

みずほ台湾セミナー

台灣經濟の現状と展望

～成長軌道に乗れるか～

2016年12月

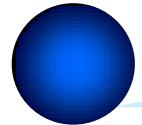
みずほ総合研究所

調査本部アジア調査部
中国室長
伊藤 信悟



One
Think
Tank

- I. 台湾の景気の現状
- II. 世界経済の現状と見通し
- III. 台湾経済の見通し
- IV. 蔡政権の成長戦略の進捗度と課題

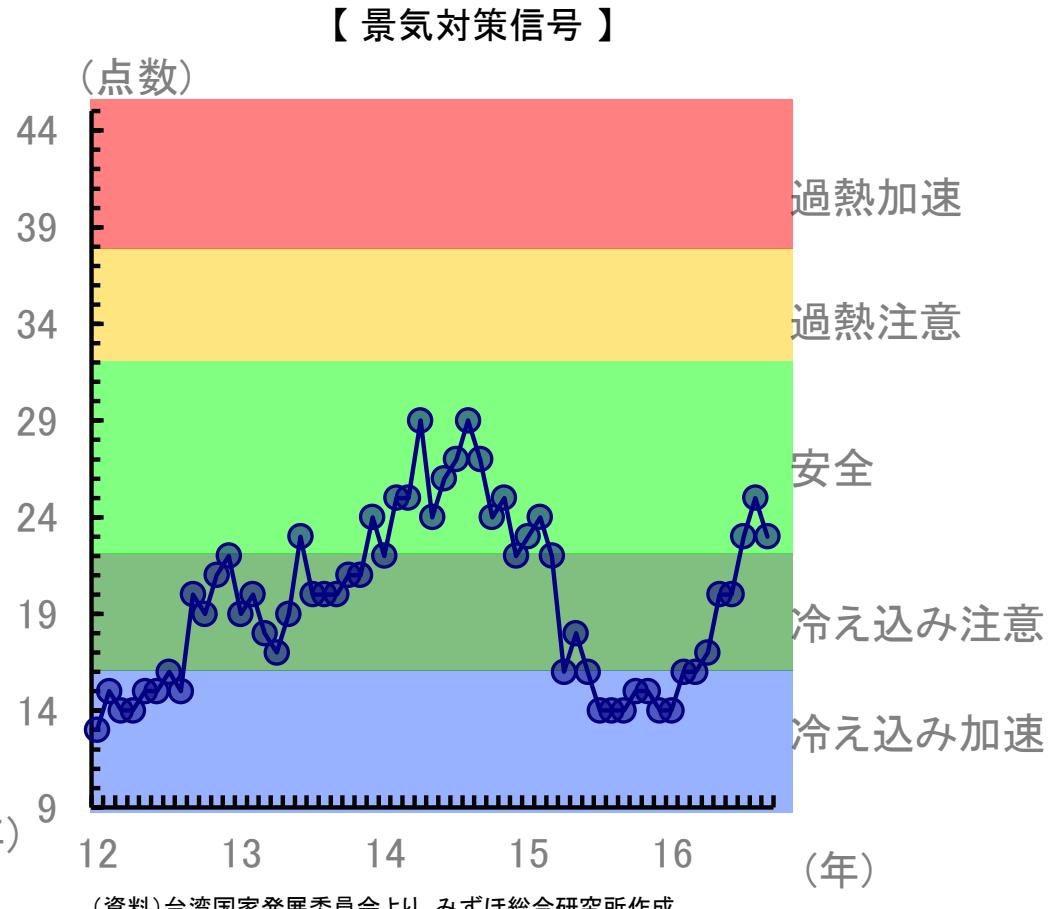
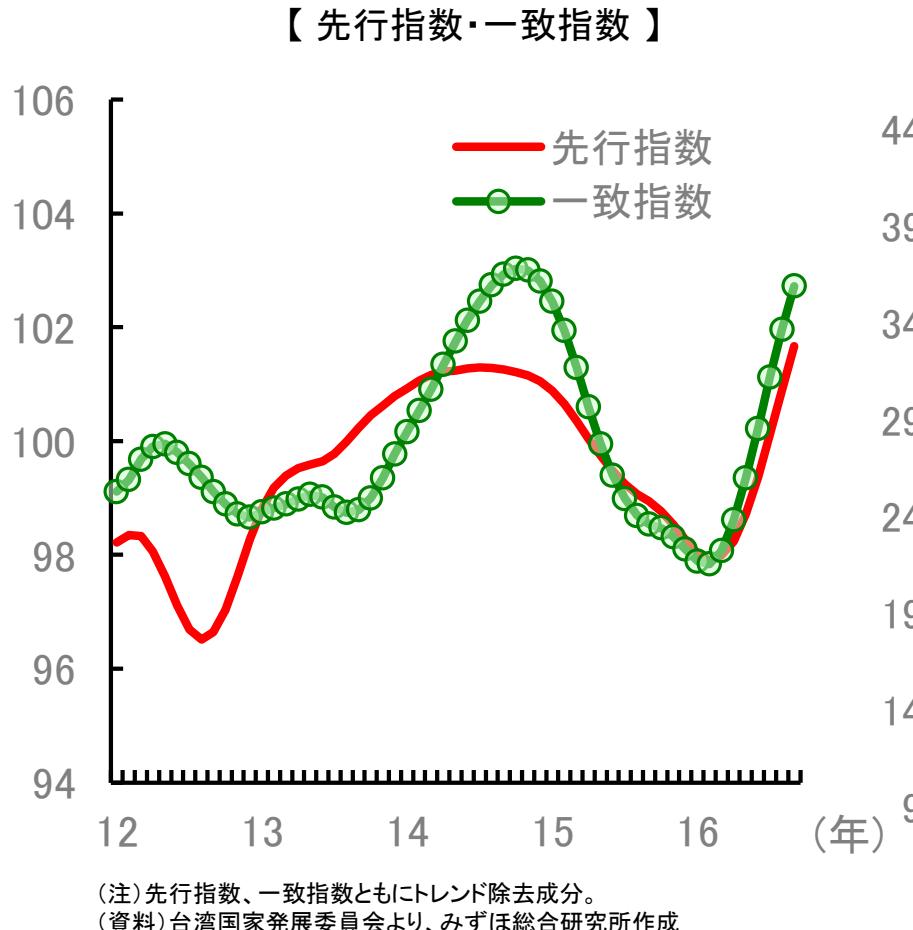


I . 台湾の景気の現状

～回復基調を辿る台湾経済～

1. 年初来の回復基調が持続

- 先行指数、一致指数ともに、2016年初頭を底に回復基調
- 景気対策信号も同様の動きをみせており、2016年7～9月期は「安全」圏で推移

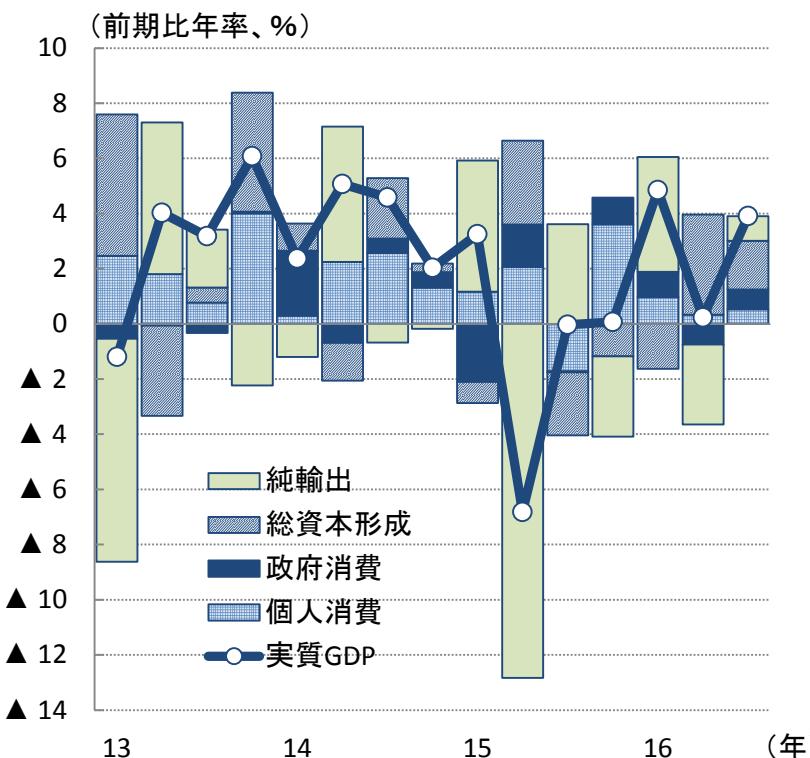


2. 実質GDP成長率をみても回復基調が持続

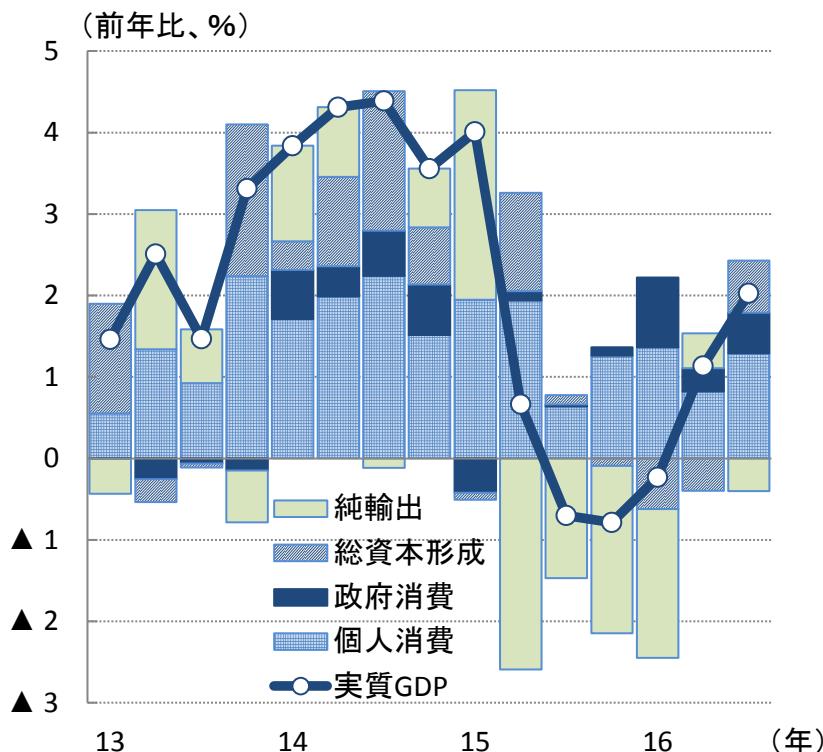
- 2016年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.9%と、4四半期連続でプラスを記録(4～6月期は同+0.2%)
 - ・ 輸出の加速、投資の高い伸びが経済をけん引。個人消費の伸びは低めながら、4四半期連続でプラスの伸びを維持
—— 前年比では2016年7～9月期は+2.0%。2015年10～12月期の▲0.8%を底に回復基調が持続

【台湾の実質GDP成長率】

① 前期比年率(季節調整値)



② 前年比

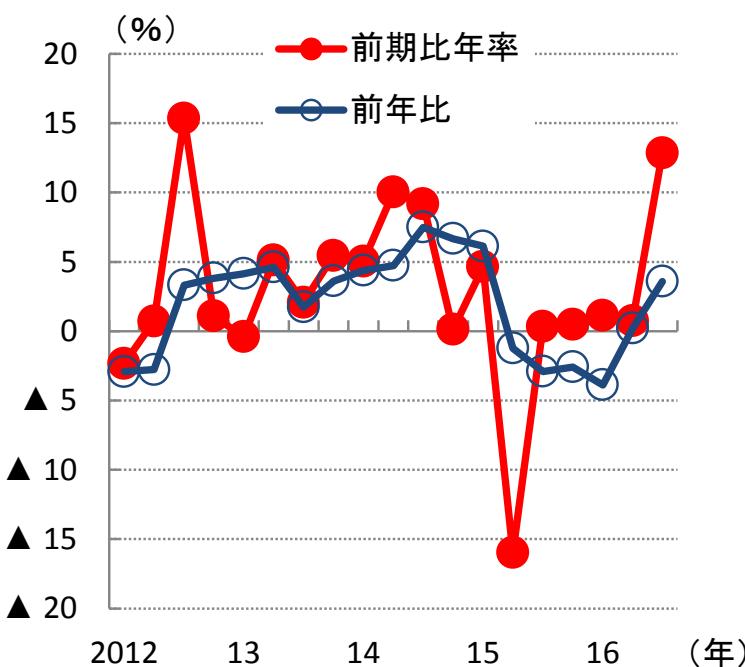


(注)前期比年率(季節調整値)の需要項目別寄与度は、みずほ総合研究所推計。統計上の不適合があるため、項目の合計とGDPは一致しない。
(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

3. 輸出が大幅に加速(1) 主要輸出相手国・地域からの受注が高水準に

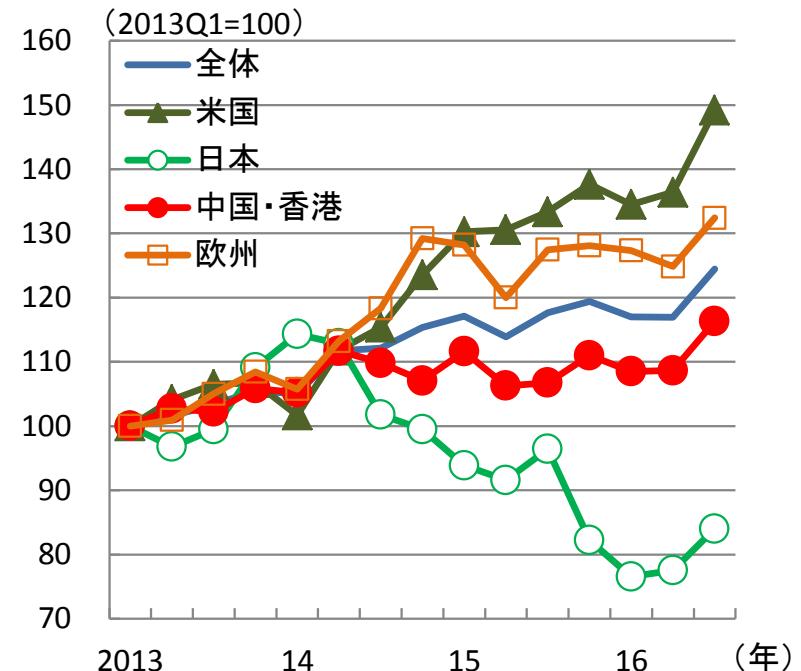
- 2016年7~9月期の財貨・サービス輸出の実質伸び率は、前期比年率+12.8%と高水準に(4~6月期は同+0.8%)
 - ・ 前年比でも+3.6%と回復(2016年4~6月期は同+0.2%)
- いずれの主要輸出受注先においても、受注状況が改善している状態

【 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)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

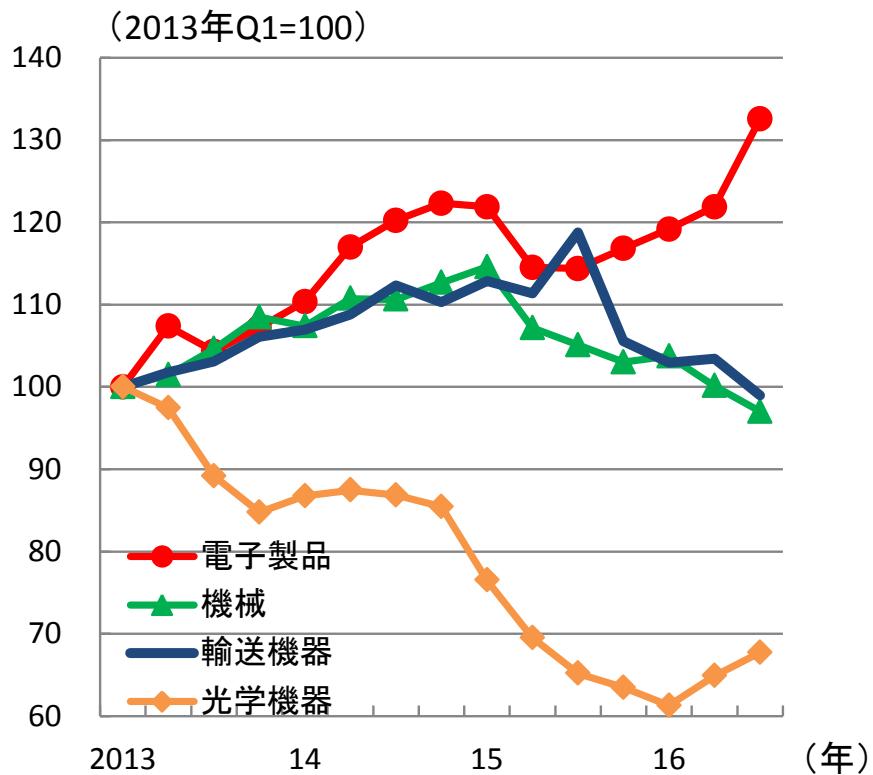
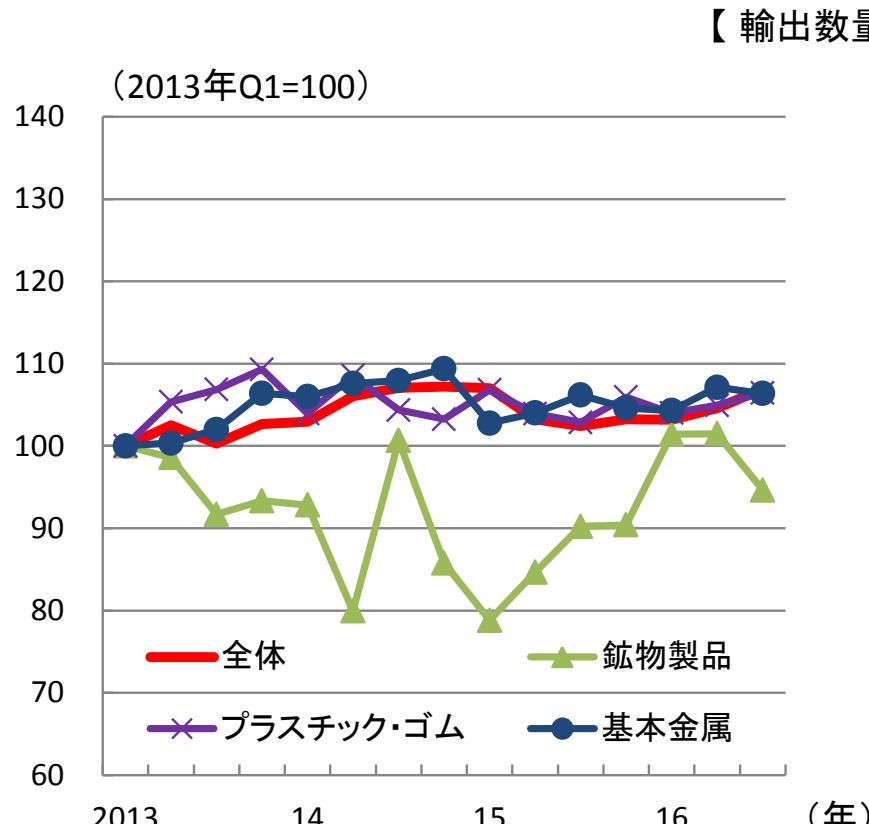
【 輸出受注指数(国・地域別) 】



(注)季節調整値はみずほ総合研究所推計値。
(資料)台湾経済部統計處より、みずほ総合研究所作成

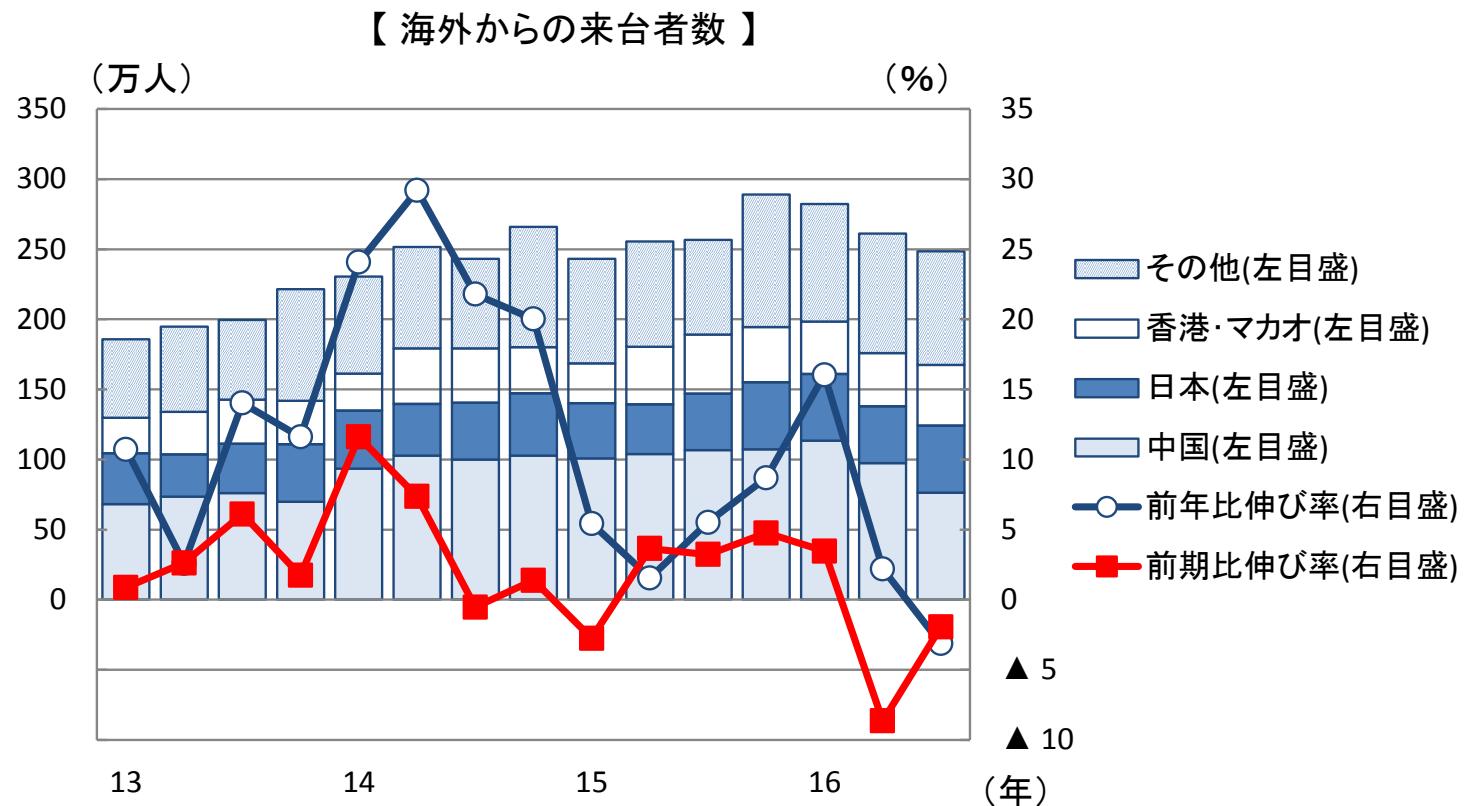
(2) IT部品の復調が顕著に

- 財別によると、電子製品の復調が顕著に。光学機器も2四半期連続で回復。スマホの新製品発売開始、中国のテレビ需要の回復、韓国メーカーによる液晶パネル生産縮小などが台湾の輸出の回復に寄与した模様
- ・一方、機械、輸送機器、鉱物製品の出荷は振るわず



