

# 台湾経済の現状と展望 ～経済不振の原因と回復への道筋～

2015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



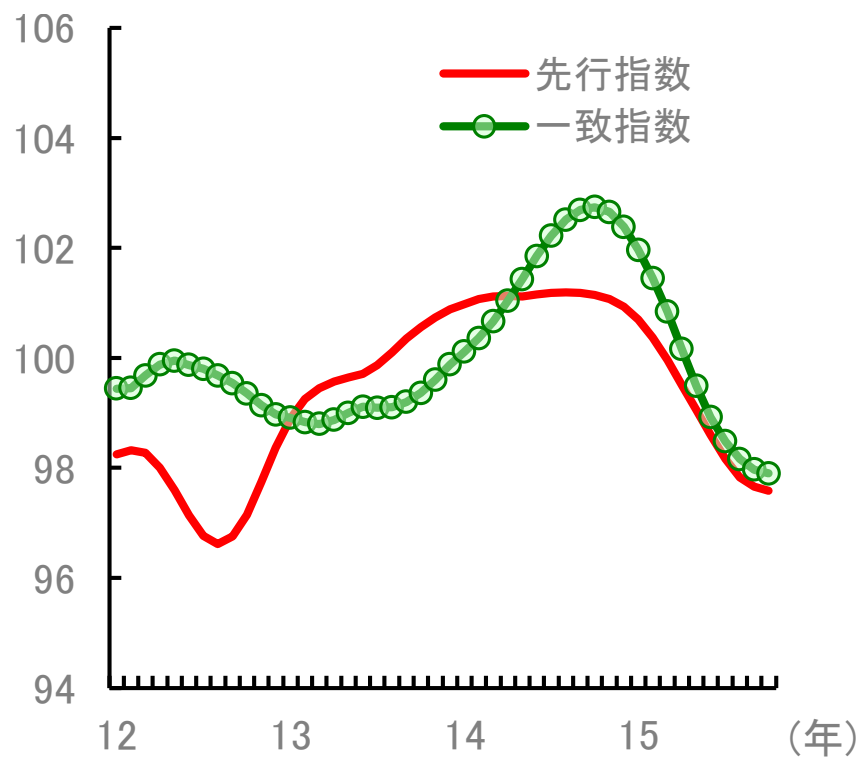
- I. 台湾の景気の現状
- II. 世界経済の現状と見通し
- III. 台湾経済の見通し
- IV. 総統・立法委員選挙

# I . 台湾の景気の現状

# 1. 底打ちの兆しはみえるも、まだ減速が持続

- 一致指数は底打ちの兆しをみせるも、2014年11月以来の減速がまだ持続
  - ・ 先行指数の下落もまだ持続
- 景気対策信号も「冷え込み加速」の範囲にとどまっている

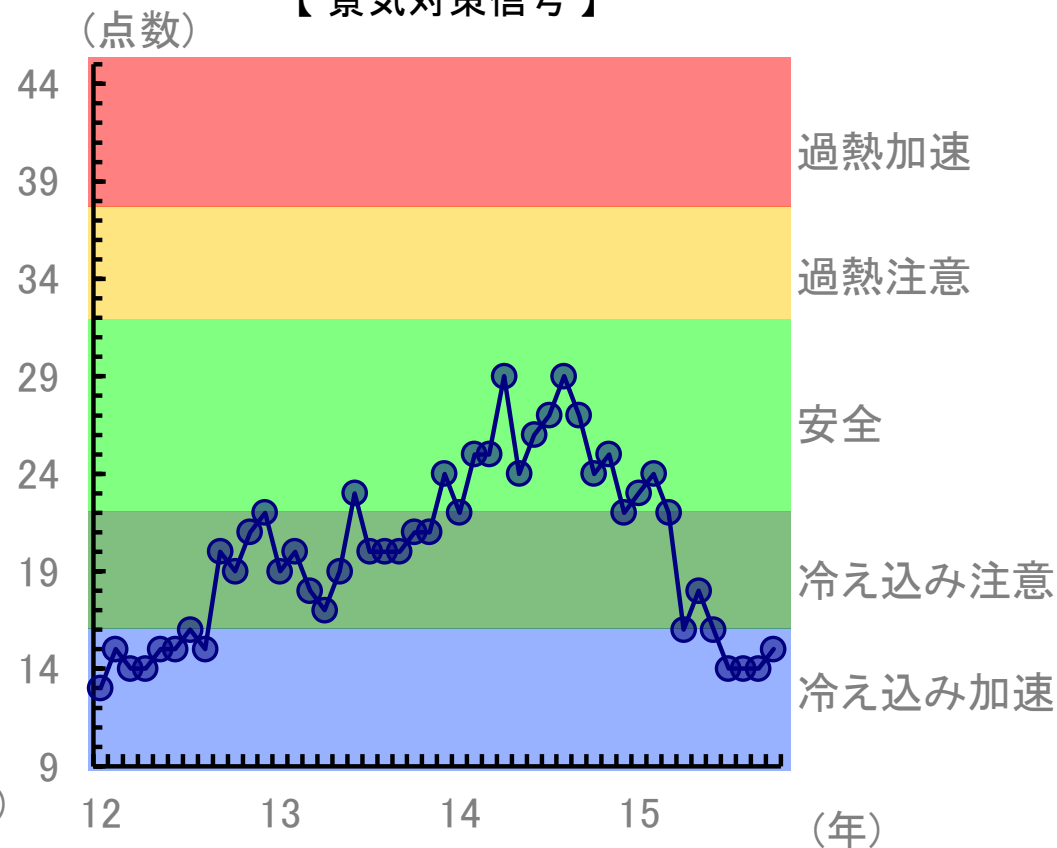
【 先行指数・一致指数 】



(注) 先行指数、一致指数ともにトレンド除去成分。

(資料) 台湾国家発展委員会

【 景気対策信号 】



(資料) 台湾国家発展委員会

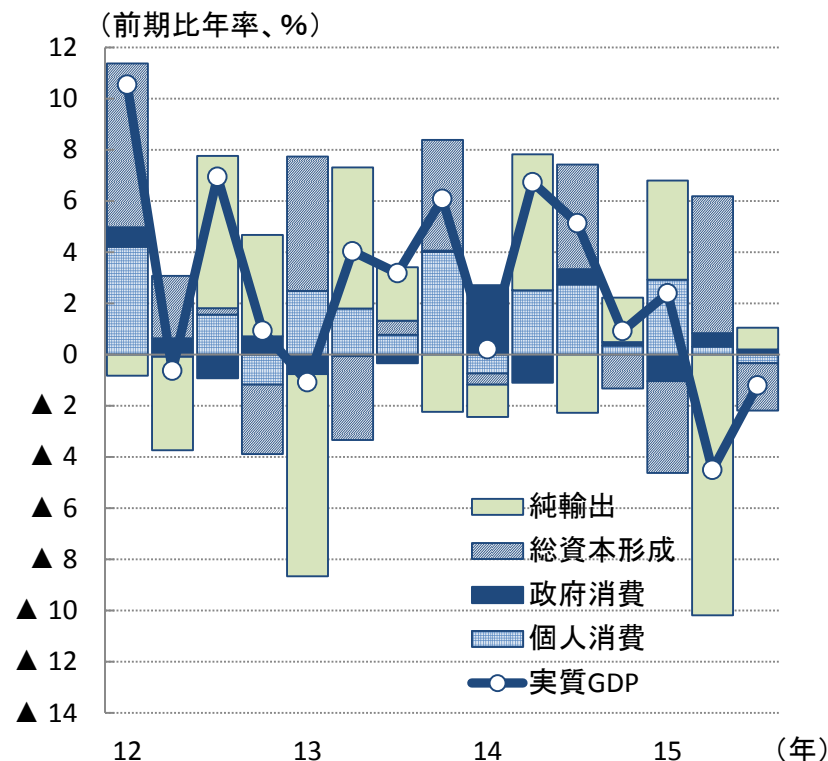
## 2. 実質GDP成長率は2期連続でマイナスに

○ 2015年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.2%。4～6月期の同▲4.5%からはマイナス幅は縮小したものの、2期連続のマイナスに

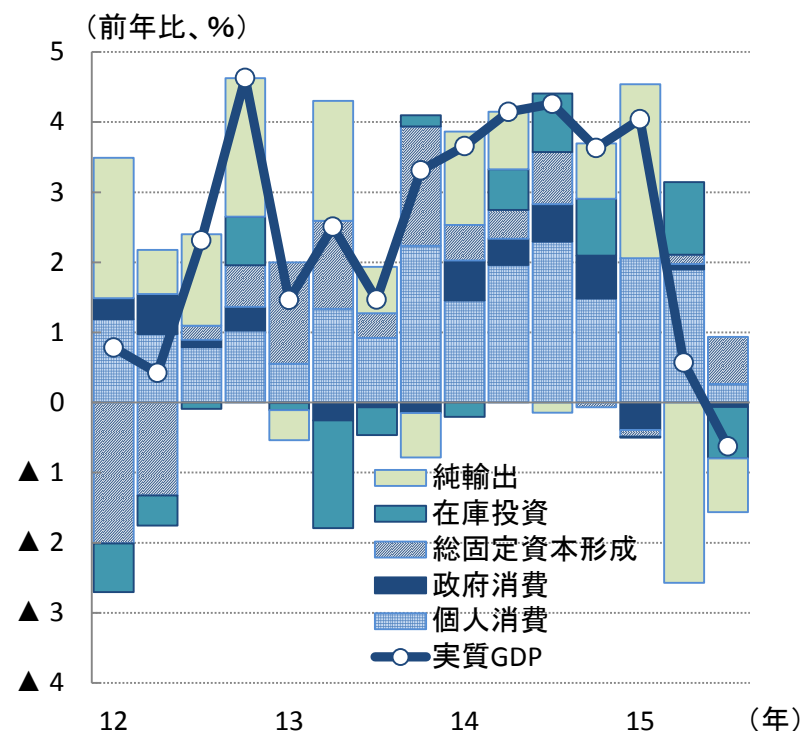
- ・ 2015年7～9月期の前年比ベースの実質GDP成長率は▲0.6%と、マイナス成長に（4～6月期は同+0.6%）

### 【台湾の実質GDP成長率】

#### ① 前期比年率(季節調整値)



#### ② 前年比



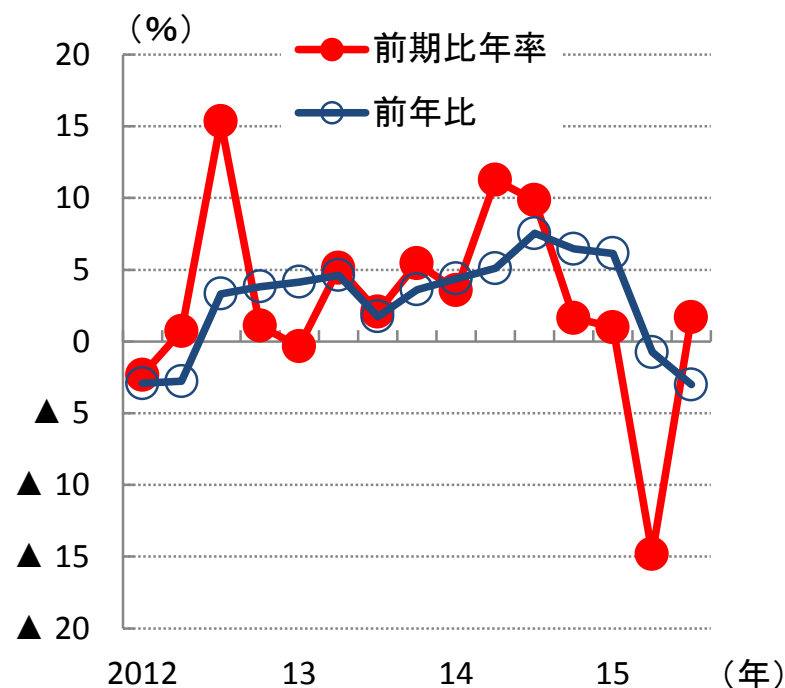
(注) 前期比年率(季節調整値)の需要項目別寄与度は、みずほ総合研究所推計。統計上の不突合があるため、項目の合計とGDPは一致しない。

(資料) 台湾行政院主計総処

### 3. 貿易(1)輸出の低迷と低調な中国・香港からの受注

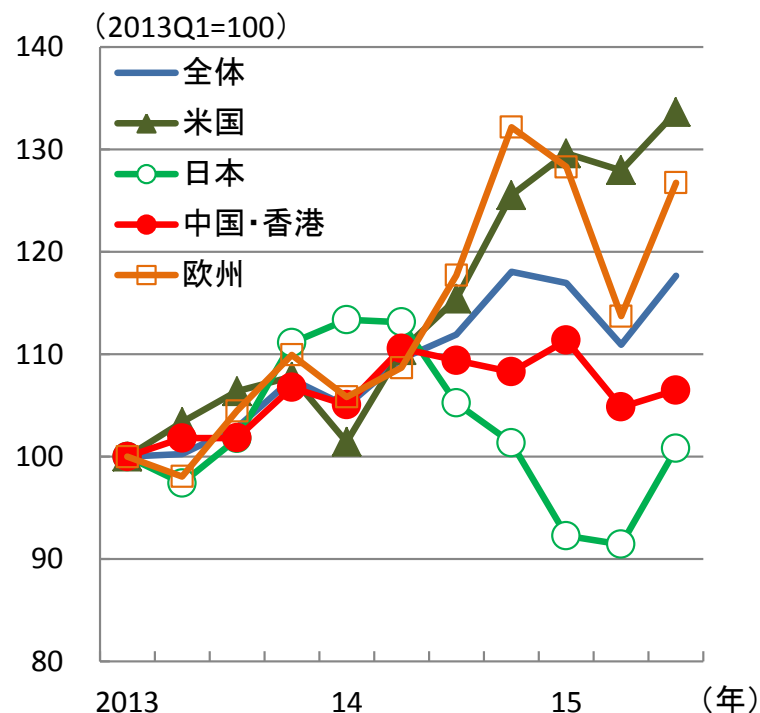
- 台湾のGDPに占める輸出由来の付加価値比率は36.3%と高い(2011年、消費は51.9%、総資本形成は11.9%)
- それゆえ、輸出の想定以上の下振れが台湾のGDP下振れの大きな要因に
  - ・ 2015年7~9月期の財・サービス輸出は前期比年率+1.7%と、前期の同▲14.8%から回復するも、力強さを欠く
  - 低迷の主因は財輸出にあり。サービス輸出については、来台観光客増などを背景に伸びが回復
- 輸出受注指数(季節調整値)は、中国・香港からの受注の低調さを示唆

【 実質輸出伸び率 】



(注) SNAベースの財・サービス輸出。前期比年率は季節調整値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【 輸出受注指数(国・地域別) 】

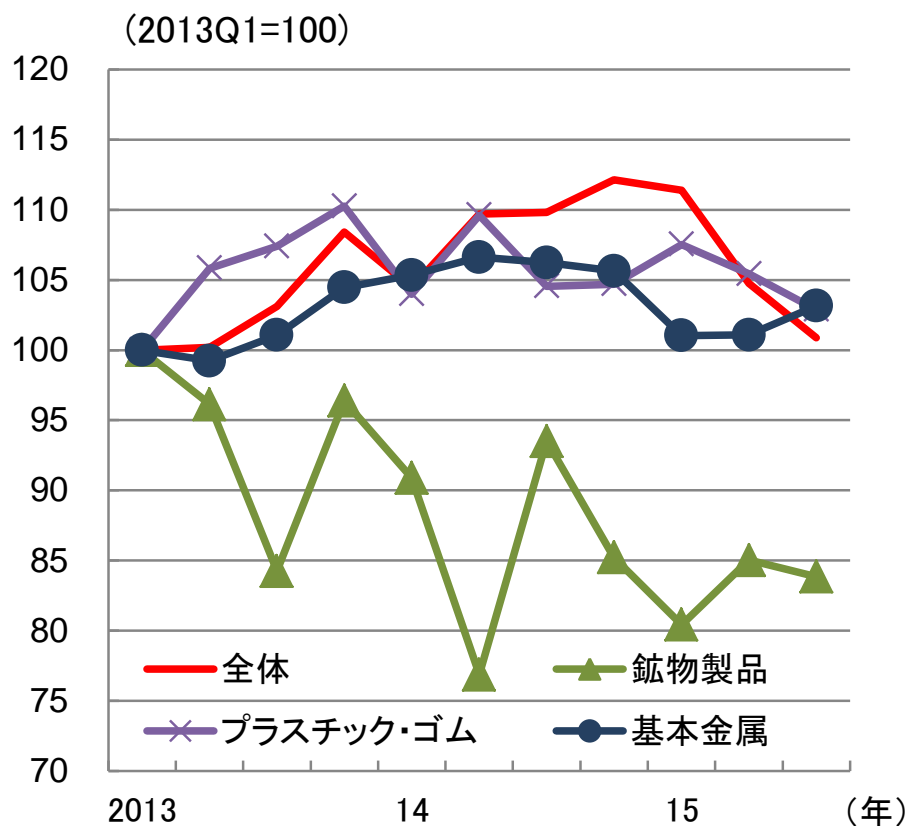


(注) 季節調整値はみずほ総合研究所推計値。  
(資料) 台湾經濟部統計処

### 3. 貿易(2)主要製品の輸出の低調さ

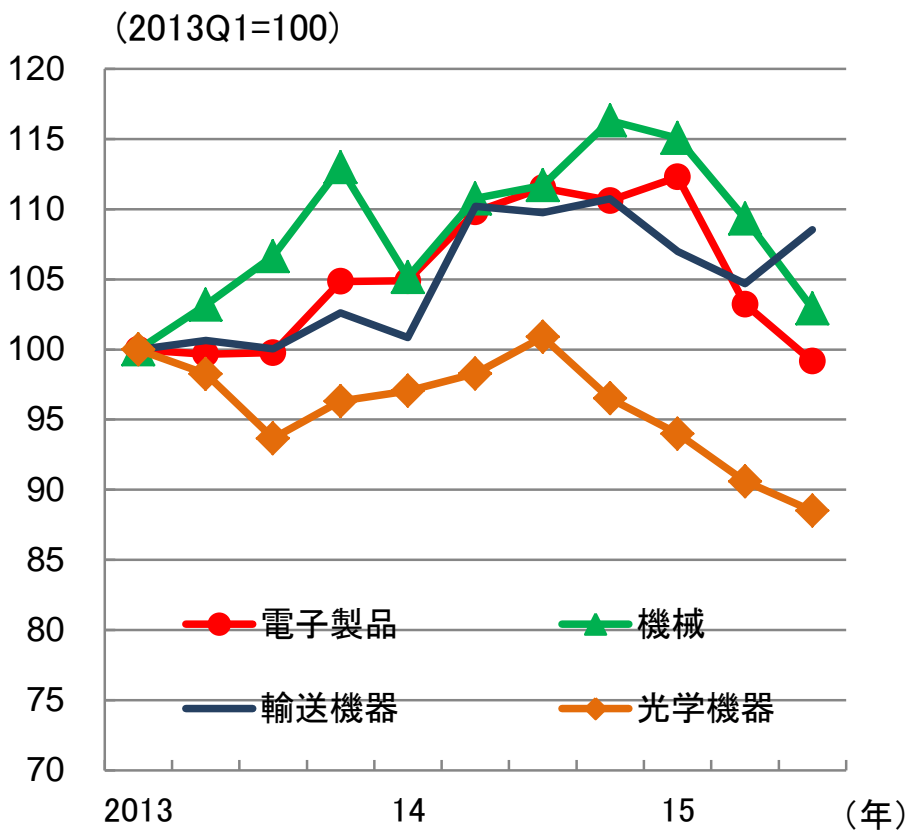
○ 主要輸出製品の輸出数量指数(季節調整値)は、電子部品や光学機器、機械類の輸出の低調さを示唆

