

みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 16 日)

スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～

14 日、中国の人民解放軍が台湾周辺で大規模な演習を行った。こうした威嚇行為は今後も断続的に懸念される事案。この一報を受けた東京時間の金融市場では地政学リスクの高まりを感じさせないリスクオン相場が展開され、円安・株高が加速。大型財政出動を背景とする中国経済への底入れ期待や円安再起動への期待が株価を引き上げており、台湾有事を懸念する様子は見られなかった。しかし、日本にとって最も現実的な地政学リスクの 1 つである台湾有事は実現すれば相応に負荷の大きい話。細かな経済効果の分析は今回脇に置くが、台湾との貿易取引が完全停止に至った場合、サプライチェーン混乱の結果、台湾向けに限らず日本から世界向けの輸出全体が押し下げられる。一方、日本の輸入に目をやれば、台湾との取引が消滅する以外に際立った構造変化が想定されず、引き続き鉱物性燃料主導で高止まりする展開が予想される。結果、台湾有事で貿易赤字は膨らみやすく、この点からも円売り材料との解釈が妥当。

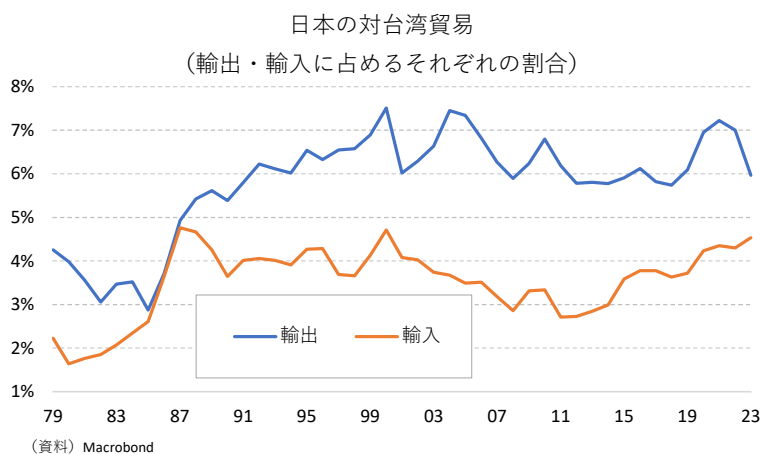
～材料視されなかった台湾有事～

既報の通り、14 日、中国の人民解放軍が台湾周辺で大規模な演習を行い、台湾を隙間なく包囲できる意図および能力を誇示したことが大々的に報じている。習近平政権の掲げる「祖国統一」に反意を示す台湾の頼清徳政権を威嚇する意図であり、今後も断続的に懸念される事案だ。

国際政治情勢の詳細は諸賢の分析に委ねるが、この一報を受けた東京時間の金融市場では地政学リスクの高まりを感じさせないリスクオン相場が展開され、日経平均株価指数は一時、約 3 か月ぶりに 4 万円台を回復する動きも見られた。大型財政出動を背景とする中国経済への底入れ期待や円安再起動への期待が株価を引き上げており、台湾有事を懸念する様子はない。もちろん、「演習であって実際の侵攻ではないと言われればそれまでだが、台湾有事がいつか到来する巨大な地政学リスクとして常時注目されていた経緯を踏まえると、些かやや意外感も覚えた。

～台湾有事で貿易赤字は拡大～

しかし、日本にとって最も現実的な地政学リスクの 1 つである台湾有事は実現すれば相応に負荷の大きい話になるため、「演習だからスルーで OK」は楽観的過ぎるようにも思える。仮に台湾が中国によって封鎖され、日台貿易が途絶した場合、何が起きるか。この点は各所で詳細な試算が展開されているが、例えば 2023 年の日本の世界向け輸出のうち、台湾向けは約 6 兆円で全



体の約 6.0%を占めていた。単純計算だが、台湾向け輸出が失われた場合、2023 年の日本の名目 GDP(約 592 兆円)に関し、約 1%程度の押し下げが発生することになる。

もちろん、話はもっと複雑である。前頁図に示すように、輸出はともかく輸入は過去 10 年余りではっきりと台湾への依存度が高まっている。日本の世界向け輸入の約 4.5%が台湾で名目 GDP 比では約 0.8%に相当する。近年の増勢は言うまでもなく半導体輸入が増えている結果だ。日本の半導体等電子部品の輸入の約半分が台湾に依存している事実は比較的良好に知られており、当該需要は今後も継続するとの見通しが濃厚である。仮に、台湾からの半導体輸入が途絶し、それが日本製品に代替されるのであれば日本経済にとってプラスではある。しかし、台湾からでなければ調達できない高性能半導体の存在も良く知られている。だとすると、台湾からの輸入停止はそのまま各種産業におけるサプライチェーンの混乱として実体経済を直撃することになる。半導体供給の不足が様々な財に影響することはパンデミックで周知された通りであり、自動車やスマートフォン、パソコン、カメラ、エアコン、などあらゆる日常生活の手足を縛ることになる。その影響の甚大さを認知しているからこそ、TSMC は日本では熊本県、米国ではアリゾナ州に分散化を拠点の分散化を図っている。

細かな経済効果の分析は今回脇に置くが、今や稀少な貿易黒字項目となっている自動車の輸出にも影響が予見される以上、台湾向けにとどまらず、日本から世界向けの輸出全体が押し下げられる可能性は高いし、これに伴う国内の生産活動縮小は日本経済の重しとなる¹。一方で、輸入に目をやれば、台湾との取引が消滅する以外に際立った構造変化が想定されず、引き続き鉱物性燃料主導で高止まりする展開が予想される。結果、台湾有事で貿易赤字は膨らみやすい。

～やはり起きなかった「リスクオフの円買い」～

なお、近年では日常と化しているため話題にすらなっていないが、今回の一報を受けて「リスクオフの円買い」はやはり発生しなかった。巨額の貿易収支黒字を失い、対外純資産残高の半分が直接投資で構成される日本において「有事は通貨売り」と素直に考えて差し支えない。客観的に考えても、台湾有事で貿易赤字が拡大するという未来はある程度予見できそうなことを踏まえると、逆に円安が進んでも良い話であり、連休後のドル/円相場が 150 円に接近したことはその点からは頷ける。過去を振り返れば、北朝鮮が日本へ向けて飛翔体を発射するという行為も円高材料と捉えられていた時代があったが、今や何の反応も示さなくなっている。台湾有事であれ、北朝鮮の飛翔体であれ、日本経済に甚大なダメージを与え得る行為は今後、真っ当な円売り材料として解釈されるはずであり、周辺有事が勃発する可能性は予測期間中の円安リスクとして常に留意すべきであろう。

金融市場部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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。

¹ 戸堂康之・早稲田大学教授の試算によれば、中国から輸入する全ての中間財の 80%が 2 か月にわたって途絶した場合、日本全体の生産金額が約 53 兆円ダウンするという。日経ビジネス「台湾有事で自動車生産停止！？中国に対する不可欠性は韓国に劣後」2023 年 2 月 1 日

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005～07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05～07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていないかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「正真正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は正真正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～