

# 台灣経済の現状と展望

2018年12月

みずほ総合研究所

調査本部

アジア調査部長

平塚宏和



One  
Think  
Tank

# 《構成》

---

I. 世界経済の現状と展望

II. 台湾経済の現状と展望



# I. 世界経済の現状と展望



# 世界経済見通し～回復モメンタムは徐々に鈍化

- 2019年の世界経済成長率はやや低下。中国経済の減速や半導体需要の伸び鈍化が景気を下押し。ただし、堅調な米国経済が下支えとなり底堅さは維持

## 【世界経済見通し総括表】

	2015年 暦年	2016年	2017年	2018年	2019年
(前年比、%)					
予測対象地域計	3.6	3.4	3.9	4.0	3.8
日米ユーロ圏	2.4	1.6	2.2	2.2	2.0
米国	2.9	1.6	2.2	2.9	2.7
ユーロ圏	2.1	1.8	2.4	1.9	1.5
日本	1.4	1.0	1.7	0.9	1.2
アジア	6.2	6.2	6.1	6.2	5.9
中国	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2
NIEs	2.1	2.3	3.2	2.8	2.4
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	4.9
インド	7.6	7.9	6.2	7.6	7.3
オーストラリア	2.5	2.6	2.2	3.2	2.6
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	1.4	2.4
メキシコ	3.3	2.9	2.0	2.2	2.2
ロシア	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.6	1.3
日本(年度)	1.4	1.2	1.6	1.0	0.8
原油価格(WTI,\$/bbl)	49	43	51	66	72

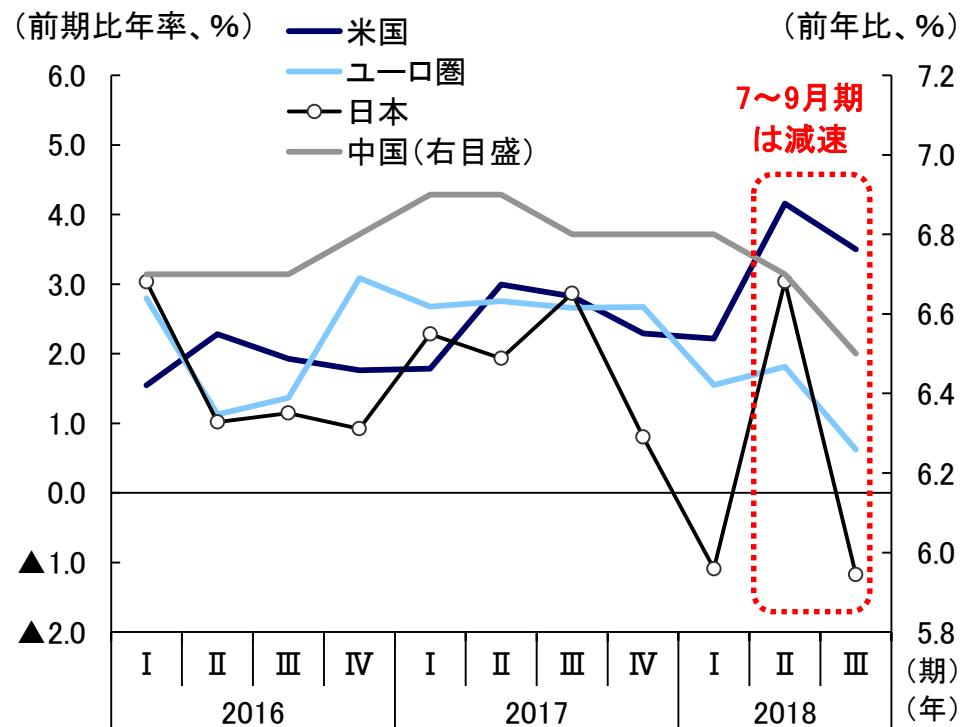
(注)網掛けは予測値。予測対象地域計はIMFによる2016年GDPシェア(PPP)により計算。 (資料)IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

# 世界経済の全体観～7～9月期は減速で、グローバル景気にピークアウトの兆し

- 米国景気は好調を維持するも、その他の主要国は総じて減速

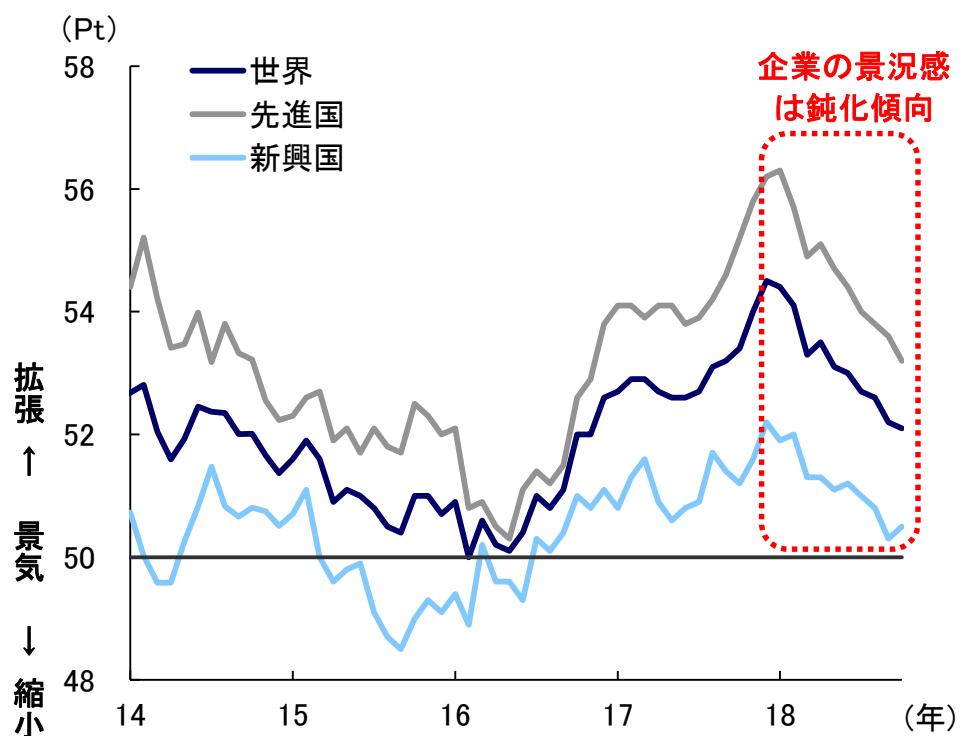
- ・7～9月期の成長率は米国が高水準を維持する一方、ユーロ圏や中国が低下、日本はマイナス成長に
- ・製造業の景況感はグローバルに年初来鈍化傾向が続いており、新興国の中でもPMIは50近傍まで低下

【日米欧中の四半期GDP成長率】



（資料）各国統計より、みずほ総合研究所作成

【グローバル製造業PMI】

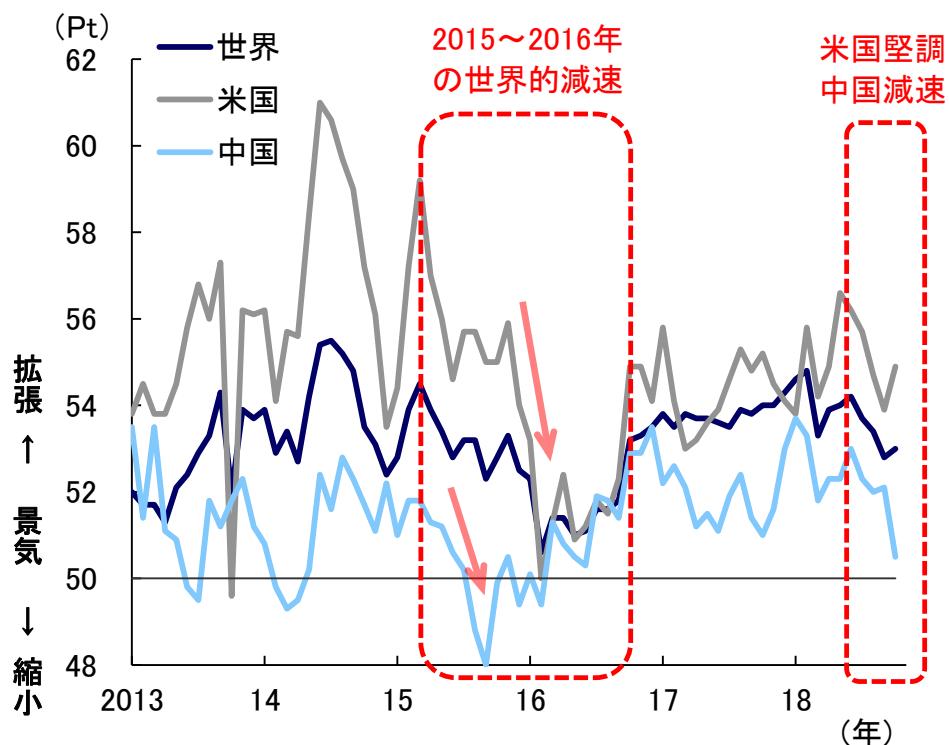


（資料）Markitより、みずほ総合研究所作成

# 世界経済の全体観～2015～2016年の世界的な景気減速再来の懸念も

- 世界経済は、堅調な米国を除けばソフトパッチの様相を呈しており、今後2015～2016年のような世界的減速に至る不安も  
  - ・ 2016年は中国を中心とした新興国経済の減速が、米国、ユーロ圏など先進国経済にも波及
  - ・ 中国経済の減速やITサイクルのピークアウトなど当時と似た状況が見られ始めており、米中貿易摩擦の激化などで一段の下振れリスクがあるほか、今後は米国経済の変調にも警戒

【グローバル合成PMI】



(資料)Markitより、みずほ総合研究所作成

【2015～2016年の景気減速要因と現状】

景気減速要因	現状
中国経済停滞	中国経済は減速（停滞局面入り）
ITサイクル悪化	半導体売上高の伸びは減速基調に転化
原油価格急落	原油価格は足元急落
ドル高進行（2016年は対円ではドル安）	2018年2月初を底にドル高進行
欧州政治不安（Brexit決定）	英国、イタリア、ドイツなどで不安材料

(資料)みずほ総合研究所作成

# 通商問題～米中及び各国が抱える課題が示唆する、3つのトリガーとリスク

- 通商摩擦の中心である米中の経済に何が起きるのか
- 貿易、投資、資源、金融の各チャネルを通じて、世界(新興国)や金融・商品市場に何が起きるか

## 【世界経済・金融市場への影響(概念図)】

通商交渉(関税)		通商交渉(基準・規制)、対米投資・輸出規制
終結	韓国、カナダ・メキシコ(共に数量制限受け入れ)	USMCAでは原産基準等が厳格化 最先端・基盤技術の保護を目的とした CFIUS改革と輸出規制改革が実現
現状	日本、欧州(共に自動車・部品関税回避)	
凍結	中国	



### 各国が抱える課題がトリガー

米	インフレ バブル(CRE、レバ レッジローン)	→	論点1: 米金利上昇とドル高 の新興国市場(EM) 波及リスク
中	景気減速		
欧	景気減速(中国連動) イタリア財政 「合意なきBrexit」		
EM	ドル建て債務	→	利上げ加速、長期金利 急上昇(前例: 1980年 代前半や1994年)→金 融チャネルを通じたEM への波及

### 通商政策自体がトリガー

論点2: 中国経済失速の波及リスク
中国で予想以上の景気悪化。資本流 出圧力高まる(前例: 2015・2016年) →グローバル・インバランスの望まぬ 形での縮小均衡、金融チャネルを通じ た新興国への波及、資源チャネルを通 じた国際商品市況への波及など

### 米政府の行動がトリガー

論点3: 投資／M&A縮小やサプライチェーン 混乱のリスク
最先端技術を対象とした投資／輸出規制の 厳格化→多国籍企業の合併・戦略的提 携等の停滞(投資チャネル) 北米での米国シフト、アジアでの中国から周 辺国へのシフト(チャイナプラスワン)(貿易・ 投資チャネルを通じた波及)