【輸出数量指数(財別)】



(注)季節調整値はみずほ総合研究所推計値。

(資料)台湾財政部統計処

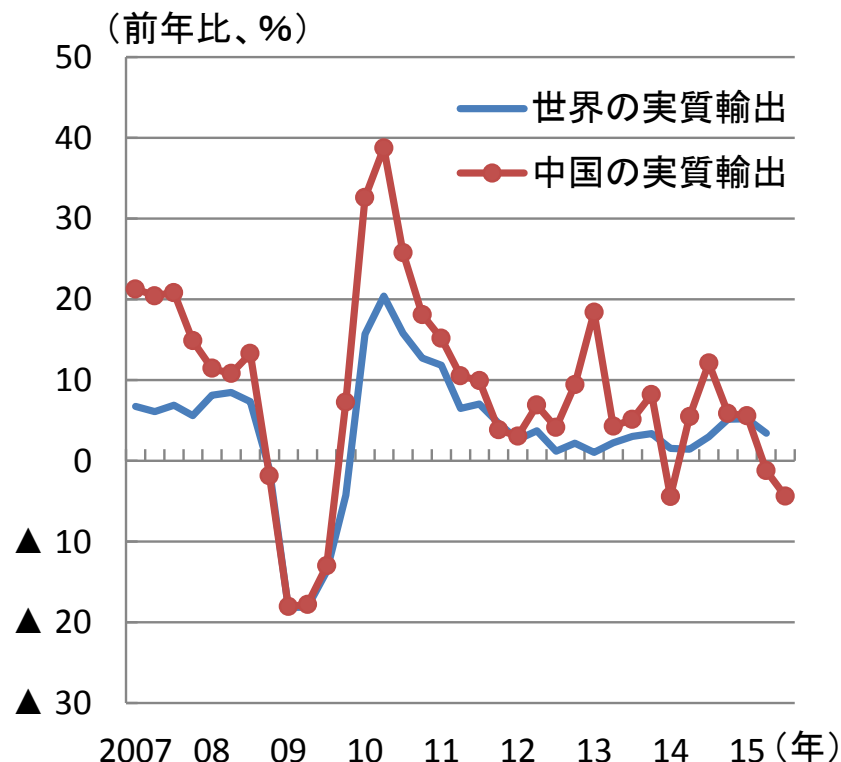


### 3. 貿易(3)台湾の対中輸出が振るわない理由に関する三つの可能性

○ 三つの可能性:①中国の輸出不振、②中国の内需不振、③中国と台湾の輸出競争力の変化

- ・ 最近は、中国の実質輸出の伸びが世界の実質輸出の伸びを下回る局面が増加
- ・ 個人消費は底堅いものの、投資が減速

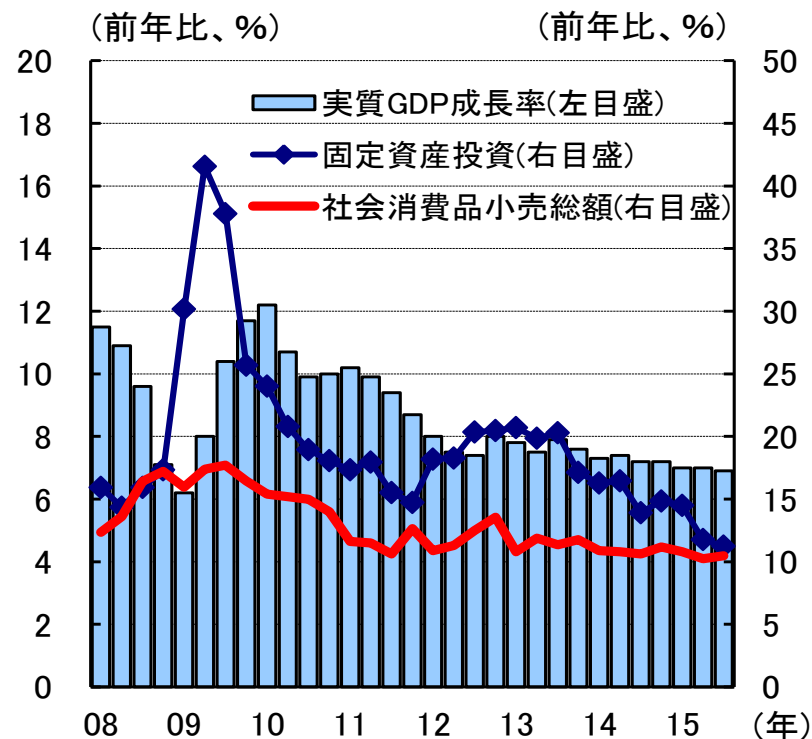
【中国の実質輸出入伸び率】



(注)輸出入数量指数をベースとしたみずほ総合研究所推計値。

(資料)中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

【中国の内需関連指標伸び率】



(注)社会消費品小売総額は小売物価指数、固定資産投資は 固定資産  
価格指数で実質化(みずほ総合研究所推計値)。

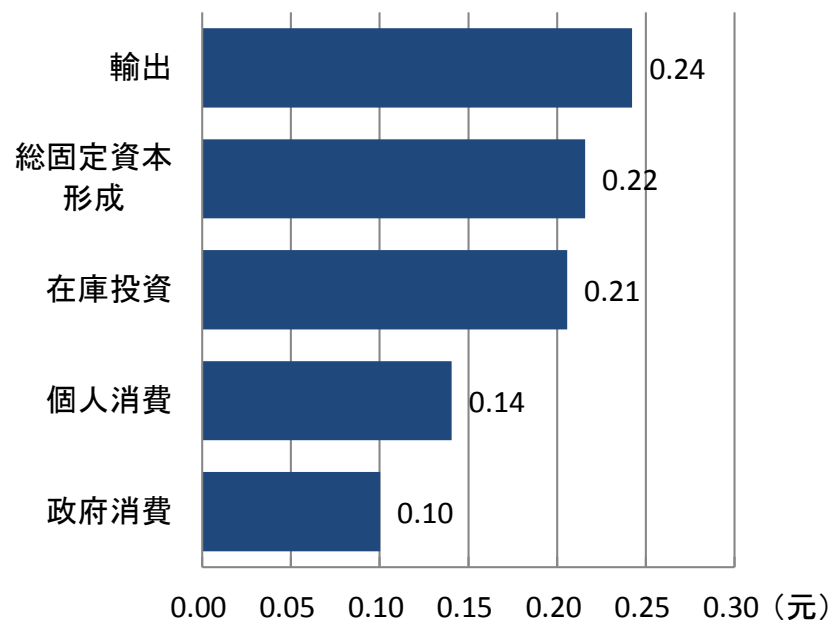
(資料)中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成



### 3. 貿易(4)中国経済の減速パターンによる中国の輸入への影響の違い

- 輸入に対する影響度は、輸出、総固定資本形成、在庫投資、個人消費の順
- 中国の内需・輸出減少時は、電子部品、石油・天然ガスなどの素材、金属・化学加工品の対中輸出が影響を受けやすい

【中国の需要項目が1元増えた時の中国の輸入の増加額】



(注)2012年の産業連関表に基づく輸入誘発係数。

(資料)中国国家统计局

【中国の需要項目が1元増えた時の中国の輸入の増加額(業種別)】

(単位:元)

順位	個人消費		総固定資本形成		輸出	
	業種	誘発額	業種	誘発額	業種	誘発額
1	石油・天然ガス	0.020	石油・天然ガス	0.020	電子部品	0.078
2	農産品	0.013	鉄鉱石	0.019	石油・天然ガス	0.027
3	電子部品	0.009	電子部品	0.017	非鉄金属・同合金・鋳物	0.014
4	基礎化学原料	0.005	非鉄金属・同合金・鋳物	0.012	基礎化学原料	0.010
5	ビジネスサービス	0.004	完成車	0.010	鉄鉱石	0.010
6	石油精製品	0.004	その他の専用設備	0.009	合成材料	0.009
7	通信設備	0.004	コンピュータ	0.007	コンピュータ	0.007
8	完成車	0.003	基礎化学原料	0.006	非鉄金属鉱石	0.005
9	合成材料	0.003	計器・精密機器	0.006	石油精製品	0.005
10	医薬品	0.003	合成材料	0.006	資源廃棄物・回収品	0.005
11	非鉄金属・同合金・鋳物	0.003	配送電・制御設備	0.006	非鉄金属圧延品	0.005
12	航空運輸	0.003	資源廃棄物・回収品	0.005	計器・精密機器	0.004
13	肉類加工品	0.003	その他の一般機械	0.005	ビジネスサービス	0.004
14	植物油加工品	0.003	石油精製品	0.004	通信設備	0.004
15	コンピュータ	0.003	非鉄金属鉱石	0.004	航空運輸	0.003

(注)2012年の産業連関表に基づく輸入誘発係数。(資料)中国国家统计局

### 3. 貿易(5)今回の中国経済の減速パターンの影響を受けやすい台湾の対中輸出構造

- 台湾のGDPの源泉の5.2%が中国(韓国は4.6%、日本は2.2%、2011年)であるため、中国経済の減速の影響を被りやすい
- 台湾の対中輸出品目には、日本や韓国同様、加工品・部品などの中間財、資本財が多いという特徴あり
  - ・ なかでも、電子部品、化学加工品、鉄鋼などの加工品、精密機械や一般機械の設備・部品などが多い

【台湾の対中輸出品目構成(2013年)】

(単位: %)

品 目	台湾	日本	韓国
資本財	19.9	23.8	20.2
精密機械	9.3	6.1	11.4
一般機械	5.2	10.8	5.7
電気機械	4.6	5.7	1.5
消費財	2.9	6.9	2.5
食料品及び関連の農林水産業	0.7	0.2	0.4
家庭用電気機器	0.7	0.2	0.1
化学製品(プラスチック製品含む)	0.6	1.1	0.4
部品	37.4	31.4	41.7
電気機械	23.8	18.3	35.7
精密機械	7.2	1.0	0.5
一般機械	5.5	6.3	3.3
加工品	39.5	34.7	35.1
化学製品(プラスチック製品含む)	24.5	17.0	18.5
鉄鋼、非鉄金属・金属製品及び関連の鉱業	5.8	9.1	5.2
繊維製品	3.4	2.1	1.4
精密機械	2.5	1.8	1.4
石油・石炭製品及び関連の鉱業	1.1	1.2	6.0
素材	0.3	3.2	0.5
合計	100.0	100.0	100.0

(資料)RIETI-TID 2013

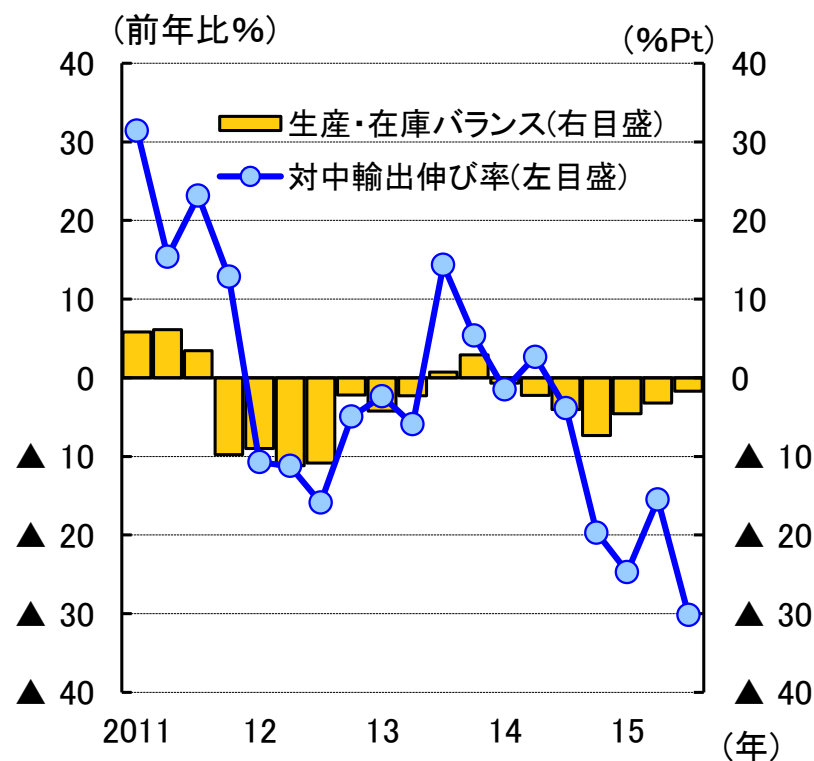
### 3. 貿易(6)中国の在庫調整圧力と台湾の対中輸出の連動性 ～化学品・鉄鋼～

○ 中国の在庫調整の動きが台湾の対中輸出の低迷につながっている可能性は高い

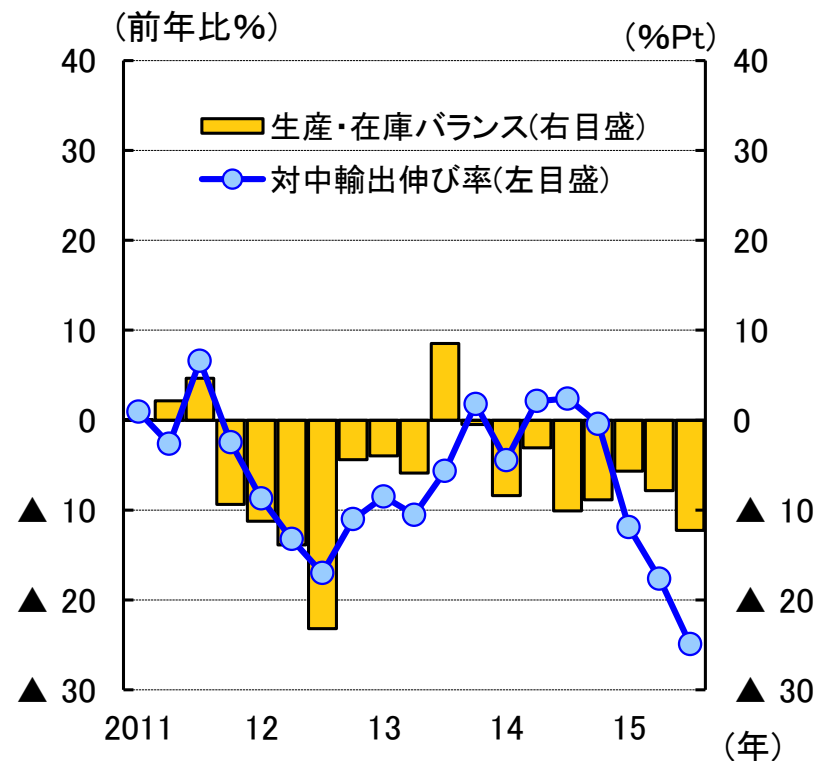
- ・ なお、化学の対中輸出の落ち込みは、資源価格の下落の影響も強く受けている可能性あり

【中国の生産・在庫バランスと台湾の対中輸出の関係】

#### ①化学品



#### ②鉄鋼



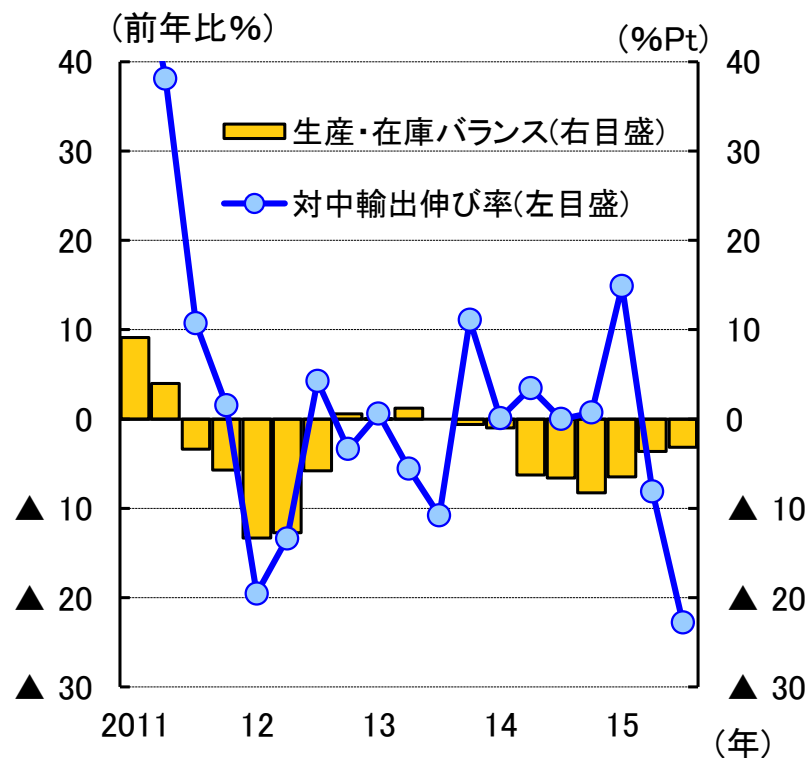
(注) 生産・在庫バランス＝生産伸び率－在庫伸び率。なお、伸び率は前年比、実質値(推計)。輸出伸び率は、名目米ドル建て。  
(資料)CEIC Data

### 3. 貿易(6)中国の在庫調整圧力と台湾の対中輸出の連動性 ～機械・電子～

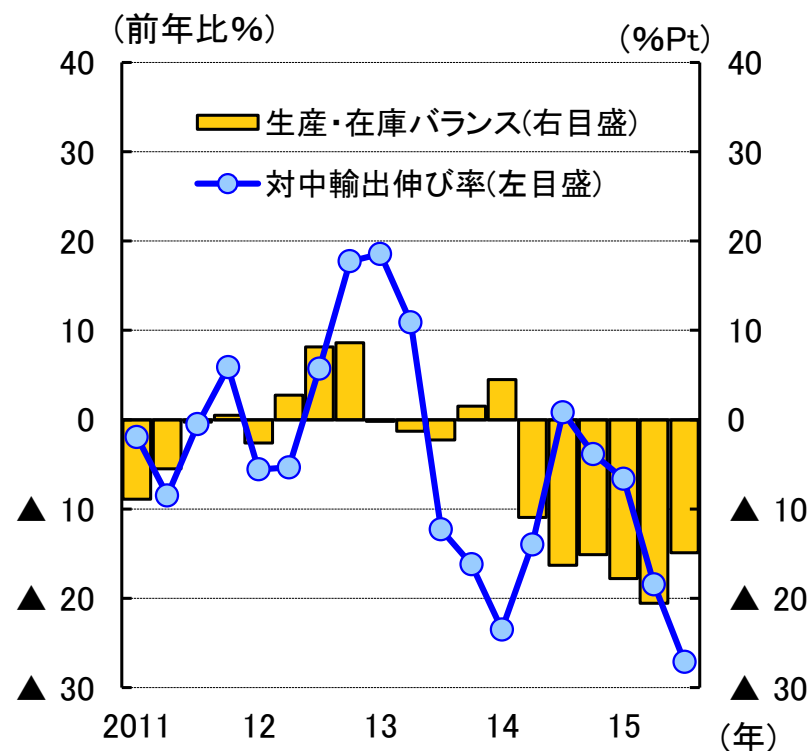
○ 機械・電子製品の対中輸出も、中国の在庫調整の影響を受けて下振れ

【中国の生産・在庫バランスと台湾の対中輸出の関係】

③機械



④電子製品・同部品

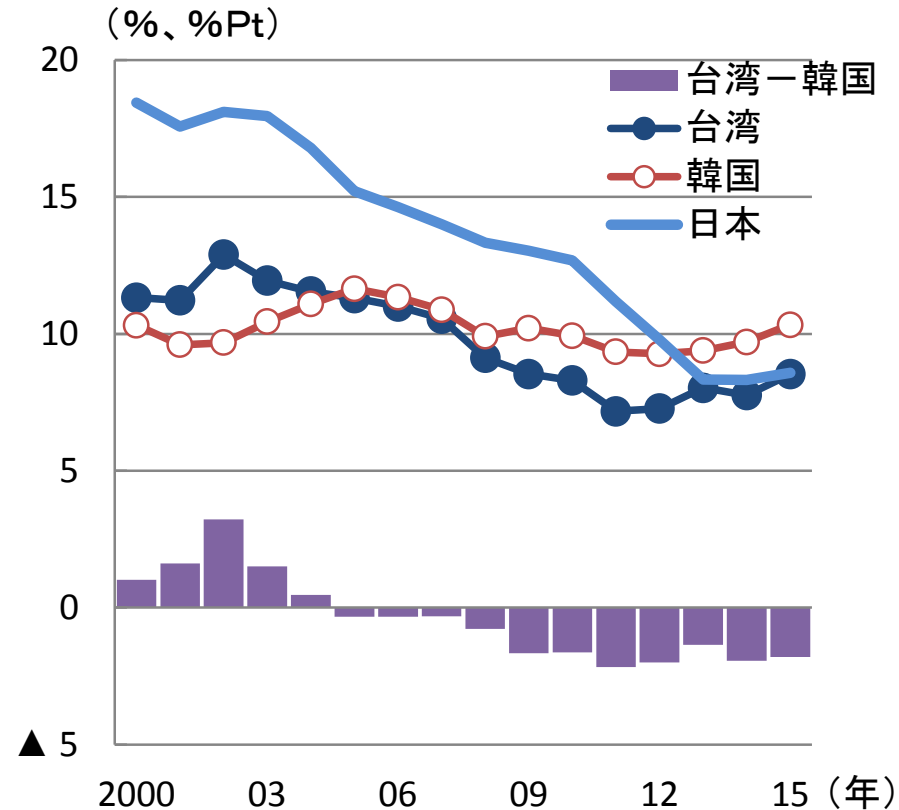


(注) 生産・在庫バランス＝生産伸び率－在庫伸び率。なお、伸び率は前年比、実質値(推計)。輸出伸び率は、名目米ドル建て。  
(資料) CEIC Data

### 3. 貿易(7)台湾の輸出競争力～日台韓の比較概観～

○ 韓国との対比でみて、台湾の輸出競争力が相対的に低下している可能性

【 中国の輸入総額に占める日本・台湾・韓国のシェア 】



(注) 2015年の数値は1～10月の数値。

(資料) 中国海関総署

### 3. 貿易(8)台湾の輸出競争力～日台韓の比較 製品別～

- 電気機器類では台湾製品のシェア拡大傾向がみてとれるが、光学・精密機器、化学工業生産品、プラスチック・ゴム、卑金属等でシェアが低下

【中国の輸入総額に占める台湾・韓国・日本製品のシェア】

(単位: %)

年	化学工業生産品			プラスチック・ゴム ・同製品			紡織用繊維・同製品			卑金属・同製品		
	台湾	韓国	日本	台湾	韓国	日本	台湾	韓国	日本	台湾	韓国	日本
2007	12.0	15.9	18.1	16.1	15.5	15.9	12.9	10.6	14.1	10.7	10.5	20.3
2008	12.1	15.6	17.2	14.5	15.1	15.7	11.8	10.1	14.5	9.3	11.1	23.2
2009	11.0	14.2	17.7	14.4	15.9	15.6	12.5	10.4	14.4	6.6	9.8	18.9
2010	11.4	13.0	15.9	13.4	14.8	15.4	10.5	8.9	12.1	6.4	9.4	19.1
2011	10.8	14.2	14.3	11.9	14.1	14.5	8.8	7.5	11.0	5.7	9.1	17.5
2012	9.7	14.7	14.1	11.7	14.4	14.2	7.6	6.5	9.5	5.4	9.0	17.0
2013	9.3	15.4	14.5	11.9	14.9	13.1	7.7	6.5	8.7	5.7	9.2	16.3
2014	8.7	14.7	13.3	11.3	14.7	12.8	8.2	6.8	8.9	5.7	9.6	16.2
2015	7.8	14.0	12.9	11.1	15.2	12.7	8.2	6.5	8.3	5.8	10.1	15.8

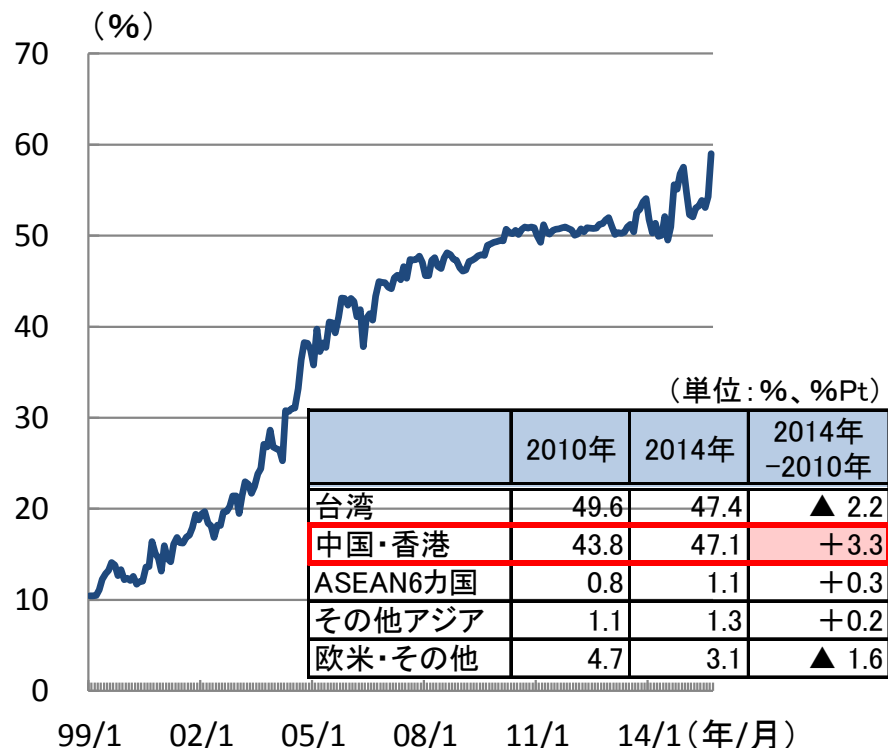
年	原子炉・ボイラー ・機械類・同部品			電気機器・AV機器 ・同部品			光学・精密機器		
	台湾	韓国	日本	台湾	韓国	日本	台湾	韓国	日本
2007	6.0	9.1	20.9	16.2	14.0	16.0	27.6	22.3	15.1
2008	4.8	7.9	20.8	15.6	14.1	16.0	26.5	21.1	16.7
2009	3.9	7.9	19.0	15.8	14.7	15.1	21.8	24.4	16.0
2010	5.1	8.8	23.1	16.2	15.5	14.3	22.6	25.7	15.9
2011	5.0	8.6	23.0	16.3	15.7	13.7	19.3	25.5	16.4
2012	5.0	7.8	19.8	17.4	17.1	12.0	18.9	23.3	15.7
2013	5.5	9.2	17.2	20.4	17.5	9.3	18.5	21.9	15.1
2014	6.0	9.7	16.9	20.6	18.0	9.6	17.1	21.1	15.6
2015	6.1	11.1	16.6	20.4	18.5	9.2	16.0	21.7	14.2