(3) 海外からの来台者数の不振は持続

- 海外からの来台者数は、2四半期連続で前期比伸び率がマイナスに(2016年4~6月期は▲8.7%、7~9月期は▲2.0%)。
蔡英文政権発足後、中国からの団体旅行客が減少していることが影響
- ・ 前年比伸び率もマイナスに(2016年7~9月期は▲3.1%、4~6月期は+2.2%)
—— 日本からの来台者数は3四半期連続で2桁の伸びを記録(7~9月期は前年比+18.9%)。しかし、中国からの来台者数が7~9月期に前年比28.4%も減少



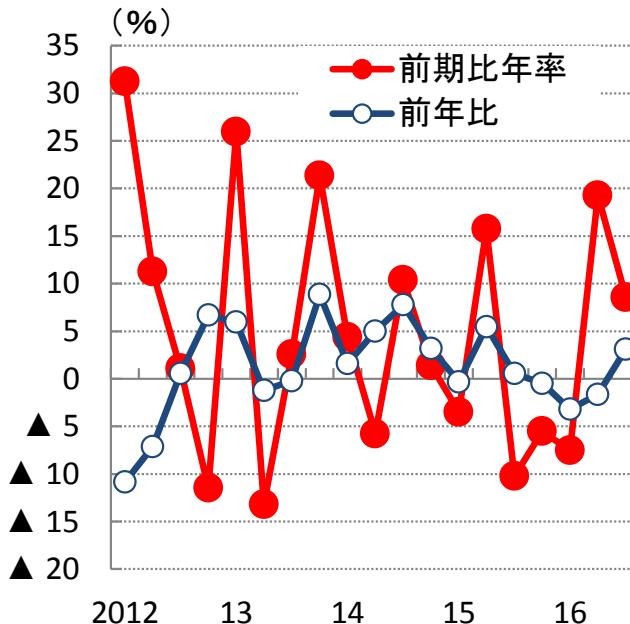
(注) 伸び率は、海外来台客総数の伸び率。前期比伸び率は、季節調整値(みずほ総合研究所推計)。

(資料) 台湾交通部観光局より、みずほ総合研究所作成

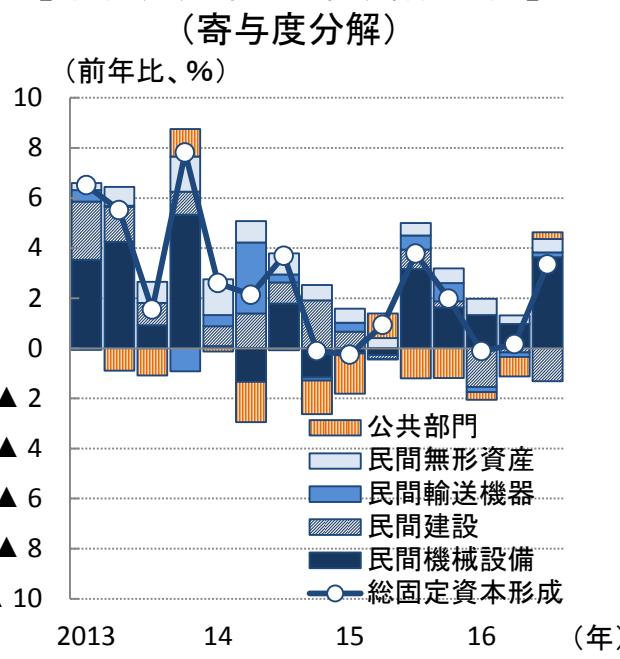
4. 総資本形成の高い伸びが持続

- 総資本形成(総固定資本形成+在庫品投資)は、前期比年率でみて2四半期連続で高い伸びを記録(2016年4~6月期は+19.3%、7~9月期は+8.6%)
 - ・ 7~9月期は、総固定資本形成の伸びが加速する一方、在庫品投資が出荷の加速により前期比減少した模様
 - ・ 半導体産業における先端設備の導入がけん引役となり、民間設備投資が高い伸びを記録。建設投資については、公共投資が加速する一方で、不動産市況の弱さを背景に、民間部門の投資低迷が持続
- 7~9月期の総資本形成の前年比伸び率は+3.1%とプラスに転化(4~6月期は▲1.6%)

【総資本形成実質伸び率】



【総固定資本形成実質伸び率】



【総固定資本形成実質伸び率】

(主体・目的別)

	(単位: 前年比、%)			
	15年	16年	Q4	Q1
全体	2.0	▲ 0.1	0.2	3.4
建設	▲ 1.3	▲ 4.2	▲ 2.1	▲ 2.1
公営	▲ 18.7	▲ 2.5	29.1	41.5
政府	▲ 4.5	▲ 4.0	▲ 9.3	5.8
民間	1.0	▲ 4.3	▲ 0.6	▲ 5.0
輸送機器	5.1	▲ 6.3	▲ 5.9	2.6
公営	▲ 49.5	▲ 62.4	▲ 74.7	▲ 33.0
政府	27.5	39.8	3.0	▲ 16.9
民間	16.9	▲ 3.5	▲ 2.9	3.9
機械設備	4.8	4.8	3.1	8.8
公営	▲ 4.8	3.3	▲ 1.3	▲ 12.0
政府	23.3	▲ 1.2	9.8	6.1
民間	6.2	5.2	3.5	11.1
無形資産	2.7	2.5	1.9	3.3
公営	▲ 8.6	0.5	3.5	1.5
政府	1.5	1.4	1.8	3.0
民間	3.4	2.6	1.9	3.3

(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

(注)寄与度はみずほ総合研究所推計値。

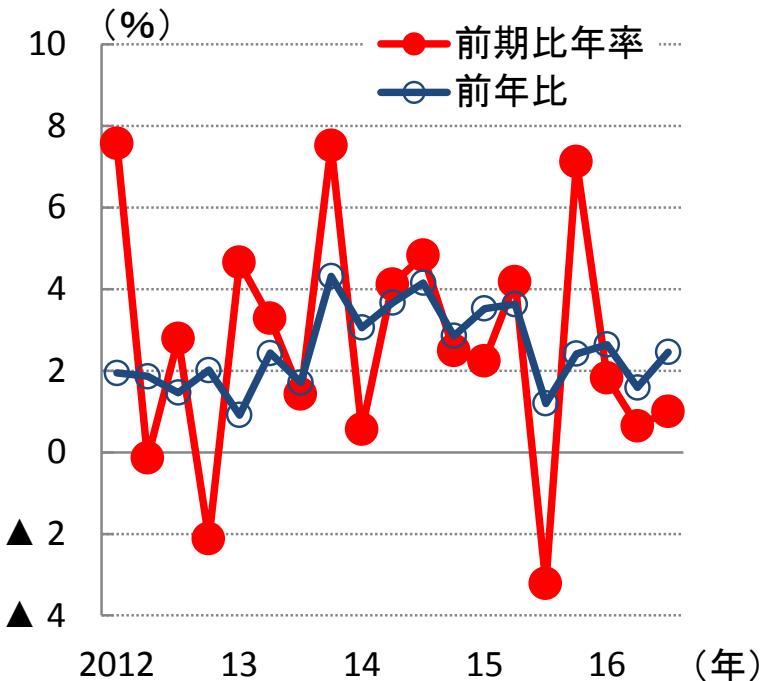
(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

5. 個人消費の伸びは低めながら、拡大基調を維持

- 2015年10～12月期に個人消費が前期比年率+7.1%もの高い伸びを記録した反動で、それ以降個人消費の伸びは低めになっているが、4四半期連続でプラス成長に。2016年7～9月期は同+1.0%と、4～6月期(同+0.6%)からは若干加速
 - ・スマートフォン新機種の発売により、通信関連の支出が高い伸びを記録し、7～9月期の個人消費をけん引。一方、乗用車販売は減速
- 7～9月期の個人消費の前年比伸び率は+2.5%、4～6月期の同+1.6%から小幅加速

【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
		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他	
15	Q1	2.2	1.5	1.2	▲ 1.7	2.1	▲ 6.4	0.2
	Q2	4.2	4.6	▲ 3.4	3.3	2.3	▲ 2.1	4.2
	Q3	▲ 3.2	▲ 2.3	▲ 6.4	0.9	1.4	2.4	1.8
	Q4	7.1	▲ 1.9	1.2	8.6	1.6	9.3	7.7
16	Q1	1.8	▲ 0.1	▲ 4.4	11.4	2.7	▲ 6.8	10.7
	Q2	0.6	▲ 3.9	▲ 2.0	▲ 6.2	2.1	▲ 4.2	▲ 14.5
	Q3	1.0	0.6	▲ 5.4	▲ 5.4	2.3	▲ 2.0	9.1

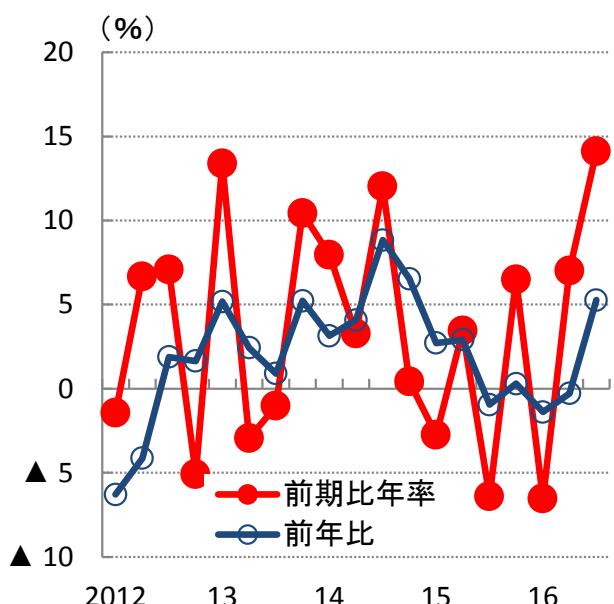
(注)季節調整値(個人消費全体以外は、みずほ総合研究所推計)。

(資料)台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

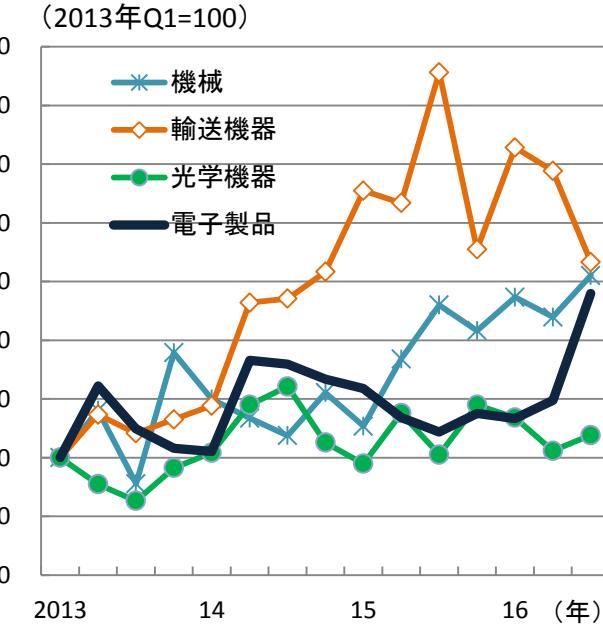
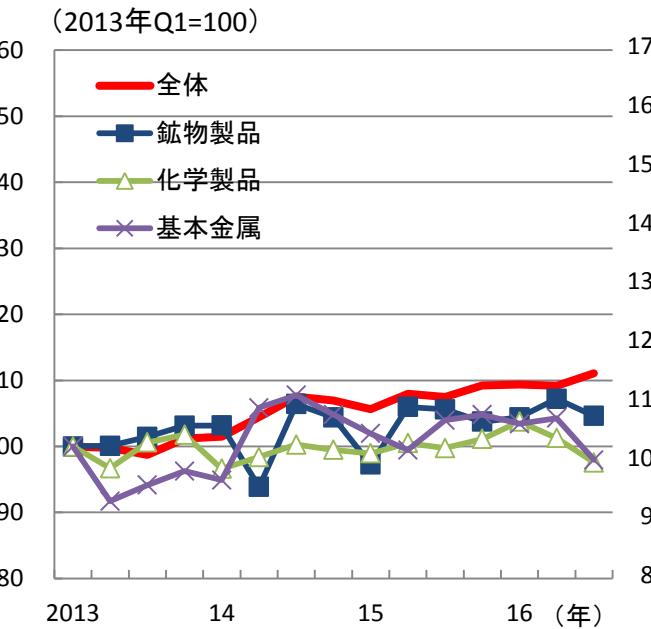
6. 民間設備投資や輸出の加速を背景に輸入も高率の伸びを記録

- 2016年7~9月期の財貨・サービス輸入は前期比年率+14.1%に加速、高率の伸びを記録(4~6月期は同+7.0%)
 - ・スマートフォンの新製品発売、及び、関連の中間財需要の高まり、半導体製造装置の導入などが輸入の力強い伸びの背景。一方、素材類の輸入は低調に推移
 - 財貨・サービス輸入の前年比伸び率も4~6月期の▲0.3%から7~9月期には+5.3%に回復

【実質財貨・サービス輸入伸び率】



【輸入数量指数(財別)】



(注)SNAベース。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

(注)季節調整値(みずほ総合研究所推計値)。

(資料)台湾財政部統計處より、みずほ総合研究所作成



II. 世界経済の現状と見通し

～持ち直しを見込むも、不透明感は強い～

1. 世界経済見通し～2017年の世界経済は持ち直しを見込むも、不透明感も

- 予測対象地域計の成長率は2017年に向けて持ち直しの見方を維持するが、力強さに欠け、下振れリスクに脆弱
 - ・ 2017年は米国や資源国の回復により、世界経済は持ち直し。ただし、先進国全体、アジアの成長率は、2015年よりも低水準になる見込み

【世界経済見通し総括表】

(前年比、%)

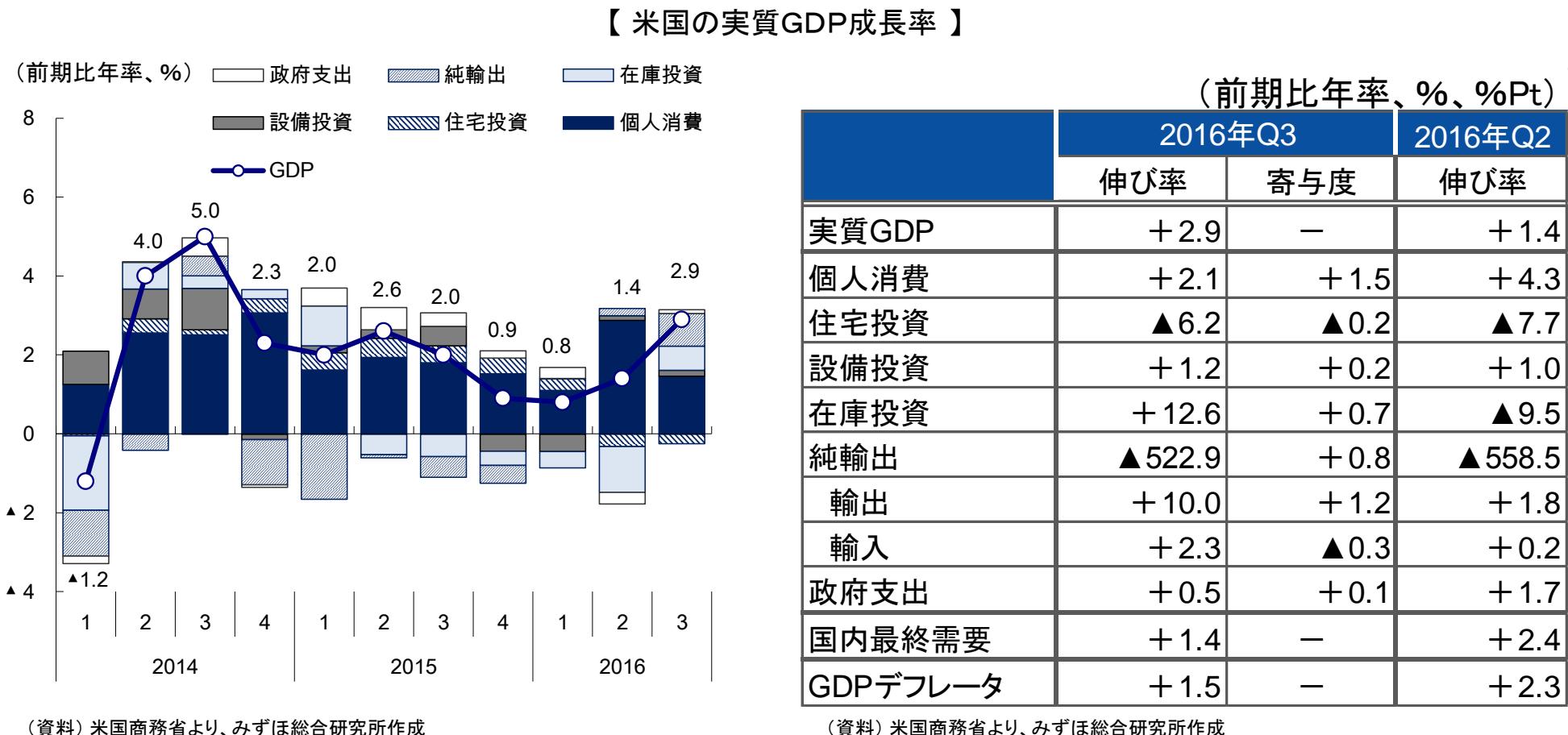
暦年	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
予測対象地域計	3.6	3.4	3.3	3.6
日米ユーロ圏	1.6	2.1	1.4	1.6
米国	2.4	2.6	1.5	2.1
ユーロ圏	1.2	2.0	1.6	1.1
日本	▲ 0.0	0.6	0.7	1.0
アジア	6.4	6.1	6.1	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.5
NIEs	3.4	1.9	1.9	2.1
ASEAN5	4.6	4.8	4.8	4.6
インド	7.0	7.2	7.6	7.5
オーストラリア	2.7	2.4	2.8	2.5
ブラジル	0.1	▲ 3.8	▲ 3.2	1.2
ロシア	0.7	▲ 3.7	▲ 0.7	1.0
日本(年度)	▲ 0.9	0.9	0.9	1.0
原油価格(WTI,\$/bbl)	93	49	43	55

(注)予測対象地域計はIMFによる2014年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

2. 米国(1)国内最終需要でみれば低空飛行が続いた7~9月期の米国経済

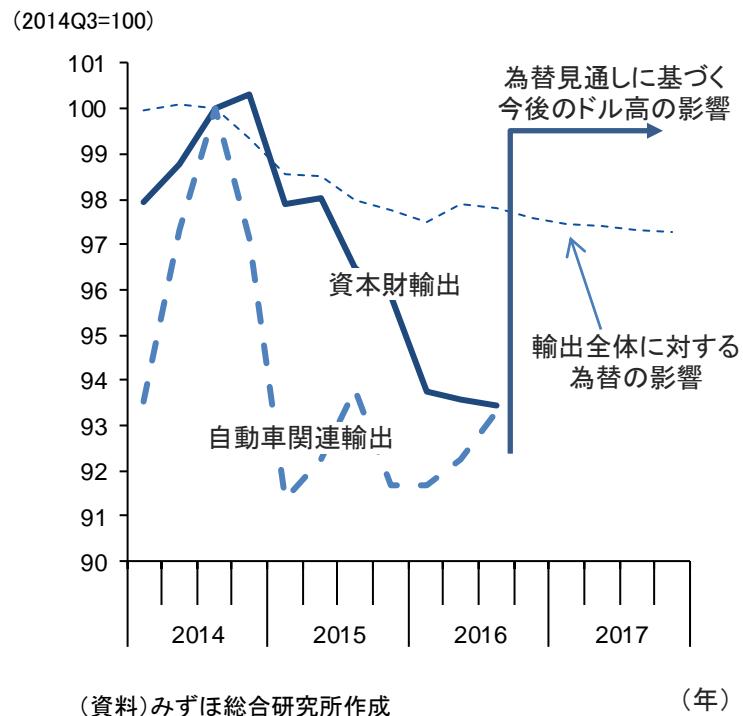
- 2016年7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、1年ぶりの2%超え
- しかし、在庫投資と外需の寄与度が計+1.4%Ptにのぼり、高めの成長率を演出。国内最終需要は前期比年率+1.4%（前年比+1.7%）と低い伸び