(資料)みずほ総合研究所作成

# 通商問題～IMFのワーストケースなら世界経済は3%割れの実質リセッション

- IMFの世界経済見通しによれば、今のところ(フェーズⅠ)世界経済への影響は限定的
- 貿易戦争エスカレートなら、中国(フェーズⅡ)、米国(フェーズⅢ)、世界・金融市場(フェーズⅣ・Ⅴ)へと影響波及

## 【IMFによる米中貿易戦争の影響シミュレーション】

シナリオ			発動時期		マクロ経済への影響					
			2018 下期	2019	世界 2019 2020	米国 2019 2020	中国 2019 2020	日本 2019 2020		
米追加関税/貿易相手国の報復が無かった場合の実質GDP成長率					3.8 3.8	2.7 2.0	6.7 6.7	0.9 0.3		
フェーズⅠ (発動済み)	米国	①鉄(25%)アルミ(10%) ②中国500億ドル(25%) ③中国2000億ドル(10%)	✓ ✓ ✓	10%→25%	▲0.1 ▲0.1	▲0.2 ▲0.2	▲0.6 ▲0.5	0.0 ▲0.0	日本は消費税率の 引き上げが下押し	
	貿易相手国	④①と②への報復(同額) ⑤③への報復(600億ドル×平均7%)	✓ ✓	7%→17%	軽微					
IMF世界経済見通し(2018/10)ベースライン					3.7 3.7	2.5 1.8	6.2 6.2	0.9 0.3		
フェーズⅡ	米国 中国	⑥中国2670億ドル(25%) ⑦⑥への報復(1300億ドル×25%)	✓ ✓		▲0.2 ▲0.2	▲0.2 ▲0.3	▲1.2 ▲0.9	0.1 0.0	中国の独り負け	
フェーズⅢ	米国 貿易相手国	⑧自動車・部品(3500億ドル×25%) ⑨⑧への報復(同額)	✓ ✓		▲0.3 ▲0.4	▲0.6 ▲0.7	▲1.0 ▲0.9	▲0.0 ▲0.2	米国も相応に下振れ	
フェーズⅣ	センチメント	⑩貿易摩擦による設備投資の悪化	✓	✓	▲0.5 ▲0.5	▲0.7 ▲0.8	▲1.3 ▲1.0	▲0.2 ▲0.3	世界的にも波及	
フェーズⅤ (ワーストケース)	金融市場	⑪貿易摩擦による金融コンディション のタイト化		✓	▲0.8 ▲0.8	▲0.9 ▲0.9	▲1.6 ▲1.4	▲0.5 ▲0.7		
IMF世界経済見通し(2018/10)ワーストケース					2.9 2.8	1.6 0.9	4.5 4.8	0.5 ▲0.4	日本は マイナス成長	

3%割れは世界経済のリセッションと同義

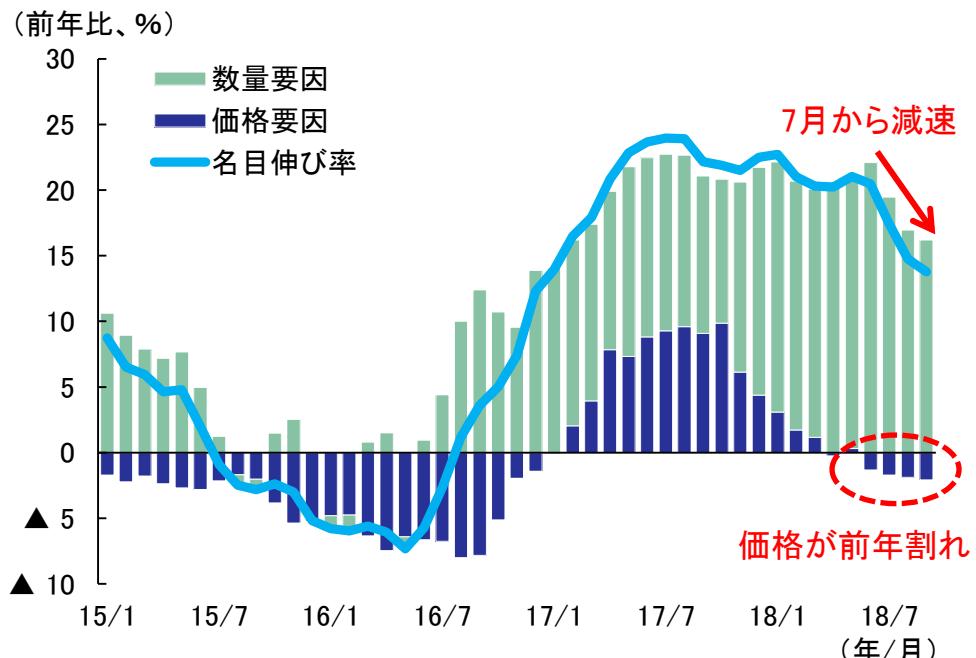
(注)マクロ経済への影響は実質GDPの変化。フェーズⅠから順に累積的影響を表す(たとえばフェーズⅡの数値は、フェーズⅠとの合計)

(資料)IMF「World Economic Outlook」(2018/10)より、みずほ総合研究所作成

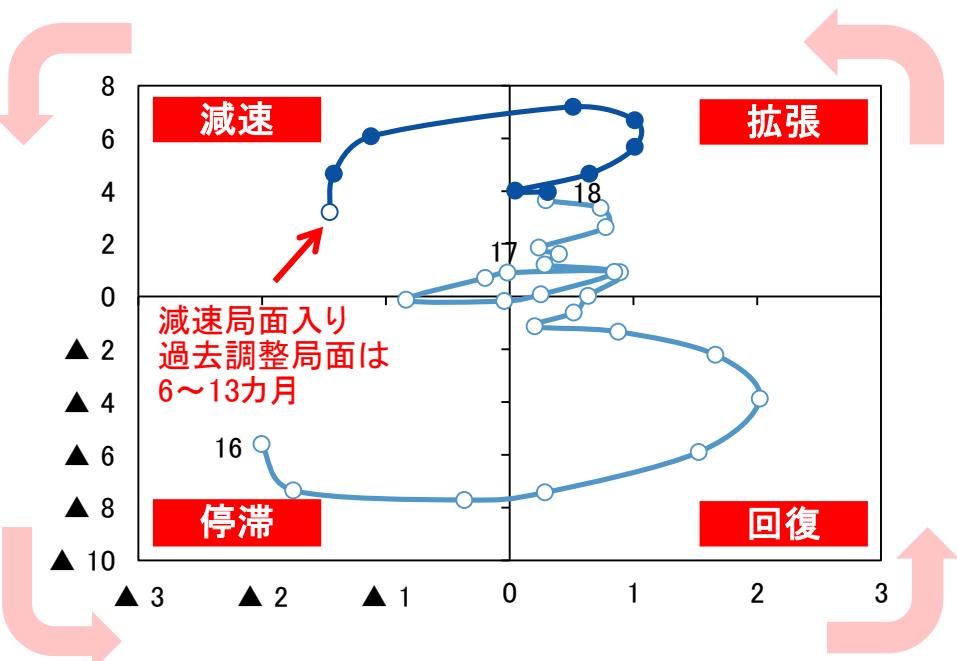
# 半導体～減速基調で推移し、2019年半ばまでに底打ち

- 半導体売上高は年初から前年比+20%程度の高水準を維持していたが、7月から減速が顕著
- 売上高の伸び率が減速している要因は、BtoC向け需要の弱含みやメモリ需給の緩和
- 先行きの半導体売上高は当面減速基調で推移。過去の経験則から2019年半ばまでには底打ちすると予想
  - ・当社作成のシリコンサイクル指数は、8月から減速局面入りを示唆。過去の調整局面(減速から停滞)期間は6～13カ月
- 先行きの下振れリスクとして、米中摩擦に加えて、中国の半導体国産化加速による供給過剰に要注意

【半導体売上高の推移】



【シリコンサイクル指数の推移(2016/01～直近)】



(資料)CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(資料)みずほ総合研究所作成

# アジア経済～中国、NIEs、ASEAN、インドとも2019年にかけて減速

- 中国は、貿易摩擦を背景に輸出・投資等の減速基調が強まっていることに対し、景気対策で下支え
- NIEs・ASEANともに、中国の減速やITサイクルのピークアウトを受け、輸出を中心に減速
  - ・ なお、貿易摩擦回避を目的に中国から周辺国に生産が移管される可能性はあるが、現時点では情報不足のため予測に織り込みます。移管が進む場合は一部の国で輸出を下支え
- インド、およびASEANのうち内需依存度の高いインドネシアとフィリピンは、2018年半ばからの連続利上げで内需が鈍化

## 【アジア経済見通し総括表】

(単位: %)

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
アジア	6.4	6.2	6.2	6.1	6.2	5.9
中国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2
NIEs	3.5	2.1	2.3	3.2	2.8	2.4
韓国	3.3	2.8	2.9	3.1	2.6	2.4
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.2
香港	2.8	2.4	2.2	3.8	3.5	2.3
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	3.2	2.5
ASEAN5	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	4.9
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.1
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	4.2	3.0
マレーシア	6.0	5.1	4.2	5.9	5.0	4.5
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.2	6.0
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	6.9	6.6
インド	7.0	7.6	7.9	6.2	7.6	7.3
(参考)中国・インドを除くアジア	4.2	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.3	5.8	5.5

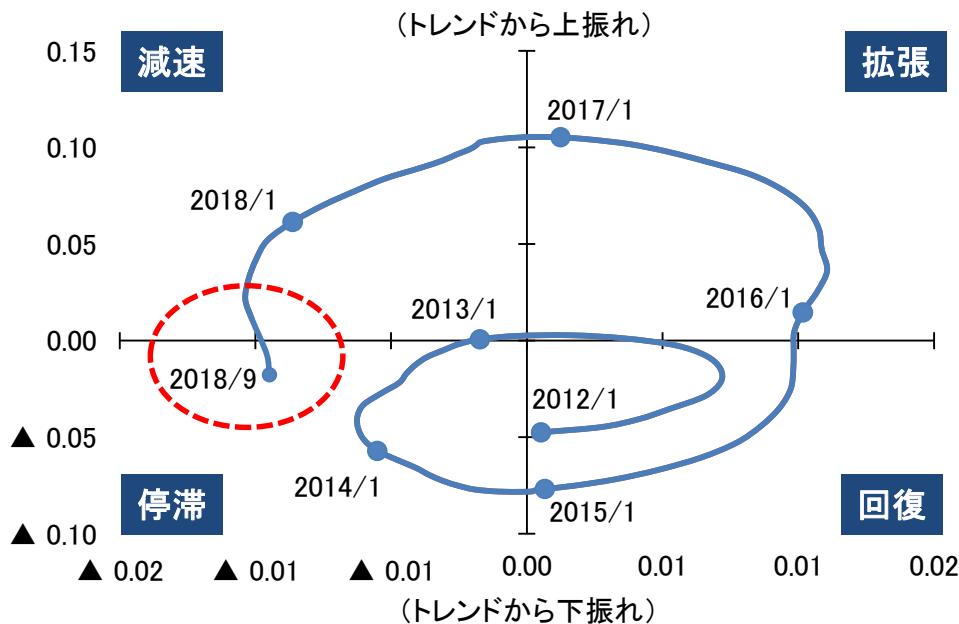
(注) 実質GDP成長率(前年比)。網掛けは予測値。平均値はIMFによる2016年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