(注)2015年の値は1～9月。濃い青の網掛けは期間中シェアが最も低い年、ピンク色の網掛けは最も高い年。(資料)中国海関総署

### 3. 貿易(9)台湾企業の中国生産比率の上昇と台湾からの調達比率の低下

- 台湾の対中輸出の不振には、台湾企業による中国生産比率の高まりが影響している可能性も
  - ・ 足元、再び海外生産比率が高まる傾向がみられる点も要監視
- 加えて、中国現法の台湾からの調達比率が低下していることも、対中輸出を弱含みさせる要因に
  - ・ 2016年下半期にはAUOが昆山で液晶パネルを量産、2018年にはイノラックスが河南で量産との見通しも

【台湾企業の輸出受注品の海外生産比率】



(注) ASEAN6カ国は、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム。

(資料) 台湾經濟部統計処

【台湾企業の中国現法の調達先の変化】

(単位: %, %Pt)

調達品	調達先	2009年	2013年	2013年 -2009年
機械設備	台湾	25.4	18.5	▲ 6.8
	中国	60.5	72.8	+12.3
	その他	14.2	8.7	▲ 5.5
原料・部品・半製品	台湾	30.2	26.1	▲ 4.1
	中国	58.0	66.1	+8.1
	その他	11.9	7.9	▲ 4.0

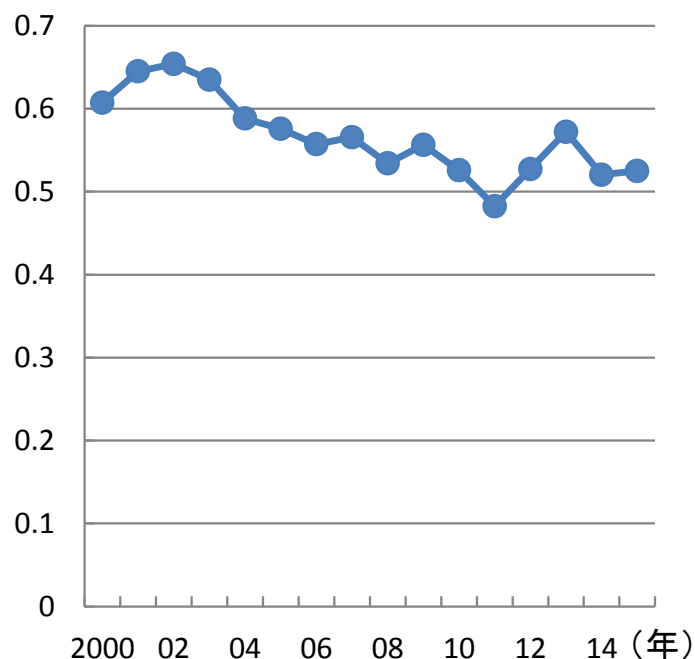
(注) アンケート調査。四捨五入により合計は100にならない場合がある。

(資料) 中華經濟研究院『2010年對海外投資事業營運狀況調查分析報告』經濟部投資審議委員會、2010年、中華經濟研究院『2014年對海外投資事業營運狀況調查分析報告』經濟部投資審議委員會、2014年

### 3. 貿易(10)中国企業のキャッチアップ ～素材分野での対中輸出競争力の低下～

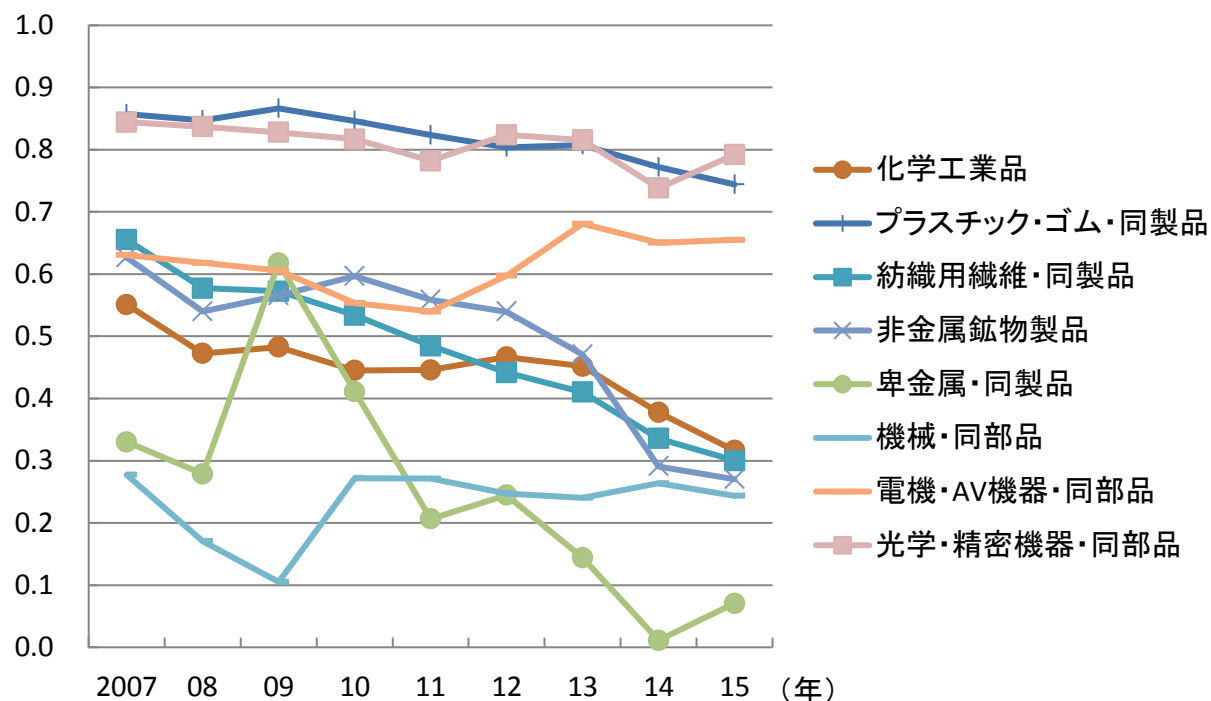
- 台湾の対中貿易特化係数は長期的には低下傾向にあるが、足元急速に悪化しているわけではない
- 製品別にみた場合には、素材類の対中輸出競争力の低下が目立つ
  - ・ 他方で、電機・AV機器・同部品、光学・精密機器・同部品については、対中輸出競争力が保たれている

【台湾の対中貿易特化係数】



(注) (中国の対台湾輸入－台湾の対中輸入) ÷ (中国の対台湾輸入＋台湾の対中輸入)。2015年は、1～10月の数値。  
 (資料) 台湾財政部統計処、中国海関総署

【台湾の対中貿易特化係数(主要対中輸出品目)】



(注) (中国の対台湾輸入－台湾の対中輸入) ÷ (中国の対台湾輸入＋台湾の対中輸入)。2015年は、1～9月の数値。  
 (資料) 台湾財政部統計処、中国海関総署



### 3. 貿易(11)台湾の主力IT産業に対する中国のキャッチアップ状況

- ただし、中国国内市場でのシェア争いという点で見れば、IT製品にも中国企業のキャッチアップの足音が近づきつつある。とりわけ中国企業のキャッチアップが懸念されているのが液晶パネル産業
  - ・ 技術レベルの高さから出荷額では台湾勢が中国勢を上回っているが、出荷枚数でBOEがAUOを抜いて世界第4位に浮上する見通しに。中国の液晶パネルの国内調達率は4割程度に上昇している模様
    - 2018年には台湾、韓国を抜いて液晶パネルの生産能力で中国が世界第1位になるとの予想も
- 半導体でも設計業などで中国企業のキャッチアップに対する警戒感が浮上するように

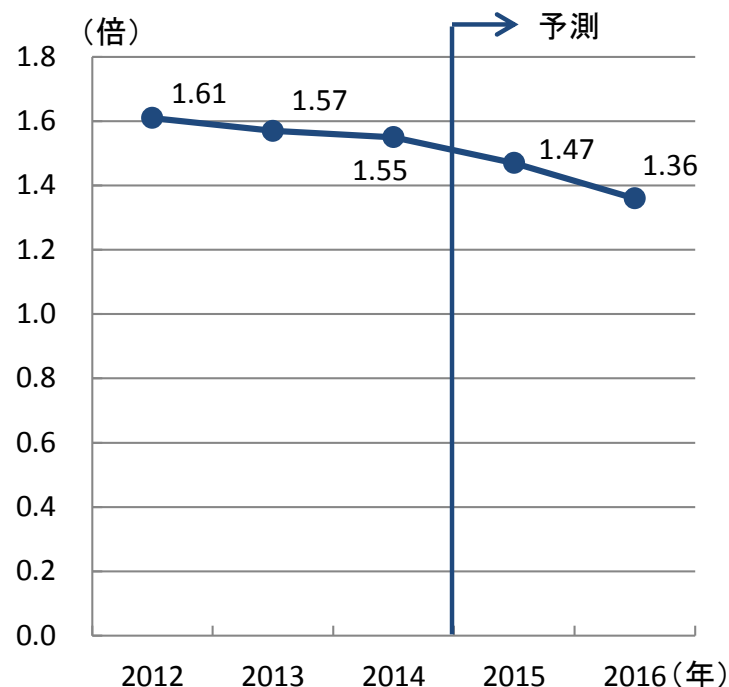
【液晶パネルメーカーの出荷台数・出荷額シェア】  
(2015年通年の予測値)

順位	テレビ用出荷枚数 (万枚)		大型パネル出荷額 シェア(%)	
1	LGD	5,500	LGD	28.0
2	サムスン	5,170	サムスン	21.5
3	イノラックス	5,130	イノラックス	15.4
4	BOE	3,400	AUO	14.1
5	AUO	2,640	BOE	7.8

(注) テレビ用出荷枚数はWitsViewの予測、大型パネル出荷額シェアはHIS Technologyの予測値。

(資料)『Y's NEWS』2015年10月22日、2015年10月26日

【台湾・中国の半導体生産額比較】

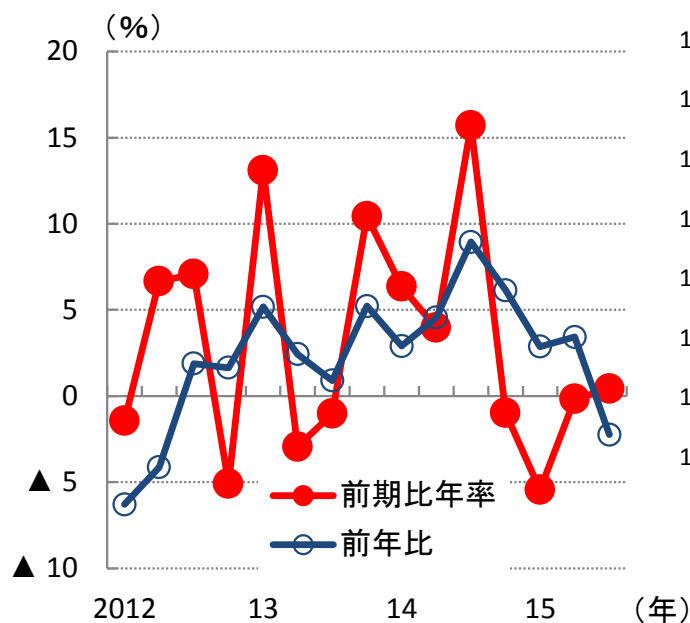


(資料) 劉佩真「紅色供應鏈對我國半導體產業的影響評估」(台灣經濟研究院『台灣經濟研究月刊』2015年10月)

### 3. 貿易(12)輸入も回復すれども、力強さを欠く状態

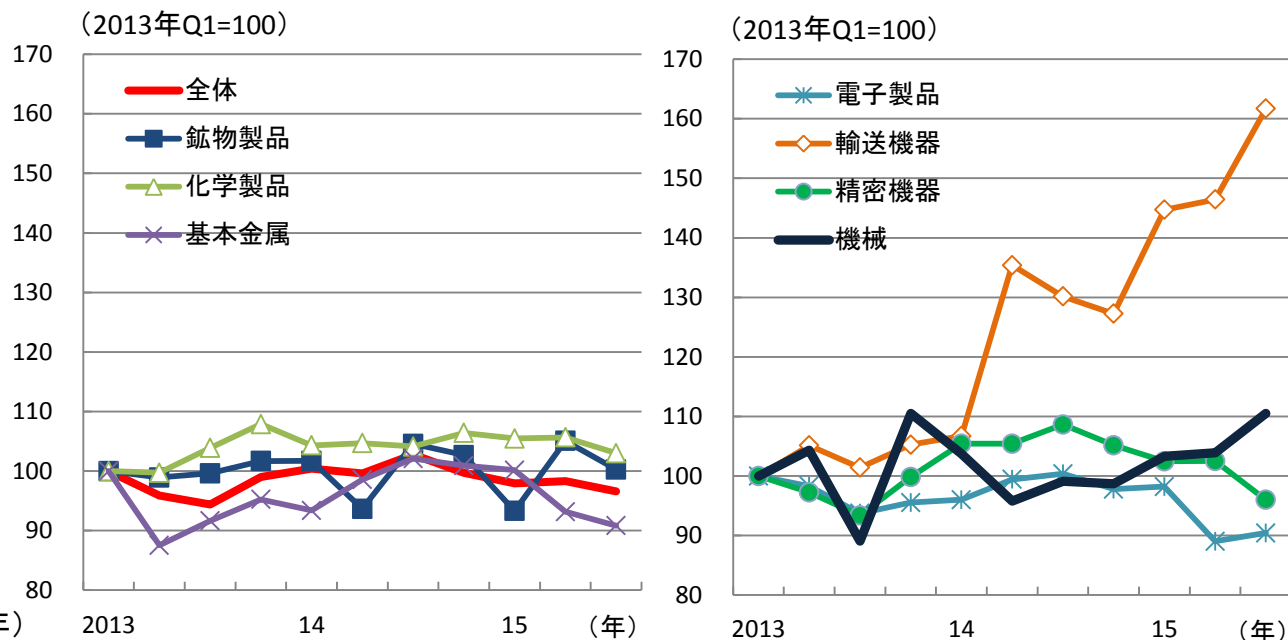
- 2015年7～9月期の財・サービス輸入は前期比年率+0.4%と、プラス成長に回帰(4～6月期は同▲0.2%)。ただし、緩慢な回復にとどまる
  - ・ 輸送機器や機械が輸入の伸びを下支え。ただし、その他は総じて低調に推移

【実質輸入伸び率】



(注) SNAベースの財・サービス輸出。前期比年率は季節調整値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【輸入数量指数(財別)】



(注) 季節調整値(みずほ総合研究所推計値)。  
(資料) 台湾財政部統計処

## 4. 総資本形成はマイナスの伸びに

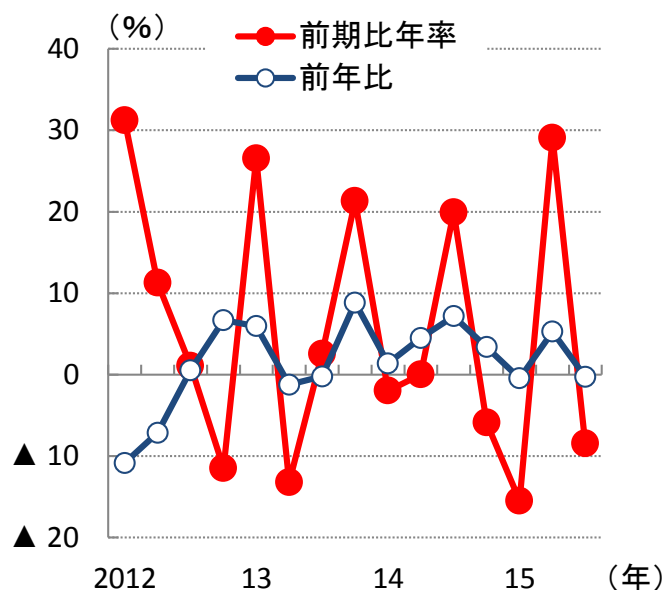
○ 2015年7～9月期の総資本形成(総固定資本形成+在庫投資)の実質伸び率は、前期比年率で▲8.4%とマイナスに転化(4～6月期は同+29.0%)

- ・ 半導体メーカーによる先進設備導入、鉄道車両の導入が投資をけん引するも、建設投資の不振、電子産業の在庫調整が総資本形成を減少させたと推察される

—— 民間設備投資、運輸機器調達の強さを反映し、資本財輸入の伸びが加速

—— 他方、公共投資は大幅に減少。住宅市況の悪化を背景に住宅の新規投資の低迷が持続

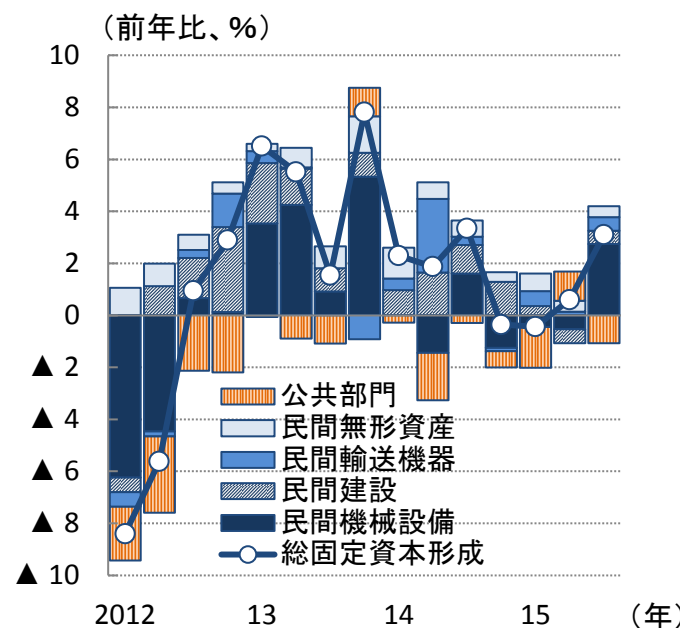
【総資本形成実質伸び率】



(注) 前期比年率は季節調整値。

(資料) 台湾行政院主計総処

【総固定資本形成実質伸び率】  
(寄与度分解)



(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

【総固定資本形成実質伸び率】  
(主体・目的別)

(単位: 前年比、%)

	14年	15年		
	Q4	Q1	Q2	Q3
全体	▲ 0.4	▲ 0.4	0.6	3.1
建設	1.8	▲ 0.0	▲ 1.5	▲ 1.8
公営	16.7	1.6	▲ 7.5	▲ 30.5
政府	▲ 6.9	▲ 5.2	▲ 0.1	▲ 10.9
民間	5.6	1.0	▲ 1.8	1.9
輸送機器	1.2	8.8	0.2	7.0
公営	17.1	▲ 16.0	▲ 40.7	▲ 52.3
政府	11.4	23.7	1.4	14.8
民間	▲ 2.6	9.6	2.1	10.7
機械設備	▲ 4.0	▲ 6.3	2.1	7.9
公営	1.6	▲ 39.6	37.9	1.9
政府	▲ 11.5	15.2	▲ 0.8	5.2
民間	▲ 4.9	▲ 2.0	▲ 2.0	8.6
無形資産	1.8	3.4	2.6	2.6
公営	11.8	2.8	4.5	▲ 0.3
政府	▲ 1.8	4.2	3.2	3.2
民間	2.4	3.2	2.5	2.6

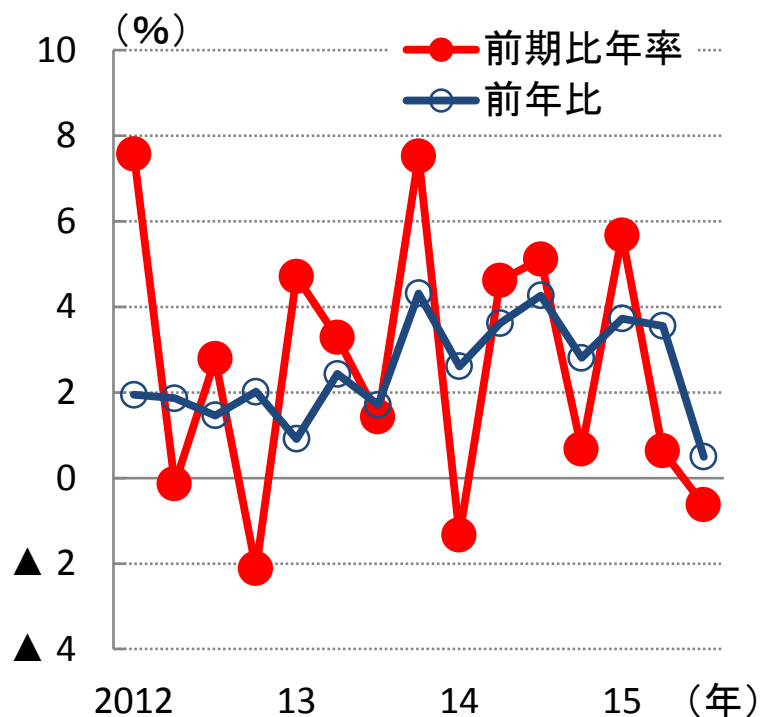
(資料) 台湾行政院主計総処

## 5. 個人消費の伸びもマイナスに

○ 2015年7～9月期の個人消費の実質伸び率も、前期比年率で▲0.6%と、マイナスに転化(4～6月期は同+0.6%)