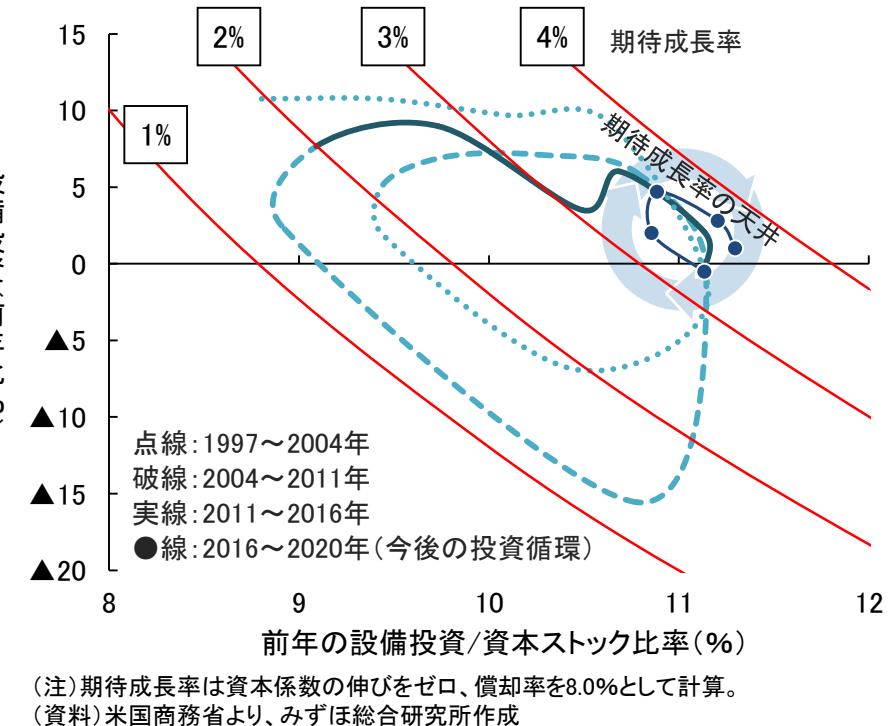
(2)ドル高・原油安の影響が後退し、輸出・設備投資は持ち直しへ

- ドルと原油価格の緩やかな上昇に沿って、輸出と設備投資は回復に向かうも、力強さに欠けた展開に
 - ・ 輸出のドル弾力性は0.2(10%のドル高で輸出は2%減少)と無視しえない大きさ
 - ・ 今後、ドル高のテンポが緩慢(年率2%程度)であれば、輸出への下押しは無視しうる大きさに——カナダ、ブラジル等のストック調整も、原油価格の持ち直しにより、緩やかに回復する公算が大(米輸出にプラス)
 - ・ 設備投資も回復。ただし、中期的には成長期待の大幅な高まりが期待できず、投資の加速は2018年がピーク

【ドル高による輸出への影響】

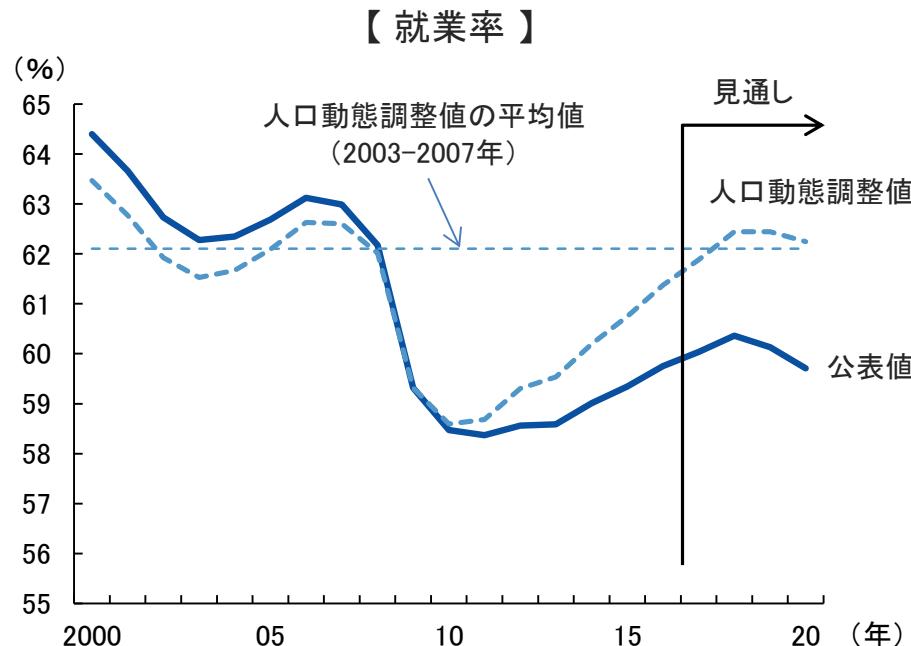


【設備投資循環(1997年～2020年)】

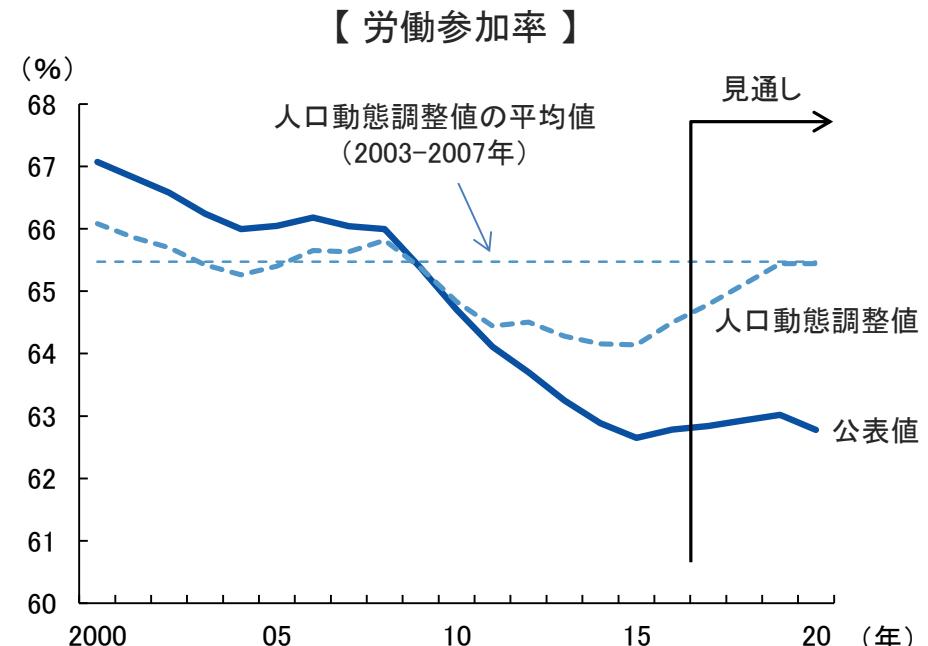


(3)柔軟な調整弁として雇用は堅調、米労働市場はタイト化が進む見込み

- 内外の不確実性が燻り、「投資先送りの価値」が高い中、柔軟な調整弁としての雇用は引き続き堅調に拡大
 - ・「投資の弱さ⇒生産性の低迷⇒労働需要増⇒個人消費の堅調さ⇒設備投資の一段の悪化回避」という構図続く
- 就業率は上昇、高齢化の影響を除けば金融危機前近傍の水準だが、労働参加率には上昇余地あり
 - ・就業率、労働参加率共に高齢化を中心とする人口動態の変化を受けて大きく下振れ
 - ・人口動態調整値でみると、就業率はすでに金融危機前の平均値に近い水準まで回復
 - ・一方、人口動態調整値でみた労働参加率は、金融危機前の平均値と比べて1Pt低い水準にあり、スラックが残存



(注)就業率は16歳以上人口に占める就業者の割合。人口動態調整値は、性・年齢階層別（5歳または10歳区切り）就業率を、2009年の人口シェアを用いて加重平均したもの。
(資料)米国労働省より、みずほ総合研究所作成



(注)労働参加率は16歳以上人口に占める労働力人口の割合。人口動態調整値は、性・年齢階層別（5歳または10歳区切り）労働参加率を、2009年の人口シェアを用いて加重平均したもの。
(資料)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

(4)原油安等の下押し後退で回復するも、2%近傍の緩やかな成長にとどまる

- 2016年の成長率を前年比+1.5%、2017年を+2.1%と予測

- ・ なお新政権下で予想される拡張的財政政策については、実現すれば①歳出は2017年10～12月期以降、②減税は2018年入り後の成長率を押し上げる公算大。③期待先行で資産価格が上昇、早期に経済を刺激する可能性も。④一方、保護主義や排外主義、孤立主義的な外交・安全保障政策による先行きの不透明感が、経済に悪影響を及ぼすおそれも併存

【米国短期見通し総括表】

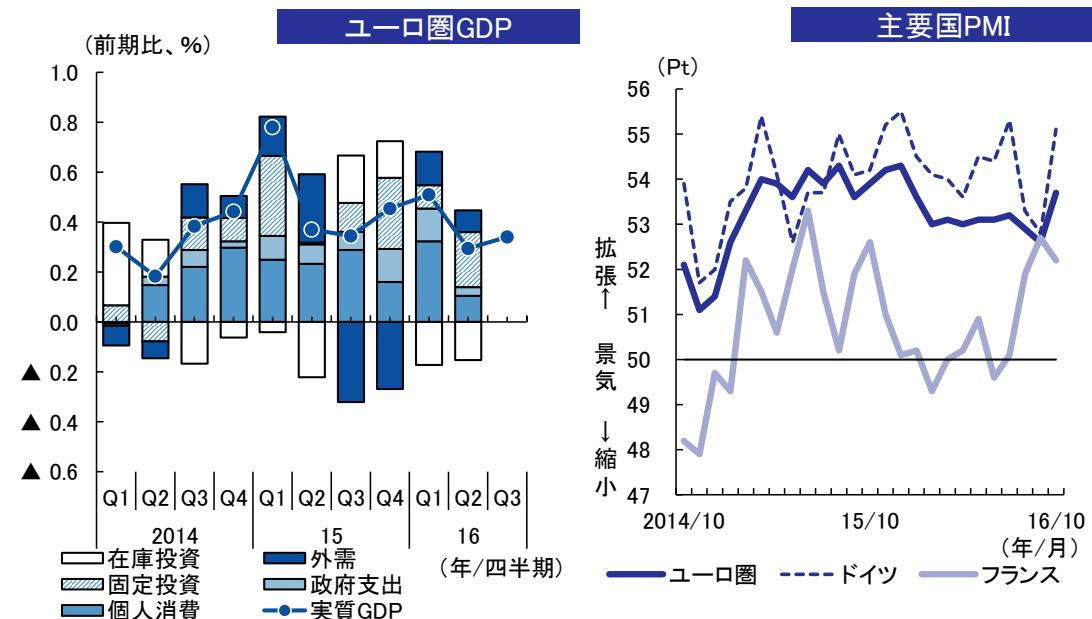
	前期比年率、%	2015 2016 2017			2015				2016				2017			
		暦年	1～3	4～6	7～9	10～12		1～3	4～6	7～9	10～12		1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比年率、%	2.6	1.5	2.1	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	1.5	2.0	2.4	2.3	2.3
個人消費	前期比年率、%	3.2	2.6	2.3	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	11.7	4.0	0.9	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	▲ 7.7	▲ 6.2	0.8	2.1	3.5	5.2	4.6
設備投資	前期比年率、%	2.1	▲ 0.6	2.0	1.3	1.6	3.9	▲ 3.3	▲ 3.4	1.0	1.2	0.3	2.1	3.2	3.0	3.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	1.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.6	0.0	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.8	0.8	0.3	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	▲ 1.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.7	0.2	0.1	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.2	0.8	▲ 0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
輸出	前期比年率、%	0.1	0.4	2.0	▲ 5.8	2.9	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 0.7	1.8	10.0	▲ 3.5	2.0	2.2	2.4	2.2
輸入	前期比年率、%	4.6	0.5	0.5	5.6	2.9	1.1	0.7	▲ 0.6	0.2	2.3	▲ 1.3	0.4	1.0	0.9	0.7
失業率	%	5.3	4.9	4.6	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5
非農業部門雇用者数	1か月当たり、千人	229	182	214	190	251	192	282	196	146	192	195	188	222	222	224
個人消費支出デフレーター	前年比、%	0.3	1.1	2.0	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	1.0	1.0	1.5	1.9	1.9	2.0	2.1
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.4	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8

(注)網掛けは予測値。 (資料)米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

3. ユーロ圏(1)緩やかな景気回復が持続

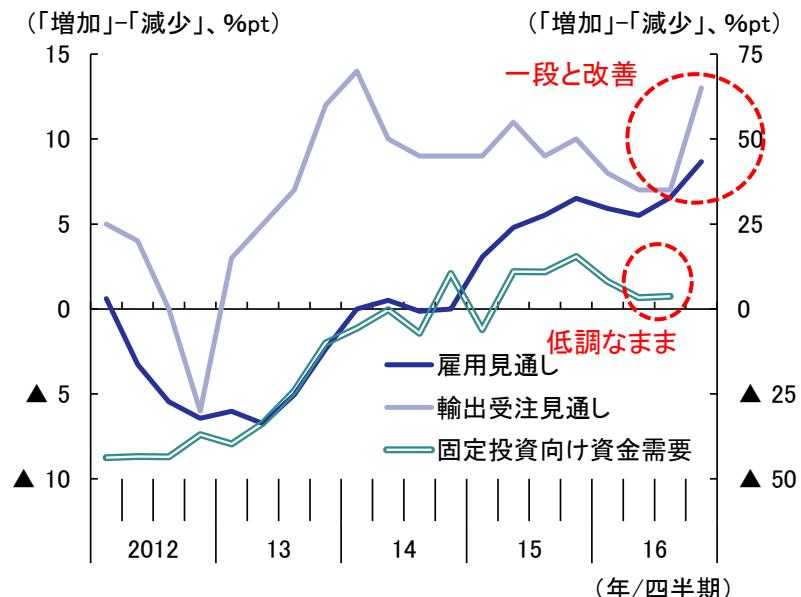
- 7~9月期GDPは緩やかに増加。企業業況は10月以降の景気回復の持続を示唆
 - ・ 7~9月期のユーロ圏GDP成長率(前期比+0.3%)は4~6月期と同水準。消費中心の景気回復となった模様
 - ・ 10月のユーロ圏合成PMI(53.7)は9月(52.6)から急上昇、景気回復ペースに加速感がうかがわれる
 - 雇用見通しや輸出受注の見通しは一段と改善しており、明るい材料と評価される。
- ただし、企業の投資意欲は低調なまま。英国民投票に起因し、不確実性が増大。それを背景とする固定投資の回復の遅れが景気の重しになる見込み

【 ユーロ圏GDP・主要国PMI 】



(資料) Eurostat、Markitより、みずほ総合研究所作成

【 ユーロ圏企業の見通し 】



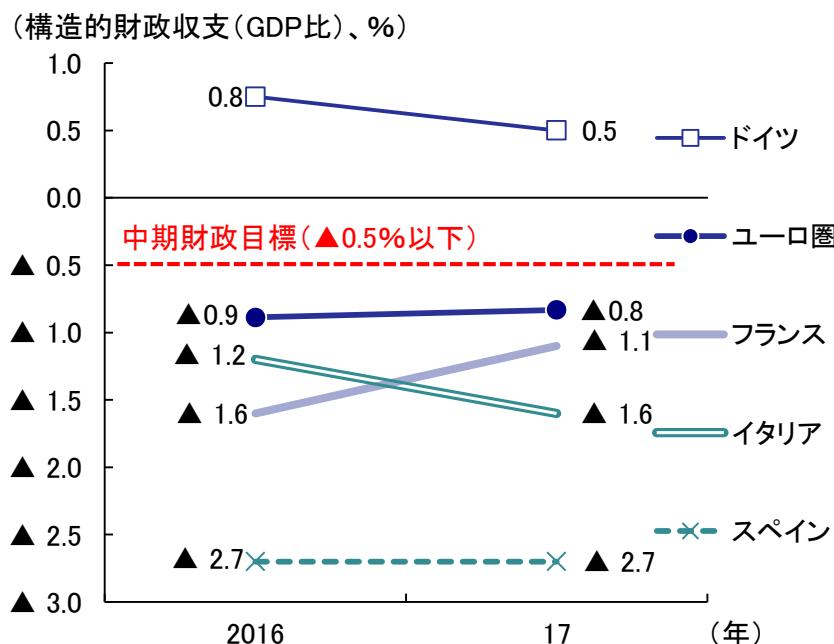
(注) 雇用・受注見通しは今後3カ月に関するもの。投資向け資金需要は銀行が評価したもの。

(資料) 欧州委員会、ECBより、みずほ総合研究所作成

(2) 財政面からの景気押し上げも期待薄

- 2017年の成長率は一段と減速。個人消費は回復が続くも、不確実性の残存により年前半の固定投資は低調
- 財政による景気押し上げも期待薄。ユーロ圏全体では2016年の財政収支が中期目標に届かず、2017年に小幅な緊縮財政を計画。2017年のユーロ圏構造的財政収支(GDP比▲0.8%)は2016年(同▲0.9%)から赤字がやや縮小する見込み
- ・ 主要国の動向はまちまち。イタリアは移民・地震対応を理由に拡張財政、スペインは中立財政へ転換しており、両国は今後、欧州委員会から予算案の修正を要求されるとみられる。ドイツは財政黒字にこだわり続ける

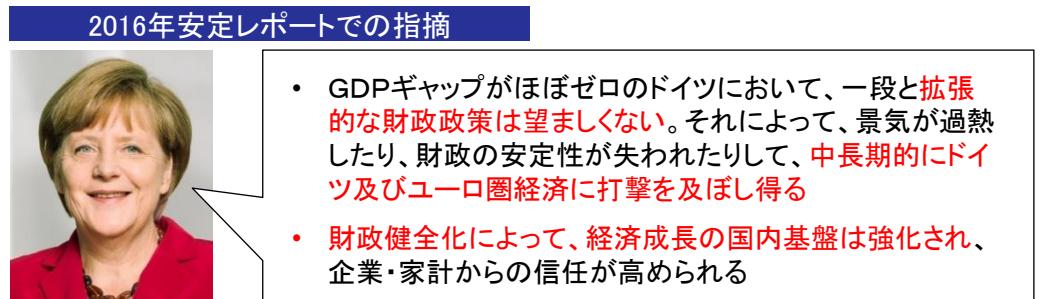
【 ユーロ圏・主要国の財政スタンス 】



(注) 構造的財政収支は、景気循環及び一時的要因の影響を除いた財政収支。収支の縮小(拡大)は緊縮(拡張)財政を表す。ユーロ圏の財政収支は、各國2017年予算案における財政収支を加重平均したもの。

(資料) 各国財務省より、みずほ総合研究所作成

【 ドイツの財政スタンスと新規国債発行額 】



2017年予算案における中期計画

(単位:10億ユーロ)

	2016	2017	2018	2019	2020
歳入	316.9	328.7	331.1	343.3	349.3
うち税収	288.1	301.8	315.5	327.9	339.4
歳出	316.9	328.7	331.1	343.3	349.3
うち利払費	23.8	19.3	19.2	19.3	21.9
財政収支	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
国債発行可能額	—	11.2	11.0	10.7	10.8

(注) 2016年は見込み値。2017年以降は計画値。

(資料) ドイツ政府、ドイツ財務省より、みずほ総合研究所作成

2020年まで
均衡財政
(国債の新規発行無)

財政ルール上、100億
ユーロ強の国債発行が可能

(3) 2017年も緩慢な景気回復が続く

- 2016年のユーロ圏実質GDP成長率は+1.6%、2017年は+1.1%と予想
 - ・ なお、2016年末から2017年にかけて、欧州では国民投票や議会選挙などの政治日程が目白押し。いずれの国でもEU懐疑的な政党の勢いが増しており、欧州政治不安への懸念が燻る
 - 英国のEU離脱を巡る交渉も、2017年3月頃より開始される見込み

【 ユーロ圏短期見通し総括表 】

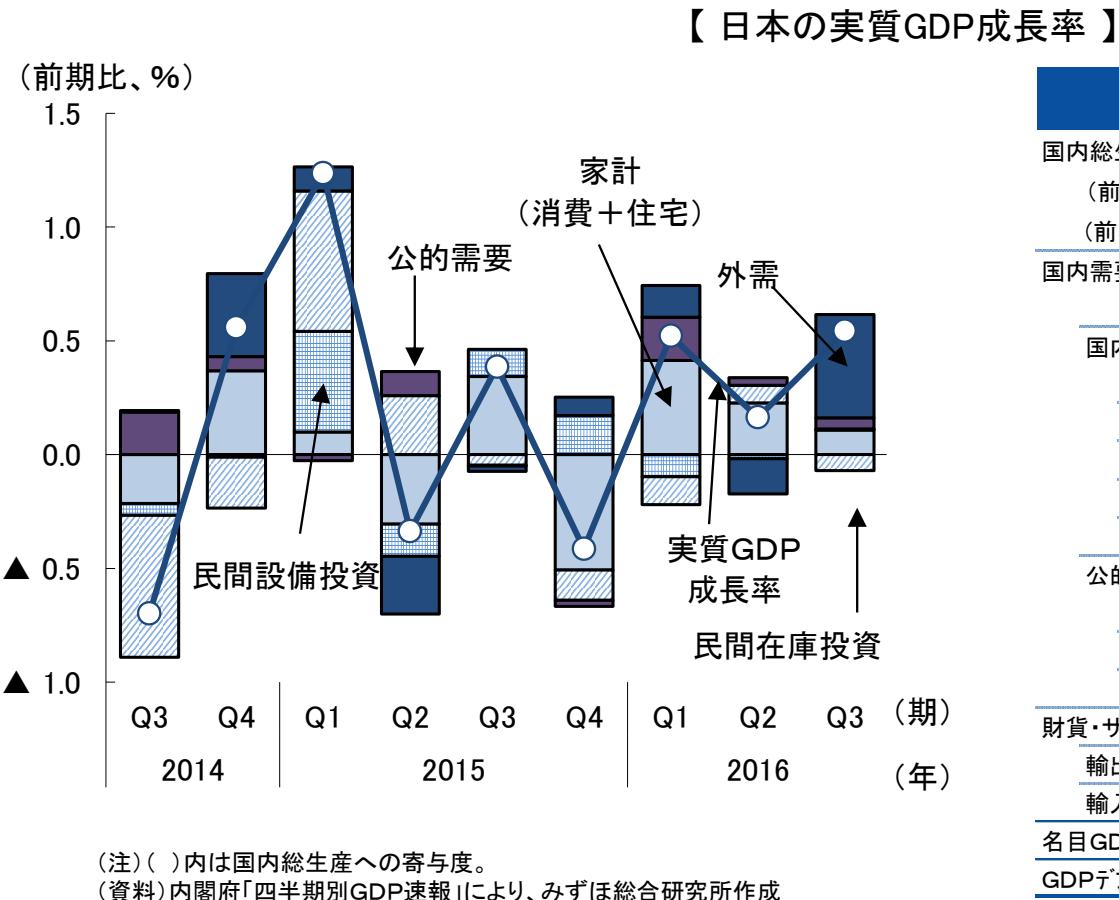
	前期比、%	2014				2015				2016				2017			
		暦年				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.2	2.0	1.6	1.1	0.8	0.4	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
内需	前期比、%	1.3	1.8	1.8	1.2	0.7	0.1	0.7	0.8	0.4	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4
個人消費	前期比、%	0.8	1.8	1.6	1.2	0.4	0.4	0.5	0.3	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
総固定資本形成	前期比、%	1.4	2.9	3.1	1.8	1.6	0.0	0.6	1.4	0.5	1.1	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
政府消費	前期比、%	0.6	1.4	1.7	0.8	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.2	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.0	0.2	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.2	0.1	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0
輸出	前期比、%	4.4	6.2	2.3	3.9	2.6	1.2	0.4	0.7	0.1	1.2	0.3	0.7	1.1	1.2	1.2	1.2
輸入	前期比、%	4.9	6.2	3.1	4.3	2.4	0.7	1.3	1.4	▲ 0.2	1.1	0.9	0.7	1.0	1.3	1.3	1.4
消費者物価指数	前年比、%	0.4	0.0	0.2	1.3	▲ 0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	0.5	1.2	1.2	1.4	1.5
食品・エネルギーを除くコア前年比、%	前年比、%	0.8	0.8	0.9	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2

