

2024年9月11日

通貨ニュース

東アジア：世界景気の先行き懸念を踏まえた外的リスクを考える

金融市場では世界経済の先行き懸念やFRBの利下げに関する動向が特に注目されている。直近では上記に加えて米半導体大手の決算内容や米8月雇用統計などの結果を受けて、為替や株式市場におけるボラティリティも高まる地合いにある。今回はアジア地域において外需依存度が高く、半導体を基幹産業とする台湾・韓国に着目し、その影響に関して考察することとしたい。

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

直近の両国の金融市場について

まず、為替については7月以降のFRBのハト派傾斜や米国経済指標の軟化を受けて、米金利が低下しドル高圧力が後退した結果、両国ともようやく通貨安が一服しつつある(図表1)。先行きにかけてもFRBの9月利下げがほぼ確実視される一方で、台湾・韓国両中銀は住宅市況の過熱をはじめインフレ再加速への懸念を示しており、政策転換のタイミングは慎重に検討されていくように思われる。こうした動きを踏まえれば、金利面において両通貨が手放されるといった展開は今のところ考えにくい。

また、株式市場については両国とも上半期は比較的堅調に推移し、台湾については株式指数が最高値を断続的に更新するなど好調であった(図表2)。この背景には世界の半導体市況が底打ちした点と関係していると推測され、両国とも経済成長見通しを年初の段階から切り上げるなど半導体の輸出が成長のドライバーとなることに期待感を示している。しかし、8月以降は米国のテック産業を含めて景気減速懸念が強まる中で株式市場にも調整が入っている。7月までの数字を見る限り半導体市況に陰りは出ていないが、両国の株式市場の動きは米国の半導体産業の動向に反応しやすい側面もあり今後の動向には警戒したいところだ(図表3)。

近年の米国の存在感は中国に匹敵する勢い

近年、台湾・韓国にとって、米国の存在感が強まっている。図表4、5に示される通り、21世紀に入り長らく両国にとっての最大の貿易相手国は中国であった。しかし、足許では米国のシェアが中国の数字に急接近していることが確認できる。また、対米・対中貿易収支の推移を比較してみると対米貿易黒字は共に上昇基調にある一方で、対中貿易収支は明確に悪化しており、韓国については23年に31年ぶりの赤字を記録した(図表6、7)。つまり、数字の上では米国の方が中国よりも貿易黒字を稼げる国になっている。

その要因を簡単に整理すると、対米貿易については、台湾については半導体の輸出、韓国については自動車と主要製品の伸びが目立っている点大きい(図表8)。米国と台湾の半導体産業における関係性は過去の本欄でも指摘してきたが、韓国車の輸出の約6割は米国向けであり、近年非常に好調だ。片や、対中貿易については、中国で2010年代以降、消費財に関する輸入代替

が進展したこと、化学製品などの分野で中間財の調達が自国で可能となったことなどを背景に輸出が頭打ちとなったほか、特に韓国については近年 EV 生産に必要な電池の原料輸入の多くを中国に依存しており、これらが貿易収支を圧迫することとなっている。中国経済が近年振るわないという要因以外にも、中国経済の構造的な変化の影響を受けている印象だ。

上記以外にも米中対立を背景とした政治的な要因を無視することはできない。台湾については、米中貿易摩擦の激化に伴う代替取引先として焦点が当たった 2018 年以降、明確に米国との取引を拡大させている(図表 4、6)。頼総裁はあくまで台湾の現状維持を強調しているが、台湾統一を巡り中国との関係悪化が懸念される点も貿易取引の重しとなるだろう。韓国の尹政権もロシアと北朝鮮との距離が縮まって朝鮮半島にも緊張が高まる中で、日米との安全保障関係を強化する指針を示すなど政治的にも米国重視の姿勢が現れている様だ。