- ・ 乗用車販売の減少、株価下落に伴う消費者マインドの悪化、株式取扱委託手数料の減少などが響いた模様
- ・ 足元、失業率の上昇や実質賃金の弱含みが起こっており、それが個人消費の弱さをもたらしている可能性も

【個人消費実質伸び率】



(注) 前期比年率は季節調整値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【個人消費実質伸び率(費目別)】

(単位: 前期比年率、%)

		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
14	Q1	▲ 1.3	3.9	▲ 10.4	▲ 1.4	1.7	▲ 3.0	4.1
	Q2	4.6	0.8	4.0	1.4	2.4	5.6	0.1
	Q3	5.1	3.4	0.6	▲ 3.1	2.1	3.9	5.1
	Q4	0.7	▲ 7.4	12.4	18.8	0.9	24.6	▲ 0.4
15	Q1	5.7	4.4	▲ 0.9	▲ 1.4	1.9	▲ 11.3	▲ 2.8
	Q2	0.6	6.1	▲ 8.3	0.1	1.6	▲ 5.9	3.2
	Q3	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 5.9	▲ 4.7	▲ 0.2	▲ 1.6	0.3

		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他
14	Q1	▲ 5.9	0.5	9.9	7.7	1.1	▲ 16.3
	Q2	20.6	2.0	2.8	▲ 2.2	▲ 0.7	18.0
	Q3	▲ 2.9	4.2	7.0	▲ 2.8	▲ 1.5	25.8
	Q4	3.7	6.4	6.8	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 2.0
15	Q1	6.1	8.4	8.8	1.6	7.3	▲ 0.2
	Q2	▲ 3.1	6.3	▲ 5.9	▲ 1.8	1.8	31.9
	Q3	▲ 8.4	▲ 6.1	▲ 3.3	0.0	0.3	▲ 24.8

(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) 台湾行政院主計総処

## Ⅱ．世界経済の現状と見通し

# 1. 世界経済見通し(1)2016年に向けて持ち直すも、回復ペースは緩慢

- 予測対象地域計の成長率は、2015年に減速後、2016年にかけて持ち直すも、ブラジル、ロシアを除くと小幅な改善

【世界経済見通し総括表】

(前年比、%)

暦年	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
予測対象地域計	3.3	3.5	3.2	3.4
日米ユーロ圏	0.9	1.5	1.8	1.9
米国	1.5	2.4	2.4	2.5
ユーロ圏	▲ 0.2	0.9	1.5	1.4
日本	1.6	▲ 0.1	0.6	0.9
アジア	6.4	6.3	6.2	6.1
中国	7.7	7.3	7.0	6.7
NIEs	2.9	3.3	2.0	2.3
ASEAN5	5.1	4.6	4.6	4.4
インド	6.4	7.1	7.4	7.7
オーストラリア	2.0	2.7	2.2	2.5
ブラジル	2.7	0.1	▲ 3.0	▲ 1.5
ロシア	1.3	0.6	▲ 4.1	▲ 0.4
日本(年度)	2.1	▲ 0.9	0.8	1.5
原油価格(WTI,\$/bbl)	98	93	49	52

(注)予測対象地域計はIMFによる2012年GDPシェア(PPP)により計算。

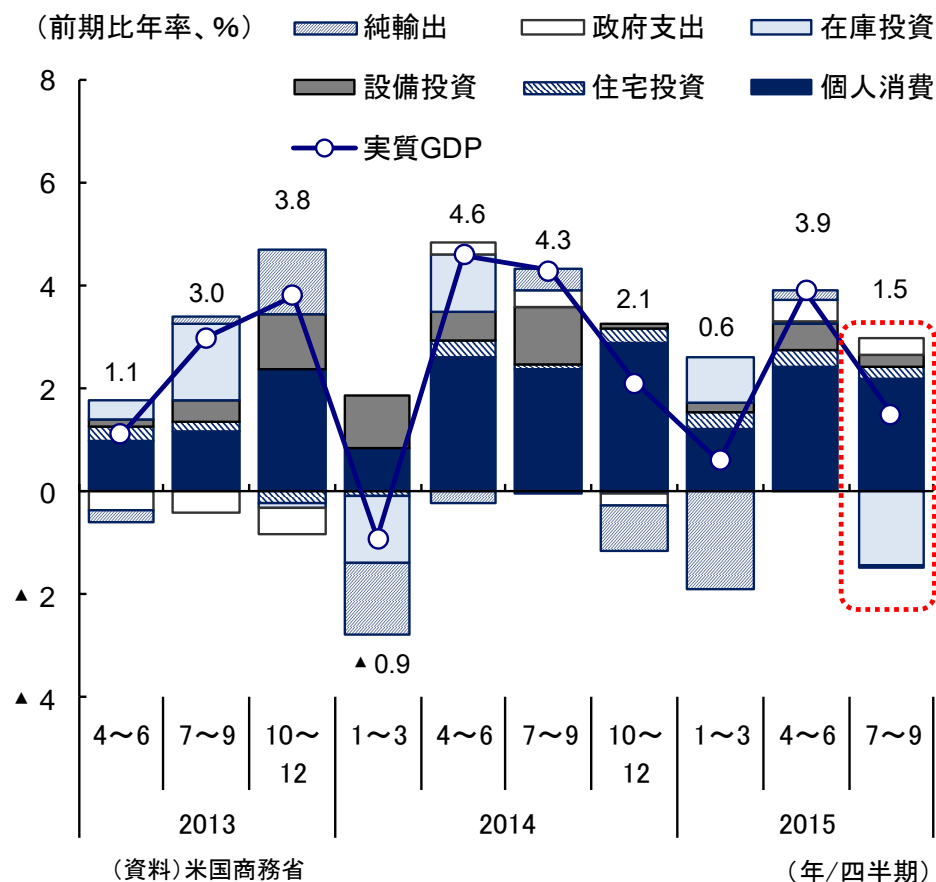
(資料)IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

## 2. 米国経済(1)7～9月期GDP成長率は減速するも、内需は堅調

○ 7～9月期実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、4～6月期(+3.9%)から大きく減速

- ・ 在庫投資の縮小が成長率押し下げの主因。輸出の伸び悩みで、外需寄与度は小幅マイナス
- ・ 個人消費を中心に民間最終需要は堅調な伸びを示しており、海外経済減速のもとでも、内需は底堅さを維持

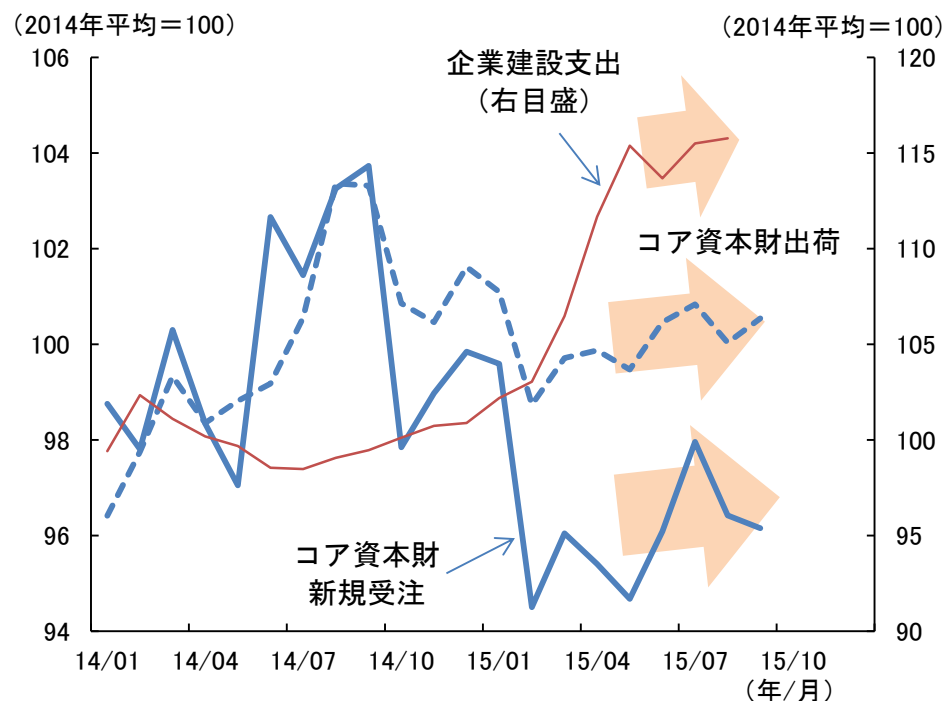
【 米国の実質GDP成長率 】



## 2. 米国経済(2)家計部門がけん引する形で緩やかな景気拡大が持続

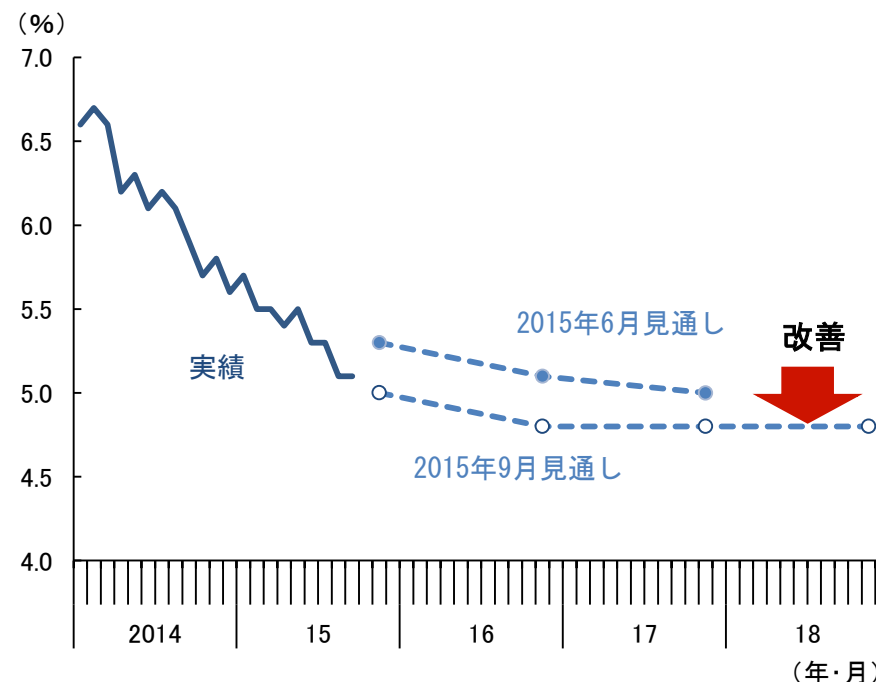
- 原油安やドル高、海外経済減速による輸出や設備投資への下押し圧力は残存
  - ・ 設備投資の先行指標であるコア資本財受注(国防・航空機を除く)は弱含みの状態
- ただし、雇用・所得の改善に加えて、ガソリン価格が低水準で推移することが個人消費を押し上げ
  - ・ 失業率見通しが一段と改善。消費者マインドも高水準で推移
- 今後も家計部門がけん引する形で景気拡大が続く見通し

【設備投資関連指標】



(資料)米国商務省

【FOMC参加者の失業率見通し】



(注)コア・インフレ率は個人消費支出デフレーター。  
見通しは、FOMC参加者の見通しの中央値。

(資料)米国労働省、米国商務省、FRB



## 2. 米国経済(3)2015年の成長率は+2.4%、2016年は+2.5%に

○ 2015年の実質GDP成長率は前年比+2.4%、2016年は同+2.5%になると予測

・ リスク要因は原油安による悪影響の広がり、海外経済の調整深刻化や金融市場の動揺

【 米国経済見通し総括表 】

		2013	2014	2015	2016	2015				2016			
		暦年				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比年率、%	1.5	2.4	2.4	2.5	0.6	3.9	1.5	2.2	2.9	2.6	2.7	2.7
個人消費	前期比年率、%	1.7	2.7	3.2	2.7	1.8	3.6	3.2	2.8	2.7	2.4	2.3	2.3
住宅投資	前期比年率、%	9.5	1.8	8.3	6.0	10.1	9.3	6.1	6.0	4.0	6.5	7.0	6.5
設備投資	前期比年率、%	3.0	6.2	3.0	3.5	1.6	4.1	2.1	2.0	3.2	4.4	4.9	5.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.9	0.0	▲ 1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	▲ 2.9	▲ 0.6	0.8	3.0	▲ 0.1	2.6	1.7	2.0	6.1	2.0	2.0	2.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.3	0.4	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 1.1	0.6	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	2.8	3.4	1.5	3.0	▲ 6.0	5.1	1.9	1.0	2.4	3.9	4.7	4.8
輸入	前期比年率、%	1.1	3.8	5.2	4.4	7.1	3.0	1.8	4.4	5.7	4.6	4.6	4.7
失業率	%	7.4	6.2	5.3	5.0	5.6	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9
非農業部門雇用者数	1か月当たり、千人	199	260	201	216	195	231	171	208	201	206	225	230
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.4	1.4	0.3	1.9	0.2	0.3	0.3	0.6	1.7	1.7	2.0	2.1
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.5	1.5	1.3	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7

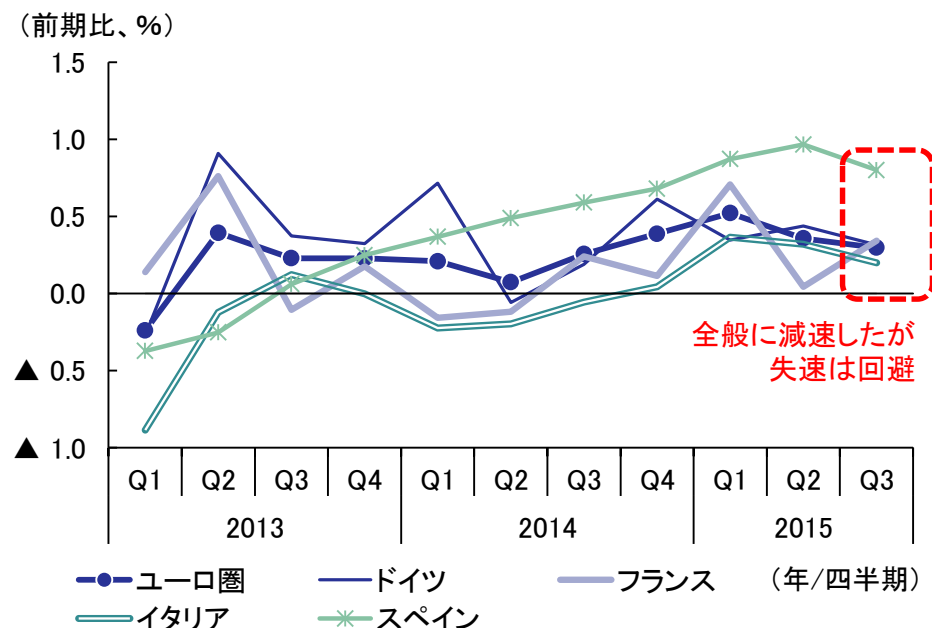
(注) 網掛けは予測値。

(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. ユーロ圏経済(1)7~9月期の成長率は前期から小幅鈍化

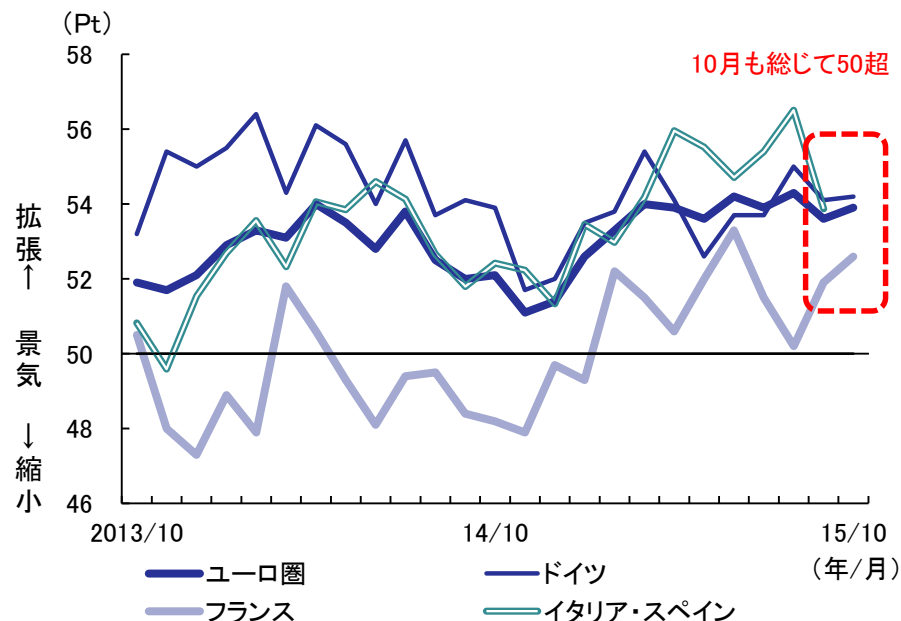
- ユーロ圏の実質GDP成長率は前期比+0.3%と僅かながら鈍化。輸出の低調さが鈍化の主因
  - ・ 主要国の7~9月期の実質GDP成長率は全般に減速
- ただし、消費の持ち直しが下支えとなって失速は回避
  - ・ 10月以降も、ユーロ圏・主要国の景気回復の動き自体は崩れていない模様

【ユーロ圏・主要国の実質GDP成長率】



(資料) Eurostat、各国統計局

【ユーロ圏・主要国の合成PMI】

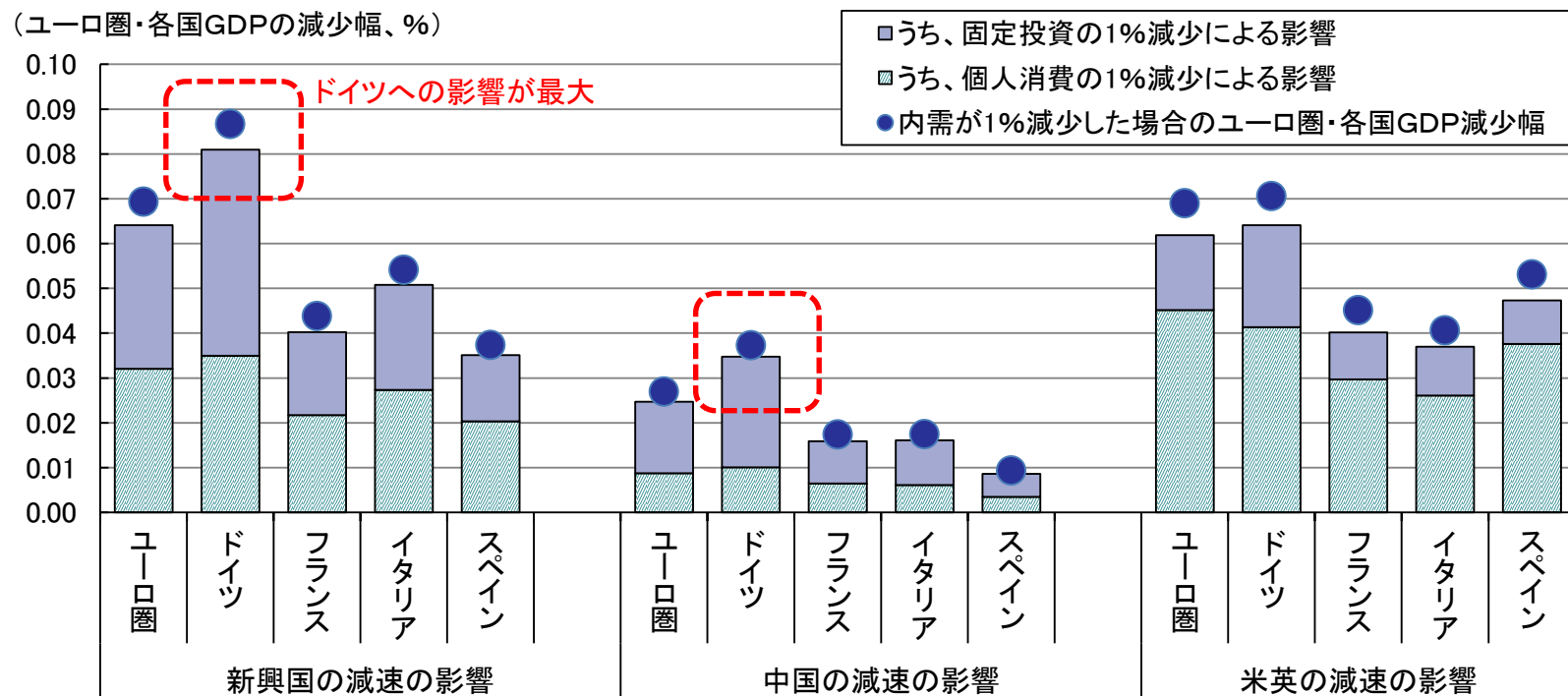


(注) 50が好況・不況の境目の目安。イタリア・スペインは、それぞれのPMIの加重平均。  
(資料) Markit

### 3. ユーロ圏経済(2)個人消費は持ち直すも、輸出、設備投資が力強さを欠くことに

- 個人消費が景気回復の中心に
  - ・ 原油価格の下落や財政緊縮の縮小、雇用・所得の改善により個人消費の持ち直しが持続
- ただし、新興国景気の弱さから、輸出の回復が緩慢なペースにとどまり、設備投資も力強さを欠くと予測
  - ・ 新興国が内需中心に1%減速した場合、輸出の減少によりユーロ圏の実質GDPの減少幅は0.1%弱となる。輸出の弱さが設備投資などに波及すれば、悪影響はさらに強まることに

【 新興国の景気減速が輸出を通じてユーロ圏・主要国GDPに与える影響 】



(注) 新興国、米英、中国の内需が1%減少した場合のユーロ圏・主要4カ国の輸出への影響度を求め、それにGDPに占める輸出の割合を乗じて、GDPへの影響を試算した。新興国は、連関表が取得可能な9カ国(中国を含む)。

(資料) Timmer, M.P. et al.(2015) "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production" より、みずほ総合研究所作成

### 3. ユーロ圏経済(3)低成長が持続

- ユーロ圏の実質GDP成長率は、2015年が前年比+1.5%、2016年が同+1.4%と予測
- ・ リスクは、先行き不透明感が残存するなか、企業の雇用マインドの悪化につながることに
  - ・ なお、フランスで発生した同時多発テロが実体経済に及ぼしうる負の影響については注視が必要