(注) 網掛けは予測値。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

4. 日本(1)景気は踊り場を脱しつつあるが、自律的な回復軌道に復したとはいえず

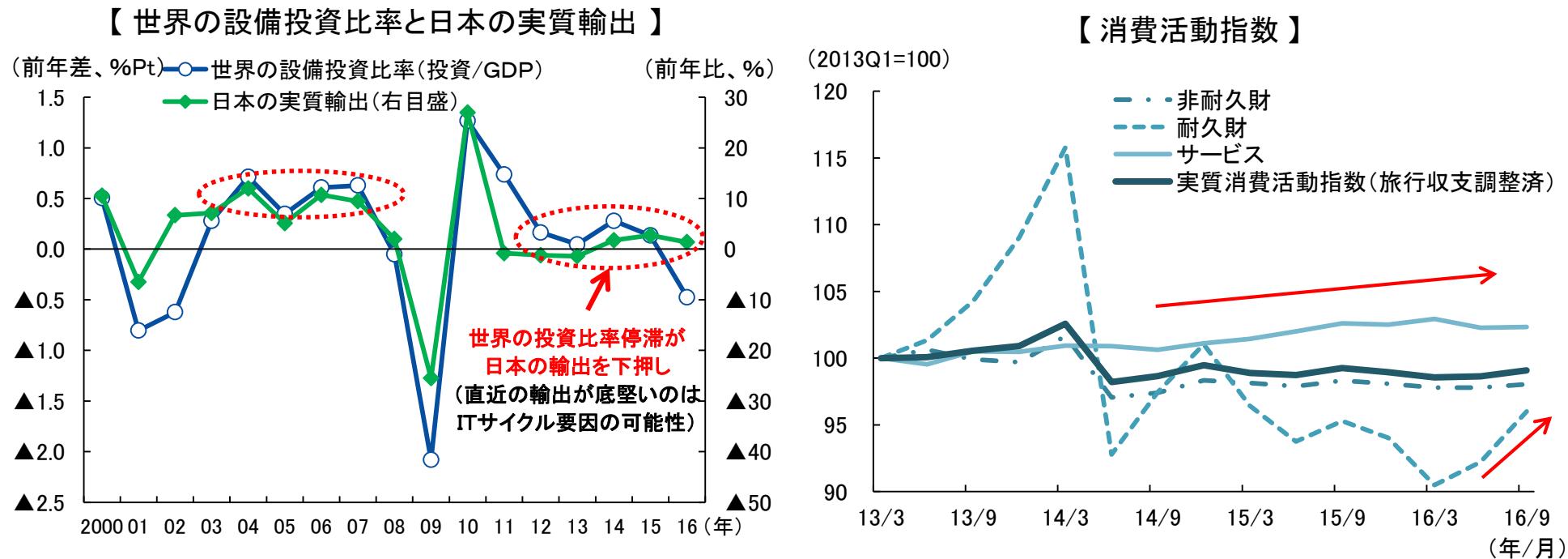
- 2016年7~9月期の実質GDP(1次速報)は前期比+0.5%(年率+2.2%)と3期連続のプラス。景気は踊り場を脱しつつあるが、個人消費・設備投資が低調なため、自律的な回復軌道に復したとはいえず
- ・ 輸出の持ち直しによって、外需寄与度が大幅なプラス。公需は公共投資が一旦息切れする一方、政府消費が下支え。一方、民需は、個人消費と設備投資が低迷したほか、在庫調整の動きも下押し



	2015年 7~9	2015年 10~12	2016年 1~3	2016年 4~6	2016年 7~9
国内総生産	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5
(前期比年率)	1.6	▲ 1.6	2.1	0.7	2.2
(前年比)	1.9	0.7	0.2	0.6	0.9
国内需要	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.1
(0.4) (▲0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	
国内民間需要	0.5	▲ 0.6	0.3	0.4	0.1
(0.4) (▲0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.0)		
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1
民間住宅	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3
民間企業設備	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
民間在庫品増加	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)
公的需要	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8	0.1	0.2
(▲0.0) (▲0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
政府最終消費支出	0.3	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7
(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	
財貨・サービスの純輸出	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0
輸出	2.4	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
輸入	0.8	▲ 0.3	0.8	0.1	0.2
名目GDP	1.7	1.5	0.9	0.7	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)					

(2) 公的需要は堅調、その他は緩やかな持ち直しの見通し

- 従来からの輸出への下押し圧力は残存するため、輸出の回復は緩慢なものに
 - ・ 世界的な投資停滞とそれに伴う資本財の貿易低迷が、日本の輸出の構造的な下押し要因に
- 一方、内需については、経済対策効果が徐々に顕在化することで、公的需要が堅調に推移。設備の更新需要が根強いことなどから設備投資は緩やかに持ち直し、個人消費も雇用情勢の改善に伴い徐々に回復
 - ・ GDP統計(QE)上の個人消費は低調だったが、家計調査の弱さが下押し。実態に近い消費活動指数は底入れの動き。
 - ・ 労働需給のひっ迫が賃金押し上げ圧力に。中小企業の経営体力が改善し、中小企業が賃上げを許容できるように



(注)2016年の世界投資比率はIMFによる予測値。2016年の日本の実質輸出(日本銀行ベース)は2016年9月までの平均と2015年平均との比率。

(資料)IMF、日本銀行「実質輸出入」より、みずほ総合研究所作成

(資料)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

(3) 2017年度は、公需の支えも得ながら、若干持ち直し

- 2016年度は、海外経済の減速や円高の影響が成長率を下押し。一方、公的需要の増加や個人消費の底入れが下支えとなるため、成長率は+0.9%と2015年度から横ばいを見込む
- 2017年度の成長率は、経済対策の進捗本格化などから、成長率は+1.0%に上昇

【日本経済見通し総括表】

	年度	2014	2015	2016	2017	2015		2016				2017				2018
		前期比、%	0.9	0.9	0.9	1.0	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	▲ 0.9	0.9	0.9	1.0	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
	前期比年率、%	--	--	--	--	1.6	▲ 1.6	2.1	0.7	2.2	0.2	0.4	1.3	1.3	1.3	1.2
内需	前期比、%	▲ 1.5	0.8	0.8	1.1	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
民需	前期比、%	▲ 1.9	0.8	0.6	0.9	0.5	▲ 0.6	0.3	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
個人消費	前期比、%	▲ 2.9	▲ 0.1	0.6	0.9	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
住宅投資	前期比、%	▲ 11.7	2.4	6.6	▲ 5.2	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3	0.8	▲ 2.6	▲ 2.4	▲ 2.4	▲ 0.2	0.7
設備投資	前期比、%	0.1	2.1	0.5	1.6	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.6	0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
公需	前期比、%	▲ 0.3	0.7	1.5	1.7	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8	0.1	0.2	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
政府消費	前期比、%	0.1	1.6	1.3	1.3	0.3	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	▲ 2.6	▲ 2.7	2.1	3.5	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7	3.1	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	0.6	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
輸出	前期比、%	7.9	0.4	0.6	2.6	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
輸入	前期比、%	3.4	0.0	0.0	2.8	2.4	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6	2.7	1.1	0.2	0.4	0.3	0.3
名目GDP	前期比、%	1.5	2.3	1.0	0.9	0.8	▲ 0.3	0.8	0.1	0.2	0.2	▲ 0.3	0.6	0.3	0.5	0.0
GDPデフレーター	前年比、%	2.5	1.4	0.0	▲ 0.1	1.7	1.5	0.9	0.7	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1
内需デフレーター	前年比、%	2.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.7	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.7	0.8	1.0

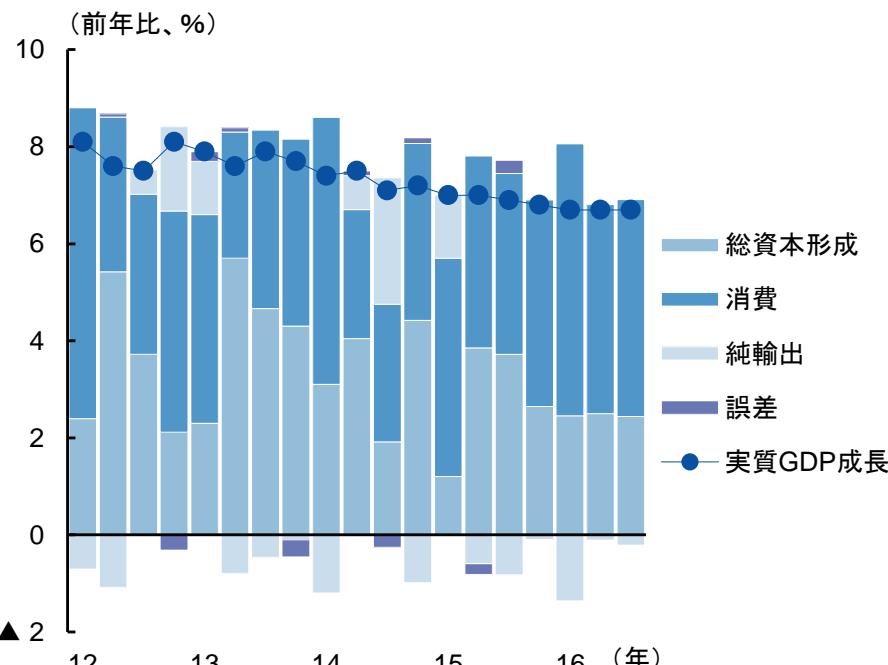
(注)網掛けは予測値。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

5. 中国(1)足元の中国経済の概観 ~減速に歯止め、成長率は横ばい推移~

- 2016年7~9月期の実質GDP成長率は前年比+6.7%と、3四半期連続で横ばい推移
 - ・ 総資本形成(総固定資本形成+在庫投資)の寄与度が小幅に低下(4~6月期は2.5%PT、7~9月期は2.4%PT)
 - 固定資本投資の実質伸び率も減速(4~6月期は同+9.1%、7~9月期は同+7.1%)
 - ・ 一方、最終消費(個人消費+政府消費)の寄与度は小幅上昇(4~6月期は4.3%PT、7~9月期は4.5%PT)
 - 社会消費品小売総額の実質伸び率は前年比+9.8%で横這い、サービス消費や政府消費が加速した可能性
 - ・ 純輸出のマイナス寄与が小幅拡大(4~6月期の▲0.1%PTから▲0.2%PTへ)。輸出の伸びは+3.4%から+2.5%に鈍化

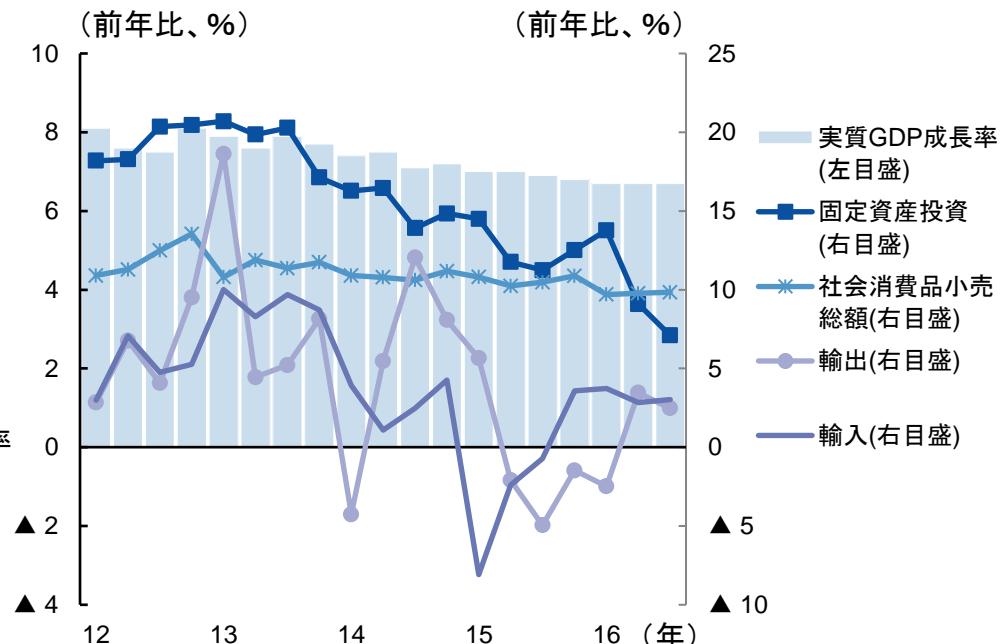
【中国の実質GDP成長率(需要項目別寄与度)】



(注) 寄与度は、みずほ総合研究所推計値。

(資料) 中国国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【中国の主要経済指標(四半期)】



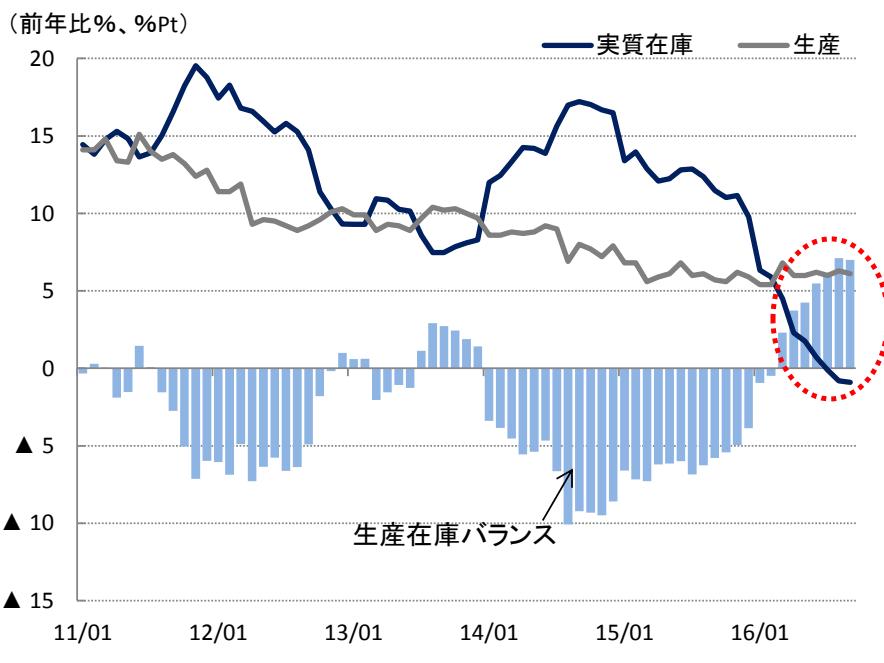
(注) 実質値。GDP以外は、みずほ総合研究所推計値。

(資料) 中国国家統計局、海關總署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(2) 生産在庫バランスの改善、輸出の回復が2017年の好材料

- 2016年の中国の実質GDP成長率は前年比+6.7%、2017年は同+6.5%と予測
- 生産在庫バランスが改善しており、経済への下押し圧力は緩和
- 輸出が回復に向かう見込みであることも、2017年の中国経済にとって好材料。ただし、世界経済の回復ペースが緩慢ゆえ、景気を力強くけん引するだけの力は持たない見込み

【中国の生産在庫バランス】

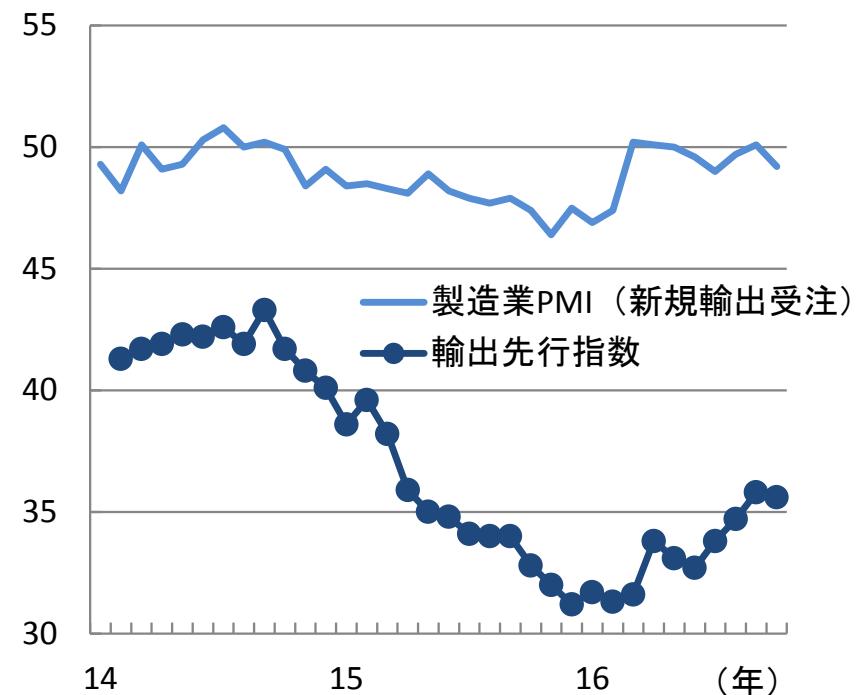


(注)1. 生産在庫バランス=(生産前年比)-(在庫前年比)。

2. 在庫は生産者出荷価格指標により実質化。

(資料)中国国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【中国の輸出関連先行指数】

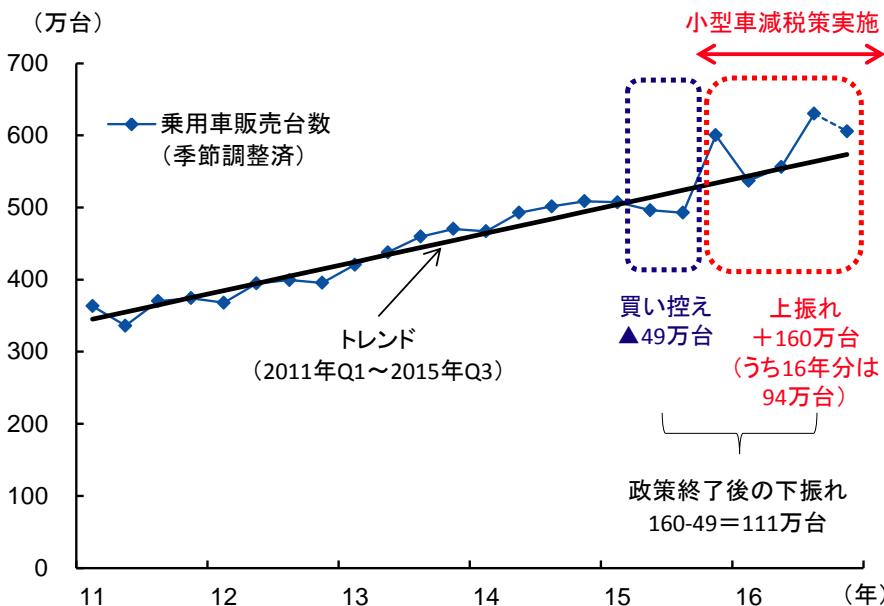


(資料)中国国家統計局、海關総署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(3)個人消費は小幅に減速する見込み

- 一方、個人消費は小幅減速と予測。雇用の底堅さは残るも、自動車減税の効果一巡や投機抑制による住宅販売の減速が個人消費を下押し
- なお、自動車減税は景気への配慮から延長される公算大。仮に2016年末に打ち切られても、成長率への影響は限定的
 - ・ 減税策導入期(2015年Q4～2016年Q4)の乗用車販売のトレンドからのかい離幅は約160万台となる見込み
 - ・ 2016年末に減税が終了し、2017年に反動が全て出るとすると、トレンドから消費支出を0.19%Pt、実質GDPを▲0.07%Pt程度下押し。トレンドの上昇も加味すると、2017年の実質GDP成長率への影響は▲0.03%Pt程度にとどまる

【中国の乗用車販売台数の推移とトレンド】



(注)1.トレンドは、前回の小型車減税策(2009年1月～2010年末)終了後の2011年から、今回の小型車減税策が導入される前の2015年Q3までを計測期間とした。

2. 2016年Q4の乗用車販売台数は推計値。

(資料)中国汽车工业协会より、みずほ総合研究所作成

【減税が2016年末に終了した場合の影響試算】

	2016年	2017年
①:乗用車販売台数	2,329万台 (前年比+11.1%)	2,283万台 (前年比▲2.0%)
②:乗用車販売台数トレンド	2,235万台	2,394万台
③:減税効果(トレンド比、台数)	+94万台	▲111万台
③':減税効果(トレンド比、%) [③÷②]	+4.2%Pt	▲4.6%Pt
④:消費支出への影響(トレンド比) [③'×自動車ウエイト]	4.2%Pt×4.1% =+0.17%Pt	▲4.6%Pt×4.1% =▲0.19%Pt
⑤:実質GDPへの影響(トレンド比) [④×個人消費ウエイト]	0.17%Pt×38.6% =0.07%Pt	▲0.19%Pt×38.6% =▲0.07%Pt
⑥:実質GDPへの影響(前年比) [①前年比×自動車ウエイト ×個人消費ウエイト]	—	▲2.0%×4.1%×38.6% =▲0.03%Pt

(注)2016年Q4の乗用車販売台数は推計値。④は社会消費品小売総額(一定規模以上)に占める自動車類販売の割合(2015年)、⑤は1人当たり消費支出に占める家庭交通工具の割合(2012年)、⑥は名目GDPに占める個人消費の割合(2015年)により推計。

(資料)中国汽车工业协会、中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

(4) 投資の自律的回復力の弱さは残存

○ 投資の自律的回復力が弱い状況は今後も続く

- ・生産能力過剰問題、住宅在庫の積み上がりは十分には解消されていない状態
- ・また、地方中小都市の住宅在庫は高水準、1級都市や一部の2級都市では投機抑制策が強化されており、住宅投資も弱含みやすい状況に

