銀行(CBC)は18日、四半期に一度の定例理事会を開催し、政策金利(割引金利)を1.125%で据え置くことを決定した(図表1)。主要国で経済正常化の動きが始まったほか、国内では感染拡大の封じ込めに成功しており、国内需要は4~6月期に持ち直しつつあるという認識を示した。追加の流動性供給に関連しては、社債やCPの購入の必要はないとした。一方で、必要であれば臨時会合を開催する準備があると、追加対応への含みを残した。

事前の市場予想は利下げが過半であった。前回会合(3月19日)では、2016年6月以来となる利下げに踏み切るとともに、銀行システムへの追加流動性供給を決定していた。その上で、楊CBC総裁は後日行われた議会証言(3月30日)において、ゼロもしくはマイナス金利は想定していないものの一段の利下げ余地はあり、必要であれば追加の流動性供給の準備もあるとしていた。

こうした姿勢は、上述の臨時会合に発言からもうかがえるように、CBC内で大きくは変わっていないと思われる。CBCはマイナス金利政策に依然慎重な姿勢をみせており、残された利下げ余地は限定的だ。追加流動性措置も合わせて、経済の更なる下振れに対応できる政策手段を温存しておきたいところだろう。この点、①海外動向や②金融市場への対応が、追加緩和を促しうると考える。

台湾が経済正常化を成功裏に進めているのは事実だ。とはいえ、海外における感染拡大や経済正常化の遅れの影響を免れることはできない。CBCの2020年の実質GDP成長率見通しは依然としてプラス圏を維持しているものの、下方修正が続いていることには注意したい(図表2)。世界的な経済正常化の遅れや感染拡大の第2波が、同国経済にとっても引き続き下振れリスクとなる。

また、米中摩擦の再燃も、同国経済の下振れリスクになりうる。米国は5月、中国の通信機器大手を対象とする規制強化に乗り出した。従来の規制の抜け穴を封じることが目的だが、台湾のファウンドリー産業は踏み絵を迫られた格好だ。電子部品産業の生み出す付加価値は名目GDP比12.1%(2016~2018年の平均)にも及ぶ。台湾のファウンドリー最大手は、中国社との取引見直しと米国における生産拡大を求められているようだ。半導体市況が持ち直しつつある中で、輸出や設備投資を通じた成長面の恩恵は期待を下回る可能性がある。

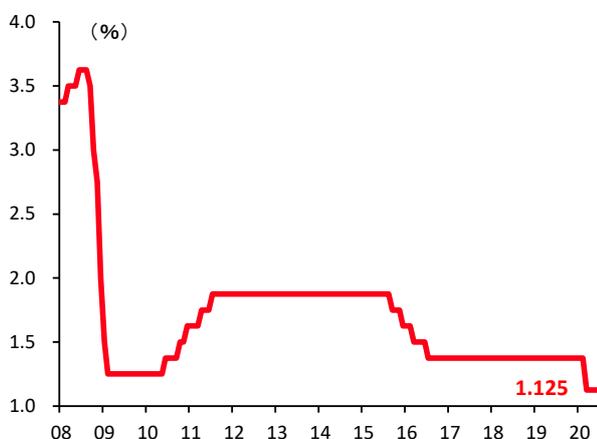
金融市場という観点からは、足許で続くTWD高が金融緩和を促す要因となりそうだ。4月以降は、ドル調達環境の逼迫感が和らぐにつれ、新興国通貨は総じて持ち直しの動きを強めた。TWDに至っては3月の下落分はおろか、半導体市況の見通しが依然良好であった2018年4月以来の水準を回復しつつある。ただ、ハイテク分野等で競合関係にある韓国のKRWとは乖離が一段と拡大する結果にもなっている(図表3)。通貨高が国内ハイテク産業の海外移転を促す懸念も生じつつあるとみられる。

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

そもそも、TWD は実需ベースで上昇しやすい。輸出を支えに経常黒字(≒TWD 買需要)は膨大だ。対外直接投資は概ね対内直接投資を上回るものの、通貨の実需を図る上で目安となる基礎収支(経常収支+直接投資)は、資金流入超の状況が続いている(図表4)。そうした中で、台湾当局が相場安定を名目に為替介入を行ってきたことは、米国の為替報告書でも指摘される通りだ。しかし、米国は4月以降、貿易相手国の通貨安が輸出補助金とみなされる場合、追加関税を課すとしている。ハイテク産業への影響等を考慮すれば、台湾当局がTWD 相場のスムージング(≒TWD 高抑制)において金融緩和の活用を検討する可能性は無視できない。

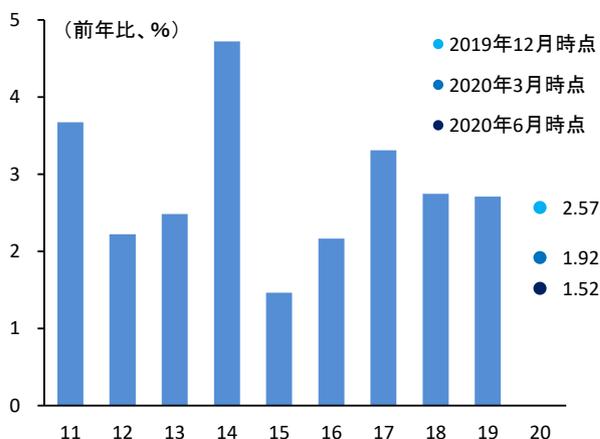
CBC の次回定例理事会(9月17日)における政策判断を占う上では、以上のような観点がポイントになってくるとと思われる。

図表 1: 政策金利



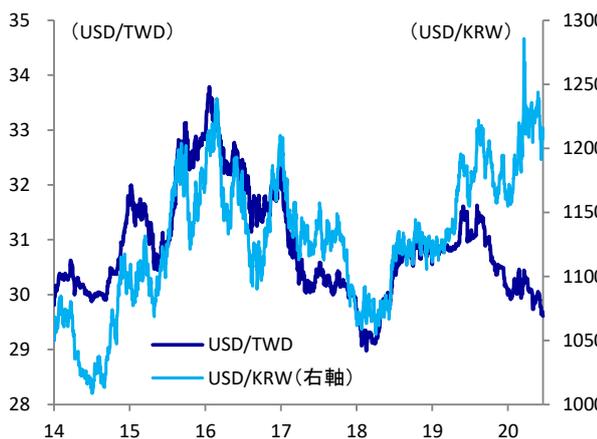
出所: 台湾中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 年間の実質 GDP 成長率



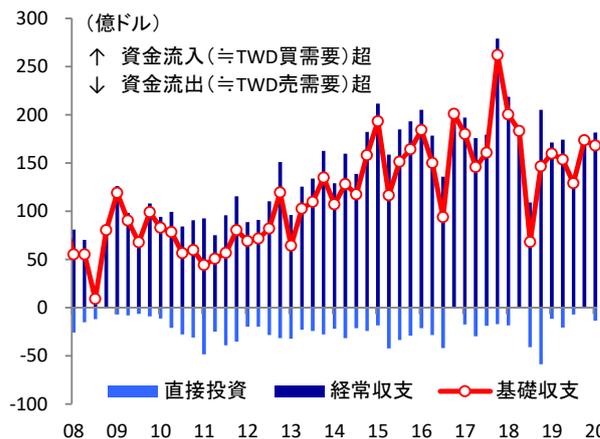
出所: 台湾予算会計統計局、台湾中央銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 3: USD/TWD と USD/KRW



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 基礎収支(経常収支+直接投資)



出所: 台湾中央銀行、ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。