【ユーロ圏経済見通し総括表】

		2013	2014	2015	2016	2014				2015				2016			
		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、%	▲ 0.2	0.9	1.5	1.4	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
内需	前期比、%	▲ 0.6	0.9	1.5	1.3	0.3	0.1	0.3	0.4	0.7	0.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
個人消費	前期比、%	▲ 0.6	0.9	1.8	1.5	0.1	0.2	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
総固定資本形成	前期比、%	▲ 2.6	1.3	1.7	1.3	0.4	▲ 0.5	0.3	0.6	1.4	▲ 0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
政府消費	前期比、%	0.2	0.8	1.2	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.4	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
輸出	前期比、%	2.2	3.9	4.6	4.1	0.6	1.2	1.5	0.9	1.0	1.6	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
輸入	前期比、%	1.4	4.2	4.9	4.2	0.9	1.2	1.7	0.9	1.5	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
消費者物価指数	前年比、%	1.4	0.4	0.1	1.0	0.6	0.6	0.4	0.2	▲ 0.3	0.2	0.1	0.3	1.1	0.9	1.0	1.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.1	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2

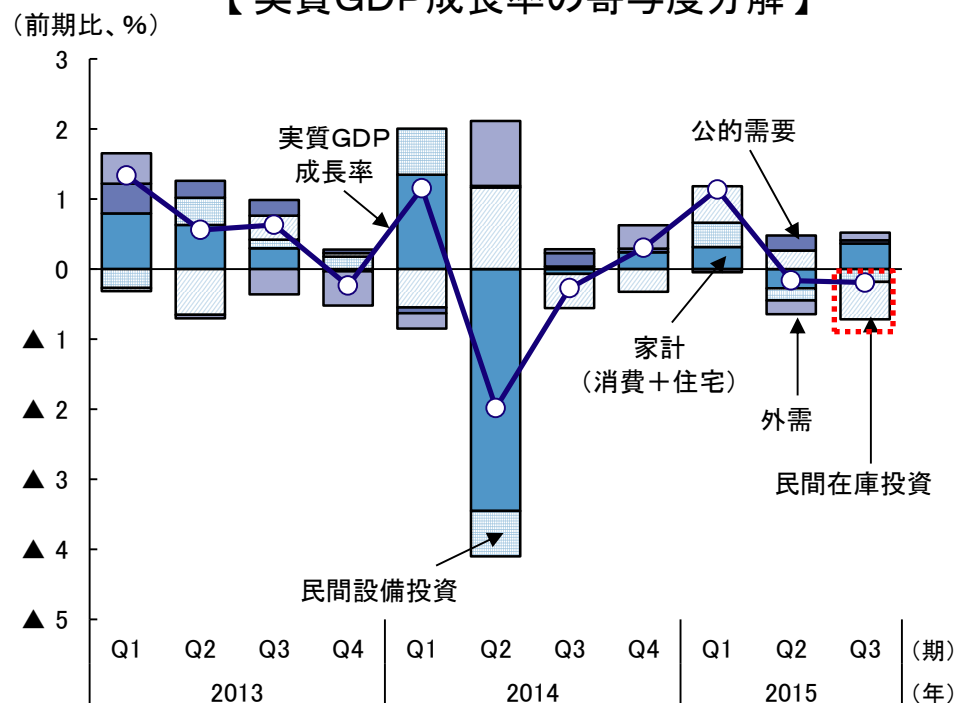
(注) 網掛けは予測値。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 4. 日本経済(1)2期連続のマイナス成長と足元は踊り場、ただし景気腰折れは回避

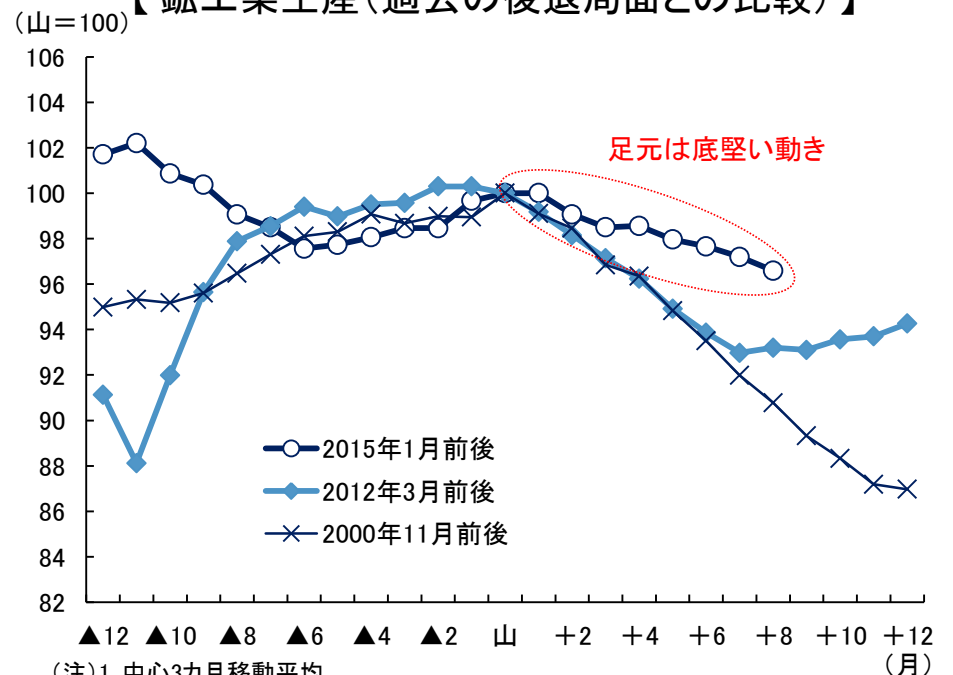
- 7～9月期は2四半期連続のマイナス成長。在庫投資が大幅なマイナス寄与となったほか、設備投資も慎重化。個人投資や輸出は持ち直したものの、4～6月期の落ち込みを取り戻すには至らず
- ただし、鉱工業生産は、過去の後退局面と比べれば、底堅い動きを維持
  - ・ 輸出向け出荷は2012年の軽微な後退期並みの落ち込みを記録したが、国内向け出荷が相対的に堅調
  - 内需が力強さに欠けるものの、腰折れしたわけではないことや、インバウンド消費が増加していることなどがその理由要因

【実質GDP成長率の寄与度分解】



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

【鉱工業生産(過去の後退局面との比較)】



(注)1. 中心3カ月移動平均。

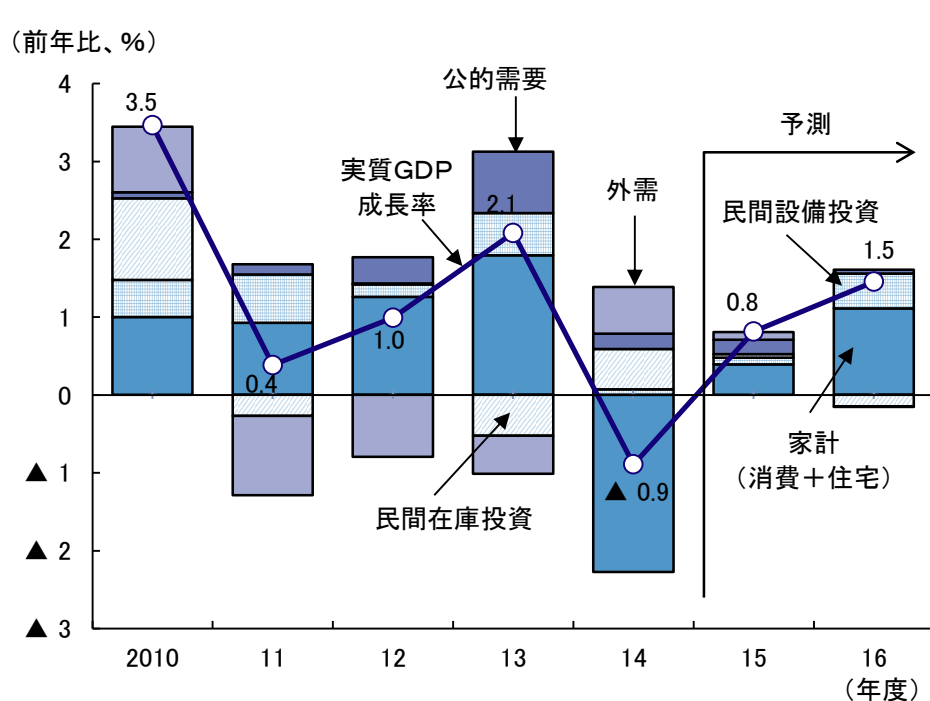
2. 2012年は、エコカー補助金の反動や欧州債務危機等による海外経済減速により、日本が軽微な景気後退に陥った時期。2000年～2001年は、ITバブル崩壊後の景気後退期。

(資料)経済産業省「鉱工業指数」

## 4. 日本経済(2)緩やかな回復軌道に復する見込みながら、不透明感は残存

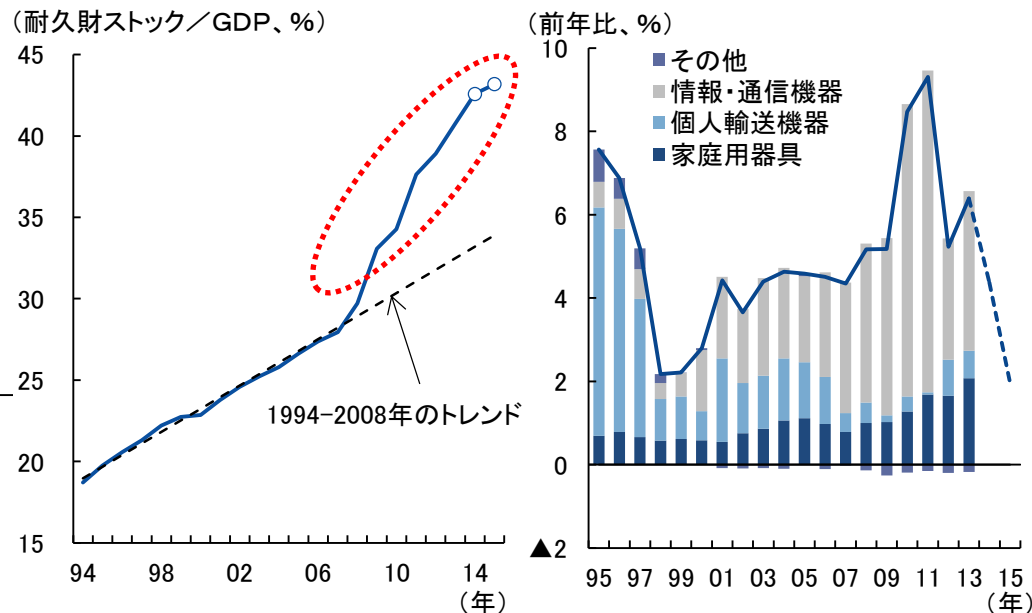
- 今後は、堅調な企業業績や雇用情勢が支えとなり、緩やかな回復軌道に復する見込み
- 2016年度は後半にかえて消費増税(2017年4月)前の駆け込み需要が顕在化。個人消費や住宅投資の伸びが高まることで、成長率はやや高めになると予測
  - ・ ただし、先行きは緩やかな回復を見込むも、①新興国減速の影響、②在庫調整圧力の残存、③設備投資の様子見姿勢、④個人消費の回復力、⑤春闘での賃上げ動向などの点について、不透明感が依然高い

【実質GDP成長率の見通し】



(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

【実質耐久財ストックの推移】



- (注) 1. 実質ベース。  
 2. 2014・2015年はトレンドを先延ばした減耗率と耐久財支出の実績値(2015年は1-9月の季節調整値)を元にストックを算出。

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 4. 日本経済(3)実質GDP成長率は緩やかに上昇

○ 2015年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%、2016年度は+1.5%と予測

【日本経済見通し総括表】

		2013 年度	2014	2015	2016	2014 7～910～12		2015 1～34～67～910～12				2016 1～34～67～910～12				2017 1～3	
実質GDP	前期比、%	2.1	▲ 0.9	0.8	1.5	▲ 0.3	0.3	1.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.8	
	前期比年率、%	--	--	--	--	▲ 1.1	1.2	4.6	▲ 0.7	▲ 0.8	1.6	0.2	1.6	2.1	2.0	3.2	
内需	前期比、%	2.5	▲ 1.4	0.7	1.4	▲ 0.3	▲ 0.0	1.1	0.0	▲ 0.3	0.3	0.0	0.4	0.5	0.6	1.1	
	民需	前期比、%	2.3	▲ 2.1	0.7	1.9	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	▲ 0.2	▲ 0.5	0.5	0.2	0.4	0.5	0.7	1.3
	個人消費	前期比、%	2.5	▲ 3.1	0.5	1.7	0.2	0.4	0.4	▲ 0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	1.8
	住宅投資	前期比、%	9.3	▲ 11.6	2.1	4.0	▲ 6.8	▲ 0.7	2.0	2.4	1.9	▲ 1.8	▲ 0.9	0.9	4.7	0.6	1.3
	設備投資	前期比、%	4.0	0.5	0.6	3.2	0.3	0.0	2.4	▲ 1.2	▲ 1.3	1.3	1.5	0.6	0.7	0.7	0.9
	在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	0.5	0.3	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3
	公需	前期比、%	3.2	0.8	0.7	0.2	0.7	0.2	▲ 0.0	0.8	0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	0.4	0.3	0.3
	政府消費	前期比、%	1.6	0.4	1.4	1.1	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
	公共投資	前期比、%	10.3	2.0	▲ 1.4	▲ 3.8	1.7	0.2	▲ 1.3	2.1	▲ 0.3	▲ 2.9	▲ 3.2	▲ 0.4	0.1	0.1	0.1
	外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.1	▲ 0.0	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3
	輸出	前期比、%	4.4	7.9	1.6	4.3	1.6	2.9	1.9	▲ 4.3	2.6	1.2	0.9	0.9	1.0	0.9	0.6
	輸入	前期比、%	6.7	3.6	0.9	4.1	1.1	0.9	1.9	▲ 2.8	1.7	0.5	0.8	0.8	0.9	1.5	2.0
	名目GDP	前期比、%	1.8	1.6	2.4	2.1	▲ 0.5	0.7	2.2	0.2	0.0	1.1	▲ 0.6	1.0	0.7	1.0	0.1
	GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.3	2.5	1.5	0.7	2.1	2.3	3.5	1.5	2.0	2.2	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
内需デフレーター	前年比、%	0.4	2.1	0.3	0.9	2.3	2.1	1.5	0.0	0.2	0.4	0.7	0.8	0.8	1.1	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



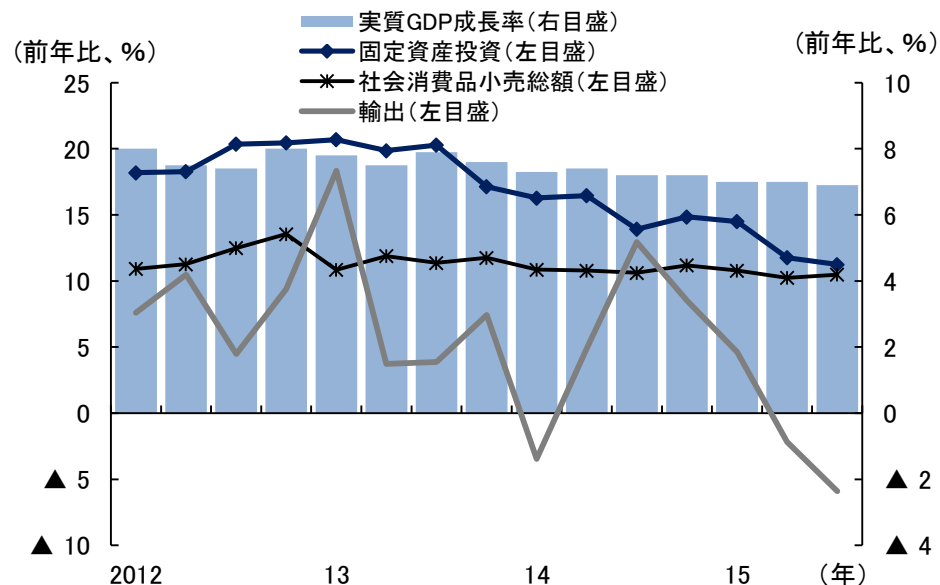
## 5. 中国経済(1)7～9月期の実質GDP成長率は小幅に減速

○ 7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%と、前期(同+7.0%)から小幅に減速

- ・ 投資は製造業投資や不動産開発投資を中心に減速するも、インフラ投資が全体を下支え
- ・ 輸出は、米国など主要輸出先の景気減速や、資源国経済の弱含みなどによりマイナス幅が拡大
- ・ 一方、消費は所得の安定的な伸びや住宅関連財の販売持ち直しなどにより幾分加速

○ 10月単月の主要指標は、生産や輸出が弱含みを示すも、第3次産業主体での投資が持ち直し。小売も小幅加速

【実質GDP成長率と主要経済指標】

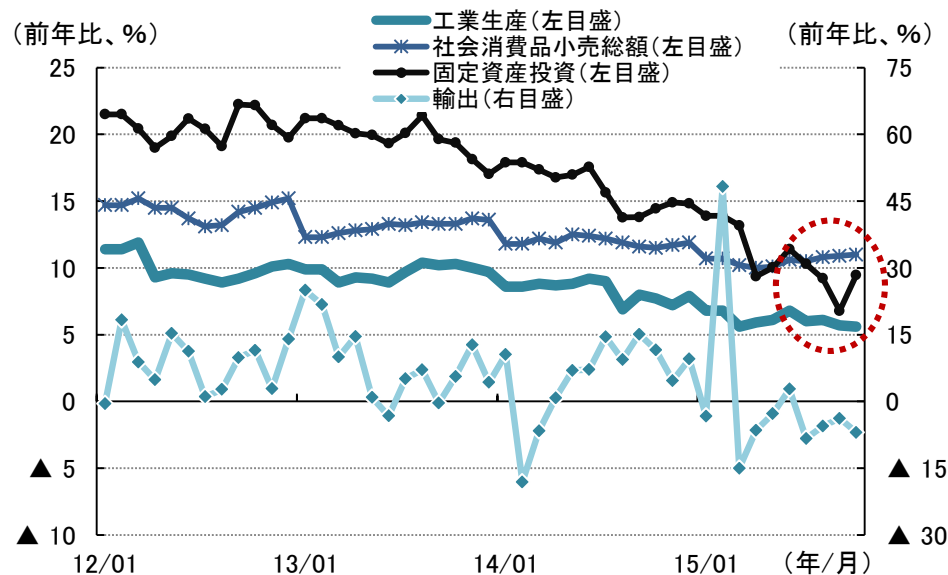


(注) 1. 社会消費品小売総額は小売物価指数、固定資産投資は固定資産価格指数で実質化（みずほ総合研究所推計値）。輸出は名目ドルベース。

2. 2013年1～3月期の輸出は虚偽報告による水増しの可能性大。

(資料) 中国国家统计局、海関総署

【月次主要経済指標】



(注) 1. 1、2月は1～2月累計の前年同期比。

2. 固定資産投資は年初来累計を単月に変換。

3. 工業生産は実質値。社会消費品小売総額、固定資産投資は名目値。

4. 輸出は名目米ドル建て。

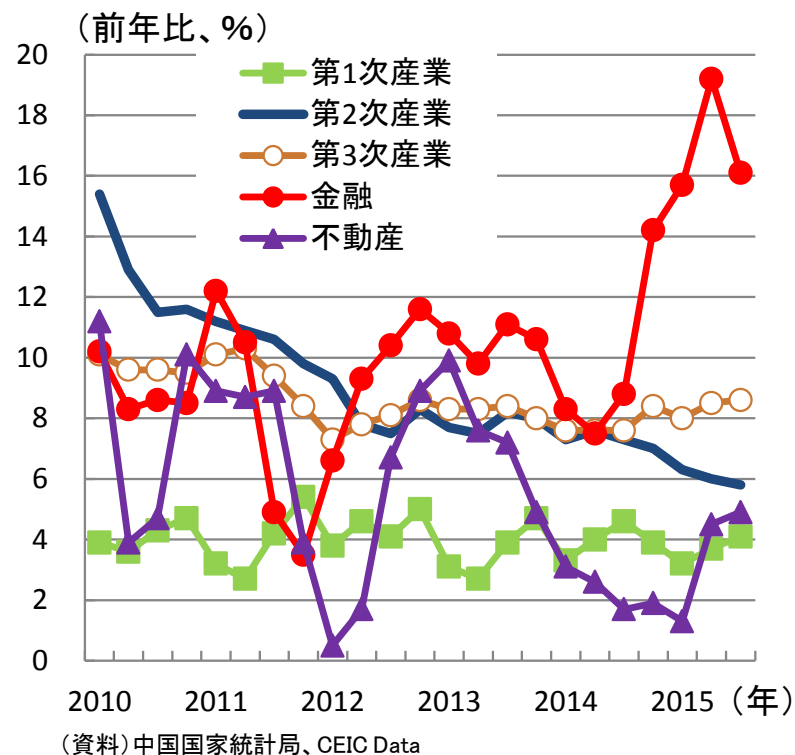
(資料) 中国国家统计局、海関総署



## 5. 中国経済(2)低調な鉱工業部門、堅調さを保つサービス業

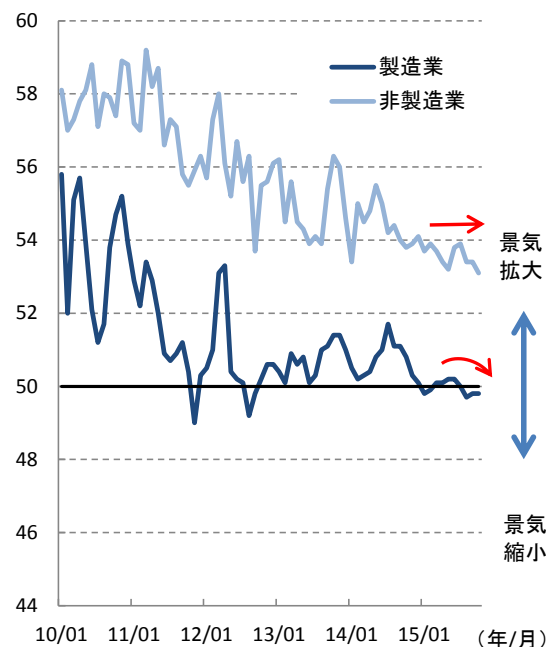
- 第2次産業の実質GDP成長率が減速する一方、第3次産業の実質GDP成長率が加速
  - ・ PMIも、製造業が景気拡大・縮小の分岐点である50を下回って推移する一方、非製造業は50以上で堅調に推移