【産業別の生産能力淘汰実績・目標】

	鉄鋼	石炭
生産能力	12億トン	57億トン
生産量	8億トン	37億トン
過剰生産能力	4億トン	20億トン
稼働率	67%	65%
今後の淘汰目標	2016年から5年間で1~1.5億トン(生産能力の約8~13%)	2016年から3~5年間で5億トン以上(生産能力の約9%以上)
従業者数	363万人(都市部就業者の0.9%)	442万人(都市部就業者の1.1%)

(注) 鉄鋼の生産能力は、中国鋼鐵工業協会による。石炭の生産能力は、国家発展改革委員会の連維良主任による。生産量は国家統計局による。過剰生産能力=(生産能力)-(生産量)。稼働率=生産量÷生産能力。

(資料) 国務院、中国鋼鐵工業協会、国家発展改革委員会、国家統計局、各種報道より、みずほ総合研究所作成

【中国の住宅市況】



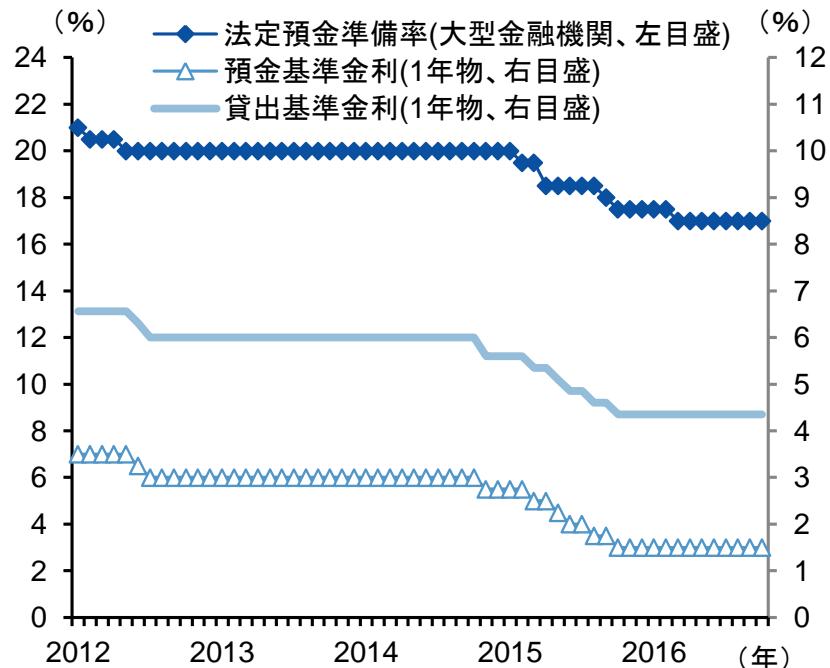
(注)新築商品住宅の指標。販売価格は70都市平均値、販売面積は全国の値。

(資料)中国国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(5) 金融緩和は継続

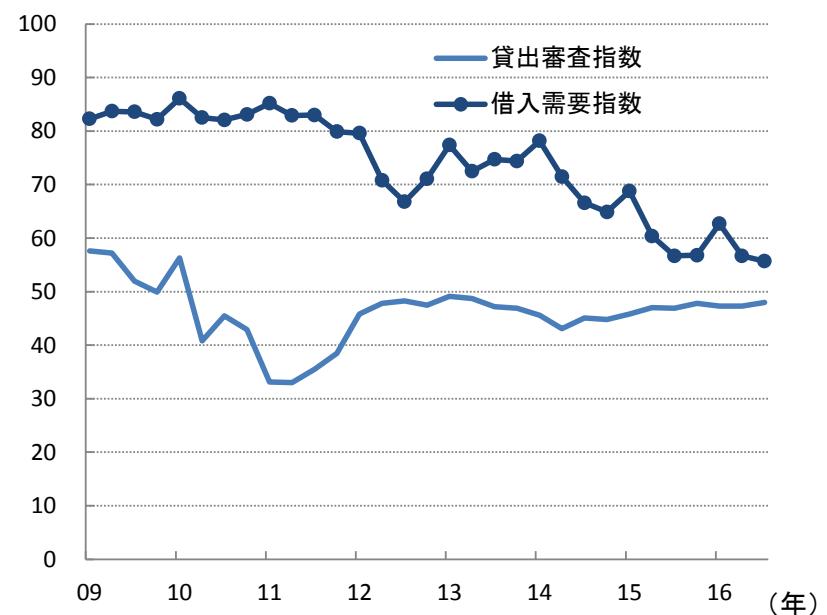
- 上述のように、投資への下押し圧力は2017年以降も残りやすい。しかし、短期間で「サプライサイドの構造改革」を実現し、成長率を大きく引き上げることは容易ではなく、景気対策による下支えは不可避。金融緩和は継続
 - ・「流動性を合理的かつ十分な水準に保持」し、資金調達コストの安定、システムリスクの回避に留意する方針
- 中国国内には、追加的な利下げ・預金準備率の引き下げを求める声もあるが、大規模な資金流出に対する懸念から、米国の利上げの行方、中国国内の資産バブルの恐れ、物価動向などをにらみながら、慎重に判断するものと推察される
 - ・また、資金需要の弱さから判断して、追加金融緩和の景気浮揚効果は限定的となる可能性が高い

【貸出・預金基準金利、預金準備率】



(資料) 中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【企業の借入需要と銀行の貸出態度】



(注) 借入需要指数は50を超えると増加、下回ると減少。貸出審査指数は50を超えると条件緩和、50を下回ると条件引き上げ。

(資料) 中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

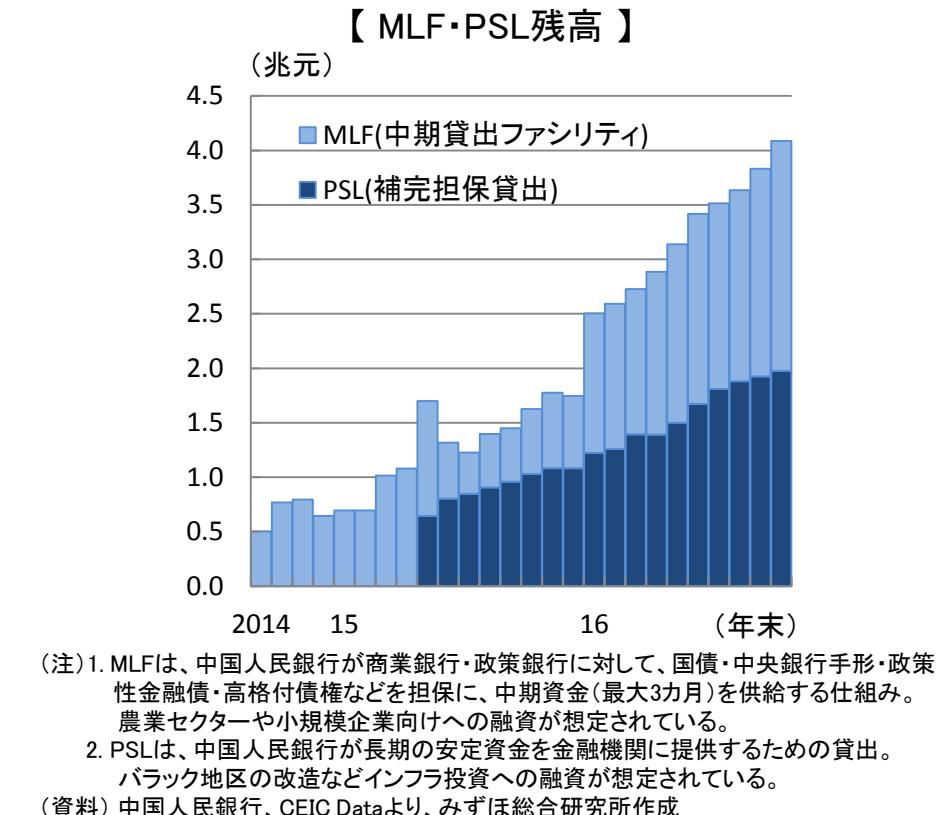
(6) 機動的かつ積極的な財政政策の発動へ

- 習国家主席がホストを務めたG20杭州サミットの首脳コミュニケで、財政政策の重要性とその機動的実施で合意
- それと歩調を合わせ、9月5日の中国国務院常務会議で、積極的かつ機動的な財政政策の遂行を含む景気のテコ入れ策を発表。財政によるテコ入れで、所得倍増計画の達成に必要な前年比+6.5%前後の成長率を確保する見込み
 - ・年初予算では、減税や行政手数料の減免主体で財政赤字の対GDP比率を3.0%に拡大することだったが、インフラ関連支出の積み増し、政策銀行を通じたインフラ事業や「三農」・中小企業への融資拡大も視野に
- 住宅バブルの崩壊、資金流出による金利上昇・資産価格下落が短期的にみた中国経済のリスクシナリオ

【国務院常務会議(9月5日)の概要】

積極的財政政策の実施強化	
1	第13次5カ年計画で確定した重大プロジェクトの推進加速 — 重大建設プロジェクトの3年ローリング投資計画推進
2	改革のさらなる推進、社会資本の積極活用 — 企業の投資プロジェクトの審査・認可を市場・地方に委譲 — 一部インフラ分野(教育、医療など)への投資制限の緩和
3	資金調達方式の刷新、遊休資金の活性化 — PPPの運用重視 — 政策性銀行の貸出強化の奨励
4	外資利用のさらなる開放・拡大措置の制定 — 自由貿易試験区の複製・普及
5	不足を補充するプロジェクトの奨励・懲戒メカニズム確立 — 各地方・部門による重大任務の実施スケジュール制定 — 進展が遅れている地方に対する、督促・問責の実施

(資料)中国政府網より、みずほ総合研究所作成





III. 台湾経済の見通し



～回復の勢いは一旦鈍化、2017年半ば頃から再加速～

1. 台湾経済の見通し～回復の勢いは一旦鈍化、2017年半ば頃から再加速

- 2016年の台湾の実質GDP成長率は前年比+1.3%、2017年は同+2.0%と緩やかな回復にとどまると予測
 - ・回復の原動力は輸出ながら、先進国経済の回復のパス、IT需要のサイクルを考慮すると、一旦弱含んだ後、2017年半ば頃より回復に向かうと予測。それが景気の基調をつくる
 - ・総資本形成は若干回復。民間設備投資については、主要IT企業の投資の伸びが鈍化する一方、他の製造業の投資は幾分回復。民間建設投資は振るわない状態が持続するが、2016年ほどの落ち込みにはならないと予測。在庫調整がすでに進展しており、次第に在庫積み増し局面に入る見通し。公共投資は力強さを欠く展開に
 - ・個人消費はやや減速。雇用・所得の改善がもたつくなか、自動車減税の効果が遞減すると考えられるため

【台湾経済見通し総括表(暫定値)】

(単位:前年比、%)

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年(f)	2017年(f)
実質GDP	2.1	2.2	4.0	0.7	1.3	2.0
個人消費	1.8	2.3	3.4	2.7	2.0	1.6
政府消費	2.2	▲ 0.8	3.7	▲ 0.3	2.4	0.1
総資本形成	▲ 3.1	3.2	4.4	1.3	1.3	1.7
内需小計	0.6	2.0	3.7	1.9	1.9	1.5
輸出	0.4	3.5	5.9	▲ 0.3	1.5	3.7
輸入	▲ 1.8	3.4	5.7	1.2	2.5	3.9

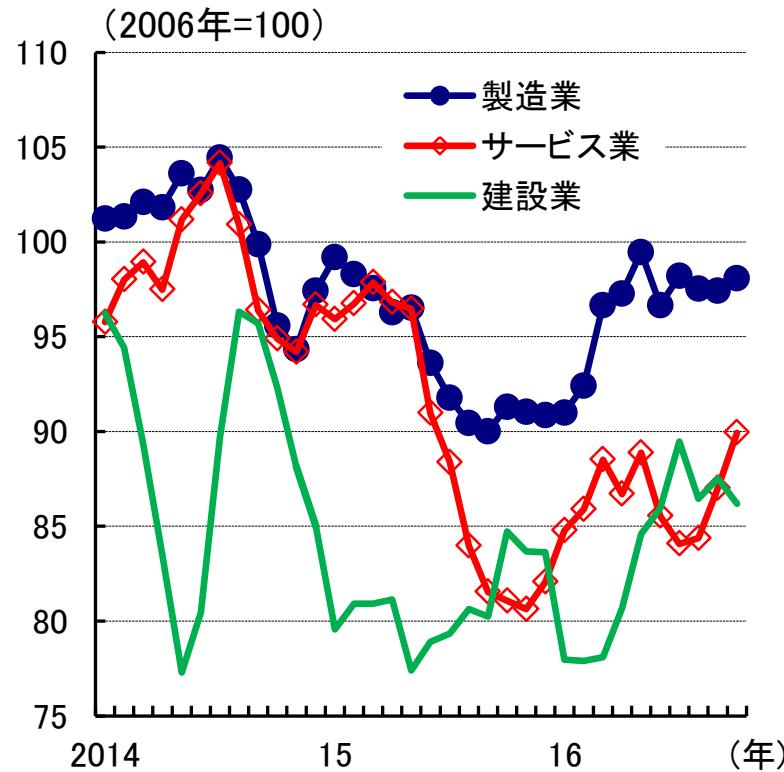
(注)予測値はみずほ総合研究所。

(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

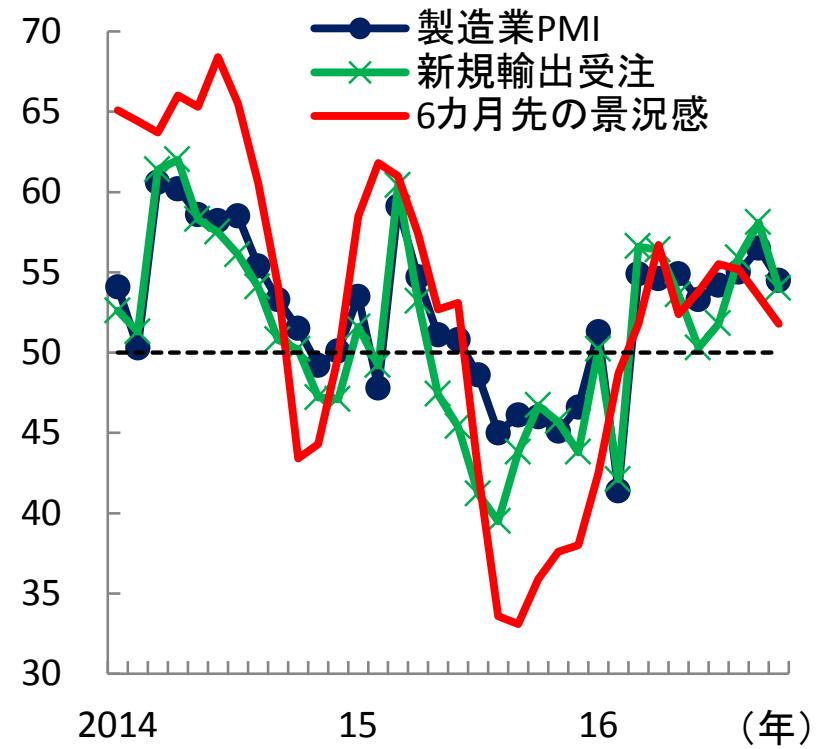
2. 企業マインドの改善に頭打ち感

- 製造業、建設業中心に、足元は企業の景況感の改善に頭打ち感がみられる状況
- 製造業PMIをみても、同様の傾向がみられるうえ、「6カ月先の景況感」は50を上回ってはいるが、やや弱含んでいる状態

【台湾経済研究院景況感指数】



【台湾の製造業PMI】

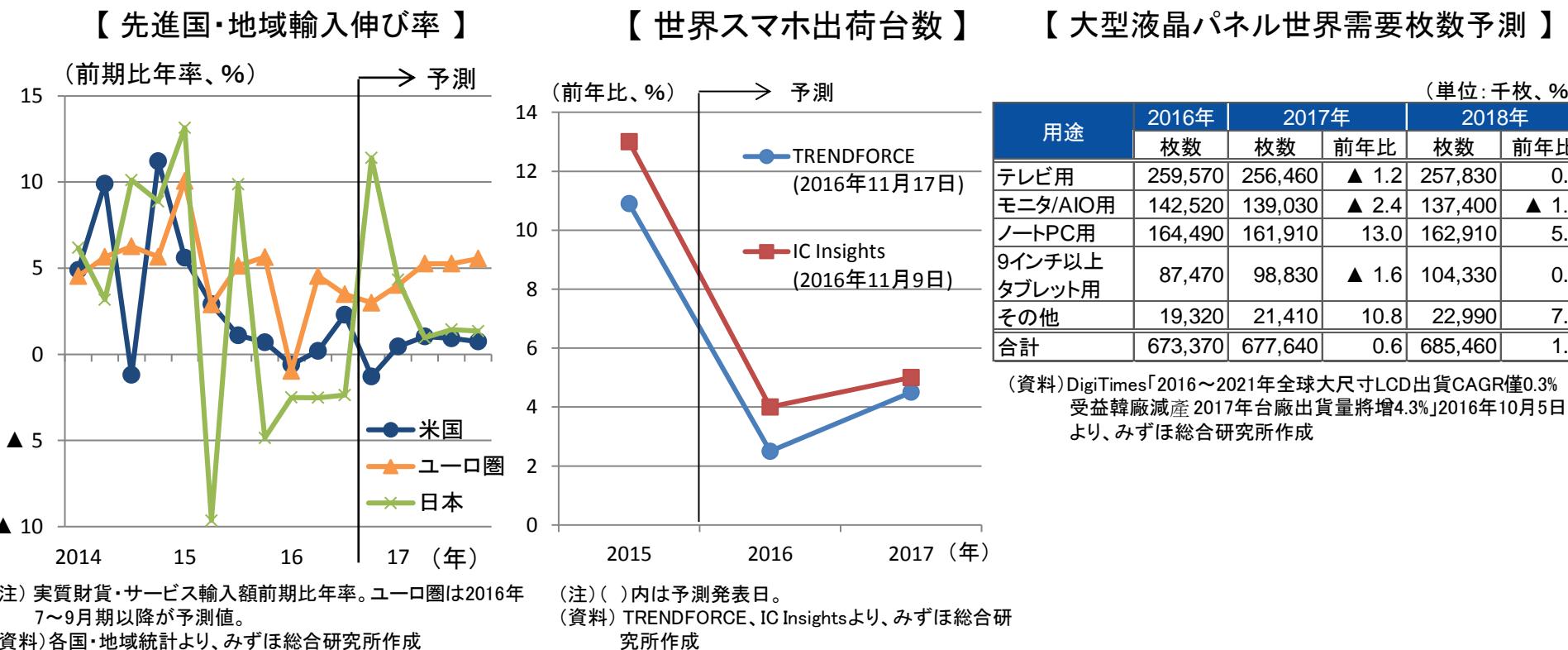


(資料) 台湾経済研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(資料) 中華経済研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

3. 輸出はしばらく弱含んだ後、再び回復軌道へ

- 欧米の輸入は、2017年初頭にかけて弱含んだ後、再び緩やかな回復へ。また、2017年下半期と目されるiPhone8の発売が輸出の追い風になる可能性も。他方で、中国における生産在庫バランスの改善は台湾の輸出にとってもプラス材料ながら、中国の成長率は緩やかに鈍化する見込みのため、対中輸出が台湾の輸出のけん引役にはなりにくい
- ・ 世界半導体売上高の伸び率は2016年が前年比+1%、2017年が同+4%の見通し(IC Insights)
- ・ DigiTimesは、2016年の台湾企業の大型パネル出荷枚数の伸びを前年比▲3.1%、2017年を同+4.3%と予測
 - 韓国メーカーの生産抑制の効果で、世界的な需要の伸びよりも高い伸びを記録するとの予測



4. 総資本形成(1)IT関連企業等の設備投資計画

- 主要ITメーカーの投資額は2016年に増額する動きが顕著となっており、2017年の伸びは2016年と比べて低いものになる可能性あり
 - ・ なお、iPhone8対応でPCBメーカー・筐体メーカーなどで投資を積極化させる動きも

【台湾主要ITメーカー等の資本支出計画に関する報道】

企業	2015年	2016年		出所等
TSMC	81.23億USD	95億USD超	100億USD前後?	2016年10月13日法人説明会、2017年は観測（『工商時報』2016年11月15日）
UMC	19億USD	22億USD	2016年と同水準?	2016年10月26日法人説明会資料、2017年は観測（『經濟日報』2016年11月24日）
ASE	5.83億USD	7億USD程度	一	2016年10月27日法人説明会
SPIL	139億NTD	179億NTD	一	“DigiTimes”2016年11月4日
力成科技	70～80億NTD	150億NTD	最低80～100億NTD以上	『中時電子報』2016年10月25日
Nanya	38.4億NTD	252.5億NTD	やや保守的	2016年10月26日法人説明会、2017年はDRAMeXchangeアナリスト（『自由時報』2016年11月11日）
Winbond	39億NTD	76億NTD	やや保守的	“DigiTimes”2016年10月20日、2017年はDRAMeXchangeアナリスト（『自由時報』2016年11月11日）
AUO	334億NTD	450億NTD	保守的（新工場建設予定なし）	『經濟日報』2016年11月13日
Innolux	245億NTD	400～420億NTD	250億NTD	“DigiTimes”2016年11月1日

(資料)上記「出所等」より、みずほ総合研究所作成

(2)稼働率関連指標

- 他方で、他産業の状況をみると、主要業種の稼働率は概ね改善している模様であり、設備投資が出やすい状況に向かいつつあると推察される
- ただし、輸出の先行きが力強さを欠くものになるとみられるため、生産能力のひつ迫を理由とした設備増強の動きもそれほど強いものにはならないと予測