(資料)各国統計より、みずほ総合研究所作成

# 中国经济～停滞局面入り。今後輸出の下振れが強まる公算大

- 中国经济は停滞局面入り。今後は貿易摩擦の影響で輸出下振れが強まり、停滞局面が続く可能性
  - ・景気動向指数のビジネスサイクルクロックは2018年8月以降停滞局面入り  
—— 景気対策等により投資がやや持ち直すものの、小売や企業収益の下振れが強まつたため
  - ・輸出全体は堅調を維持するも、米制裁対象品目に限れば7月以降伸び率の縮小が顕著に。9月以降制裁対象が拡大したこと、今後輸出全体でも伸びが縮小する可能性大

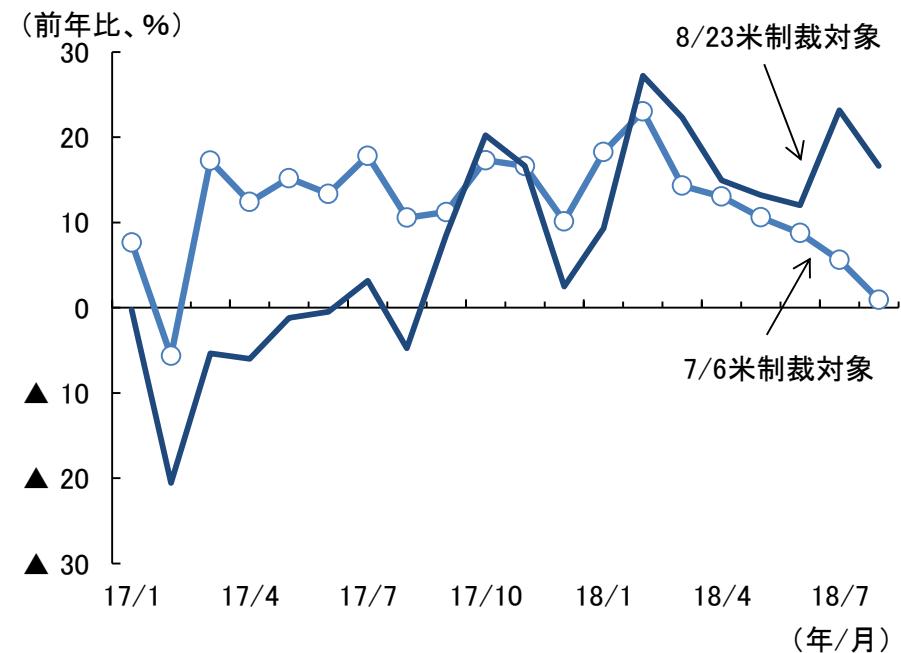
【中国景気動向指数のビジネスサイクルクロック】



(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸出、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)。

(資料) 中国国家統計局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

【米制裁対象品目の対米輸出】



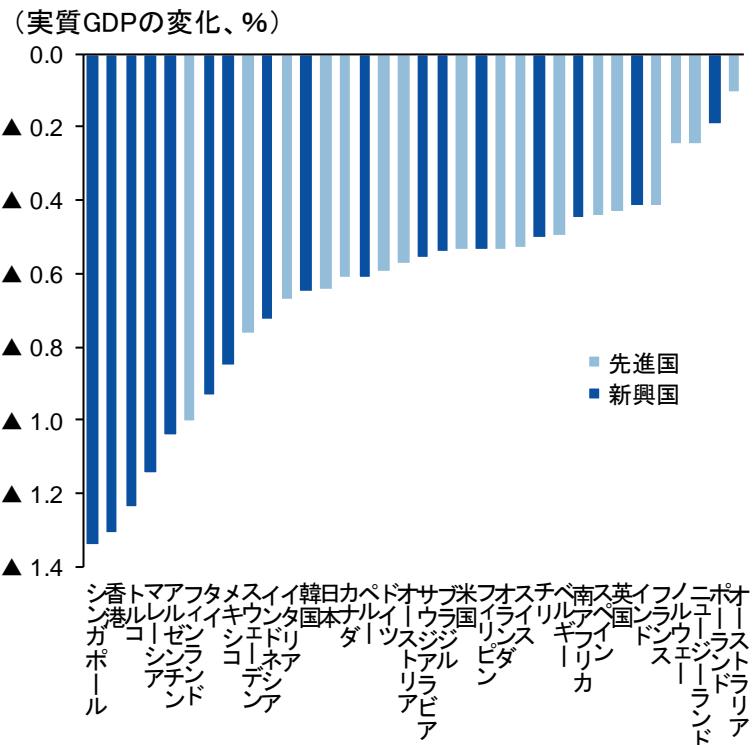
(注)米国による制裁対象品目についてHS6ケタレベルで集計。

(資料)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

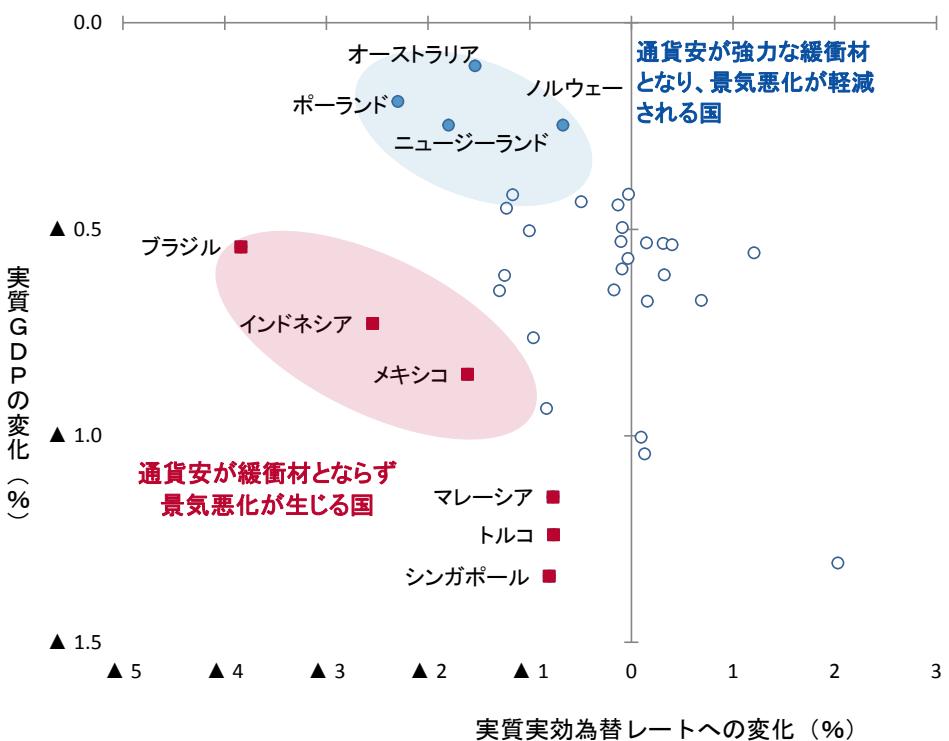
## アジア経済～貿易・金融(為替)チャネルを通じ悪影響

- 中国景気悪化の際には、シンガポールや香港、マレーシアなどアジア・新興国の実質GDPが大きく落ち込む公算大
- なお、通貨安が景気悪化の緩衝材となる国(オーストラリア等)もあるが、新興国では大幅な通貨安と景気悪化が併存する国(ブラジル、インドネシア、メキシコ等)が多い

## 【中国減速による各国実質GDPへの影響】



## 【為替チャネルを通じた景気悪化の緩和度合】



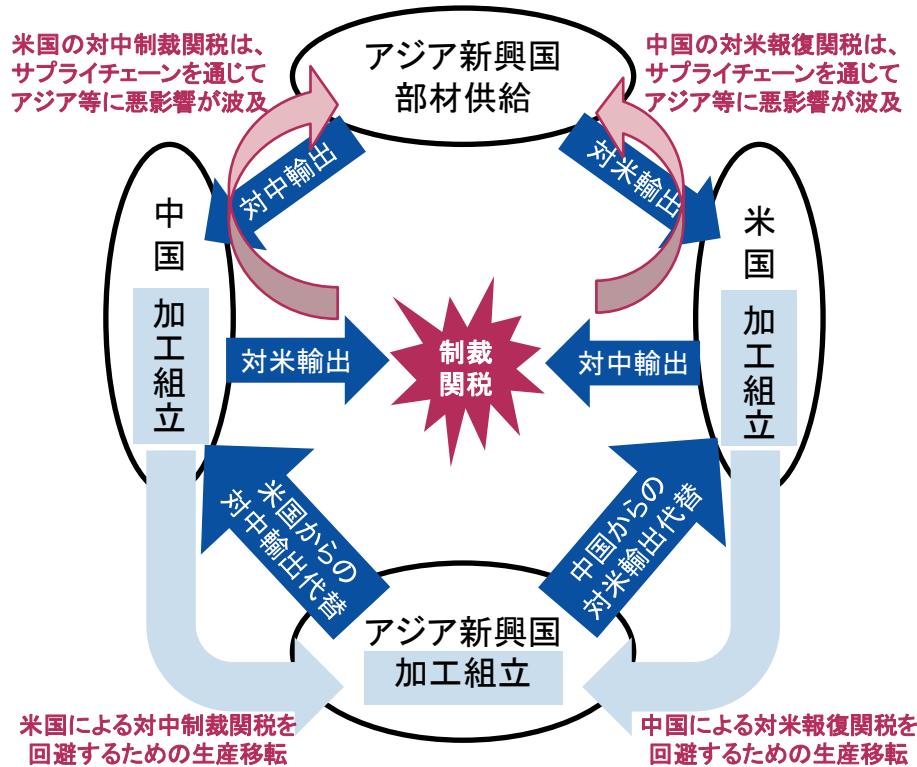
(注)中国ショックから1年後の累積の影響。中国ショックの大きさは、中国のGDPに1標準偏差分の負のショックが生じたと想定(中国のGDPが1年後に約0.7%下振れ)。

(資料) Smith, L.V. and A. Galesi (2014), "GVAR Toolbox 2.0" (<https://sites.google.com/site/gvarmodelling/gvar-toolbox>)、L. Gauvin and C. Rebillard(2015)"Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels"などより、みずほ総合研究所作成

# アジア経済～米中貿易摩擦に伴う生産移管がネットでプラスの効果を与える可能性

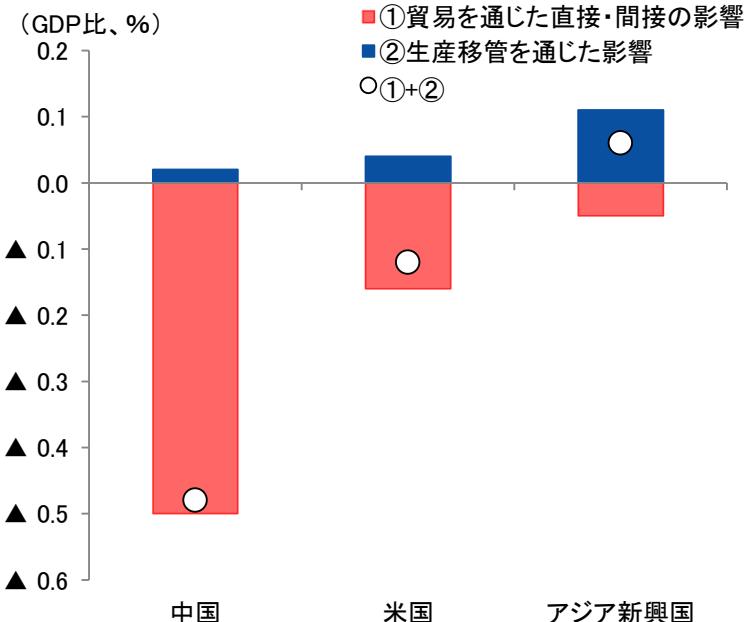
- アジア開発銀行は、貿易摩擦の影響を回避するために企業が生産拠点を他国に移管した場合の影響を試算。生産移管の効果は中国、米国、アジア新興国でいずれもプラスで、特にアジア新興国では関税の悪影響を相殺してネットでプラスに
- しかし、アジアを新たな核とするサプライチェーンが構築されるには、受入国の競争力向上やインフラ整備等の課題解決が必要