【業種別実質GDP成長率】

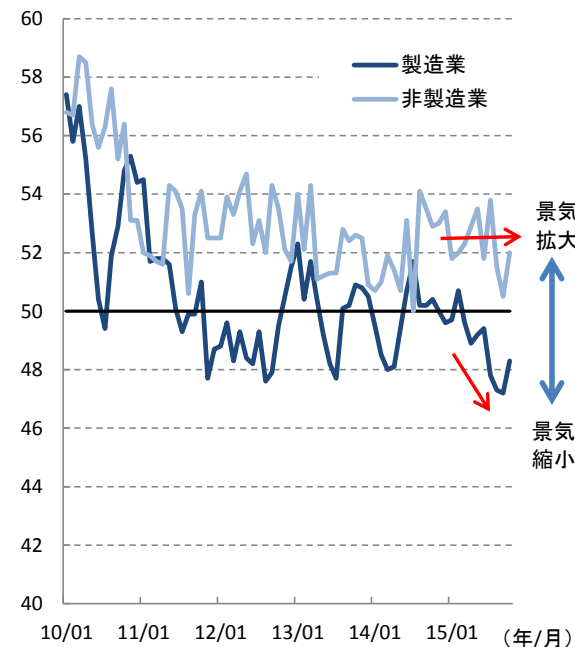


【製造業・非製造業PMI】

〔国家统计局版〕



〔財新版〕



(注) 1. 春節などの季節性が完全には除去されていない点に注意。

2. 国家统计局版PMIのサンプル数は、製造業PMIでは2013年1月に820社から3,000社に、非製造業PMIでは2015年6月に1,200社から4,000社に拡大。

(資料) 中国国家统计局、CEIC Data、Wind

## 5. 中国経済(3) インフラ投資加速により一旦持ち直すも、その後は再び減速傾向に

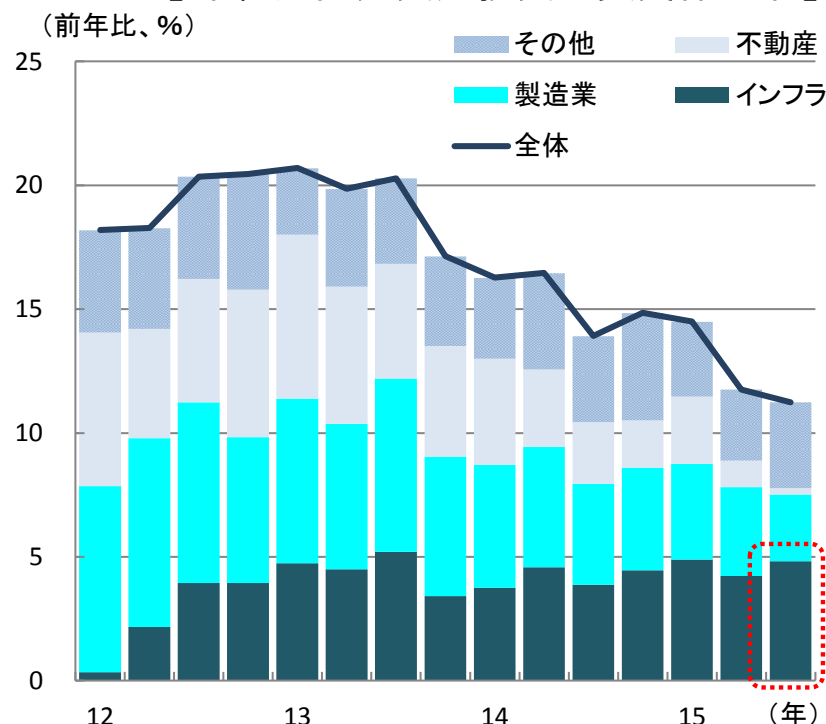
○2015年10～12月期には、インフラ投資の加速などにより、一旦持ち直しの動きが明確になる見通し

- ・ 7～9月期も政府のてこ入れ強化でインフラ投資が高水準の伸びを維持し、投資全体の減速テンポが緩やかに
- ・ インフラ投資向けの資金調達支援策も順調に進展している模様。地方債発行額も堅調に推移

○ ただし、資本ストック調整圧力は残存。それが中国経済を再び減速させる見込み

- ・ 2014年末時点で製造業の資本ストックは期待成長率+8%程度に相当する規模で、実際の成長率対比で過剰

【業種別固定資産投資の実質伸び率】

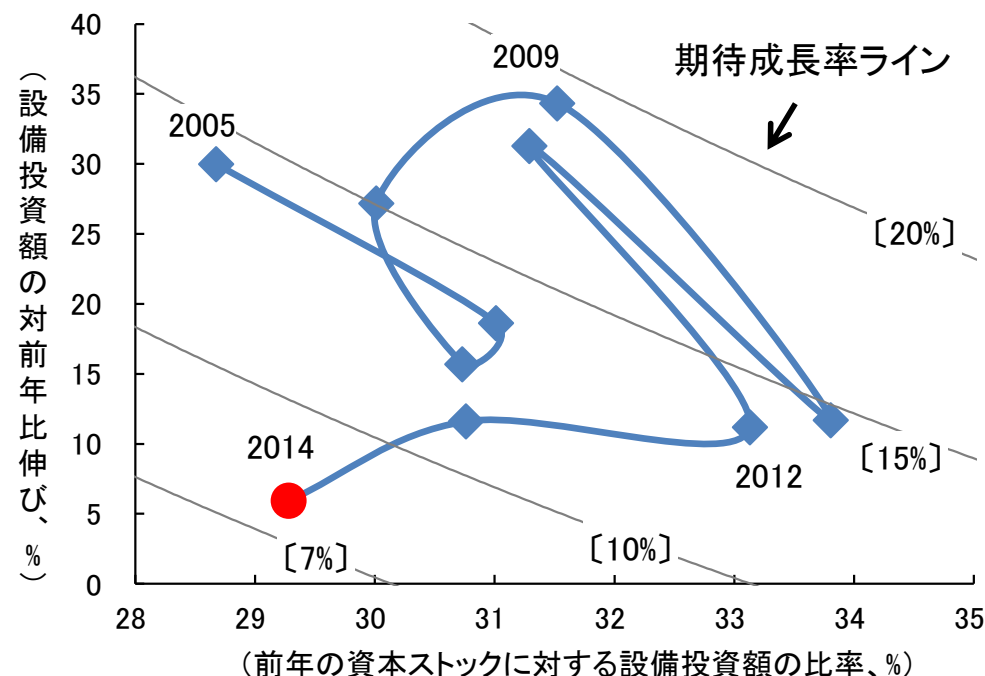


(注)1. インフラは、交通運輸・倉庫・郵政、電力・ガス・水道、水利・環境・公共施設管理の3業種の合計。

2. 固定資産価格指数により実質化(みずほ総合研究所推計値)。

(資料)中国国家统计局、CEIC Data

【製造業資本ストック循環図】



(注)1. 1995年を基点としてベンチマークイヤー法により推計(除却率は17%と仮定)。

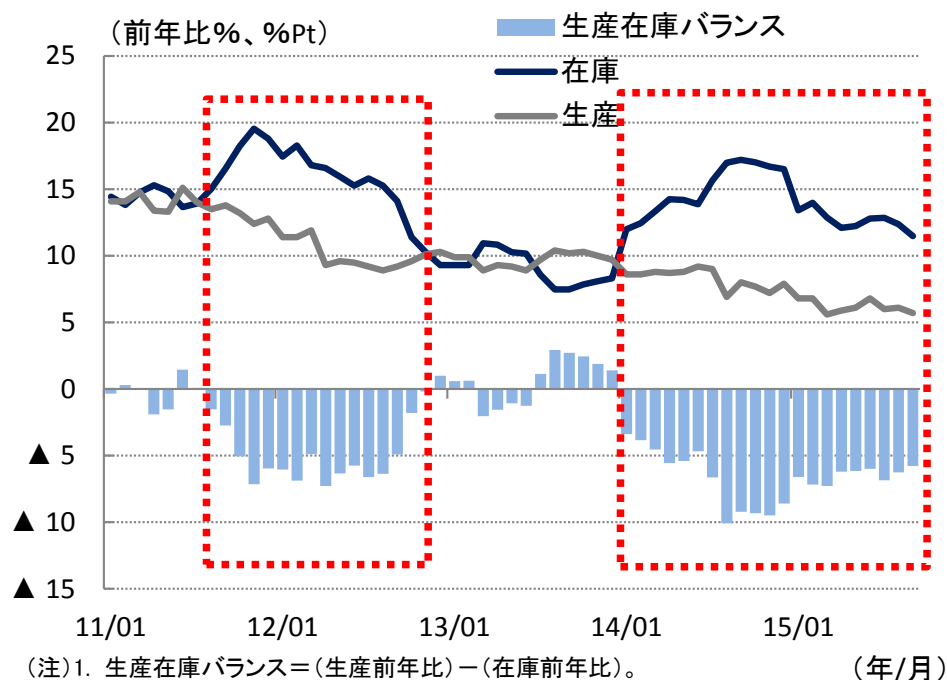
2. 双曲線は、2006年～2013年の資本係数の平均伸び率により推計。

(資料)中国国家统计局「第3回工業センサス(1995年実施)」、中国国家统计局

## 5. 中国経済(4)在庫調整圧力も残存の見込み

- 生産在庫バランスのマイナス幅の縮小ペースも緩慢で、今後も強い在庫調整圧力が残る見込み
  - ・ 鉄鋼や非鉄金属の生産在庫バランスが再度悪化、通信・電子機器も依然として2桁のマイナス

【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数により実質化。

(資料)中国国家统计局、CEIC Data

【生産在庫バランス(業種別)】

(単位: %PT)

	14/Q1	14/Q2	14/Q3	14/Q4	15/Q1	15/Q2	15/Q3
工業全体	▲ 3.9	▲ 5.2	▲ 8.7	▲ 9.1	▲ 7.0	▲ 6.1	▲ 6.3
素材	石油・石炭	▲ 20.1	▲ 8.7	▲ 15.6	▲ 12.4	▲ 6.4	4.5
	鉄鋼	▲ 8.4	▲ 3.1	▲ 10.1	▲ 8.9	▲ 5.7	▲ 7.9
	非鉄金属	5.3	8.2	4.2	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 3.0
	非金属	▲ 1.2	▲ 5.4	▲ 6.7	▲ 6.7	▲ 6.0	▲ 7.1
	化学	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 4.1	▲ 7.3	▲ 4.6	▲ 3.2
軽工業	農副食品加工	▲ 5.9	▲ 10.7	▲ 12.3	▲ 8.7	4.5	9.8
	食品製造	3.2	▲ 2.6	▲ 7.3	▲ 6.6	▲ 6.1	▲ 1.5
	紡織	▲ 3.4	▲ 5.3	▲ 5.7	▲ 2.2	1.1	3.0
機械	一般機械	▲ 1.0	▲ 6.3	▲ 6.6	▲ 8.3	▲ 6.5	▲ 3.6
	輸送機械	▲ 2.6	▲ 2.6	▲ 12.9	▲ 12.1	▲ 7.9	▲ 11.4
	電気機械	▲ 0.9	▲ 4.4	▲ 5.3	▲ 6.5	▲ 1.9	▲ 3.0
	通信・電子機器	4.5	▲ 10.9	▲ 16.3	▲ 15.1	▲ 17.8	▲ 20.5

(注)1. 生産在庫バランス=(生産前年比)-(在庫前年比)。

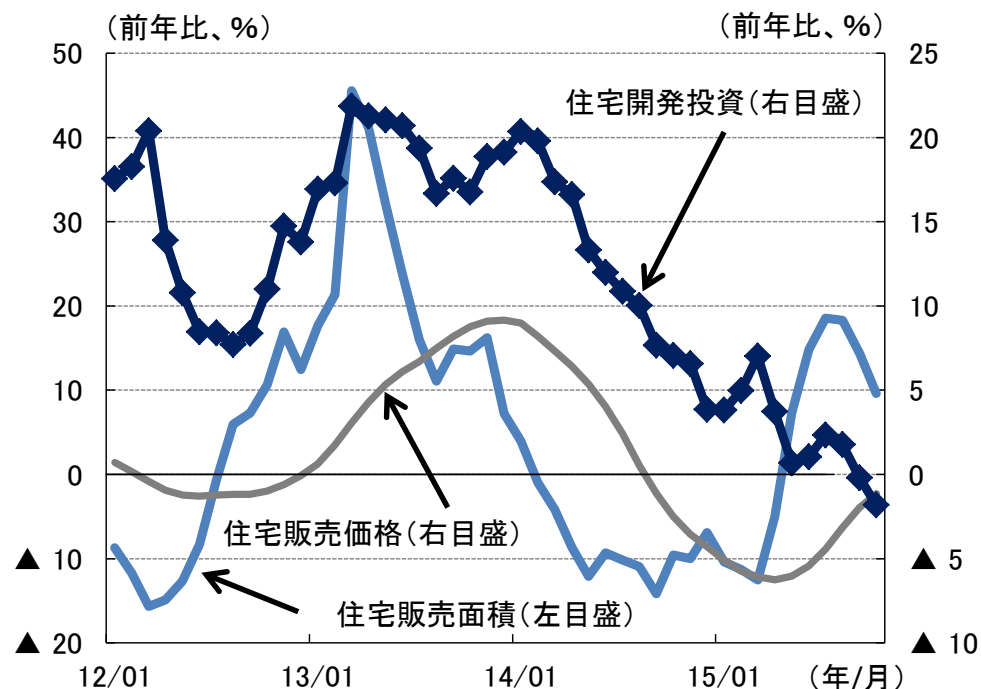
2. 在庫は生産者出荷価格指数により実質化。

(資料)中国国家统计局、CEIC Data

## 5. 中国経済(5)住宅市況の回復の勢いもやや鈍化、高い投資の伸びは期待薄

- 2015年春以降、住宅販売面積の伸びはプラスに。住宅購入促進策の発動が追い風に。ただし、足元住宅販売面積の伸びが再び鈍化
- 前年比でみれば、住宅販売価格の伸びは依然としてマイナス幅の縮小傾向を保っているが、足元、前月比でみて価格が下落する都市が幾分増加
- 住宅開発投資の伸びは足元マイナスに。地方都市では在庫水準が高く、今後も投資の高い伸びは期待薄

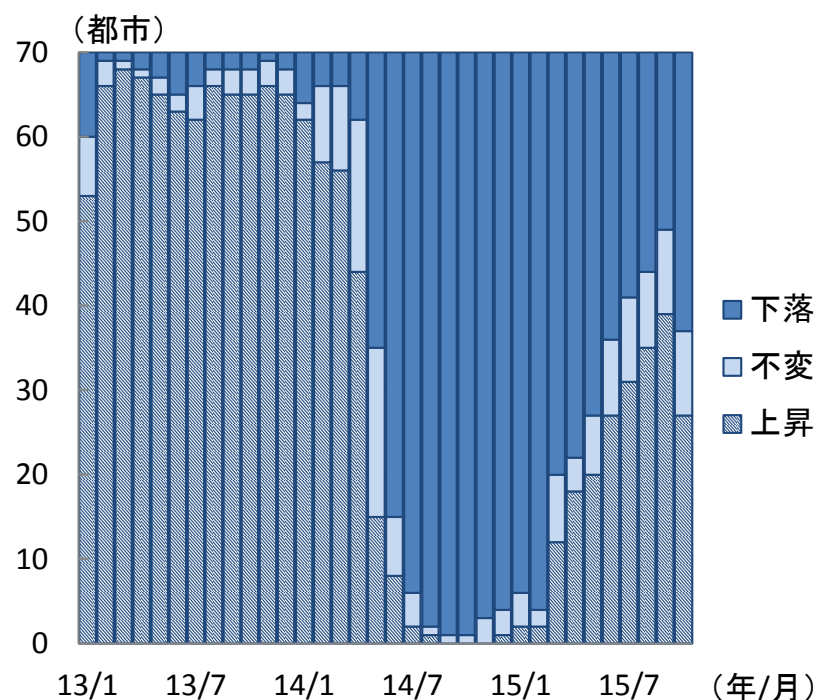
【中国の住宅市況概況】



(注) 住宅販売面積、住宅開発投資は後方3ヵ月移動平均値。住宅開発投資は名目値。

(資料) 中国国家统计局

【前月比でみた新築住宅価格の騰落都市数】



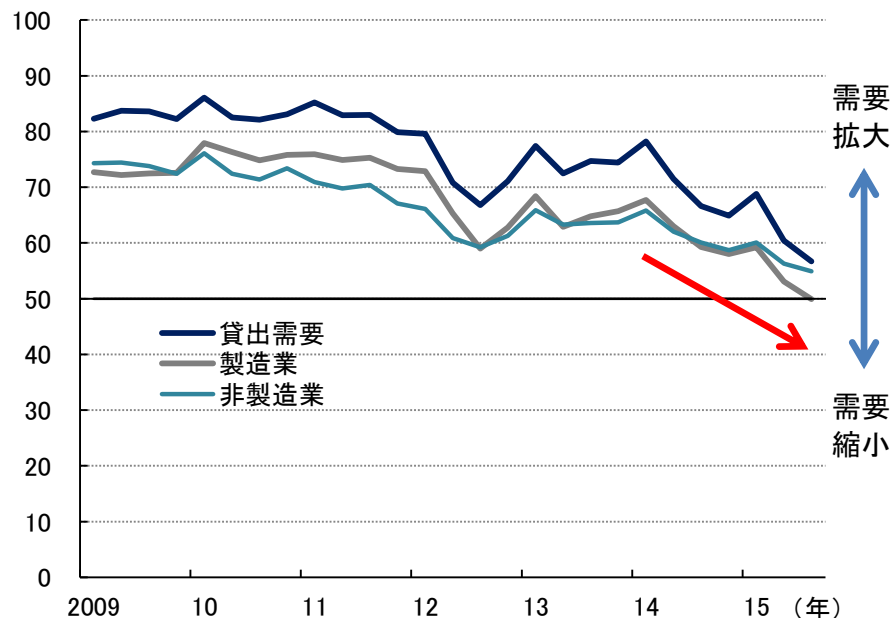
(注) 主要70都市。

(資料) 中国国家统计局

## 5. 中国経済(6)金融・財政政策によるテコ入れが続く

- 投資の自律的な回復力が弱いなか、投資の減速ペースを緩やかなものにすべく、政府が金融・財政政策によるテコ入れを続ける見込み
  - ・ 中国人民銀行は、2014年11月以降、貸出・預金基準金利を6回、預金準備率を5回引き下げ。追加金融緩和の可能性あり
  - ・ ただし、貸出需要は製造業を中心に弱含みが持続、金融緩和による投資誘発効果は今後も限定的な模様
  - ・ そのため、財政支出への依存度を高めることで、減速ペースを緩やかなものととめると予測

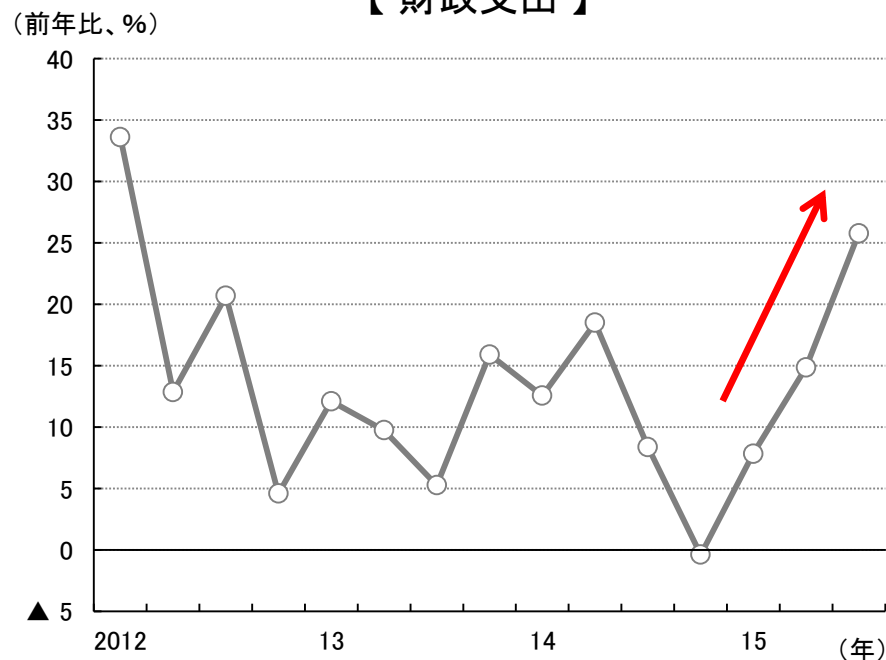
【貸出需要指数】



(注) 全国3,100行の銀行へのアンケート調査。50を上回ると需要拡大、下回ると需要縮小を示す。

(資料) 中国人民銀行

【財政支出】

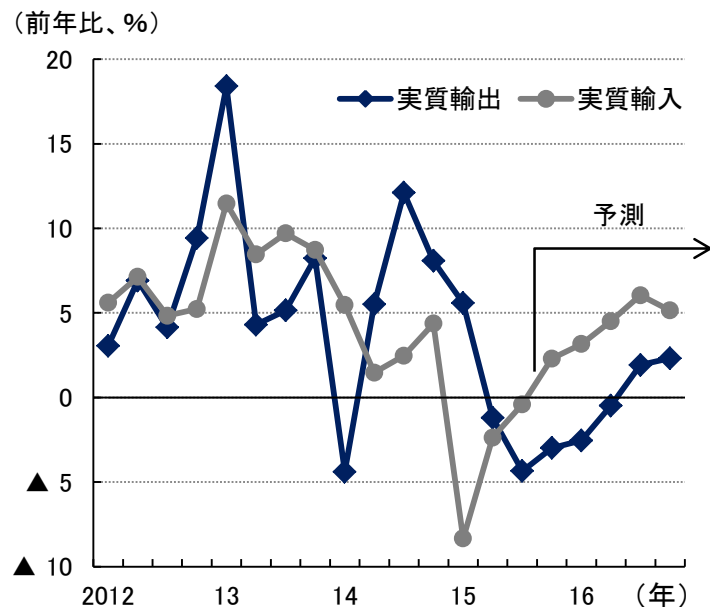


(資料) 中国財政部

## 5. 中国経済(7)輸出は回復するもペースは緩慢。消費は良好な雇用・所得が下支えに

- 今後、輸出は回復基調をたどるもそのペースは緩やかなものとどまる見通し
  - ・ 先進国経済の景気回復の遅れ、資源国経済の不振などが今後の輸出の重石に
- 雇用・所得の底堅さが消費の下支えとなる見込み。消費全体としては、緩やかな減速にとどまる見通し
  - ・ 足元の消費は底堅く推移。住宅関連財や乗用車の販売などが持ち直し。乗用車については減税措置が奏功
  - ・ 投資財セクター等の減速に伴い一部業種で雇用悪化の恐れはあるも、非製造業を中心にタイトな労働需給が続く見込み