【 2016年10月時点の製造業生産指数とピーク時の数値の比較 】

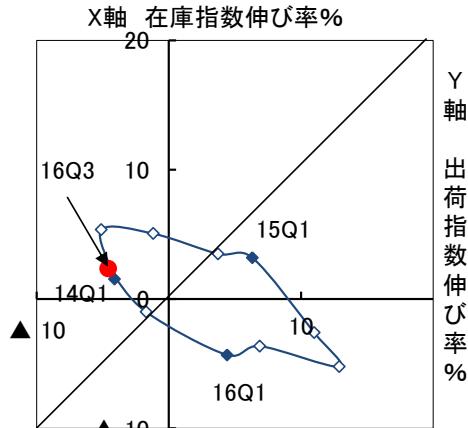
業種	生産ピーク	16年4月	16年10月	業種	生産ピーク	16年4月	16年10月
	時期	ピーク時=100	時期		ピーク時=100	時期	ピーク時=100
製造業	15年3月	91.2	98.0	自動車・同部品	05年3月	66.7	75.3
その他	16年3月	89.9	98.5	飲料	10年12月	67.4	74.9
化学原料	10年5月	93.4	96.6	家具	05年1月	75.7	74.0
電子部品	16年9月	82.3	95.2	機械設備	10年12月	71.9	73.5
基本金属	11年3月	89.5	93.6	プラスチック製品	05年3月	74.4	72.9
化学製品	11年3月	90.5	92.2	木竹製品	05年4月	61.2	72.2
パルプ・紙・紙製品	05年3月	83.7	88.5	その他輸送機器	08年4月	73.0	70.9
食品	11年1月	84.8	88.5	石油・石炭製品	06年5月	72.9	70.8
医薬品	16年3月	88.8	88.1	印刷	05年10月	62.3	69.4
金属製品	14年12月	87.2	86.9	コンピュータ・電子・光学製品	11年8月	67.3	69.1
タバコ	10年12月	68.5	86.7	電機	06年3月	76.0	69.0
ゴム製品	11年3月	85.8	85.9	繊維	05年3月	69.2	67.1
機械修繕	16年3月	82.7	81.6	アパレル・同付属品	05年3月	26.9	33.6
非金属鉱物製品	05年1月	75.3	76.3	皮革・毛皮・同製品	05年3月	25.5	24.8

(資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

(3) 在庫動向

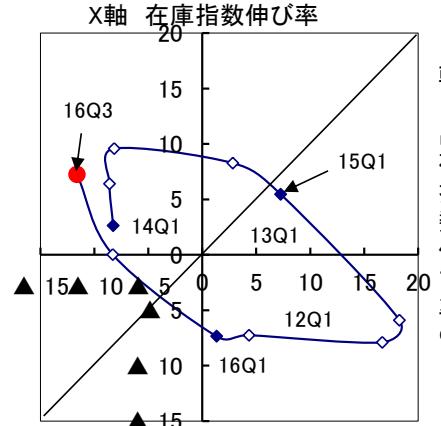
- 電子部品、化学原料で在庫調整が進展、出荷の伸びがプラスに転化。緩慢ながら在庫の積み増し局面に次第に入る見込み。基本金属、自動車・同部品でも在庫調整は進展中だが、出荷の伸びはマイナス。機械産業の在庫調整は道半ば。

① 製造業全体

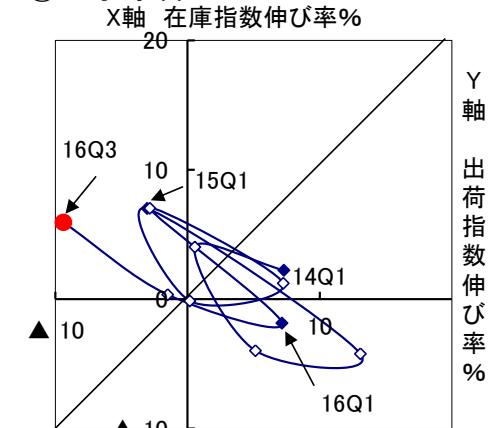


【在庫循環図】

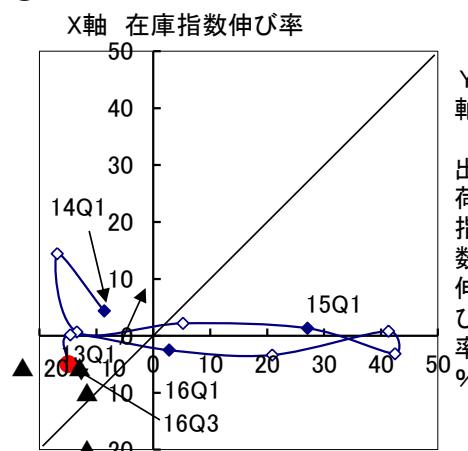
② 電子部品



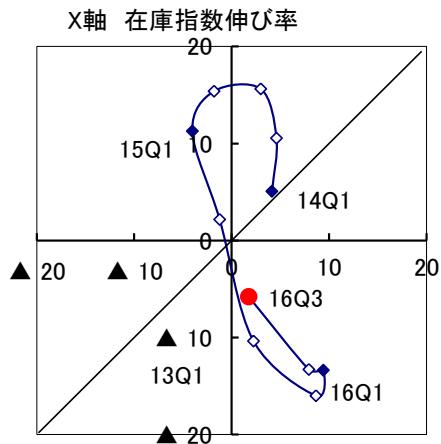
③ 化学原料



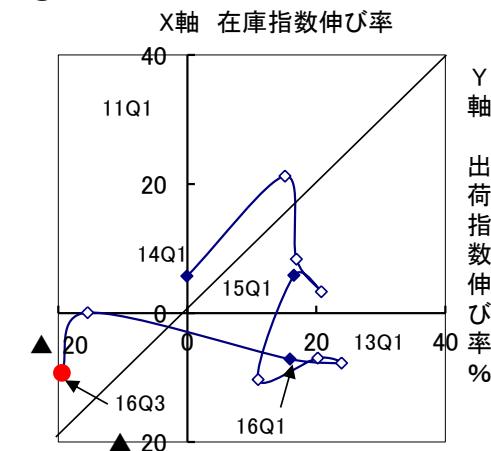
④ 基本金属



⑤ 機械



⑥ 自動車・同部品

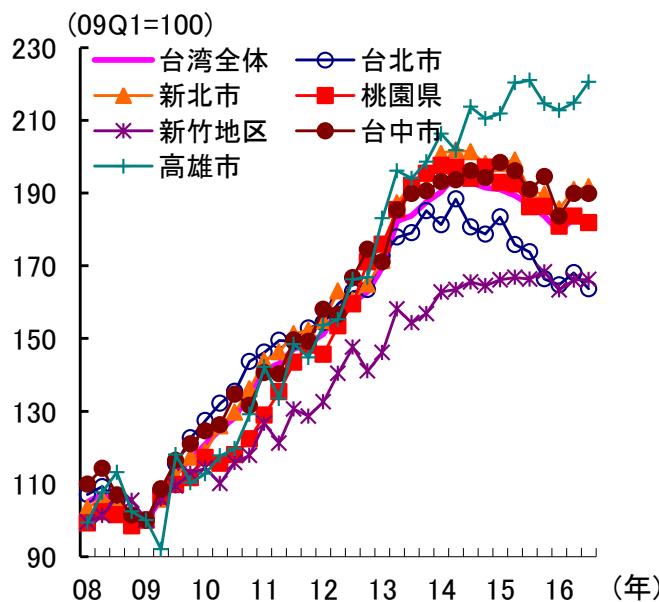


(注) 前年比。 (資料)台湾経済部統計処より、みずほ総合研究所作成

(4) 民間建設投資 ①住宅価格の下落傾向の弱まりの予兆

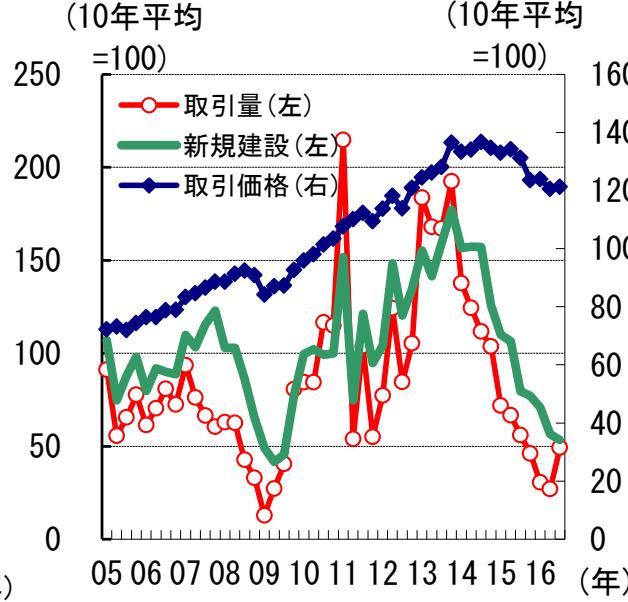
- 2014年以降、住宅価格の下落傾向が続いてきたが、足元、住宅価格の下落傾向が弱まることを示唆する指標もみられるよう
 - ・ 2016年7～9月期に至るまで住宅の新規建設は減少傾向にあるが、取引量が約3年ぶりに増加
 - ・ 2016年上半年の住宅市場信頼感指数をみると、依然100を大きく下回っており、更なる価格下落を予測する住宅購入希望者が多いが、2015年下半年と比べて若干上昇。住宅価格が上昇するとの見方がやや増えたため
 - 公告地価(日本の固定資産税評価額に相当)の引き上げ、中銀による住宅ローン規制緩和などを好感

【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

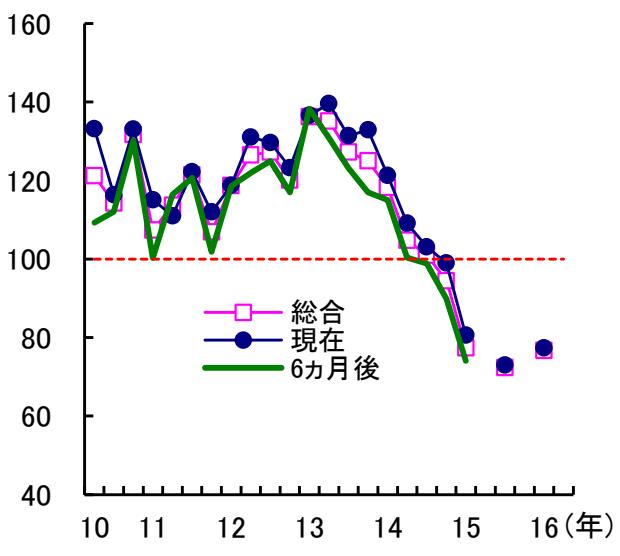
【国泰住宅指数】



(注)季節調整値(みずほ総合研究所推計)。

(資料)国泰建設、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【住宅市場信頼感指数】



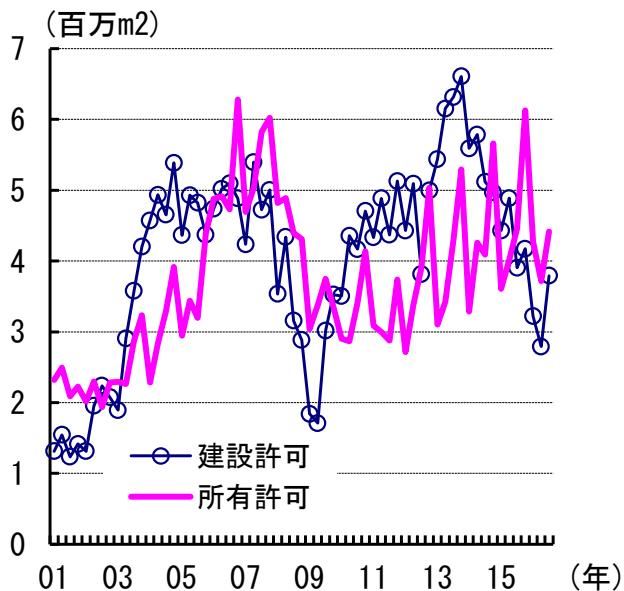
(注)2015年以降は、上半期・下半期年2回の発表に変更。

(資料)台湾内政部营建署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

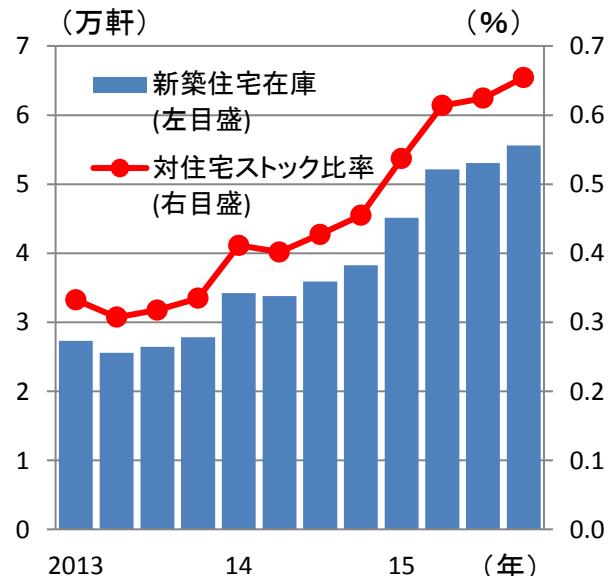
(4) 民間建設投資 ②しかし、住宅投資の低迷はしばらく続く見込み

- これまでの利下げの影響で、住宅ローンの借入が増加。また、所有許可面積が建設許可面積を上回るようになり始めたことも住宅在庫の調整を示唆
- ただし、住宅在庫の調整は道半ば。住宅取得コストの水準も過去最高水準に近い状態で推移。また、住宅ローン金利の一段の低下も期待しにくい状況
- 以上の理由から、下落のペースは弱まれども、住宅価格の下落傾向は当面続く可能性が高く、住宅投資が低迷から抜け出すには時間かかると予測

【住宅建設・所有許可面積】



【新築住宅在庫】

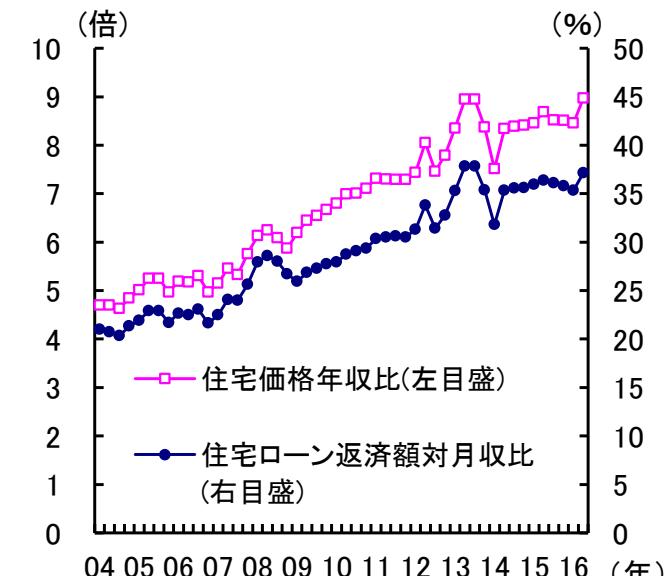


(資料)台湾内政部営建署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(注)竣工・完成時の第一次登記後、市場で販売に出されるも売れておらず、かつ、電力使用量が低い住宅（築5年以内の物件のみ）。

(資料)台湾内政部営建署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【台湾の住宅取得コスト】

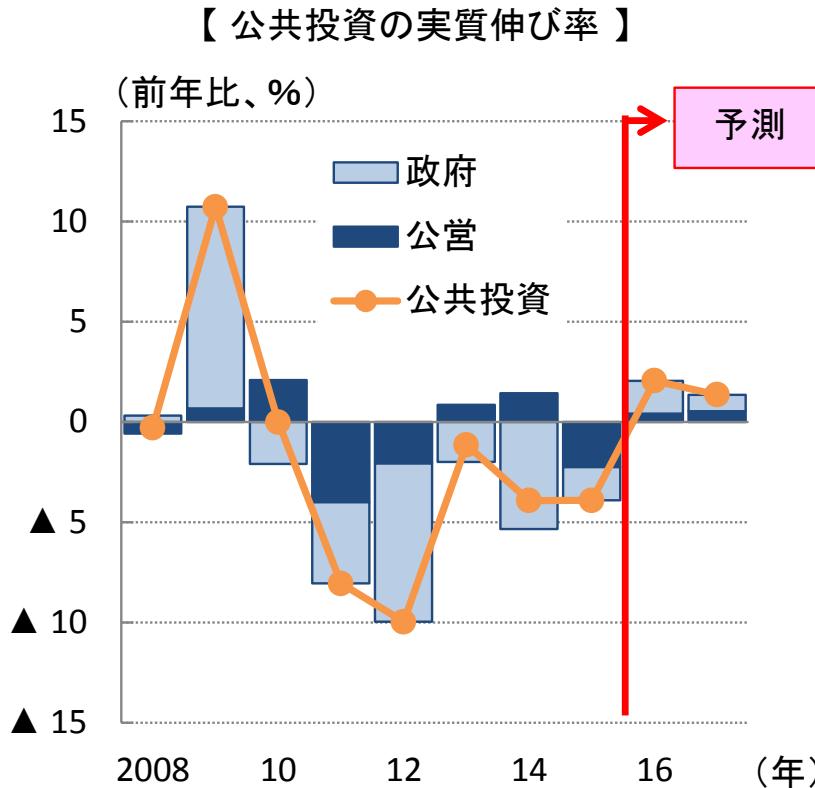


(注)住宅価格年収比=住宅価格の中央値÷世帯年間可処分所得の中央値、住宅ローン対月収比=住宅ローン月間返済額の中央値÷世帯月間可処分所得の中央値×100。

(資料)台湾内政部不動産資訊平台より、みずほ総合研究所作成

(5) 公共投資～2017年もプラスの伸びが続くも、景気浮揚効果は限定的～

- 台湾行政院主計総処は、2016年の公共投資の実質伸び率を前年比+2.1%と予測。7年ぶりのプラスの伸びに
- 2017年も、公共投資の実質伸び率はプラスを維持するものの、前年比+1.4%と減速。2017年の台湾経済を力強く後押しする材料にはならない見通し



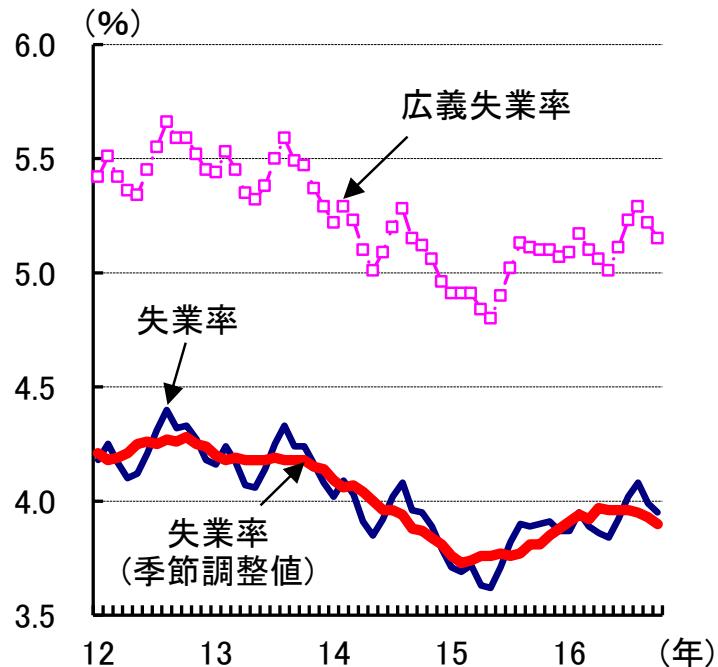
(注)寄与度、および、2016年、2017年の公共投資全体の伸び率は、台湾行政院主計総処の公営企業、政府部門の投資に関する予測値から推計。

(資料)台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

5. 個人消費(1) 失業率が小幅低下するも、労働需要の伸びは強くない

- 2015年初頭より失業率が上昇傾向にあったが、2016年4月の3.97%をピークに、若干低下。2016年10月は3.90%
- ただし、失業率低下の主因は、労働供給の伸び鈍化。労働需要の伸びに勢いがあるわけではない

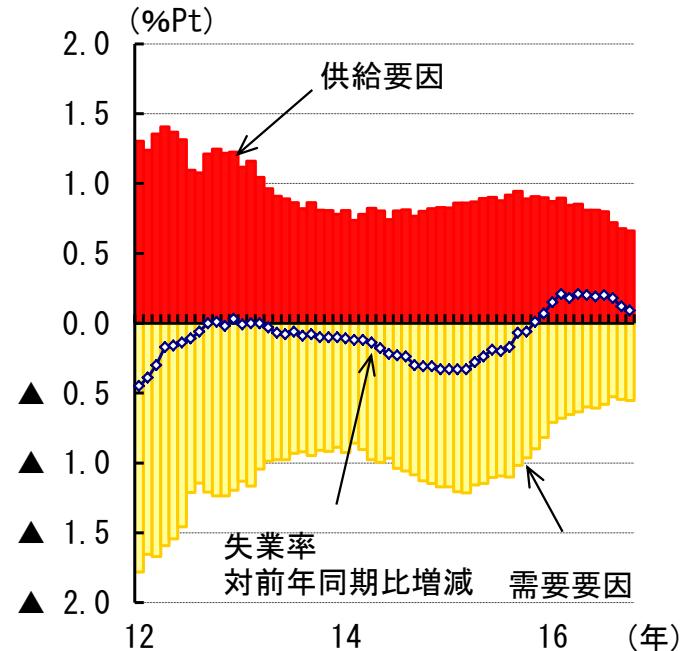
【失業率】



(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

【失業率の変動要因】



(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

(2) 賃金は回復に向かうも、勢いを欠く状態

- 賃金の伸びは2016年1~3月期を底に回復しているものの、勢いを欠く状態

【賃金上昇率】

(単位: 前年比、%)

年	名目賃金上昇率									実質賃金上昇率									
	平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金			
	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	
13	Q1	▲ 1.7	▲ 2.4	▲ 1.2	0.8	1.1	0.5	▲ 3.5	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.4	▲ 0.5
	Q2	0.7	1.1	0.3	0.7	1.1	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.4	▲ 0.5	▲ 0.9	0.5	1.1	1.2	1.3	1.1
	Q3	0.9	0.6	1.1	1.3	1.4	1.2	0.8	1.6	0.2	0.7	0.6	0.8	1.2	1.3	1.1	0.7	0.6	0.8
	Q4	1.3	2.1	0.8	1.3	1.1	1.4	0.8	1.6	0.2	0.7	0.6	0.8	0.8	1.6	0.2	0.7	0.6	0.8
14	Q1	5.5	2.5	7.7	1.3	1.1	1.4	4.7	1.7	6.9	0.5	0.3	0.6	0.7	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2
	Q2	2.3	2.1	2.4	1.6	1.2	1.9	0.7	0.5	0.8	0.6	0.1	0.2	5.0	3.7	2.5	0.6	0.1	1.0
	Q3	5.0	6.6	3.7	2.2	1.6	2.5	3.5	5.1	2.2	0.6	0.1	1.0	1.1	2.2	1.3	0.6	0.1	1.8
	Q4	1.1	0.7	1.3	2.2	1.5	2.7	0.2	▲ 0.1	0.5	1.3	0.6	1.8	0.2	▲ 0.1	0.5	1.3	0.6	1.8
15	Q1	5.2	6.9	3.9	1.6	1.1	1.9	5.7	7.5	4.5	2.2	1.7	2.5	1.8	1.6	2.7	2.2	1.5	2.7
	Q2	1.8	1.6	2.0	1.5	0.8	1.9	2.5	2.3	2.7	2.2	1.5	2.7	1.4	1.6	2.3	1.3	1.2	1.3
	Q3	1.4	2.1	0.8	1.0	0.9	1.0	1.6	2.3	1.1	1.3	1.2	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
	Q4	0.9	0.3	1.3	1.2	1.3	1.1	0.5	▲ 0.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.5	▲ 0.1	1.0	0.9	0.8
16	Q1	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.8	1.5	1.4	1.5	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	2.0	2.7	1.3	0.0	0.1	▲ 0.1
	Q2	2.0	2.7	1.4	1.4	1.4	1.3	0.7	1.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.9	1.4	0.7	0.0	0.1	▲ 0.1
	Q3	0.9	▲ 0.5	2.0	1.1	0.8	1.2	0.2	▲ 1.2	1.3	0.4	0.1	0.5	0.4	0.4	1.3	0.4	0.1	0.5