米景気後退懸念は勿論、政治の動きもリスクの芽に

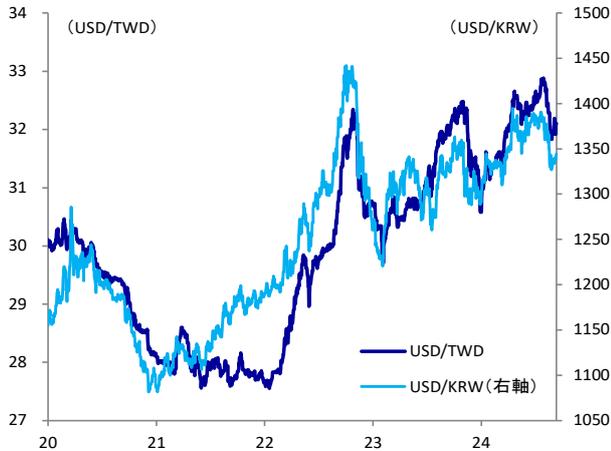
ここまで台湾・韓国にとって米国は非常に重要な輸出先となったことを説明してきたが、足許の米国経済減速懸念が深刻化すれば、両国の貿易実績にも影響が及ぶことは避けられないだろう。米国の利下げがドル安を促すとの見方もあるが金融市場のリスクオフ傾斜度合いも含めて先行きを見通す必要がある。加えて注意を払いたいのは、米国大統領選挙前後での外交政策の変化である。第一に今回で民主党から共和党に変わるケース、即ちトランプ氏再選の場合だが、バイデン政権とは変わって台湾や朝鮮半島の安全保障に国防費を捻出する代わりに相応の対価を求める、いわゆる「ディール外交」を進めることが大いに想定される。これに伴い、台湾半導体大手をはじめ台湾企業に対する方針が 180 度変わる可能性も排除できない上に、同様のことは韓国の自動車産業にも及ぶと考えられる。中国という得意先を失いつつある中で輸出市場を多角化させる必要性が強まっており、これは無視できないリスクとなり得る。

もう 1 点考慮したいのは、米国為替報告書の監視リストの取り扱いである。台湾は 6 月の報告書で既にリスト入りしているが、韓国についても対米貿易黒字と経常黒字増加が見込まれる中で、次回での追加は大いに考えられる。バイデン政権下において、両国に対する厳しい指摘はなかったものの、大統領交代によってその位置づけに変化が出る可能性には注意したい。過去の本欄*でも指摘した通り、前回のアジア諸国のリスト入りは総じて米中間のデカップリングに伴って周辺国の対米輸出が増加した側面もあり、米国の外交・経済政策にも原因の一端がある印象を受ける。結局は次期政権がどう解釈するかは大いに依存する話題ではあるが、為替の面で不当な不利益を被る展開となれば両国の輸出関連産業にも影響が及ぶだろう。

本欄では、今後も半導体市況の持ち直しが進んで両国の貿易収支改善が経済と通貨を下支えしていくと予想しているが、ここまで論じてきたリスク要因を含めた評価が必要となってくると考えている。

(*) 6 月 26 日付通貨ニュース:『アジア諸国の「為替操作監視対象国リスト」入りを考える』をご覧ください。

図表 1: TWD と KRW の動向



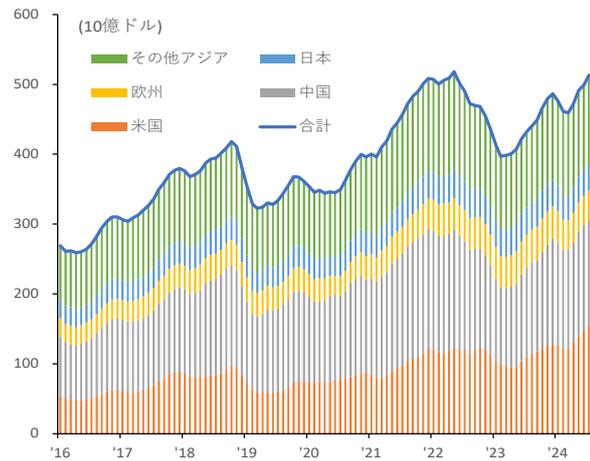
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 台湾・韓国の株式指数の推移



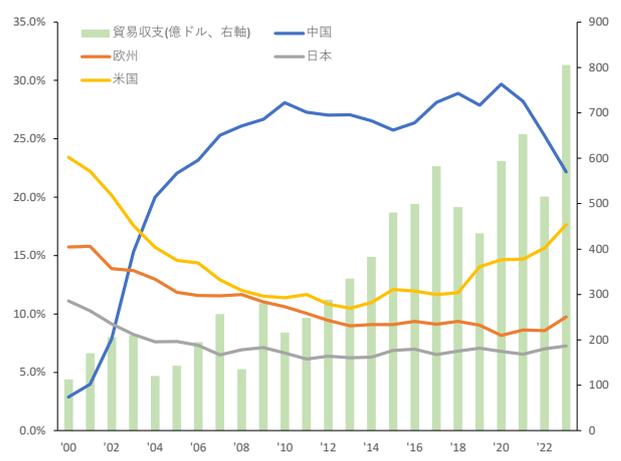
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 半導体売上高の動向