## 【米中貿易摩擦で生じ得る生産移管】



(資料)みずほ総合研究所作成

## 【追加関税と生産移管の効果比較】



(注)①は現状の関税引き上げ措置(鉄鋼・アルミ、米国2500億ドル、中国1100億ドル)の影響。②については、当該国に生産拠点が移転すれば代替生産・輸出により経済にはプラスとなることを表す。アジア新興国は中国や米国と比べて経済規模が小さい分、同規模の生産移管が与える経済への影響は相対的に大きくなり易い

(資料)ADB Asian Development Outlook 2018よりみずほ総合研究所作成

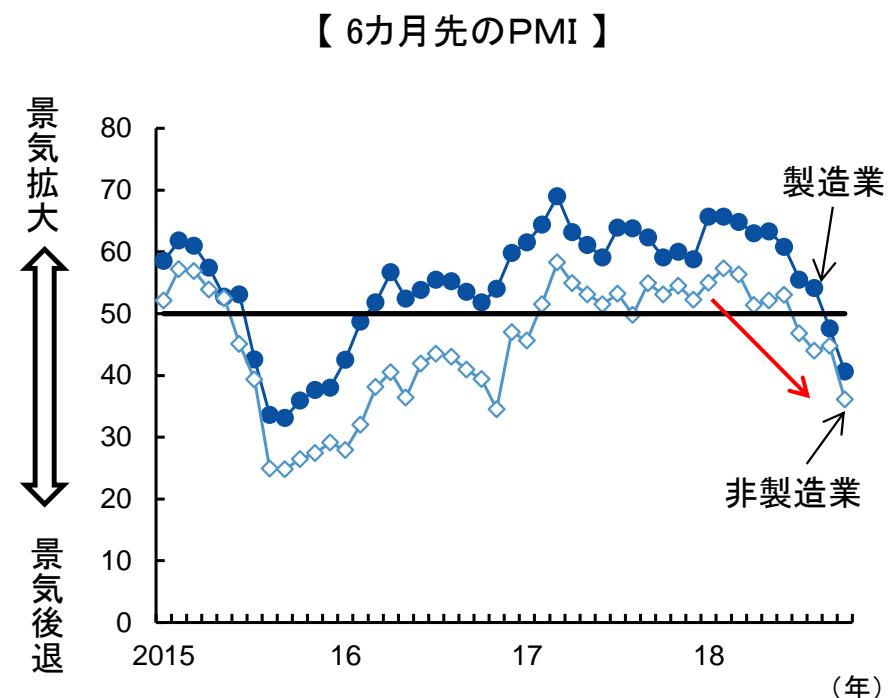
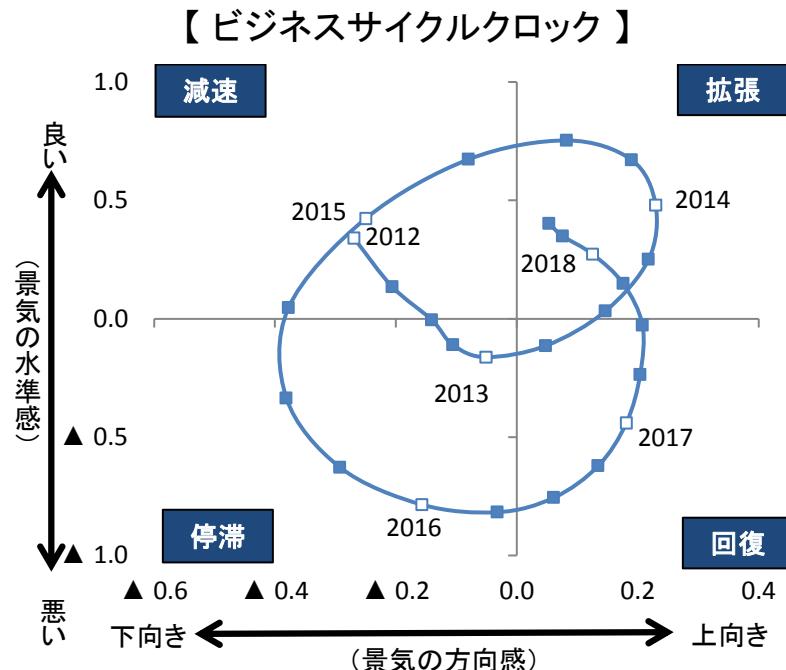


## II. 台湾経済の現状と展望



# 景気は拡張局面が続くも、先行きは減速懸念が強まる

- 2017年半ば以降、景気は拡張局面にあるものの、2018年7～9月期には減速局面に接近
  - ・グローバルなIT需要の拡大に伴う輸出・生産の堅調、2015年半ば以降の金融緩和継続が景気の回復と拡張をもたらしたが、IT需要にピークアウトの兆しが窺えるなど、景気拡大のモメンタムには陰り
- 6ヶ月先の見通しに関するPMIは、製造業・非製造業とも50を下回って低下しており、先行きの景気の減速局面入りを示唆
  - ・製造業は、食品・繊維を除き50を下回り、うち電子・光学、電機・機械、輸送機器は40を下回る
  - ・非製造業は、情報・通信、小売を除き50を下回り、うちホテル・飲食、金融・保険は30を下回る



(注)1.基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前期差)。

2.直近値は2018年7～9月期。白抜きは第一四半期。

(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

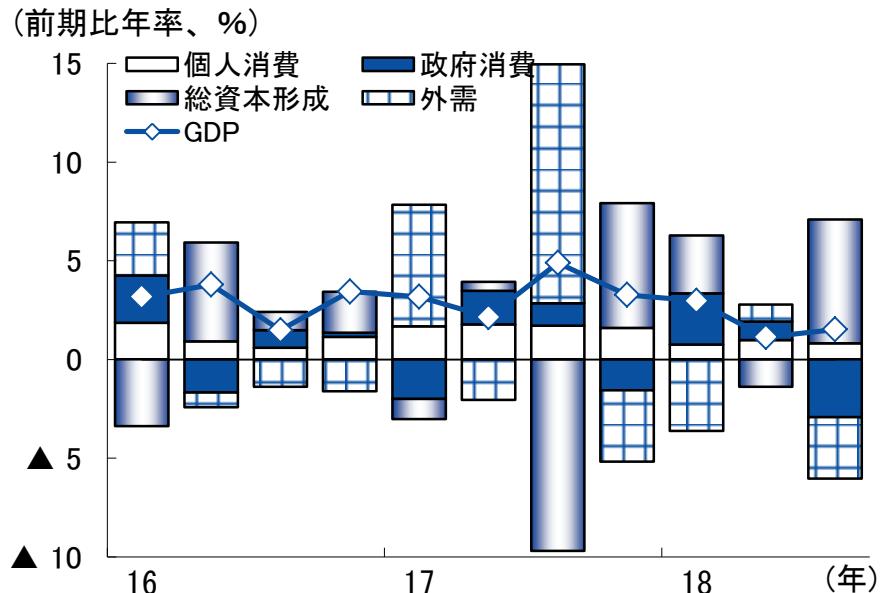
(資料) 中華経済研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

# 2018年7~9月期の実質GDP成長率は小幅に上昇

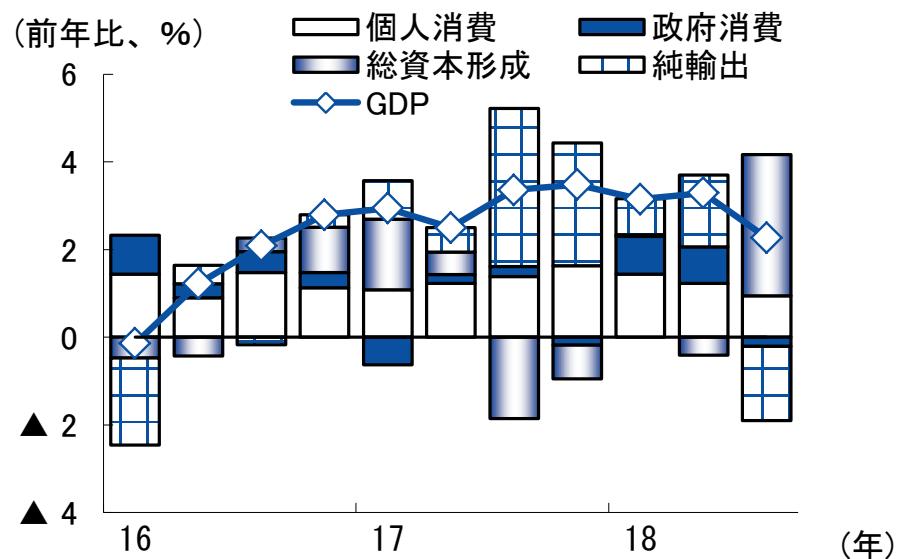
- 2018年7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、4~6月期の同+1.1%から小幅に上昇
  - ・ 総資本形成の大幅な増加が成長率上昇の要因。前期に落ち込んだ設備投資が回復したほか、在庫投資も押し上げに寄与した模様。総資本形成の拡大を背景に、輸入の伸びも大幅なプラスに転化。輸入の伸びが輸出の伸びを大きく上回ったため、外需(純輸出)の寄与度は大幅なマイナスに転化。個人消費は小幅に鈍化
- 前年比ベースの7~9月期の実質GDP成長率は+2.3%と、4~6月期の同+3.3%から低下

## 【台湾の実質GDP成長率】

① 前期比年率(季節調整値)



② 前年比



(注)前期比年率(季節調整値)の需要項目別寄与度は、みずほ総合研究所推計。統計上の不整合があるため、項目の合計とGDPは一致しない。

(資料)台湾行政院主計総處より、みずほ総合研究所作成

# 台湾経済の見通し概要 ~ 景気は緩やかに減速する見通し~

- 2018年の実質GDP成長率は+2.5%、2019年は+2.2%へと低下を予想
  - ・IT需要のピークアウトや中国の成長率低下を背景に、輸出は減速
  - ・個人消費は、米中貿易摩擦を巡る不透明感や株価の下落等がマインドを下押しすることから鈍化を見込むものの、労働市場のタイトさを背景とする良好な雇用・所得環境が一定程度下支えする見込み
  - ・総資本形成は、半導体メーカーの大規模投資後の反動減の一巡、公共投資の拡大、民間建設投資の底打ちといったプラス材料から回復基調を維持すると見込む

【台湾経済見通し総括表】

(単位:前年比、%)

	2016年	2017年	2018年(f)	2019年(f)
実質GDP	1.5	3.1	2.5	2.2
個人消費	2.4	2.5	2.1	2.0
政府消費	3.6	▲ 0.6	3.0	0.3
総資本形成	0.6	▲ 0.8	6.7	5.1
内需小計	2.1	1.2	3.3	2.5
輸出	1.9	7.4	3.4	2.6
輸入	3.1	5.3	4.7	2.7