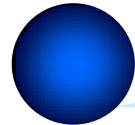
(資料)台湾行政院主計總處、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(3) 個人消費はやや力強さを欠く展開に

- 足元、製造業雇用PMIは約2年ぶりの高水準。ただし、輸出が一旦弱含むため、雇用は当面力強さを欠く展開に
- 足元の単位労働コストの改善は、賃金の押し上げに有利だが、今後当面は輸出の弱含みが単位労働コストの押し上げ要因となるため、賃金の高い伸びは期待しにくい
- 貨物税減税の効果で旧正月あたりまで乗用車販売が好調さを保つものの、その効果が遅延する見込み
- 以上から、2017年の個人消費の伸び率は2016年より幾分弱含む可能性が高い

【 製造業雇用PMI 】





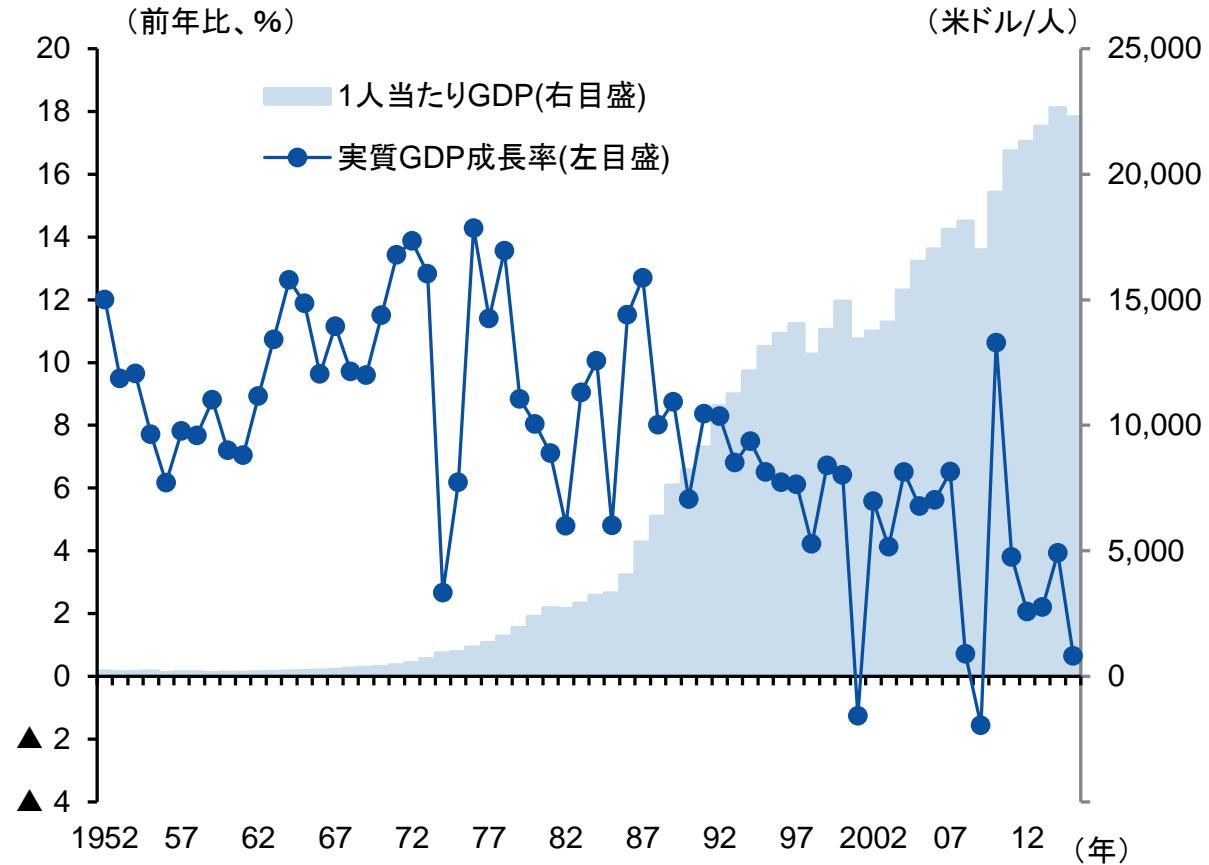
IV. 蔡政権の成長戦略の進捗度と課題

～成長軌道に乗れるか～

1. 世界金融危機後の台湾経済(1) 成長率のシフトダウン?

- 世界金融危機後、台湾の実質GDP成長率は、危機前と比べて低水準で推移

【 台湾の長期経済成長率・1人当たりGDP 】



(資料) 台湾行政院主計總処、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(2) 低成長の背後にある循環要因 ~世界経済の低迷の影響~

- 世界金融危機前後の実質GDP成長率の低下要因を循環要因と構造要因(=潜在成長率の変化)に分解すると、約6割が循環要因、約4割が構造要因(台湾中央銀行)
- 循環要因として指摘できるのは、世界経済の減速。台湾は輸出依存度が高く、世界経済の低迷の影響を受けやすい
 - ・ 台湾の財貨・サービス輸出の対GDP比率は64.6%(2015年)。日本(19.0%)、中国(22.6%)、韓国(46.9%)と比べても高い。そのため、世界輸入の伸びと台湾の実質GDP成長率の相関は強い

【台湾の実質GDP成長率の低下要因の分解】

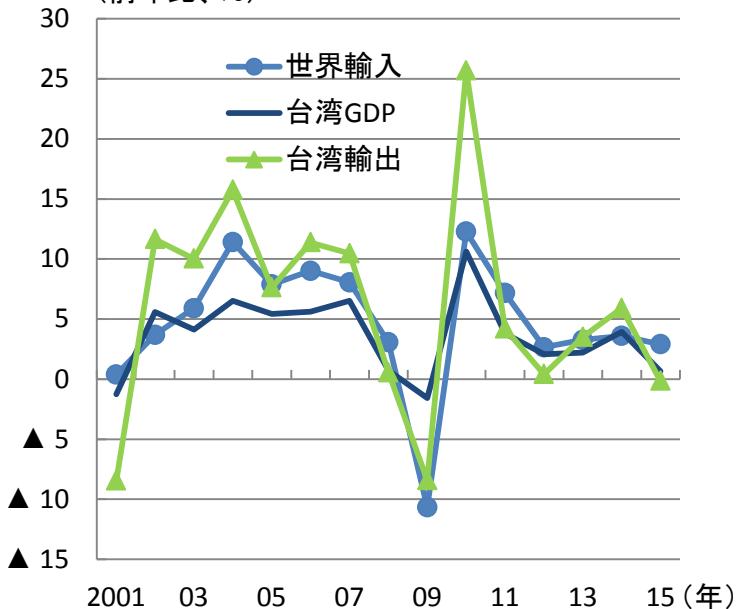
(単位: %、%Pt)

		金融危機前 2003~07年 平均(A)	金融危機後 2012~16年 平均(B)	(B)-(A)
生産 関数 法	経済成長率	5.6	2.0	▲ 3.7 (100.0%)
	循環要因 寄与度	1.0	▲ 1.3	▲ 2.3 (62.3%)
	潜在成長率 寄与度	4.6	3.2	▲ 1.4 (37.4%)
HPフィ ルター 法	経済成長率	5.6	2.0	▲ 3.7 (100.0%)
	循環要因 寄与度	1.2	▲ 0.9	▲ 2.1 (57.4%)
	潜在成長率 寄与度	4.4	2.9	▲ 1.6 (42.3%)

(資料) 台湾中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」2016年6月30日より、みずほ総合研究所作成

【世界輸入と台湾輸出・GDPの関係】

(前年比、%)



(注)財貨のみならずサービスも含む。世界輸入は数量ベース。台湾GDP、台湾輸出は実質値。

(資料) 台湾中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」2016年6月30日、IMF、台湾行政院主計總處、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(3) 低成長の背後にある構造要因① ~生産年齢人口の伸び鈍化~

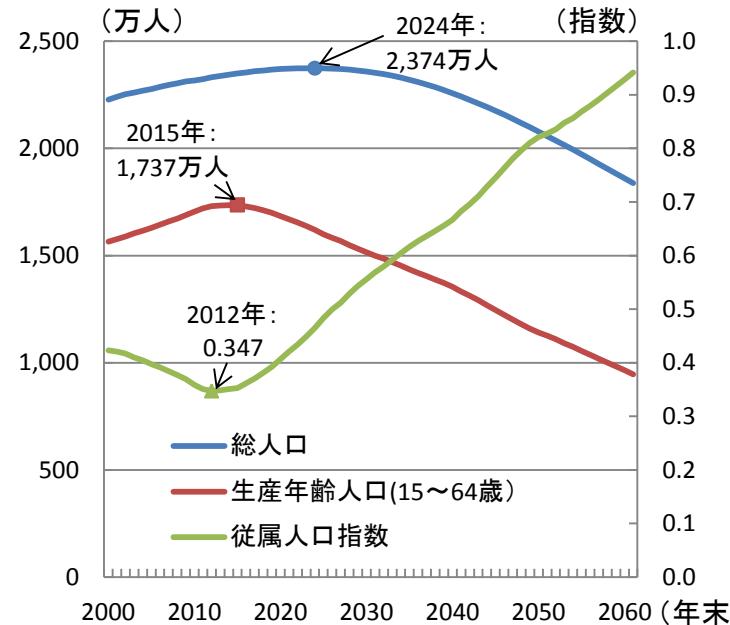
- 台湾の実質GDP成長率を成長会計により分解すると、労働投入、資本投入、TFPいずれも低下傾向にあり、生産年齢人口の伸び鈍化、投資環境の改善の遅れ、イノベーションのスピード鈍化を示唆
- 生産年齢人口の増加が頭打ちになっており、2015年末をピークに生産年齢人口は減少開始
 - ・ 総人口も2024年をピークに減少する見込み

【台湾の成長会計】

	実質GDP成長率	寄与度			(単位: %、%Pt)
		労働投入	資本投入	TFP	
1981～1990年	7.9	1.2	3.8	3.0	
1991～2000年	6.5	0.6	3.9	2.0	
2001～2013年	3.8	0.3	2.1	1.3	

(資料) 台湾中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」2016年6月30日より、みずほ総合研究所作成

【台湾の人口予測】



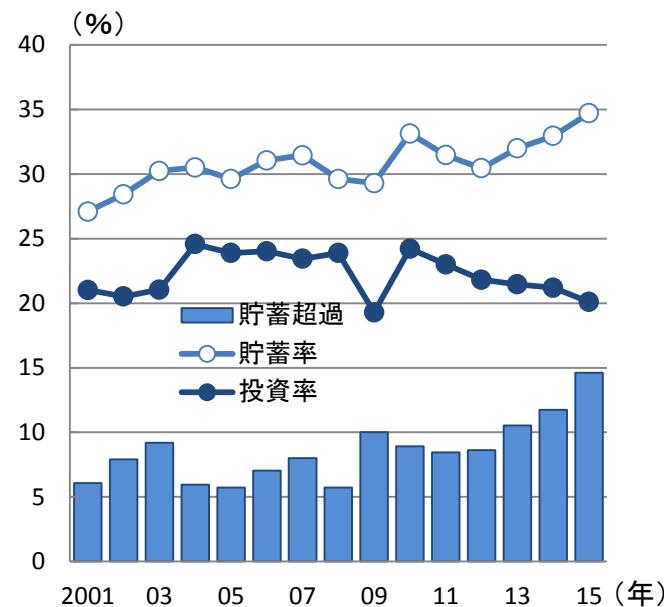
(注) 2016年末以降は、台湾行政院国家発展委員会の中位予測。従属人口指数=(15歳未満の人口+65歳以上の人口)÷15~64歳の人口。

(資料) 台湾内政部、台湾行政院国家発展委員会「中華民国人口推估(105至150年)」より、みずほ総合研究所作成

(4) 低成長の背後にある構造要因② ~投資環境の悪化、イノベーションの鈍さ~

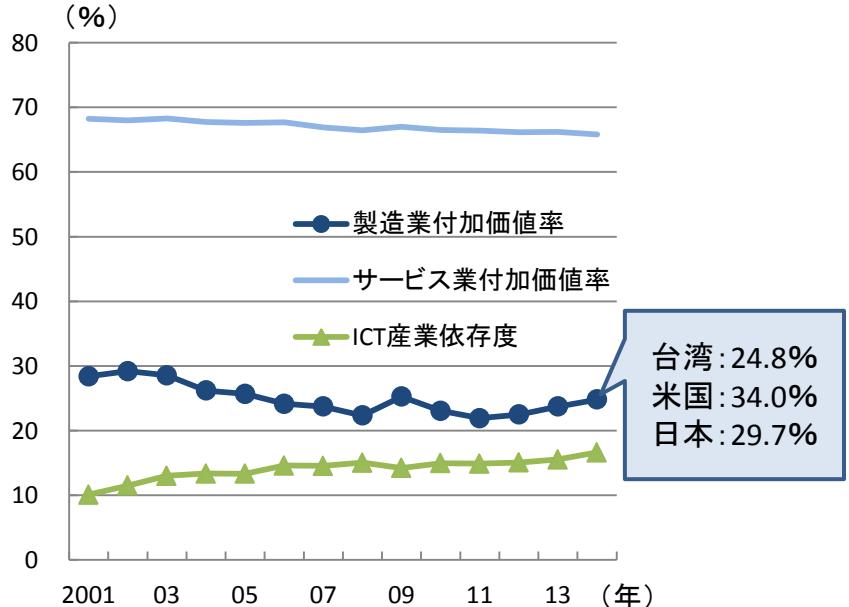
- 投資率の低下が投資環境の相対的な悪化を示唆
 - ・水不足、電力不足、労働力不足、土地不足、人材不足のリスクの高まり、環境アセスメントにかかる時間の長さ等
 - ・他方で、貯蓄率は上昇傾向を辿っており、個人消費の弱さを物語る
- 製造業の付加価値率は2000年代初頭と比べて低下。日米と比べても低水準で推移。イノベーションの停滞を示唆
 - ・しかも産業構造は、半導体を中心とするICT産業にますます傾斜しており、多様な産業の勃興が課題に
 - ・サービス業の付加価値率も緩やかに低下

【台湾の貯蓄率・投資率】



(資料) 台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

【台湾の業種別付加価値率とICT産業依存度】



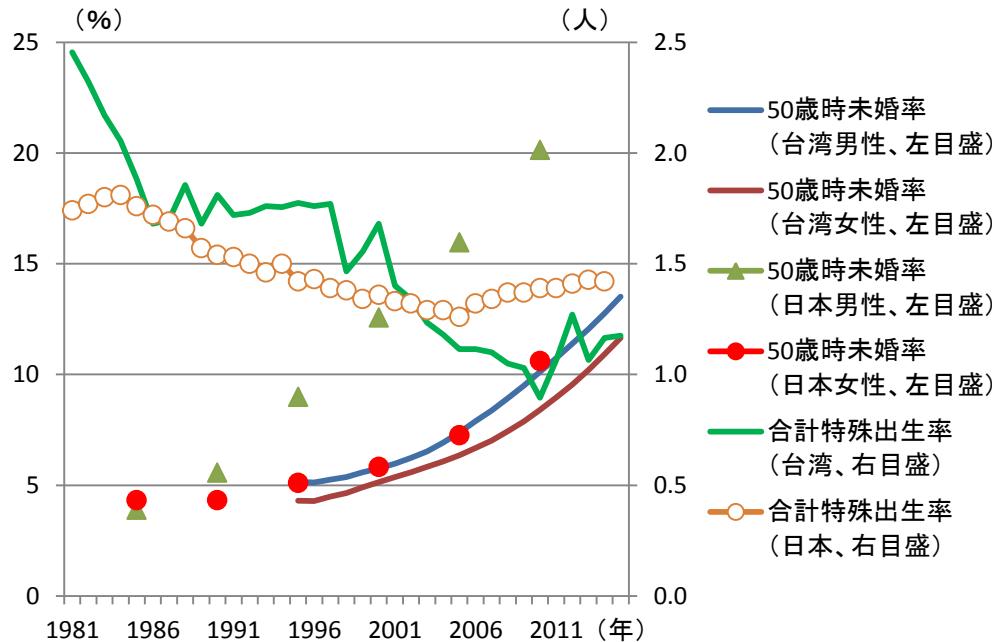
(注) 名目ベース。ICT産業依存度は、名目GDPに占める同産業シェア。

(資料) 台湾行政院主計總處より、みずほ総合研究所作成

2. 安心社会の構築の必要性(1) 少子高齢化の進展

- 50歳時未婚率は台湾でも男性で13.5%、女性で11.7%に上昇(2015年、日本は2010年時点でそれぞれ20.1%、10.6%)
- 未婚率の上昇、晩婚化の背後には、将来不安があり、それが少子化にもつながっている状態
 - ・ 台湾の合計特殊出生率は2015年時点での1.18人にまで低下、日本の1.42人よりも低い状態
 - ・ とりわけ青年層の経済的な不安が大きな要因に

【 50歳時未婚率・合計特殊出生率 】



(注)「合計特殊出生率」は、1人の女性が15~49歳の間に子どもを生んだと仮定した場合の平均出生児数。

(資料) 台湾内政部、日本国立社会保障・人口問題研究所より、みずほ総合研究所作成

【 20歳以上の未婚者が結婚しない理由 】

	結婚適齢期に未達	経済的要因	理想の相手が見つかっていない	現状に満足、結婚したいと思わない	その他
合計	23.9	26.2	30.0	7.0	13.0
男性	23.1	34.6	26.7	4.5	11.1
20~24歳	48.9	26.3	14.7	2.1	8.1
25~29歳	16.0	43.3	28.2	3.5	9.0
30~34歳	2.1	37.8	44.1	5.0	11.0
35~39歳	2.1	32.6	40.1	7.5	17.6
40~44歳	0.0	31.3	34.3	11.1	23.2
45~49歳	0.0	33.9	33.9	12.5	19.6
50歳以上	0.0	34.9	16.7	21.2	27.3
女性	24.8	15.3	34.2	10.3	15.4
20~24歳	49.8	12.9	21.7	4.6	11.1
25~29歳	12.9	19.9	41.0	10.4	15.8
30~34歳	1.3	19.2	44.3	15.3	20.0
35~39歳	0.0	13.9	49.2	16.4	20.5
40~44歳	1.4	6.9	41.1	24.7	26.0
45~49歳	0.0	2.3	45.5	22.7	29.6
50歳以上	0.0	2.8	44.4	36.1	16.7

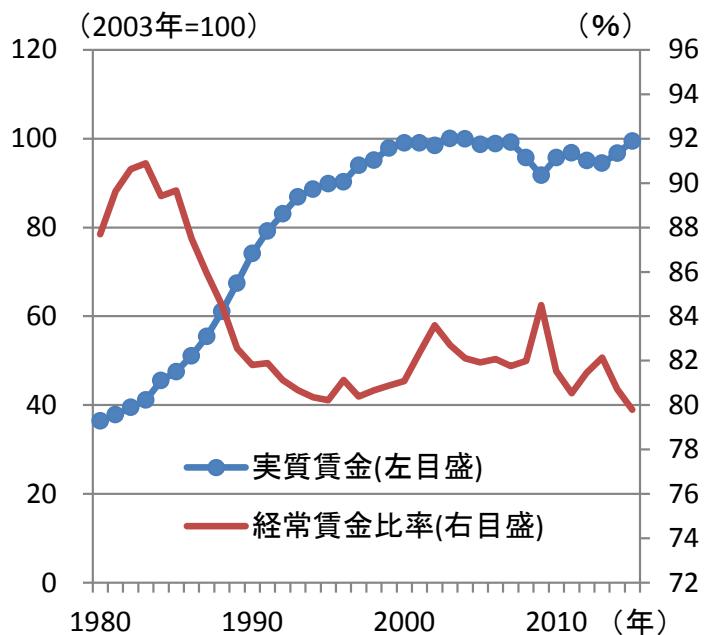
(注) 2006年9月時点の調査。

(資料) 台湾行政院主計処『社会発展趨勢調査』2006年度より、みずほ総合研究所作成

(2) 若年層を中心とする賃金の伸び悩みと賃金支払構造の変化

- 実質賃金は2003年をピークに頭打ちの状態から抜け切れていない状態
- 経常賃金比率が低下、及び、変動が激しくなっており、ボーナスに左右されやすい賃金構造になっていることを示唆
- 加えて15～24歳で月収1.5万台湾ドル未満の比率が上昇する一方、2万台湾ドル以上4万台湾ドル未満の比率も高まるなど、所得格差が同世代の中でも開いている状況
- その一方で、住宅取得コストは上昇
- 女性の就業率上昇とともに合計特殊出生率が低下。育児と就業の両立難を示唆。幼児教育費の負担が重いとの指摘も