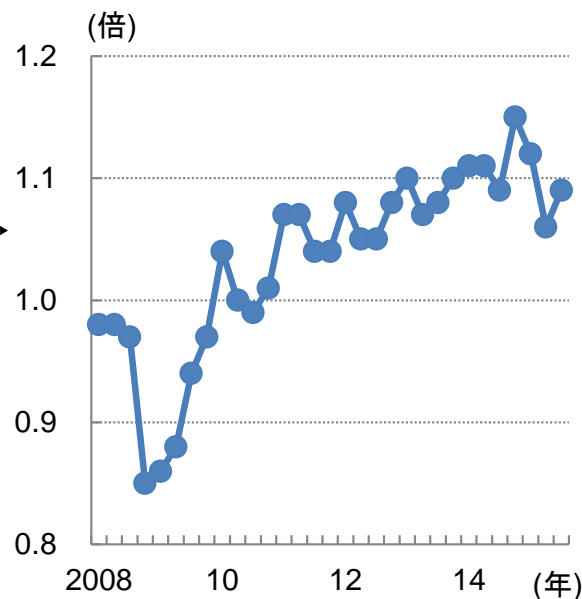
【実質輸出入見通し】



(注) 2004年の各月の名目輸出額・輸入額(人民元建)を基準とし、輸出数量・輸入数量指数の伸び率を掛け合わせることで実質値を推計。

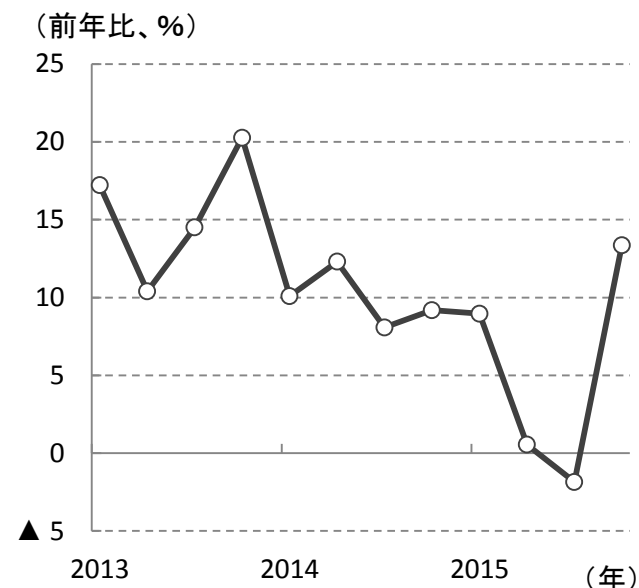
(資料) 中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

【求人倍率】



(資料) 中国人力資源・社会保障部

【乗用車販売台数】



(注) 2015年10~12月期の数値は、10月の数値  
(資料) 中国汽車工業協会

## 5. 中国経済(8)五中全会で2016～2020年の年平均成長率の下限を+6.5%に設定

- 10月29日に五中全会が閉幕し、2016～2020年までの中期政策大綱である第13次五カ年計画の草案を採択。  
「小康(ある程度豊かな)社会の全面的完成」に向けた政策の方針と大枠が明らかに
- 中高速の経済成長を維持し、2020年に向けてGDPを2010年対比で倍増させるとの目標を堅持
  - ・ 習近平総書記は、同目標達成のためには年平均+6.5%以上の成長が必要と会議終了後に明言
- 政策の柱は、「創新(イノベーション)」「協調」「緑色(グリーン)」「開放」「共享(分かち合い)」。持続的発展のため、イノベーション活性化、所得格差・貧困問題解消、省エネ・省資源・環境対策強化に本腰を入れる方針

### 【第13次五カ年計画草案の概要】

#### 政策目標

○ 小康社会の全面的完成

⇒ 2020年に2010年対比GDP倍増、農村の貧困根絶、資源利用の規制強化など

#### 政策の柱

- ① 創新(イノベーション) ⇒ イノベーション活性化、産業高度化・新産業育成(「中国製造2025」「インターネット+」等)、地域開発、制度改革など
- ② 協調 ⇒ 都市・農村間の協調的発展、経済と国防の融合的発展など
- ③ 緑色(グリーン) ⇒ 低炭素化の促進、資源利用や汚染物質の排出の規制強化など
- ④ 開放 ⇒ サービス業の参入規制や資本取引規制の緩和、新シルクロード構想の推進、国際ルール策定への参画など
- ⑤ 共享(分かち合い) ⇒ 貧困削減、格差縮小、1人っ子政策撤廃、社会保障制度改革など

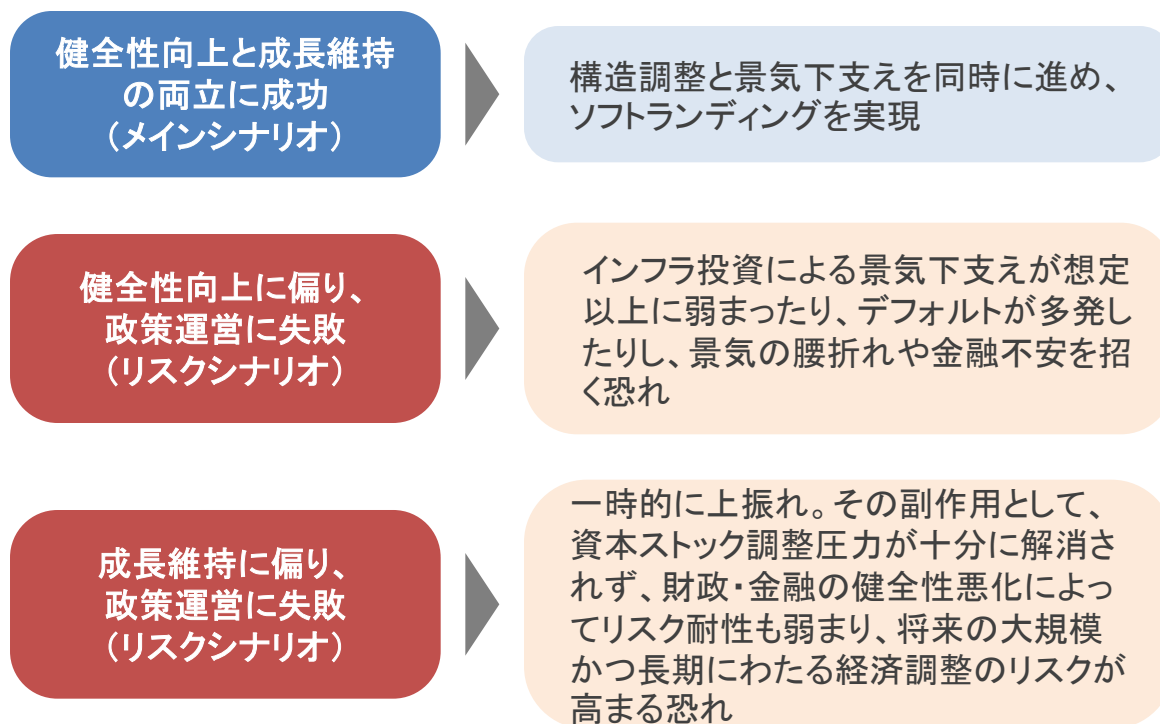
(資料)「中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议」(『新华网』2015年11月3日)



## 5. 中国経済(9)高まる経済運営の難度

- 2015年の中国の実質GDP成長率は前年比+7.0%、2016年は同+6.7%と予測
- ただし、中国政府が「経済の健全性向上」と「安定成長維持」を両立し、経済を軟着陸させることがその前提
- そのバランスを保つことの難度が高まっており、そのバランスが崩れた場合には、腰折れの恐れあり
  - ・ 健全性向上に偏った場合、インフラ投資などによる景気下支えが弱まる恐れ
  - ・ 成長維持に偏った場合、過剰債務や過剰投資が解消されず、経済の健全性が悪化し、将来の調整リスクが高まることに

### 【メインシナリオとリスクシナリオ】



(資料) みずほ総合研究所作成



## Ⅲ. 台湾経済の見通し

# 1. 台湾経済の見通し

- 2014年の実質GDP成長率+3.9%に対し、2015年は+0.9%、2016年は+1.8%と予測
  - ・ 輸出は緩やかながらも回復。欧米の輸入の伸びが2015年並みとなるほか、在庫調整が緩慢ながらも中国で進展、半導体需要も緩やかに改善するとみられるため。ただし、iPhone6S/7の売れ行きと台湾企業の受注動向により、台湾の輸出が左右される可能性があること、中国等への生産拠点移転や中国企業のキャッチアップの動きには、留意が必要
  - ・ 総資本形成は、概ね横ばい圏で推移。2015年に手控えられた半導体産業等の投資計画の実施、公共投資の積み増しがプラス材料。ただし、在庫調整圧力の残存、建設投資の低迷が回復の頭を押さえる展開に
  - ・ 個人消費の伸びは鈍化。自動車買い替え減税という追い風が吹く見込みながら、単位労働コストが上昇しており、当面は雇用・所得の調整圧力が残存する見込みのため

【台湾経済見通し総括表(暫定値)】

(単位: 前年比、%)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年(f)	2016年(f)
実質GDP	10.6	3.8	2.1	2.2	3.9	0.9	1.8
個人消費	3.8	3.1	1.8	2.4	3.0	2.4	1.5
政府消費	1.0	2.0	2.2	▲ 0.8	3.6	▲ 0.6	0.6
総資本形成	35.5	▲ 5.6	▲ 3.1	3.2	4.1	1.0	1.1
内需小計	10.2	0.6	0.6	2.0	3.6	1.6	1.3
輸出	25.7	4.2	0.4	3.5	5.9	▲ 0.1	3.0
輸入	28.0	▲ 0.5	▲ 1.8	3.4	5.7	0.8	2.3

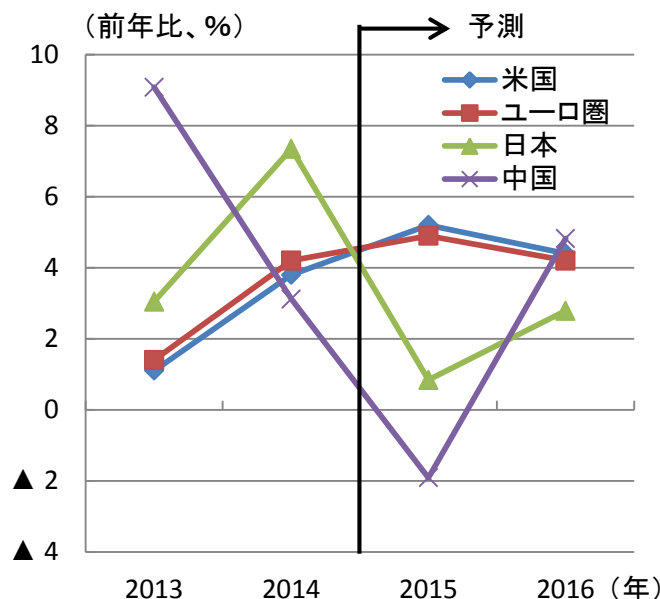
(注) 予測値はみずほ総合研究所。

(資料) 台湾行政院主計総処、みずほ総合研究所

## 2. 輸出 ～回復すれども緩やかな伸びにとどまる可能性～

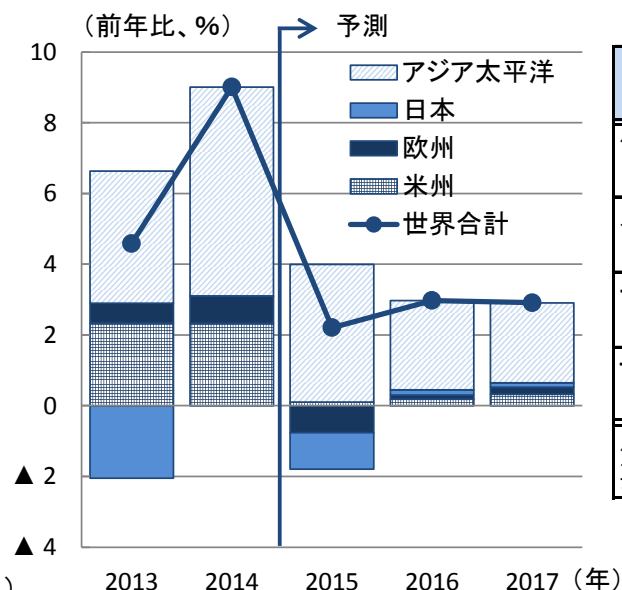
- 欧米は2015年並みの輸入の伸びを維持。日本の輸入の持ち直し、在庫調整の進展に基づく中国の輸入の回復が台湾の輸出にプラスに働くも、日中いずれも強い輸入の回復は期待しにくい
- 2015年対比で2016年は緩やかにIT市場は回復すれども、その度合いは限定的
  - ・ iPhone6S/7の売れ行きと台湾企業の受注動向により、台湾の輸出が左右される可能性があるため、要注視
  - ・ また、大型液晶パネルは中国主体で供給が拡大する一方、需要は停滞する見込みで、輸出環境の厳しさが増す可能性があるうえ、台湾企業による生産拠点の移転が台湾の輸出に影響を与える可能性も

【主要国・地域の輸入見通し】



(注) 実質伸び率。SNAの財・サービス輸入ベース。ただし、中国は通関統計ベース。予測はみずほ総合研究所。  
(資料) 各国統計、みずほ総合研究所

【世界半導体売上高】



(注) 名目ドル建て。  
(資料) WSTS, "WSTS FORECASTS SEMICONDUCTOR MARKET TO KEEP STEADY GROWTH UNTIL 2017," Aug. 31, 2015

【大型液晶パネル関連製品需要予測】

(単位: 百万台、%)

	台数		パネル	
	2015年	2016年	2015年	2016年
タブレット	199	205	245	236
前年比伸び率	▲ 13	+ 3	▲ 11	▲ 4
ノートPC	150	141	165	157
前年比伸び率	▲ 10	▲ 6	▲ 10	▲ 5
モニター	130	123	144	138
前年比伸び率	▲ 8	▲ 5	▲ 6	▲ 4
テレビ	218	227	261	243
前年比伸び率	▲ 2	+ 4	+ 6	▲ 7
パネル面積需要合計伸び率			+ 6.3	+ 1.0

(資料) 中根康夫・斉田健一「大型LCDパネル需給見通しの修正」みずほ証券、2015年11月5日

### 3. 総資本形成(1)IT関連企業等の設備投資計画

- 台湾の民間設備投資で大きなウェイトを占めるTSMCについては、2015年の資本支出計画を大幅に下方修正した分、2016年の資本支出計画の規模が増すことに。他方で、慎重姿勢を堅持する企業も少なくない見込み

#### 【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	2013年	2014年	2015年	2016年	出所等
TSMC	96.88億USD	95.22億USD	80億USD	100億USD以上	2015年の資本支出計画は、2015年4月時点の105～110億USDから下方修正（2015年10月15日法人説明会）。2016年は設備業者の予測（『工商時報』2015年11月23日）
UMC	11億USD	14億USD	18億USD	—	法人説明会資料（2015年4月29日）
ASE	6.68億USD	8.66億USD	6～6.5億ドル	—	2015年の資本支出計画7～8億USDを下方修正（2015年10月29日法人説明会）
力成科技	80億NTD	108億NTD	80億NTD	100億元以上	2015年10月27日法人説明会、『MoneyDJ新聞』2015年10月30日
Nanya	56.1億NTD	58億NTD	51.19億NTD	—	2015年の資本支出計画80.57億NTDを下方修正（2015年10月12日法人説明会）
Inotera	64億NTD	220億NTD	570億NTD	220～260億NTD	2015年の資本支出計画500億NTDを上方修正、2016年はアナリスト予測（『中時電子報』2015年11月27日）
Winbond	21億NTD	130億NTD	44億NTD	先行きの見通しが明瞭になった後判断	2015年の資本支出計画48億NTDを下方修正（2015年10月27日法人説明会）
AUO	250億NTD	213.62億NTD	約400億NTD	約400億NTD	『工商時報』2015年10月28日
Innolux	183.7億NTD	205億NTD	約350億NTD	約350億NTD	『中時電子報』2015年10月30日

（資料）上記「出所等」

### 3. 総資本形成(2)稼働率関連指標

- 稼働率の水準は半年前と比べて、幾分低下している状況とみられる
  - ・ 素材関連、電子部品などで稼働率の低下が起こっている模様

【 2015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	15年4月	15年10月	業種	生産ピーク	15年4月	15年10月
	時期	ピーク時=100			時期	ピーク時=100	
製造業	15年3月	95.0	93.0	非金属鉱物製品	05年1月	79.9	79.9
金属製品	14年12月	96.0	85.6	プラスチック製品	05年3月	79.6	76.1
化学製品	11年3月	96.0	90.9	家具	05年1月	76.7	77.2
化学原料	10年5月	95.4	92.8	電機	06年3月	74.3	70.0
ゴム製品	11年3月	94.6	87.0	繊維	05年3月	74.0	70.1
電子部品	14年9月	94.1	92.6	飲料	10年12月	73.4	80.2
その他	14年12月	93.3	99.7	石油・石炭製品	06年5月	70.6	80.8
その他輸送機器	08年4月	91.0	80.4	自動車・同部品	05年3月	70.5	79.3
基本金属	11年3月	89.1	80.5	コンピュータ・電子・光学製品	11年8月	69.0	75.7
機械設備	10年12月	87.1	75.0	印刷	05年10月	68.6	71.4
医薬品	09年12月	87.0	86.4	タバコ	10年12月	67.5	75.3
機械修繕	14年12月	85.1	97.5	木竹製品	05年4月	64.1	68.7
食品	11年1月	82.4	85.5	皮革・毛皮・同製品	05年3月	35.7	25.9
パルプ・紙・紙製品	05年3月	81.2	85.0	アパレル・同付属品	05年3月	33.5	34.7

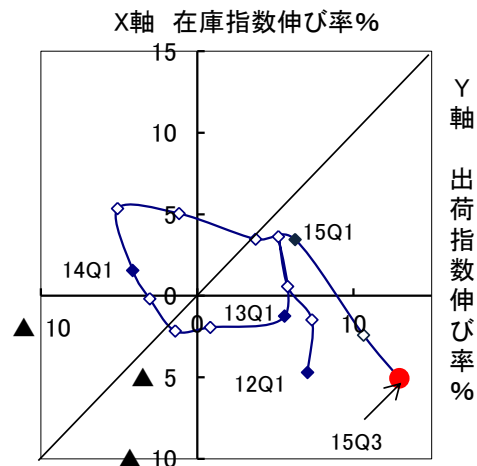
(資料)台湾經濟部統計処

### 3. 総資本形成(3)在庫動向

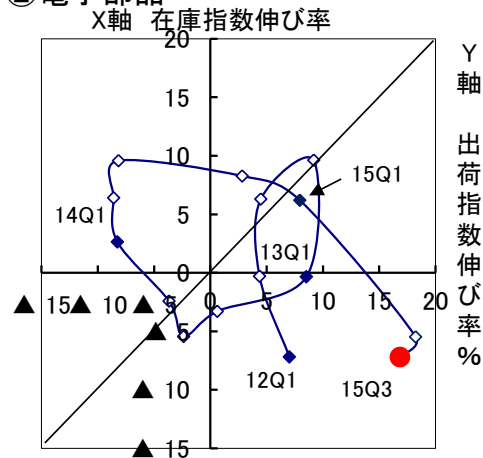
○ 主要産業がみな「意図せざる在庫増加」の真只中に。生産・投資の強い伸びを期待しにくい状態が当面持続

【在庫循環図】

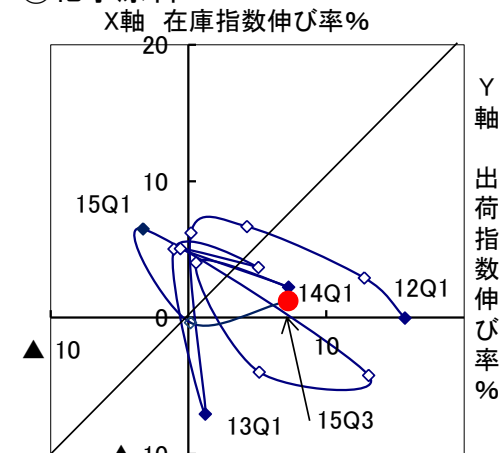
①製造業全体



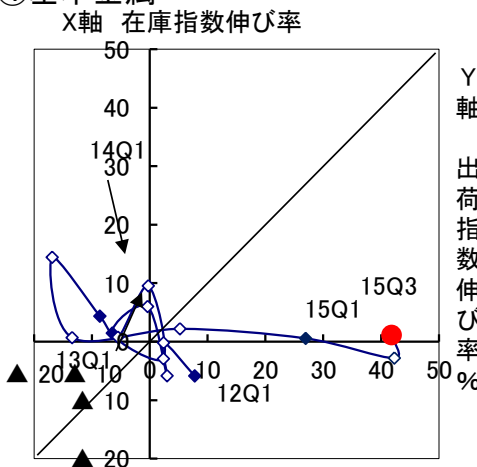
②電子部品



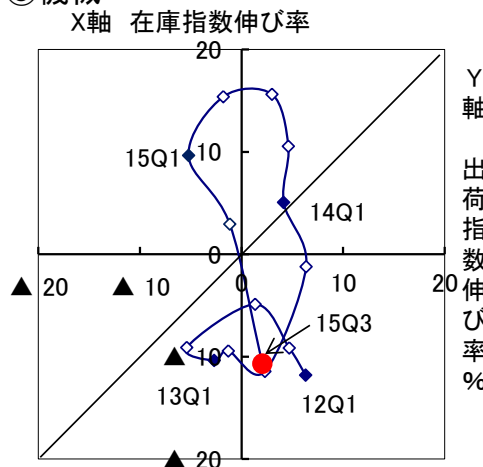
③化学原料



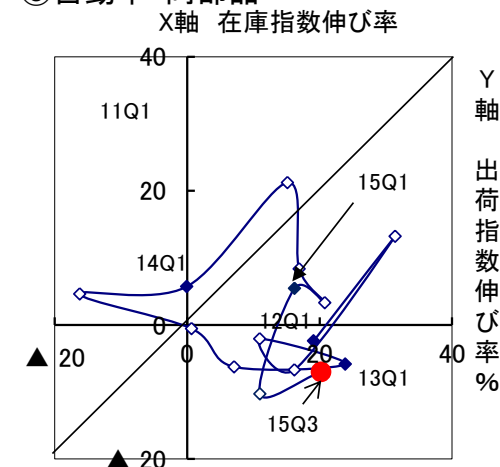
④基本金属



⑤機械



⑥自動車・同部品



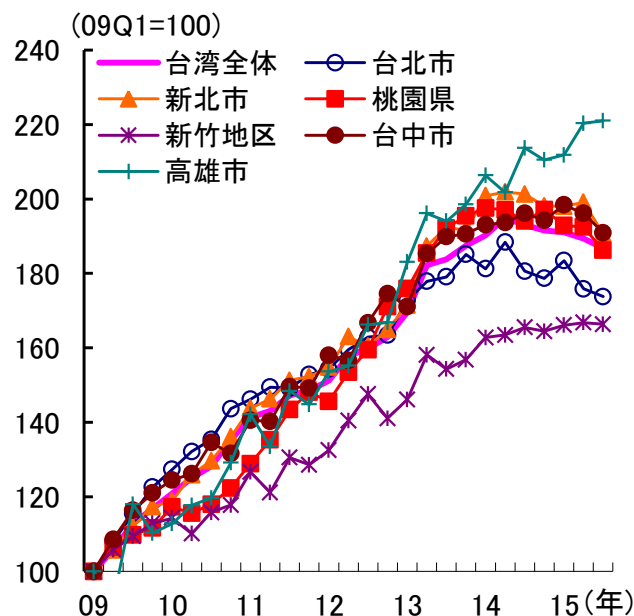
(注) 前年比。(資料)台湾經濟部統計処

### 3. 総資本形成(4)民間建設投資 ①冷え込む住宅市場

○ 住宅市場はさらに調整の色を濃くしている状況

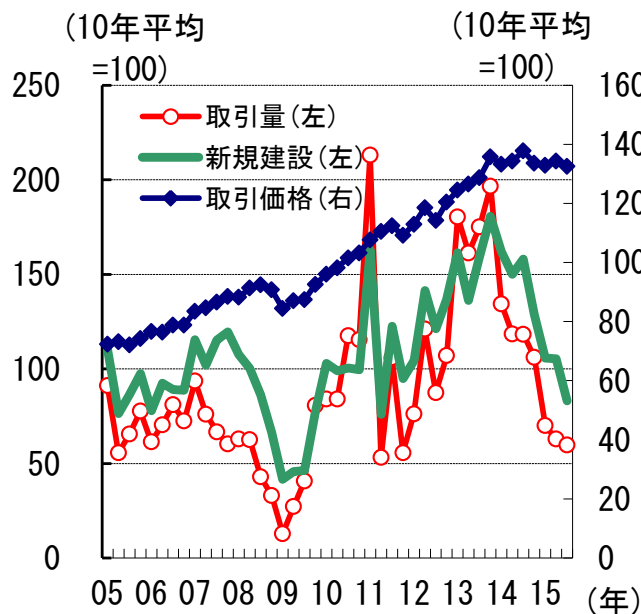
- ・ 高雄市・新竹地区を除き、主要都市圏の住宅価格は下落
- ・ 住宅取引量の低迷に伴い、住宅新規建設も減少傾向に
- ・ 住宅市場信頼感指数は、値下げ期待が一段と強まっていることを示唆