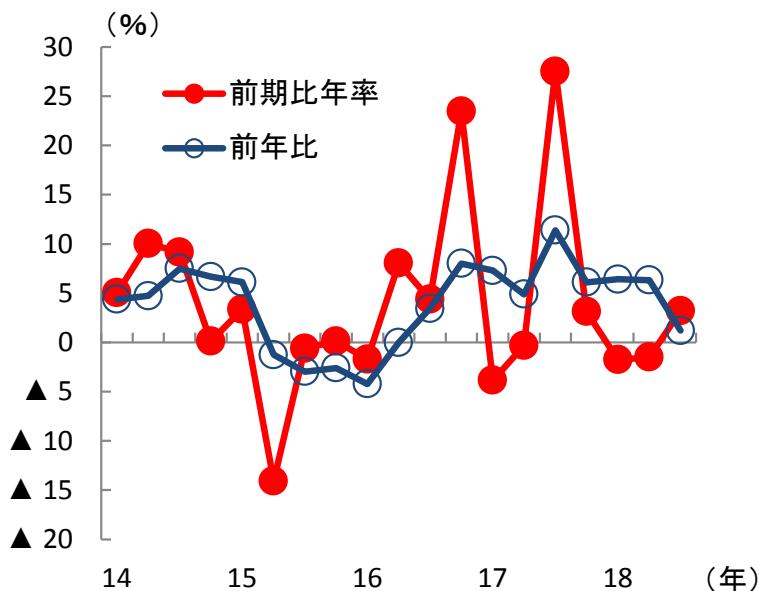
(注)予測値はみずほ総合研究所。

(資料)台湾行政院主計総処、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

# 輸出(1)プラスに転化～米中向けが急伸～

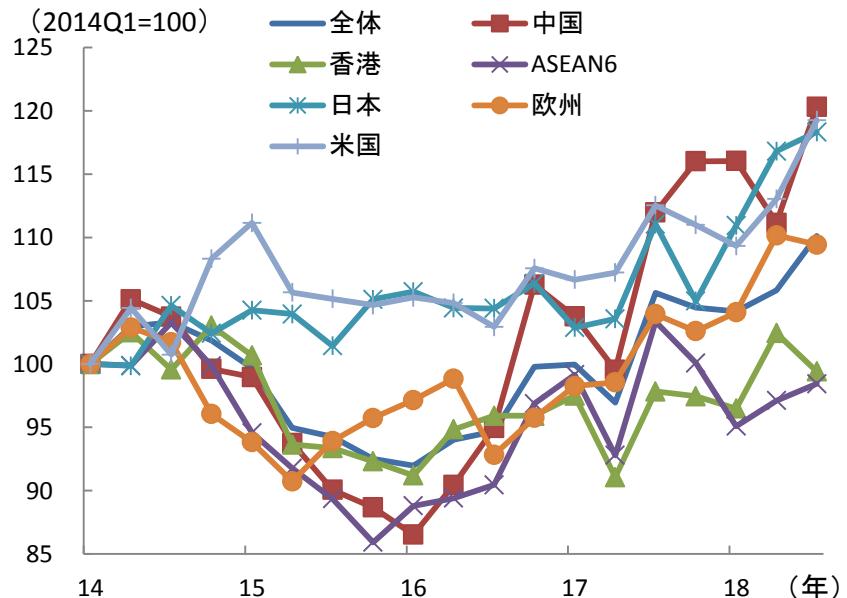
- 2018年7～9月期の財貨・サービス輸出は前期比年率+3.2%(4～6月期は同▲1.5%)と3四半期ぶりのプラス
  - ・仕向先別輸出額(名目台湾ドル、季節調整値)は、日本向けの堅調に加え、米国、中国向けが急伸
  - ・財貨・サービス輸入は前期比年率+8.3%(4～6月期は同▲2.9%)と輸出を大きく上回る伸び
- 前年比伸び率は+1.2%と、4～6月期の同+6.3%から低下

【実質財貨・サービス輸出伸び率】



(注) SNAベース。前期比年率は季節調整値。  
(資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

【国・地域別輸出額(名目台湾ドル)】

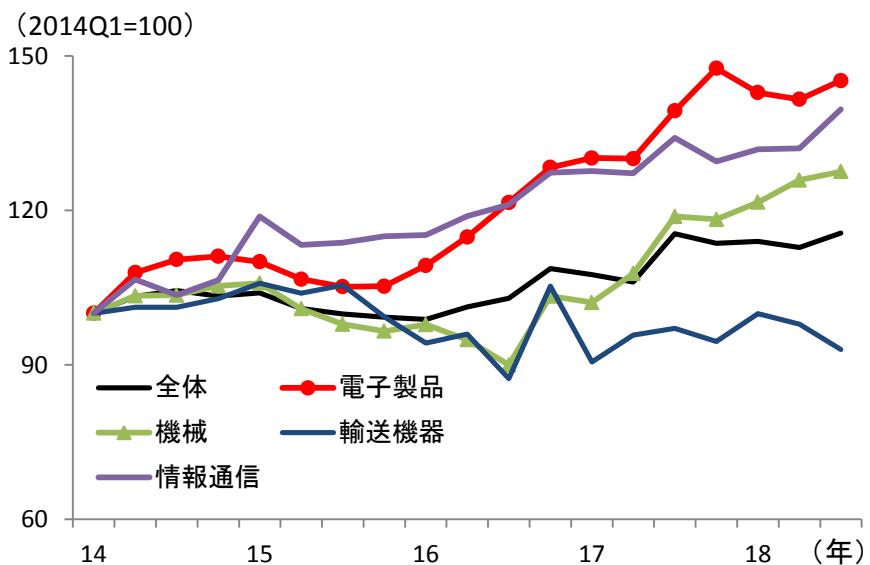


(注) 季節調整値はみずほ総合研究所による推計値。  
(資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

## (2) 頭打ち感が続くが、足元は持ち直し

- 輸出数量指数は2018年初より頭打ち感がみられたが、足元持ち直し
  - ・米国の制裁関税を睨んだ中国の駆け込み輸出に伴う部材の調達が、台湾の中国向け輸出を押し上げたと推察
  - ・新型iPhone発売などに伴い、電子製品輸出はいったん持ち直し
- 輸出受注は堅調に推移するも、先行きは緩やかに減速すると予想
  - ・10月の輸出受注は、スマホやAI関連の半導体需要の底堅さを背景に、電子製品が中心となって堅調に推移
  - ・ただし、7~9月期のスマホ出荷台数は前年比▲5.9%と減速したほか、同期のiPhone販売の伸びも同+0.5%と伸び悩んだことなどから、スマホ需要の先行きは緩やかに減速すると予想

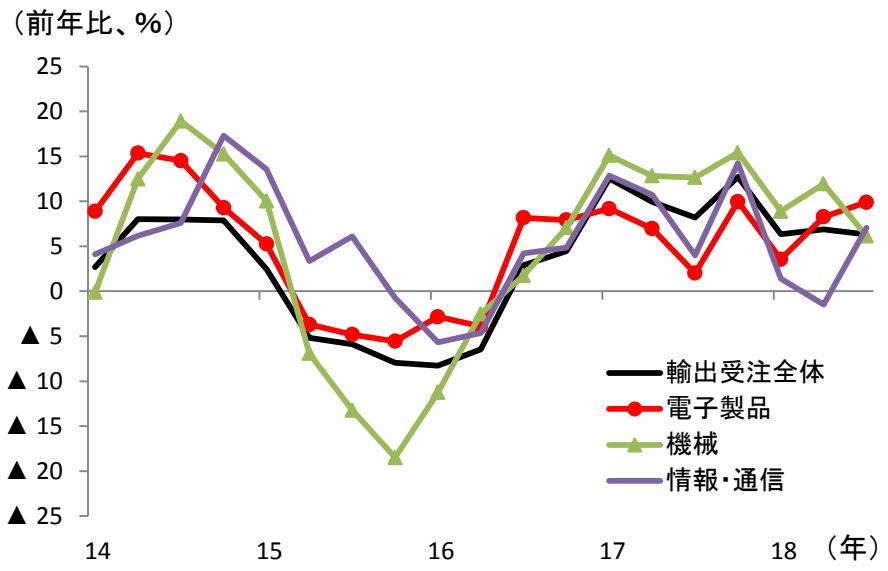
【 輸出数量指数(財別、季節調整値) 】



(注)季節調整値はみずほ総合研究所による推計値。

(資料)台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成

【 輸出受注(財別) 】

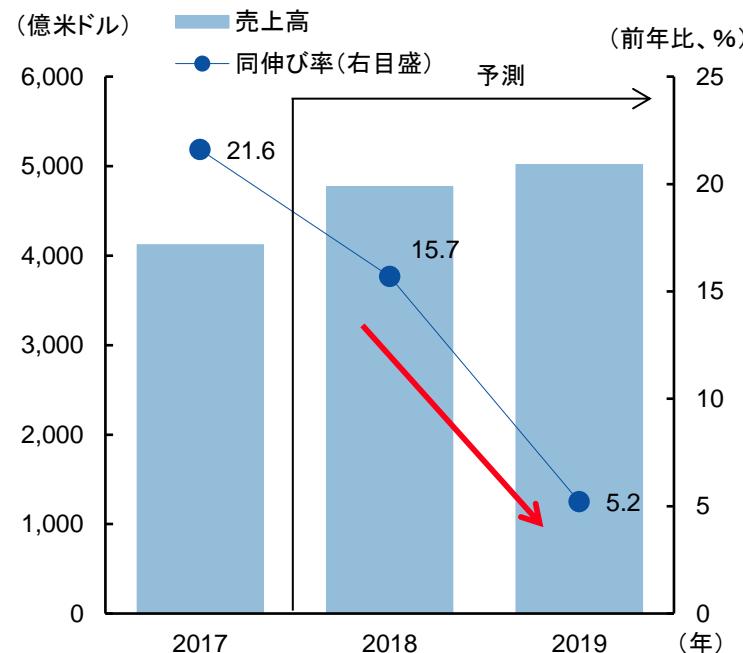


(資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

### (3)先行きの輸出は、IT需要の減速や米中貿易摩擦などを背景に減速の見通し

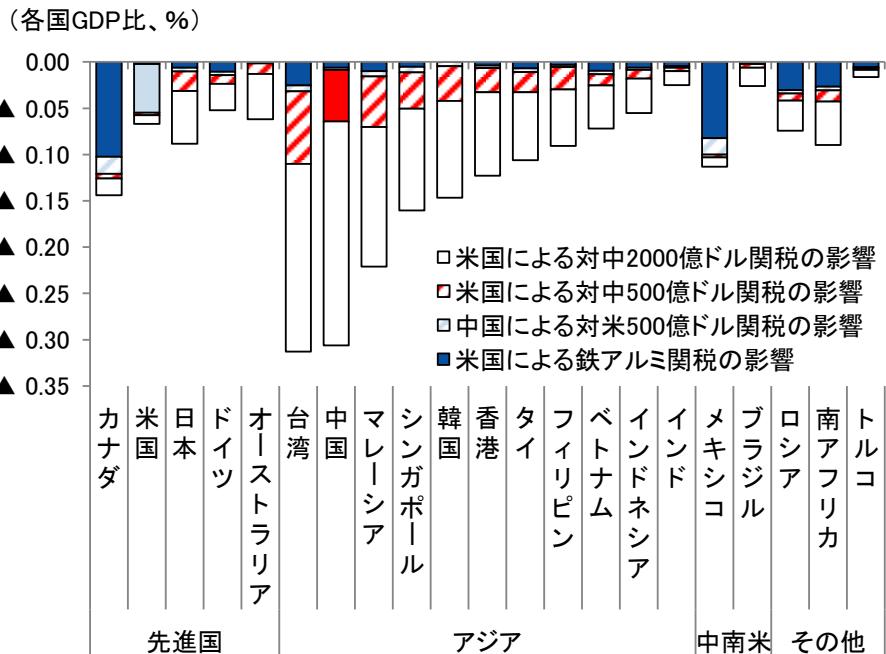
- 2019年の半導体売上高の伸びは、スマホ需要の弱含みに加え、データセンターや仮想通貨マイニング向け需要が根強いながらも一服することから、低下を予想。価格面の調整が主体であるものの、数量の伸びも鈍化する見込み
- 米中相互の輸入関税賦課は、グローバルサプライチェーンを通じ台湾の輸出の下押し要因にも
  - ・米国の鉄アルミ関税、米中相互の500億ドル相当の輸入関税と比べて、対中2000億ドル相当の輸入関税の台湾の輸出への影響は大きい。自動車関連まで制裁が及ぶ場合、サプライチェーンを通じた輸出への影響がさらに大きくなる可能性大