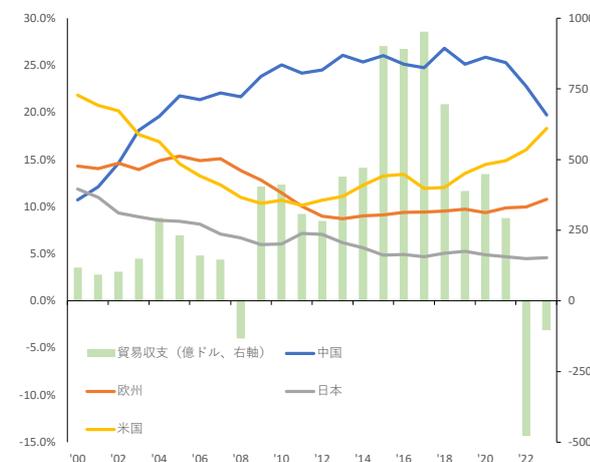
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 台湾の貿易収支と国別輸出シェア



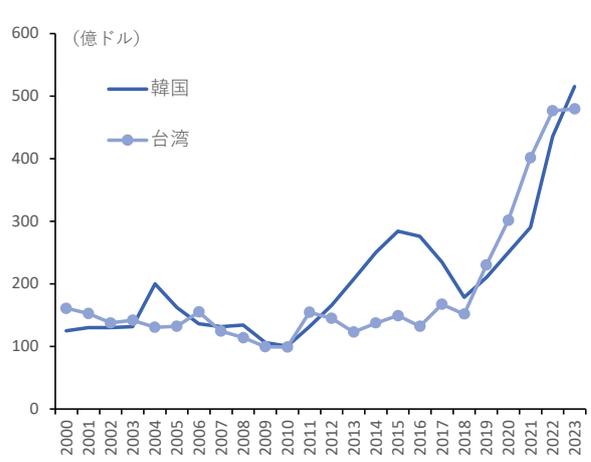
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 韓国の貿易収支と国別輸出シェア



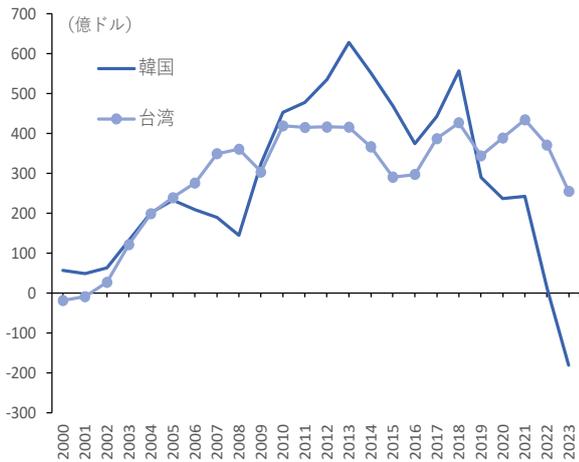
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 台湾・韓国の対米貿易収支の推移



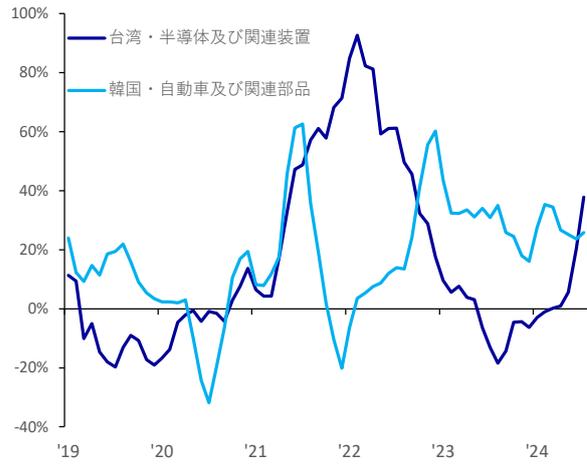
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 7: 台湾・韓国の対中貿易収支の推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8: 台湾・韓国の主要製品の対米輸出実績(前年比%)



出所: 米商務省、Macrobond、みずほ銀行 注: 後方3か月移動平均

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。