【 実質賃金と経常賃金比率 】



(資料) 台湾行政院主計總處、CIEC Dataより、みずほ総合研究所作成

【 年齢別月収シェア・平均月収 】

		(単位: 台湾ドル、%)									
		1.5万未満	1.5万以上 2万未満	2万以上 3万未満	3万以上 4万未満	4万以上 5万未満	5万以上 6万未満	6万以上	平均月収		
15～ 19歳	2005年	22.7	44.1	29.2	2.8	0.8	0.5	0.0	17,440		
	2015年	34.3	20.5	40.8	4.4	0.0	0.0	0.0	17,478		
20～ 24歳	2005年	4.3	19.0	57.4	16.1	2.6	0.4	0.2	23,756		
	2015年	12.4	5.7	54.9	21.7	3.7	1.2	0.5	25,105		
25～ 29歳	2005年	1.1	7.0	44.8	31.9	11.4	2.5	1.3	29,608		
	2015年	0.9	1.9	44.4	35.8	11.0	4.1	1.9	31,824		
30～ 34歳	2005年	1.1	5.5	28.6	36.1	16.6	7.2	5.0	34,562		
	2015年	0.8	1.6	33.9	37.3	15.5	6.8	4.1	34,380		
35～ 39歳	2005年	2.0	5.7	25.6	29.4	18.2	11.3	7.8	36,624		
	2015年	0.8	1.8	28.5	32.9	18.3	9.1	8.6	37,600		
40～ 44歳	2005年	1.9	7.7	24.0	26.1	16.9	11.9	11.5	38,399		
	2015年	1.3	2.0	25.9	28.9	16.9	10.8	14.1	39,965		
総計		2.5	9.2	32.1	27.1	13.9	7.5	7.7	34,212		
		2.8	3.3	31.9	30.2	14.4	8.0	9.5	36,500		

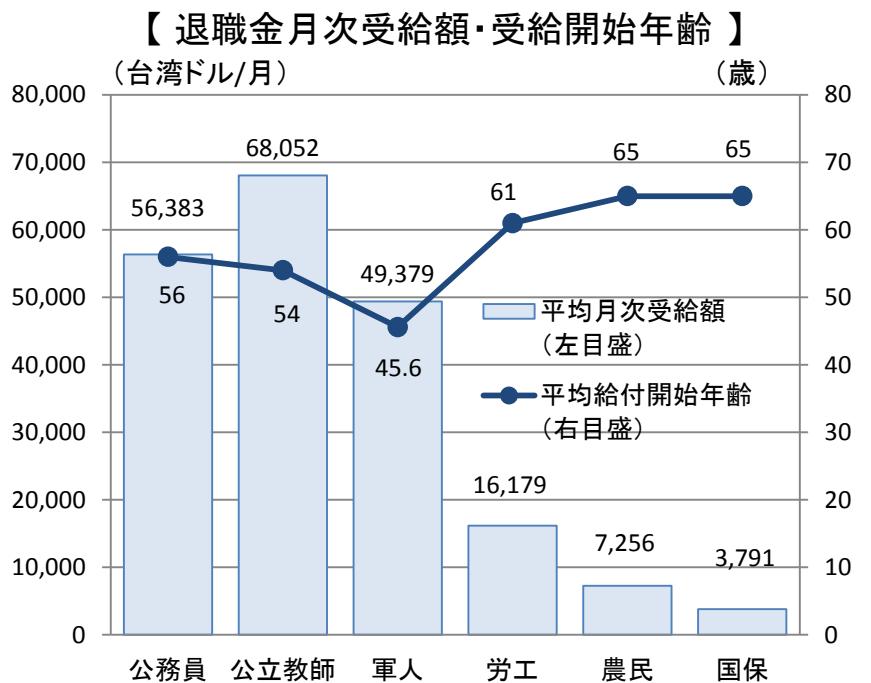
(注) いずれの年も調査時点は5月。

(資料) 台湾行政院主計總處「人力運用調査報告」より、みずほ総合研究所作成

(3) 年金問題～世代間不公平等を通じて将来不安を惹起～

○ 年金の破たん懸念も将来不安を惹起

- ・ 2015年時点で1人の老人を5.6人の青壯年で支えているが、2031年には2.6名で支えることに
- ・ 職業等に基づく社会保険・退職制度・補助金制度が乱立。職業間による不公平が発生
- ・ 多くの年金基金で保険料収入で給付を賄えなくなってきており、今後2030年頃までに破たんする恐れあり
- ・ 年金・保険に起因する潜在的な債務は2015年末時点で18兆台湾ドル(同年のGDPの1.1倍)に拡大
- ・ 義務的支出の拡大により、機動的な財政支出が困難に(歳出に占める義務的支出の割合は約7割)



(注)「労工」は一時払いの退職金を含まない。

(資料) 總統府國家年金改革委員會「年金制度、為甚麼現在要改！非改不可？」より、みずほ総合研究所作成

【退職基金の收支予測】

	保険料収入より 給付が多くなる時期	基金枯渇時期
軍人	2011年	2020年
公務員	2015年	2031年
教員	2014年	2030年
労工	2018年	2027年

(注) 2015年度精算報告の結果。軍人・公務員・教員については退職基金第6回精算結果に基づく。

(資料) 總統府國家年金改革委員會「年金制度、為甚麼現在要改！非改不可？」より、みずほ総合研究所作成

(4) 安心社会に向け蔡政権が始動 ①「社会住宅」・託児公共化拡大策・年金改革

- 2016年9月1日に住宅法を改正。「社会住宅」の提供がこれから本格化
 - ・「社会住宅」は青年・中産階級・単親家庭・心身障害者・高齢者などのための公営賃貸住宅
- 「託児公共化拡大策(拡大幼児托育公共化政策)」も今後本格始動。育児コストの引き下げ、女性の労働参加率の引き上げ、雇用の創出を図ることが狙い。非営利幼稚園なども活用する方針
- 年金改革はこれからが正念場。2017年1月開催予定の「年金改革国是会議」でコンセンサスを形成し、3~5月に行政院・考試院での手続きを済ませ、5月に立法院での法案審議に入ることを蔡政権は企図

【「社会住宅」整備計画】

供給戸数(2016~2024年)

- 20万戸(12万戸が新築、8万戸が中古住宅の活用)

中古住宅の活用

- 2017年より試験開始。2017年の供給目標は1万戸(6直轄市はそれぞれ1,500戸、その他の2県市は同500戸)

想定される効果

①新築

- ・2016~2020年に34,102戸を建設。現有の7,295戸と合わせ、2020年には4.1万戸の供給が可能に。今後4年の建設費用は1,152億台湾ドル、経済効果は3,802億台湾ドル、雇用創出効果は10.9万人

②中古住宅の活用

- ・2017~2020年まで毎年1万戸、合計4万戸の供給を予定するも、状況をみて判断。賃貸市場の活性化などを通じて、380億台湾ドルの経済効果を見込む

(資料)「推廣社會住宅 落實居住正義」(『行政院全球資訊網』2016年9月2日)より、みずほ総合研究所作成

【「託児公共化拡大策」の概要】

公立・非営利幼稚園による幼児受け入れの拡大(2017~2020年)

○拡大枠: 約1,000クラス

- ・公立幼稚園: 648クラス(324の幼稚園×2クラス)
- ・非営利幼稚園: 300クラス(100の幼稚園×3クラス)

○経費: 62.15億元

- 2~5歳の入園率を2012~2015年平均の58%から60%に引き上げるとともに、公共化の比率を3割から4割に引き上げ

○想定される効果

- ・2万8,440人の幼児に良質で安価な教育・保育サービスを提供可能になると同時に、家計の負担を減らすことが可能に
- ・2,320人の教育・保育サービス従業員の雇用創出
- ・女性の労働参加率の向上

その他

- 企業による託児施設設置の奨励、良質な私立幼稚園との協力による「特約幼稚園」制度の実験実施

(資料)「拡大幼児托育公共化政策」(『行政院全球資訊網』2016年9月2日)より、みずほ総合研究所作成

(4) 安心社会に向け蔡政権が始動 ②「長期ケア10年計画2.0」

- 2016年9月に「長期ケア10年計画2.0」を行政院会が承認。2017年の本格的導入に向けて始動
 - ・ 2007年施行の10年計画(長期ケア1.0)と比べ、①サービス対象者の拡大、②サービス内容の拡充、③地域内のケア資源の有機的連携の強化が図られることに。また、人材育成にも注力(2017年時点で4,500~12,000人不足する見込み)
 - ・ 予算として、①たばこ税の引き上げ(1箱当たり20台湾ドル引き上げ、225億台湾ドルの税収増)、②相続・贈与税率の引き上げ(10%→20%、年間60億台湾ドルの税収増)を立法院で審議

【長期ケア2.0のポイント】

	長期ケア1.0	長期ケア2.0
サービス対象者の拡大	<ul style="list-style-type: none">①65歳以上の老人②55歳以上の「山地原住民」③50歳以上の心身障害者④65歳以上のIADL(手段的日常生活動作)のみ支援が必要な独居高齢者	<ul style="list-style-type: none">①～④に加え、⑤50歳以上の認知症患者⑥55～64歳の要介護「平地原住民」⑦49歳以下の要介護心身障害者⑧65歳以上のIADLのみ支援が必要な虚弱高齢者
サービス内容の拡充	<ul style="list-style-type: none">①介護サービス(在宅サービス、デイケア、Adult Foster Care)②交通移動支援③飲食サービス④福祉用具購入・賃貸、居所のバリアフリー環境整備⑤在宅ケア⑥在宅・コミュニティーリハビリ⑦喘息関連サービス⑧長期介護機関サービス	<ul style="list-style-type: none">①～⑧に加え、⑨認知症ケアサービス⑩原住民族地区コミュニティ統合型サービス⑪小規模多機能サービス⑫家庭介護者支援サービス拠点⑬コミュニティー統合型ケアモデル⑭コミュニティー予防介護⑮認知症予防・進行抑制サービス⑯退院準備サービス関連⑰在宅医療関連
ケア資源の有機的連携強化		<p>A～C級の施設を有機的にリンクさせ、効率的かつ効果的にサービスを提供</p> <ul style="list-style-type: none">・A級:「コミュニティー統合型サービスセンター」(郷鎮市区に1つ)・B級:「複合型サービスセンター」(中学学区に1つ)・C級:「路地長期ケアステーション」(3つの村里に1つ)

(資料)衛生福利部「長期照顧十年計畫2.0報告」2016年9月29日、衛生福利部「長照2.0懶人包－3mins 了解重要政策！」より、みずほ総合研究所作成

3. 投資環境の改善・イノベーションの活性化 ~「投資拡大プログラム」~

- 社会保障制度の改革、最低賃金引き上げもさることながら、投資環境の整備、イノベーションの活性化を通じて、所得の持続的な増加を図れるかが、台湾が再び「アジアの虎」になれるかどうかのカギを握る
 - ・ なお、最低賃金については、2017年1月1日に月給を21,009台湾ドル(5.0%増)、時給を133台湾ドル(5.6%増)に引き上げ
- 上記課題の克服を企図して、2016年8月に国家発展委員会が「投資拡大プログラム(拡大投資方案)」を発表
 - ・ 支援対象とする有望産業・企業を選ぶ際の「目利き」の力を蔡政権がいかに高められるかがポイントに

【「投資拡大プログラム」の概要】

1. 投資環境の改善	2. 民間投資の刺激
<ul style="list-style-type: none">①工業区・科学园区の土地利用の活性化<ul style="list-style-type: none">○工業区の土地を販売ではなく賃貸とする。彰濱工業区、南科工業区、花蓮和平工業区石榴班区、雲林離島式基礎工業区新興区では、賃貸期間6年以上などの条件を満たした場合、2年間賃料を免除○科学园区の賃料を2015年を基準に8.99%引き下げ(2016年度、延長も検討)、等②電力の安定供給確保<ul style="list-style-type: none">○「電業法」改正により、自家発電を開放(原子力・大規模水力発電を除く)○太陽光・海上風力発電、スマートメーターの設置加速○電源不足の際には、コジェネからの電力購入を柔軟化等③水の安定供給の維持<ul style="list-style-type: none">○水道計量ネットワーク設置、水道管補修の強化による漏水率の引き下げ○水再処理システムへの民間企業の投資を奨励(関連設備の関税減免等)	<ul style="list-style-type: none">①固定資産耐用年数の合理化(IoT・人工知能・省エネ・蓄電関連設備等)②イノベーティブな産業の発展促進<ul style="list-style-type: none">○スマート機械、スマートシティ、グリーンエネルギー、アジアシリコンバレー、バイオ・医薬、国防産業、新農業などの領域で、企業が利用可能な実験場を提供等③生活関連産業の発展促進<ul style="list-style-type: none">○来台観光のインセンティブ向上(民宿開業地規制の緩和、民泊の開放検討、漸進的・段階的なビザ免除措置の実施等)④国家総動員による文化創意産業の発展促進<ul style="list-style-type: none">○短期的には国家発展基金による映像産業への投資を拡大、中長期的には専門仲介組織を作り、官民協力のプラットホームにするとともに、ファンドを設立⑤政府の基金を用いた民間投資へのテコ入れ<ul style="list-style-type: none">○「産業創新転型基金」の設立(1,000億台湾元規模)、「國家級投資公司」の設立(国家発展基金・国営事業・民間資源を統合、革新的産業への初期投資を実施)
3. 国営企業や政府が出資する民営企業(「泛公股」)による事業投資の強化	4. デジタル分野でのイノベーション強化
<ul style="list-style-type: none">①エネルギーの有効供給の確保②交通インフラへの投資の強化③グリーンエネルギー、新興産業への投資の強化④生産環境の改善・サービスの品質向上	<ul style="list-style-type: none">①デジタル関連インフラの充実<ul style="list-style-type: none">○学校における高速無線ブロードバンドネットワークの整備○「電子化政府クラウド基礎建設計画」の推進、等②企業のデジタル化に対する支援<ul style="list-style-type: none">○情報サービス・エコシステムの構築(イノベーション志向の政府調達[PPI]、商業化前段階での政府調達[PCP]、IoTの国際標準の検討・制定への産業界の参与を支援、産業顧問サービス団の設立によるIoT・ビッグデータ関連技術の支援等)③ネット金融の発展推進(シンガポールを参考にFintech Officeを設置等)

(資料) 國家發展委員會「行政院第3512次會議 擴大投資方案」2016年8月25日より、みずほ総合研究所作成

4. 保護主義の高まりへの対応(1) トランプ政権による為替操作国認定問題

- トランプ氏が次期米国大統領に就任。保護主義的な通商政策が展開されるリスクが高まっている状況
- トランプ氏が就任後に中国を為替操作国に認定するよう財務長官に指示する可能性は高い
 - ・ 現在の基準では、為替操作国の認定基準を中国、台湾、日本等いずれも満たしていない。中国を為替操作国に認定するためには、認定基準を財務省の判断で変える必要あり(4月15日前後がその発表日となる可能性)
 - ・ 指定した場合、①二国間協議の実施による解決、②相殺関税等の対抗措置の審査・発動といったシナリオが考えられる
 - ・ 新認定基準、対抗措置の内容によっては、台湾の輸出、為替に直接・間接に影響を与える可能性あり
- NAFTAをめぐる再交渉の行方も要注視

【米為替報告書(監視リスト国と評価基準)】

評価軸	大幅な対米貿易黒字	大幅な経常黒字	持続的・一方的な為替介入
主な基準	対米貿易黒字が200億ドル超	経常黒字がGDPの3%超	1年間のネット為替介入額がGDPの2%超
単位	(億ドル)	(%)	(%)
中国	3,561	2.4%	▲5.1%
ドイツ	711	9.1%	-
日本	676	3.7%	0
韓国	302	7.9%	▲1.8%
台湾	136	14.8%	2.5%
スイス (今回追加)	129	10.0%	9.1%

- (注)1. 監視リスト対象6カ国の評価基準。数値は2015年7月～2016年6月の値。
 2. 中国の為替介入額は基準値を超えており、世界経済へのネガティブな影響を防ぐものであり、持続的・一方的な為替介入には当たらないとしている。

(資料) 米財務省「為替報告書」より、みずほ総合研究所作成

【中国・台湾の対NAFTA貿易依存度】



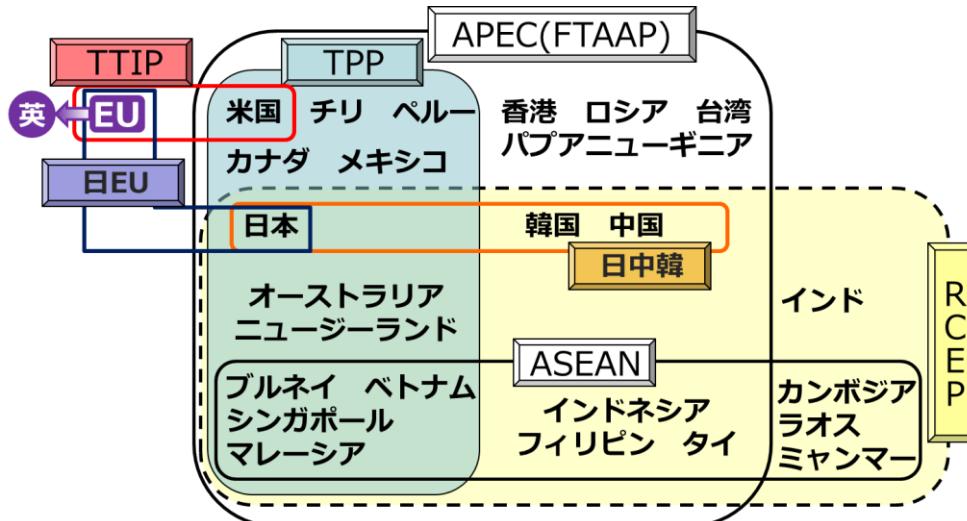
(資料) 中国国家統計局、海關總署、台湾行政院主計總處、財政部統計處、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(2) TPPの行方と台湾

- トランプ氏はTPP離脱を就任初日に通知すると明言。「米国に雇用と産業を取り戻す公平な二国間貿易の交渉」を重視。TPPの早期発効は困難な情勢に
- 他のメガFTA交渉を進展させ、トランプ氏がTPPに前向きな姿勢に転換するのを待つ、という展開になる可能性が高く、TPPは発効するにしても、長い時間がかかる見込み。TPPを糸口に国際生存空間を広げるという戦略は更に長期戦に
- ・ 二国間FTAの推進、WTOを舞台とした分野別の自由化交渉への参加などを進める必要あり。また、将来のTPP加入を目指した改革継続の必要性も

【世界のメガFTA構想】

* TTIP: 環大西洋貿易投資パートナーシップ



(資料) みずほ総合研究所作成

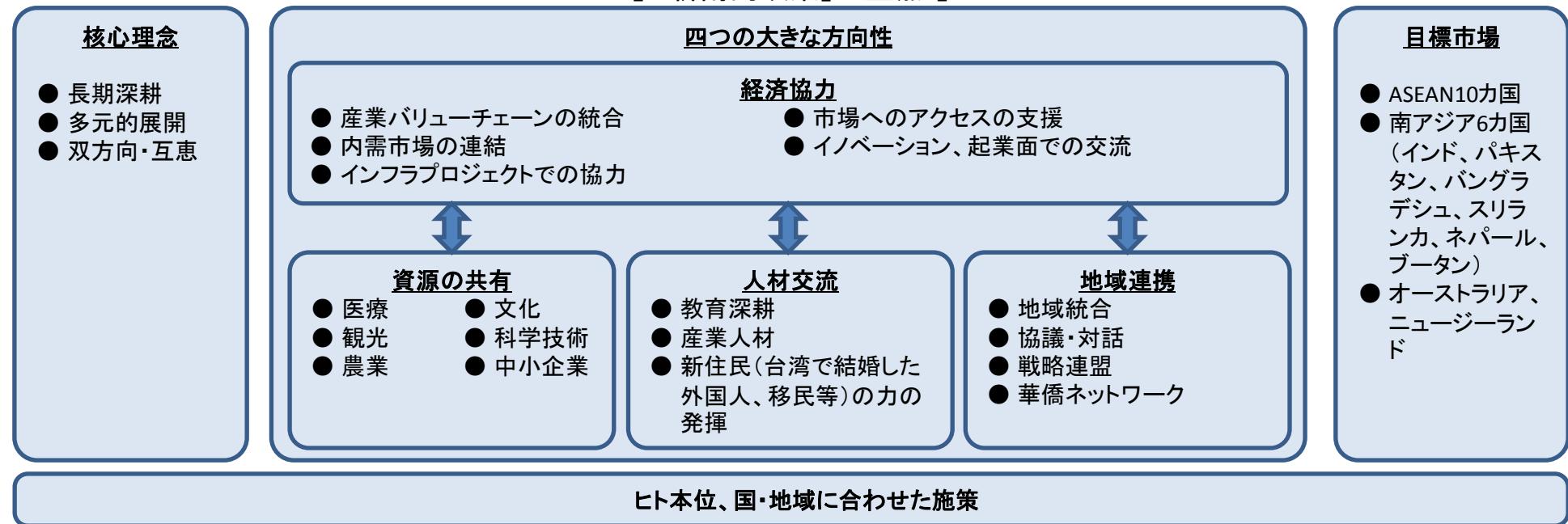
【TPP頓挫後のプランB(日本のケース)】

シナリオ	シナリオの内容・背景	課題・難点
米国抜きのTPP (TPP11)の発効	TPPで合意した高水準の自由化と高度なルールを維持し、実際に活用するための方策として最善。将来の米国の加入を待つこともできる	域内GDPの85%以上という発効条件を修正する必要あり。それを機に、米国抜きの状況を踏まえ、他の条文変更を求める国が出る可能性も
日米経済連携協定(EPA)の締結	トランプ氏は、二国間取り決めを重視すると発言	広域性を欠くため、TPPの魅力的な代替案にはならない。米国の一方向的な開放要求が強まる可能性も
WTO下での交渉促進	TPPでの合意ルールを基に分野別に複数国間交渉を立ち上げ、TPP合意を部分的に実現	米国が交渉に乗り気になるかは不明
米国抜きのFTAAP推進	例えば、「米国抜き、中ロ参加」の新通商協定構想など	高水準の自由化、高度なルールの合意は困難。交渉の長期化も必至
メガFTA交渉の早期合意	日EU・EPA、RCEP交渉の早期実現により、トランプ氏に翻意を促し、TPP発効につなげられる可能性も	翻意の可能性の大小は不明。なお、メガFTA交渉そのものは、TPPの代替にはならない

(資料) 菅原淳一「TPP頓挫後のプランBを考える～トランプ米新政権のTPP脱退に備える～」
(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年11月16日)より、みずほ総合研究所作成

(3) 対中関係の改善と「新南向政策」

- 「92年コンセンサス」の受け入れをめぐる中台間の対立解消は難しい情勢。ECFAの深堀を通じた中国市場の開拓の道筋は見えない状態
- こうしたなか、中台間の財界交流のチャネルを通じた中台アライアンスの動きは要注視
- 「新南向政策」が始動
 - ・ 台湾企業・日本企業の東南アジアにおける販路・人脈・新規事業動向に関する情報収集と公開が日台ビジネスマッチングの組成上急務



(資料) 台湾行政院經貿談判辦公室・國家發展委員會「新南向政策推動計畫」2016年9月5日より、みずほ総合研究所作成

留意事項

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。