【世界半導体売上高予測】



(注)名目ベース。  
(資料)WSTSより、みずほ総合研究所作成

【米中の関税措置による輸出の下振れ(試算)】

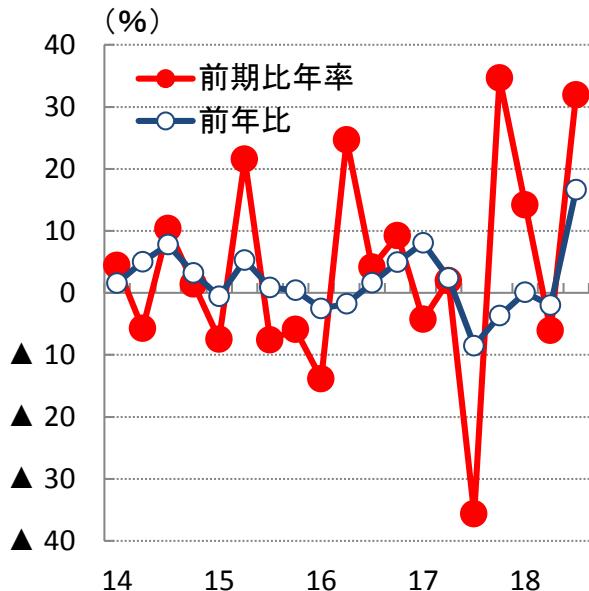


(注)需要の価格弹性値は1、付加価値貿易の構造はTiVA最新年の2011年から不変と前提。  
(資料)OECD TiVA、IMF World Economic Outlook Databaseより、みずほ総合研究所作成

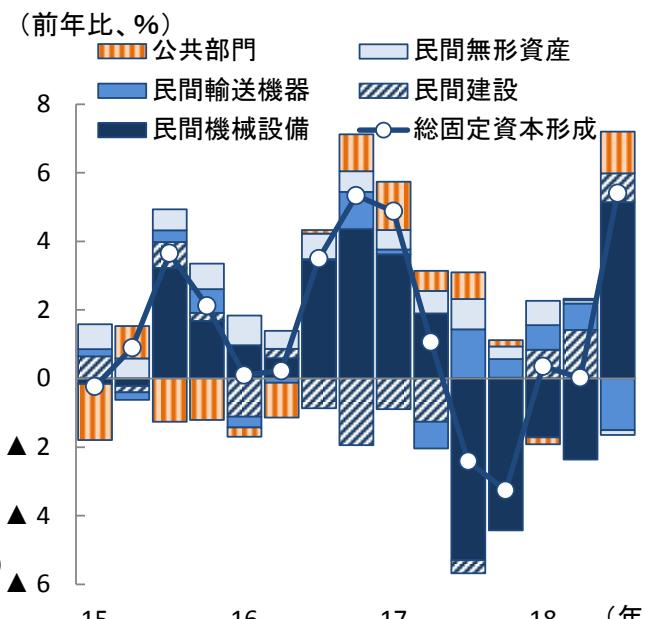
# 総資本形成(1)民間設備投資の回復を背景に大幅なプラス

- 2018年7~9月期の総資本形成は前期比年率+31.9%と、4~6月期の同▲6.1%から大幅なプラスに転化
  - ・前年比の総資本形成の伸び率も+16.6%とプラスに転化(4~6月期は同▲2.0%)。
  - ・在庫投資を除いた総固定資本形成の前年比伸び率の内訳をみると、民間機械設備投資が5四半期ぶりにマイナスを脱し、大幅増となったことが総固定資本形成全体の伸びを押し上げ
    - 資本財の実質輸入が前期比年率+73.2%(4~6月期は▲24.0%)となったことも、設備投資の回復を示唆

【総資本形成実質伸び率】



【総固定資本形成実質伸び率】  
(寄与度分解)



【総固定資本形成実質伸び率】  
(主体・目的別)

	(単位: 前年比、%)					
	17年	18年	Q4	Q1	Q2	Q3
全体	▲3.3	5.4	0.4	0.0	0.0	0.0
建設	0.1	2.6	2.2	3.4	3.4	3.4
公営	12.4	36.1	121.0	50.8	50.8	50.8
政府	▲0.4	2.3	4.1	5.2	5.2	5.2
民間	▲0.3	3.4	2.4	4.9	4.9	4.9
輸送機器	8.7	17.6	11.8	13.6	13.6	13.6
公営	▲10.7	349.9	35.7	18.4	18.4	18.4
政府	20.3	7.3	22.3	29.6	29.6	29.6
民間	9.5	22.8	12.1	12.5	12.5	12.5
機械設備	▲12.3	16.7	7.0	7.1	7.1	7.1
公営	▲4.4	13.3	14.4	1.4	1.4	1.4
政府	9.7	19.3	4.0	5.1	5.1	5.1
民間	▲15.1	16.9	6.5	8.4	8.4	8.4
無形資産	2.4	0.0	3.1	1.0	1.0	1.0
公営	19.8	0.4	0.2	0.6	0.6	0.6
政府	2.0	4.6	3.9	4.1	4.1	4.1
民間	2.1	0.7	3.0	0.5	0.5	0.5

(注)前期比年率は季節調整値。

(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

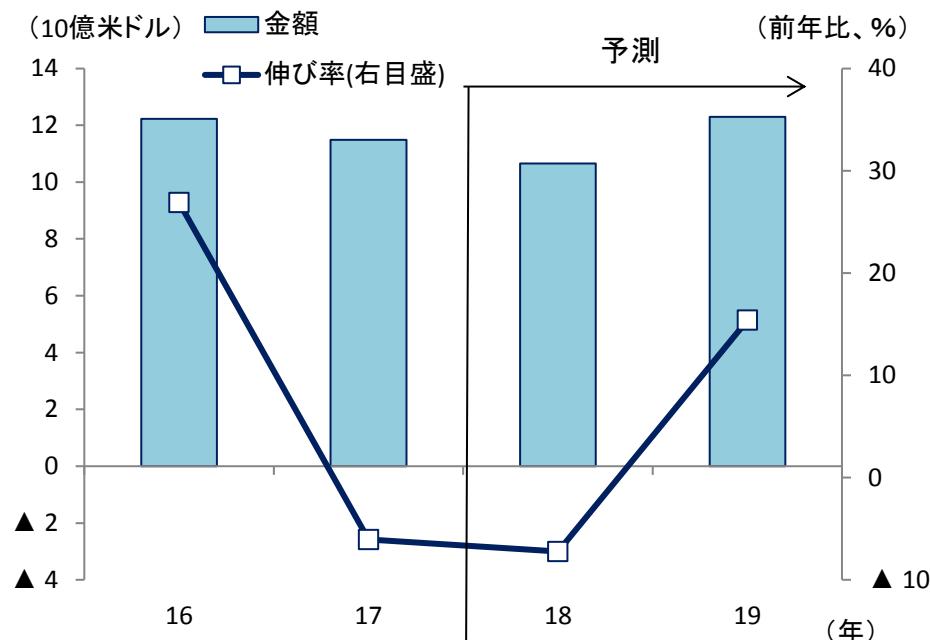
(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

## (2) 民間設備投資～半導体産業の設備投資反動減が一巡し、回復へ～

### ○ 2019年の民間設備投資は回復を見込む

- ・設備投資全体への影響が大きい半導体メーカーの大規模投資(2016年～2017年初頭)の反動減が一巡し、2019年にかけて回復が見込まれる
- ・製造業の設備稼働率は高水準で推移している模様であることも、今後の民間設備投資の回復を示唆

【半導体メーカーの設備投資額予測】

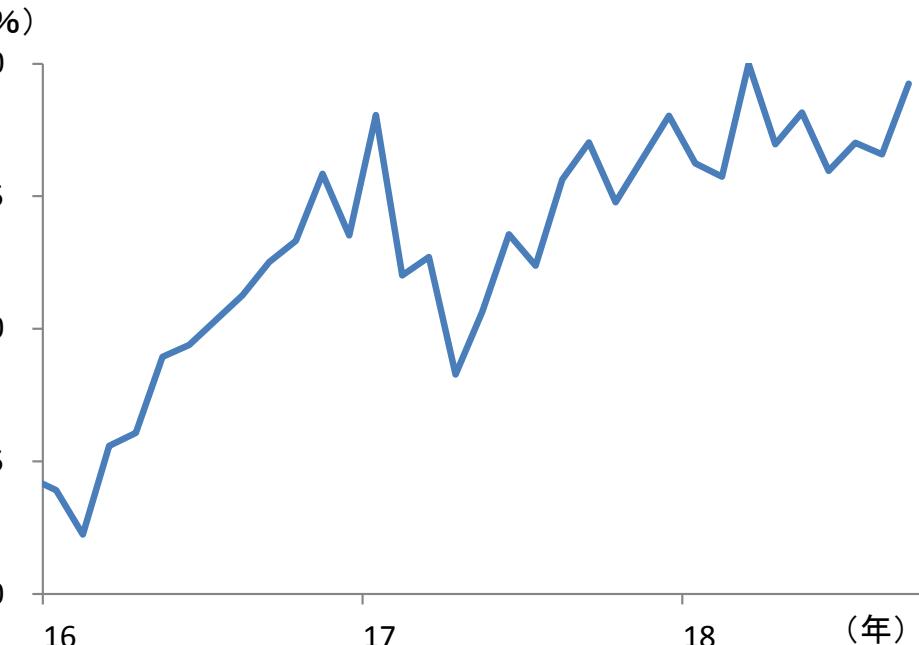


(注)1. 名目ベース。

2. 2018、2019年は2018年7月9日時点の予測値。

(資料)SEMIより、みずほ総合研究所作成

【製造業の設備稼働率】



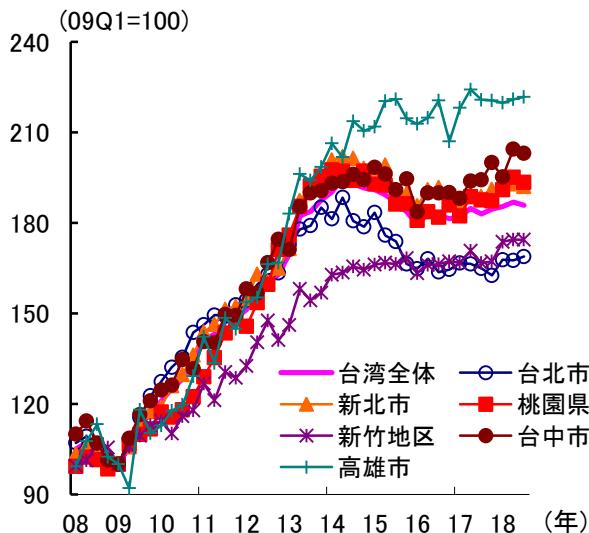
(注)稼働率は、製造業生産指数のピーク時(2018年3月)を100として試算。

(資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

### (3) 民間建設投資～緩やかな回復を見込む～

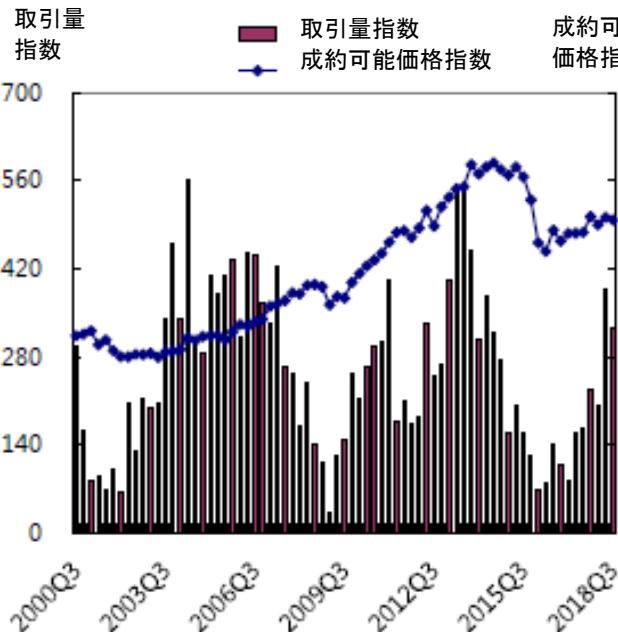
- 住宅価格は高水準で横ばい推移が続く。国泰住宅取引量指数は改善傾向を維持
- 住宅在庫の調整が進展し、住宅建設許可面積が所有許可面積を上回る状態が続く
  - ・ 成約可能価格指数が緩やかに持ち直すと共に、取引量も増加しており、住宅購買意欲の改善を示唆
- 住宅建設投資は緩やかな回復を見込むも、住宅価格対年収比、住宅ローン返済額対月収比が高水準にあることが重しとなるため、力強い回復までは期待できず

【信義住宅価格指数】



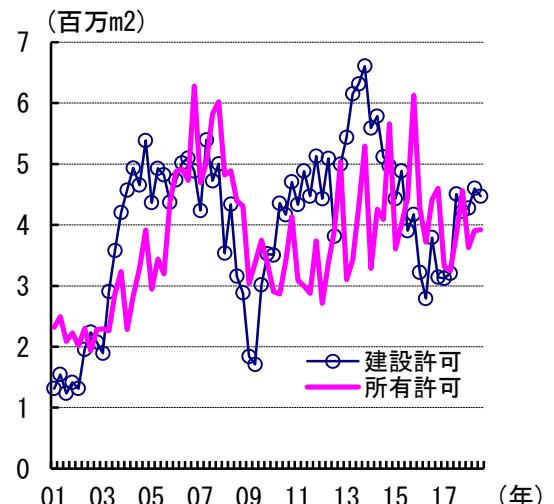
(資料)信義房屋、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【国泰住宅指数】



(資料)国泰建設より、みずほ総合研究所作成

【住宅建設・所有許可面積】

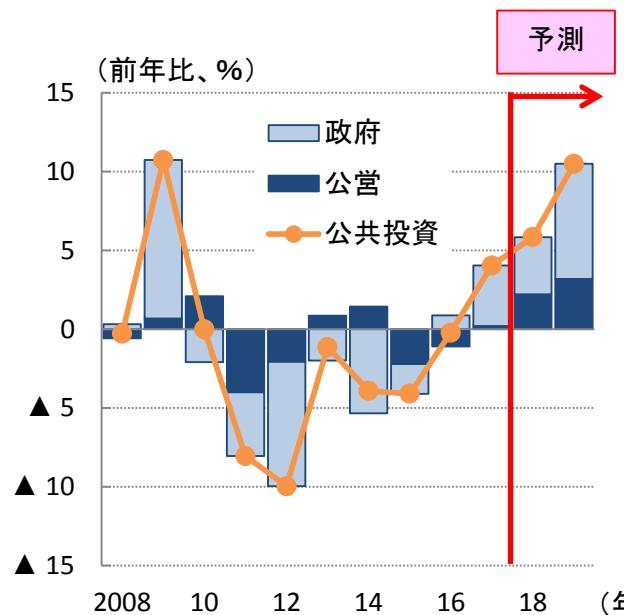


(資料)台湾内政部营建署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (4) 公共投資の伸びは加速

- 公共投資の伸び率は2017年の+4.1%から2018年には+5.8%、2019年には+10.5%に高まる見通し(行政院主計總処)
  - ・ 前瞻基礎建設計画に関する特別予算案が2018年8月に決定。投入額は、2018年度の910億台湾ドルから2019年度に1,053億台湾ドル、2020年度に1,222億台湾ドルへ拡大。前回に引き続き、都市農村建設(道路の質改善等)、水環境建設(南投県人工湖等)、デジタル建設(次世代科学技術・スマート学習環境整備等)、軌道建設(台鉄南回り台東潮州区間電化等)などが主な使途
  - 地方選の敗北を受けた政権の求心力低下により、プロジェクトの執行が停滞するリスクも

【 公共投資の実質伸び率 】



【 前瞻基礎建設計画特別予算案(2019～2020年度) 】

用 途	金額	シェア
都市農村建設	731.0	32.1
水環境建設	593.1	26.1
デジタル建設	278.1	12.2
軌道建設	422.0	18.6
グリーンエネルギー建設	122.1	5.4
人材育成・就業促進建設	100.5	4.4
少子化対策・育児空間改善建設	22.5	1.0
食品安全建設	5.7	0.3
合計	2,275.1	100.0

(注)寄与度および2018、2019年の公共投資全体の伸び率は、台湾行政院主計總処の公営企業、政府部門の投資に関する8月時点の予測値から推計。

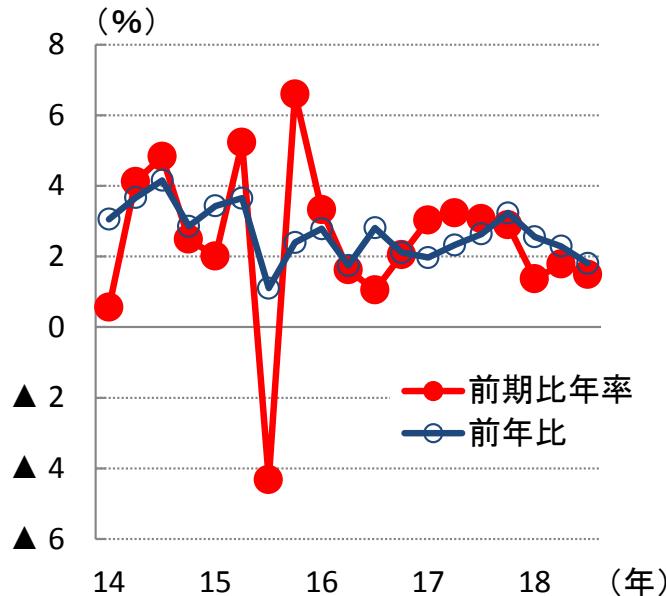
(資料)台湾行政院主計總処より、みずほ総合研究所作成

(資料)台湾行政院主計總処「前瞻基礎建設計画第2期特別預算」より、みずほ総合研究所作成

# 個人消費(1)物価上昇などを背景に鈍化

- 2018年7~9月期の個人消費は前期比年率+1.5%と、4~6月期(同+1.8%)から鈍化し、1%台の伸びが続く
  - ・食料・エネルギー物価や家賃の上昇が個人消費の実質伸び率を抑制
  - ・費目別では、「食品・飲料」「住宅・光熱」「飲食・ホテル」の伸びが大きく鈍化したほか、「衣類・靴」、「家庭設備・サービス」の伸びがマイナスに転化。「通信」「レジャー・文化」「教育」等のサービス支出のマイナスも継続
  - 前年比ベースの個人消費の伸び率は+1.8%(4~6月期は+2.3%)

【個人消費実質伸び率】



(注)前期比年率は季節調整値。

(資料)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

【個人消費実質伸び率(費目別)】

		個人消費	食品・飲料	酒・タバコ	衣類・靴	住宅・光熱	家庭設備・サービス	医療・保健
17	Q4	2.0	▲ 0.5	1.3	▲ 4.1	0.9	0.8	1.7
	Q1	3.0	0.9	5.9	▲ 1.2	1.2	▲ 2.7	▲ 0.3
	Q2	3.2	2.8	3.0	5.4	1.1	2.2	3.9
	Q3	3.1	0.0	▲ 6.1	3.1	3.6	4.5	3.7
18	Q4	2.9	0.9	0.6	20.5	1.8	5.9	2.0
	Q1	1.4	4.2	▲ 1.2	▲ 16.1	0.9	5.9	7.8
	Q2	1.8	2.1	▲ 4.6	11.8	1.2	0.7	▲ 3.1
	Q3	1.5	0.9	4.7	▲ 5.5	0.4	▲ 3.4	4.9
		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他	
		11.8	0.1	▲ 1.6	▲ 1.5	6.0	2.6	
		▲ 10.9	0.3	1.8	1.8	▲ 6.6	30.8	
		6.3	8.0	2.0	▲ 1.8	1.4	▲ 2.5	
		7.3	4.3	▲ 1.8	▲ 3.2	4.6	8.2	
		▲ 1.0	11.0	20.6	▲ 2.1	11.2	2.8	
		▲ 2.7	8.1	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 6.0	0.2	
		▲ 8.0	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 1.9	5.7	7.3	
		7.2	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 2.1	2.8	5.4	

(注)季節調整値(個人消費全体以外は、みずほ総合研究所推計)。

(資料)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

## (2) 労働需給はやや緩和

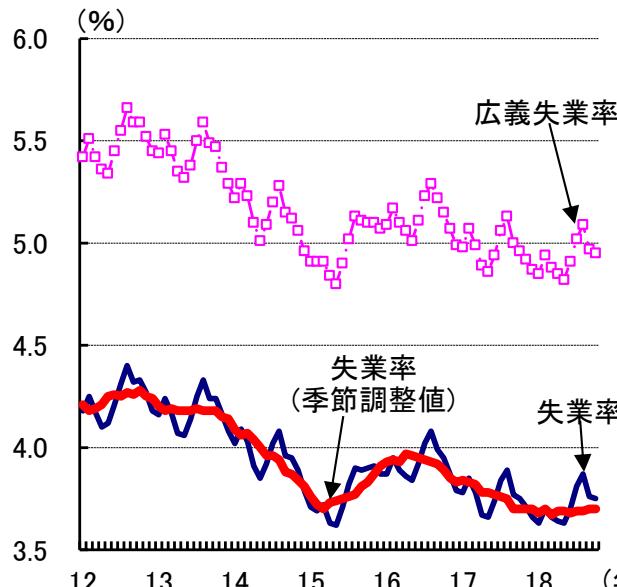
### ○ 失業率は低水準ながら、小幅に上昇

- ・2018年10月の失業率(季節調整値)は3.7%と低水準で安定
- ・少子高齢化進展の下で労働供給の伸びが高まりにくい状況は変わらないものの、労働参加率が緩やかに上昇しており、労働需給はタイトな状況を維持しつつも、やや緩和

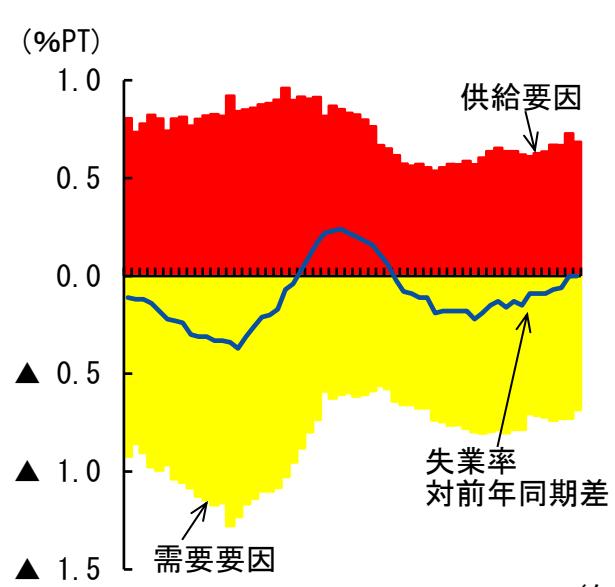
### ○ 雇用PMIは製造業の低下が顕著に

- ・製造業PMIは、輸送機器や電機・機械を中心に低下

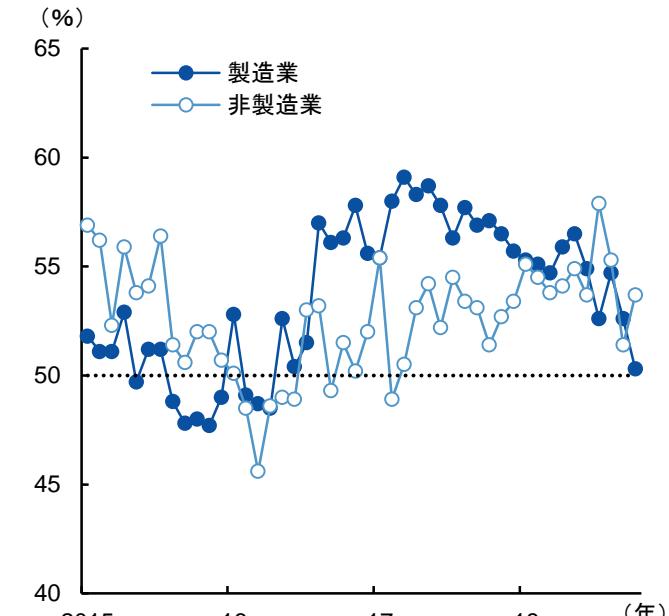
【失業率】



【失業率の変動要因】



【雇用PMI】



(注)広義失業率はディスカレッジドワーカーを含む。

(資料)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

(注)季節調整値。

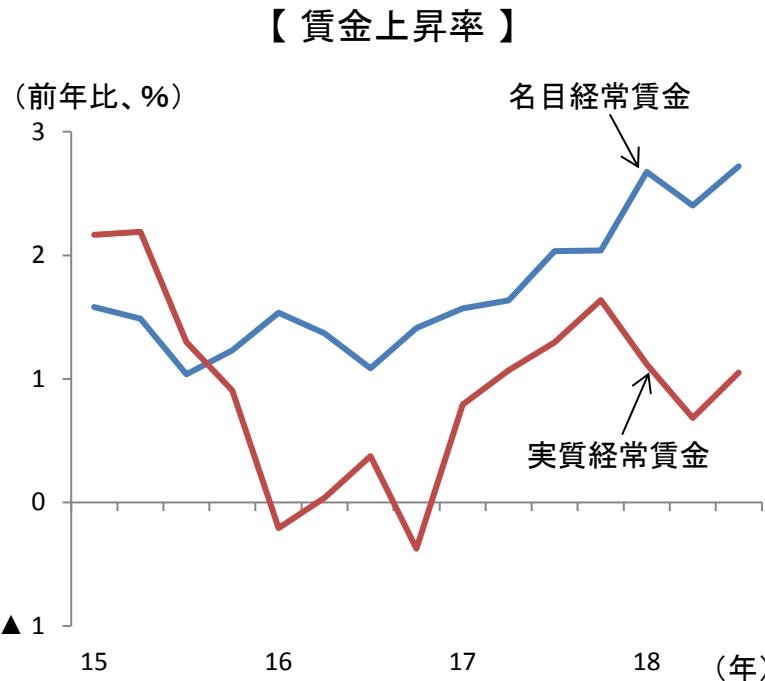
(資料)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

(注)製造業は中華経済研究院による季節調整値。

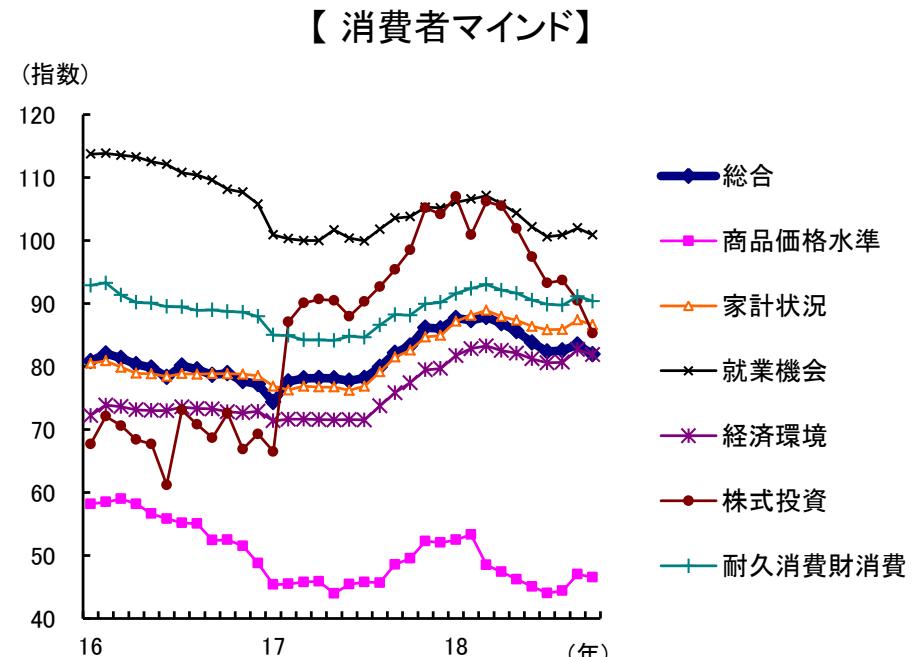
(資料)中華経済研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

### (3) 良好な雇用・所得環境が個人消費を下支え

- 所得環境は堅調を維持していると評価
  - ・名目賃金は前年比+2%台の伸びが持続。ただし、食品・燃料や家賃などの価格上昇が実質賃金の伸びを抑制
  - ・労働部が8月に発表した2019年の最低賃金伸び率が5.0%となったことも、賃金全体を下支え
- 株価下落などを受けて、消費者マインドは緩やかに低下。10月に入って株価が急落しており、更なるマインド悪化が懸念
- 良好的雇用・所得環境に支えられ、個人消費は増勢を維持する見通しながら、米中貿易摩擦を巡る不透明感等がマインドを下押しすることから、個人消費増加のペースは鈍化



(資料)台湾行政院主計總處、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成



(資料)国立中央大学台湾経済発展研究中心、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

# 統一地方選挙(1)結果～与党が大敗、蔡政権の求心力の低下は避けられず～

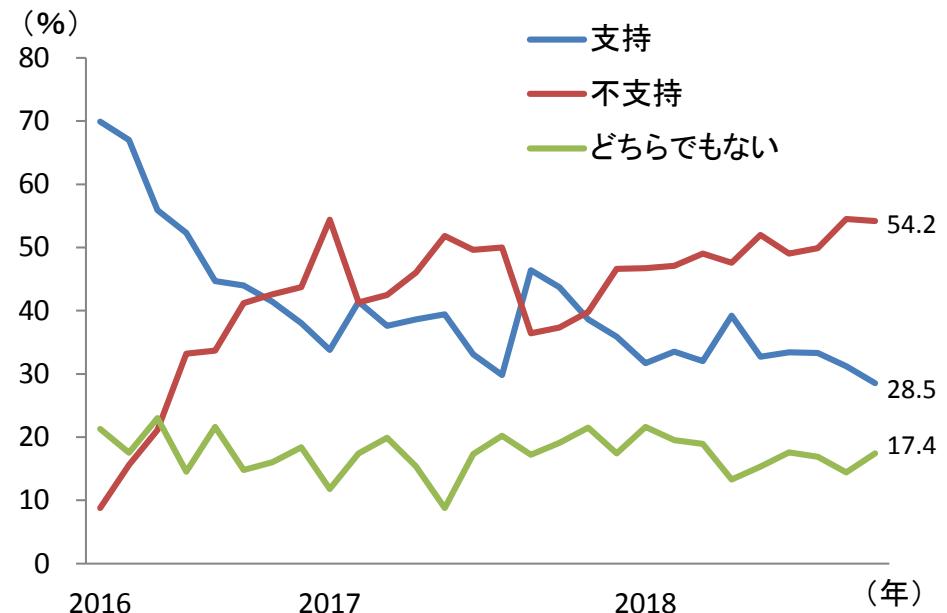
- 2018年11月24日投開票の統一地方選挙では、与党の民進党が大敗。蔡総統は党主席辞任を発表
  - ・最も重要な6直轄市では、高雄と台中を落とす結果に。全国でみると、民進党の首長ポストは13県市から6県市へと半減
- 蔡政権への不満の高まりが敗因に
  - ・実質賃金の伸び悩みなど、生活面の改善が実感できない状況への不満が露呈
  - ・また、統一地方選挙と合わせて実施された住民投票では、「大気汚染反対」への賛成票が多数。脱原発政策を背景に火力発電所への依存が高まったことを問題視する声が顕著に

【 統一地方選挙の結果 】

県市	2014年	→	2018年	県市	2014年	→	2018年
台北市	無	→	無	雲林県	民	→	國
新北市	國	→	國	嘉義県	民	→	民
台中市	民	→	國	屏東県	民	→	民
台南市	民	→	民	台東県	國	→	國
高雄市	民	→	國	花蓮県	無	→	國
桃園県	民	→	民	澎湖県	民	→	國
宜蘭県	民	→	國	基隆市	民	→	民
新竹県	國	→	國	新竹市	民	→	民
苗栗県	國	→	國	嘉義市	民	→	國
彰化県	民	→	國	金門県	無	→	國
南投県	國	→	國	連江県	國	→	國

(資料)各種報道より、みずほ総合研究所作成

【 蔡英文総統の支持率 】



(注)11月13日時点。

(資料)台湾民意基金「總統蔡英文歷次聲望調查」より、みずほ総合研究所作成

## (2) 今後のポイント～総統選へ向けた情勢に不透明感～

- 次期総統選は2020年1月の予定。残された時間は約1年となるため、民進党は党勢立て直しが急務
  - ・前回2014年11月の統一地方選挙では民進党が圧勝し、2016年1月の総統選挙に向けて勢いをつけた
  - ・ただし、支持率が30%台にとどまる国民党も積極的に支持されているわけではなく、次期総統選の行方は不透明な状況
- 政策の進捗が滞る懸念が生じる一方、中国からの訪台者数の増加などに期待
  - ・与党の大敗により、投資強化政策など長期的な課題として掲げた政策が進みにくくなる懸念も
  - ・国民党の勝利を受けて中国との緊張関係が緩和され、対中ビジネス拡大や中国人訪台客回復を期待する声も

【進行中の主な政策】

### ・産業イノベーションへの投資

「5+2産業」（「アジア・シリコンバレー」「スマート機械」「グリーンエネルギー」「科学技術」「バイオ・医療」「国防」）+「新農業」「循環経済」

### ・次世代インフラへの投資

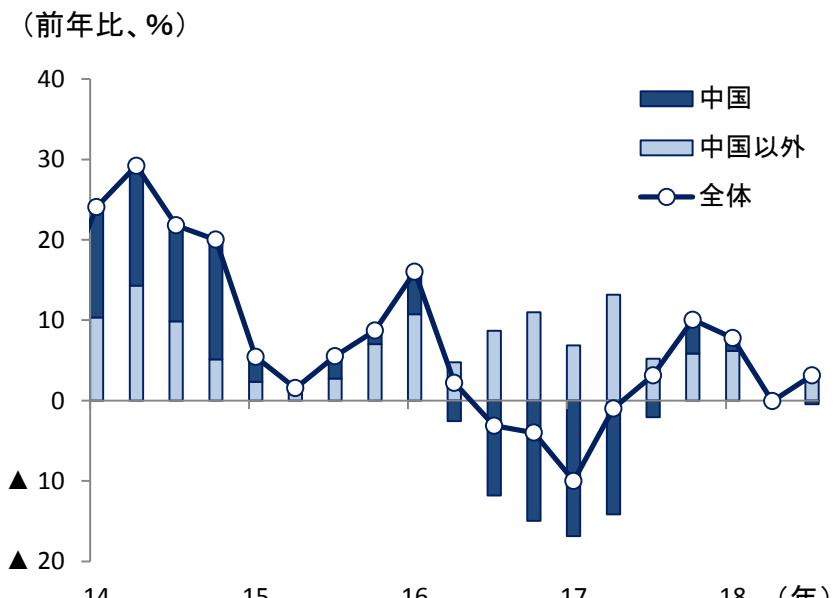
前瞻基礎設計計画（都市農村建設、水環境建設、デジタル建設、軌道建設など）

### ・脱原発

### ・少子化対策

（資料）各種報道より、みずほ総合研究所作成

【訪台者数の推移】



（資料）交通部より、みずほ総合研究所作成

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。