【信義住宅価格指数】



(資料)信義房屋

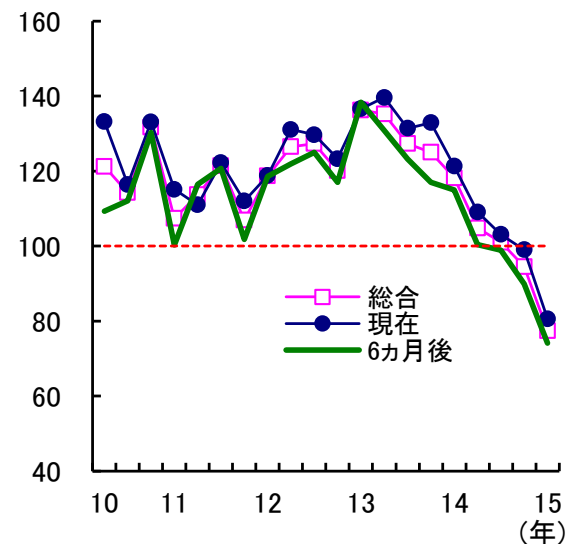
【国泰住宅指数】



(注)季節調整値(みずほ総合研究所推計)。

(資料)信義建設

【住宅市場信頼感指数】



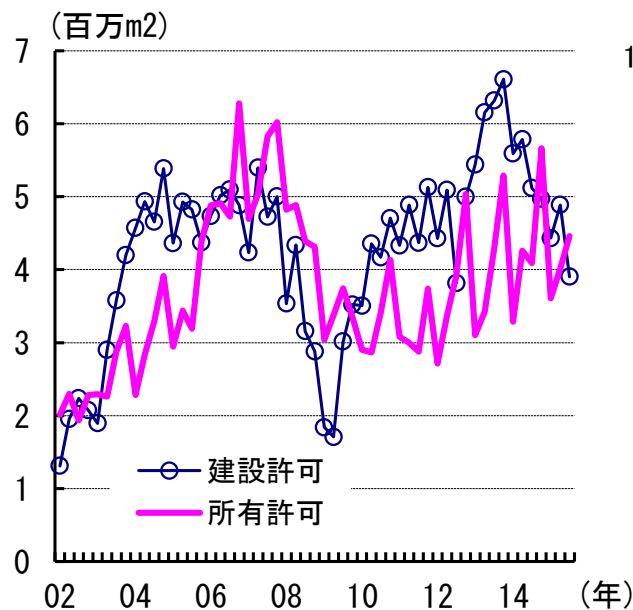
(注)2015年第1四半期は、同年上半期の値

(資料)内政部建建署

### 3. 総資本形成(4)民間建設投資 ②投資の低迷は持続

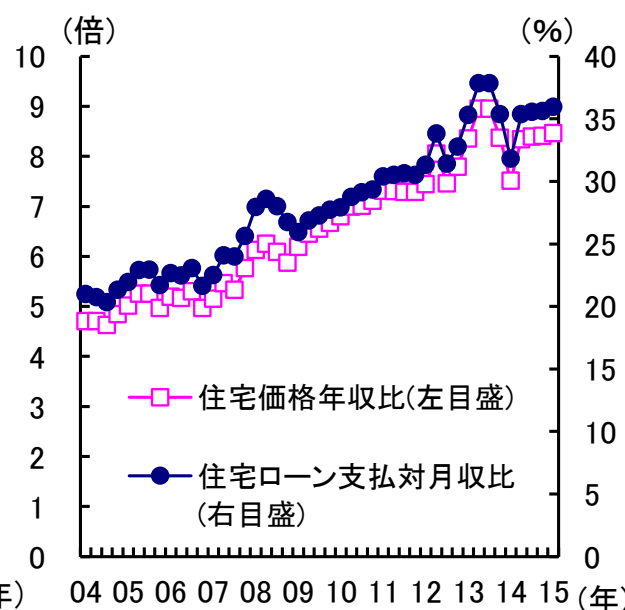
- 住宅建設許可面積を所有許可面積が上回る局面が出てきてはいるが、在庫水準の低下には時間がかかる見込み。投資の低迷は持続
  - ・ 住宅価格は下落傾向を辿っているが、住宅取得コストはまだ高水準、かつ、値下げ期待も強く、需要が盛り上がりにくい状態が続く可能性が高い
- 足元、金利が低水準で推移しており、高騰するリスクも低いが、金利の動向は要注視

【住宅建設・所有許可面積】



(資料)台湾内政部営建署

【住宅取得コスト関連指標】



(資料)台湾内政部営建署

【長期金利(国債10年物)】



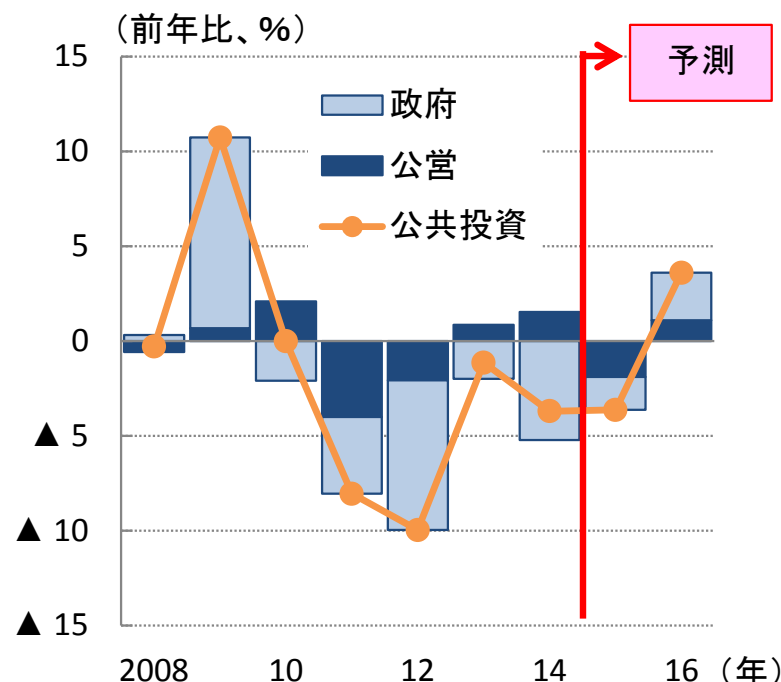
(資料)CEIC Data



### 3. 総資本形成(5) 公共投資は7年ぶりに前年比増加、ただし景気浮揚効果は限定的

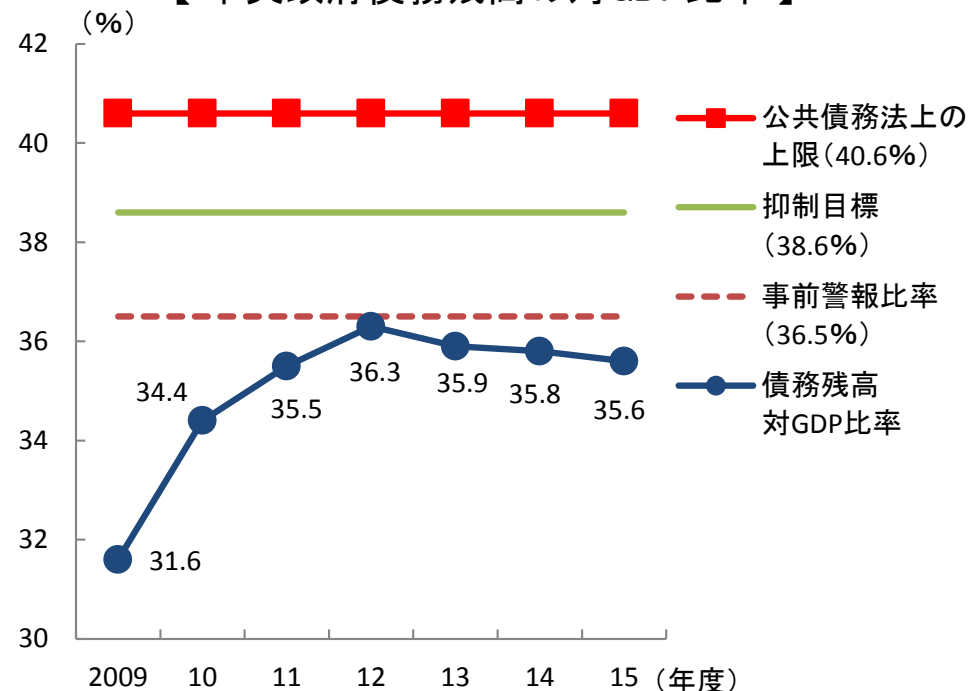
- 2016年の公共投資の実質伸び率は7年ぶりにプラスになる見通し(前年比+3.6%、2015年は同▲3.6%、行政院主計総処)
  - ・ 中央政府債務残高の対GDP比率が緩やかに低下するなか、足元の景気の冷え込み、総統・立法院選挙などを踏まえ、公共投資を拡大する模様
- ただし、公共投資の規模は小さく、2016年の実質GDP成長率に対する寄与度は0.1%Ptにとどまる(行政院主計総処)

【 公共投資の実質伸び率 】



(注) 寄与度、および、2015年、2016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

【 中央政府債務残高の対GDP比率 】

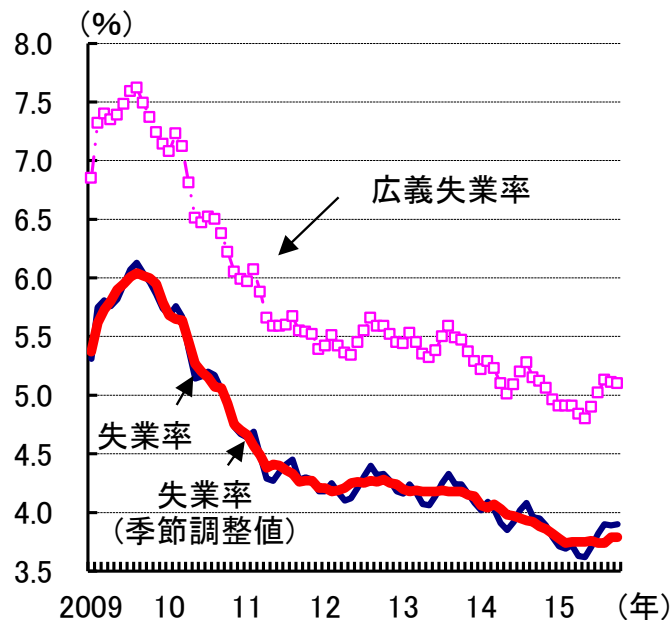


(注) 債務残高対GDP比率は、前3年平均のGDPに対する当該年度の債務残高の比率。  
(資料) 財政部「中央政府債務説明」2015年5月18日

## 4. 個人消費(1)雇用の緩やかな悪化傾向

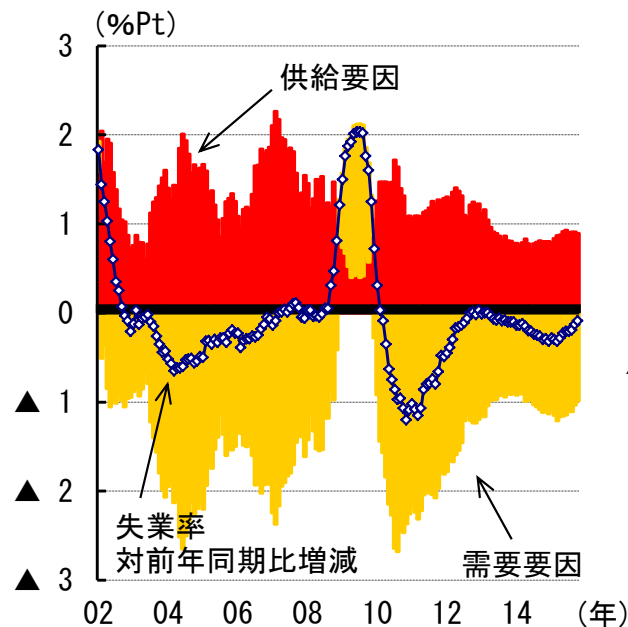
- 失業率(季節調整値)は緩やかに上昇(2015年10月は3.8%)
  - ・ 失業率の上昇は労働需要の弱まりによるところが大きい
- 雇用循環図をみても、被雇用者数の伸びが鈍化しているほか、労働時間の伸びのマイナス幅が拡大

【失業率】



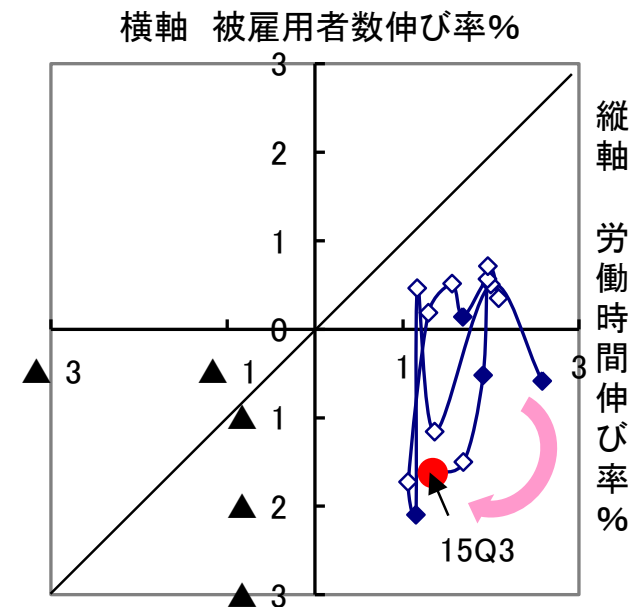
(注) 広義失業率はディスカレッジドワーカーを含む。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【失業率の変動要因】



(注) 季節調整値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【雇用循環図】



(資料) 台湾行政院主計総処

## 4. 個人消費(2)賃金の伸びも緩やかに低下

○ 賃金の伸びは依然としてプラスながら、伸びが減速

【賃金上昇率】

(単位:前年比%)

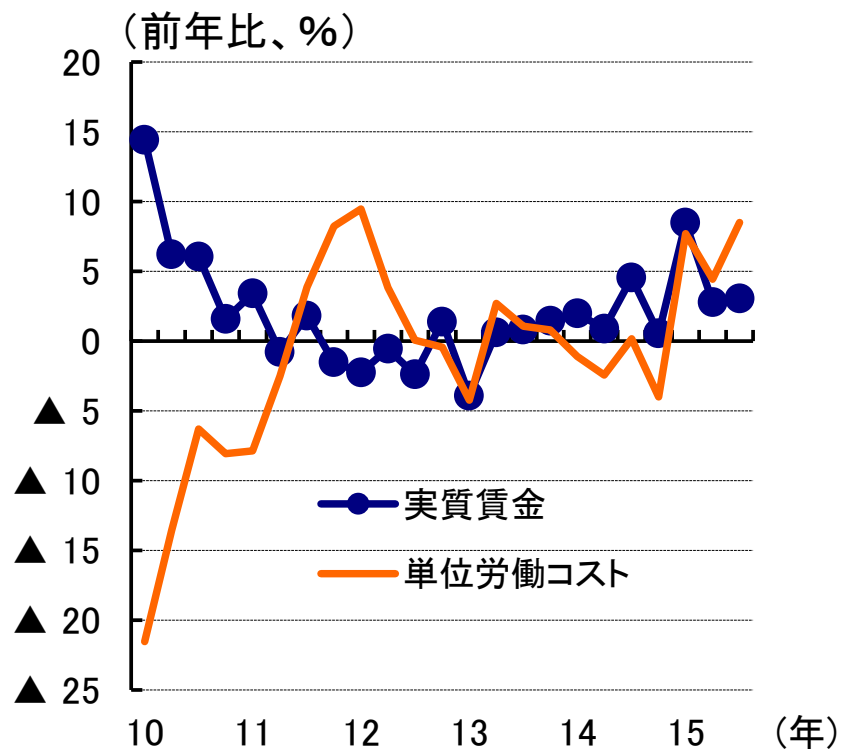
年		名目賃金上昇率						実質賃金上昇率					
		平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金		
		全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス
12	Q1	▲ 1.6	▲ 0.5	▲ 2.4	1.7	1.6	1.8	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	0.3	0.5
	Q2	1.2	0.7	1.4	1.8	1.5	2.0	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.3
	Q3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.9	0.9	0.8	▲ 3.4	▲ 3.1	▲ 3.6	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 2.1
	Q4	1.9	2.5	1.4	0.6	1.1	0.2	0.0	0.6	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 1.6
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
	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
	Q3	0.9	0.6	1.1	1.3	1.4	1.2	0.9	0.5	1.1	1.2	1.3	1.1
	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
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
	Q2	2.3	2.1	2.4	1.6	1.2	1.9	0.7	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2
	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
	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
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
	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
	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

(資料)台湾行政院主計総処

## 4. 個人消費(3)雇用・賃金への調整圧力がかけやすい状態が当面持続

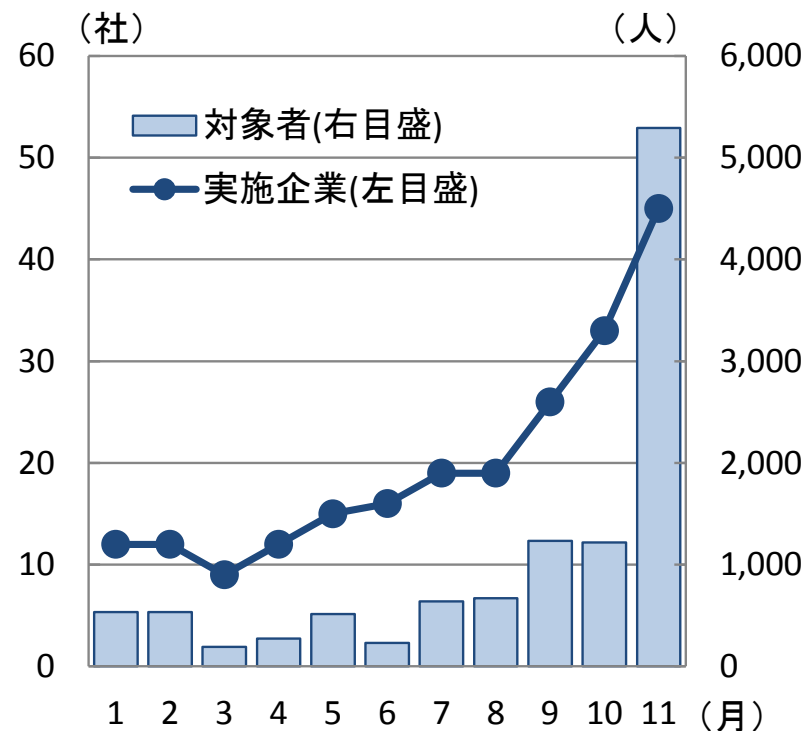
- 今年に入り、単位労働コストの伸びが拡大しており、しばらくは雇用・賃金への調整圧力がかけやすい局面が続く見通し
  - ・ 無給休暇実施企業数、対象者数ともに増加

【単位労働コスト】



(注) 製造業の数値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

【無給休暇実施状況(2015年)】



(注) 11月の数値は、同月15日時点の数値。  
(資料) 『Y's NEWS』2015年9月1日、2015年11月17日

## 4. 景気対策に乗り出した国民党政権(1)PKOから景気対策へ

- 8月25日、行政院が国家金融安定基金による株式市場への介入を決議。それをきっかけに株価は反転上昇。さらに2016年からは個人に対する証券取引所得税(キャピタルゲイン課税)を廃止
- 台湾中銀は9月25日に公定歩合を1.875%から1.750%に引き下げ。小幅ゆえ、景気浮揚効果は限定的
  - ・ 世界経済の先行き不透明感、台湾内の景気減速、インフレ期待の安定による実質金利上昇を受けた措置
- 7月27日発表の「経済体質強化措置」で輸出・投資の活性化を狙うも、短期的な効果には限界ありとし、消費活性化措置を行政院が10月30日に発表。ただし、そのGDP創出効果は154億台湾ドル(2014年のGDP比0.1%)
  - ・ なお、その後、農機具に対する補助の増額が実施されたほか、旅行関連の補助枠拡大の議論も浮上

【加権指数(2015年)】



(資料)Bloomberg

【消費活性化措置(2015年10月30日発表)の概要】

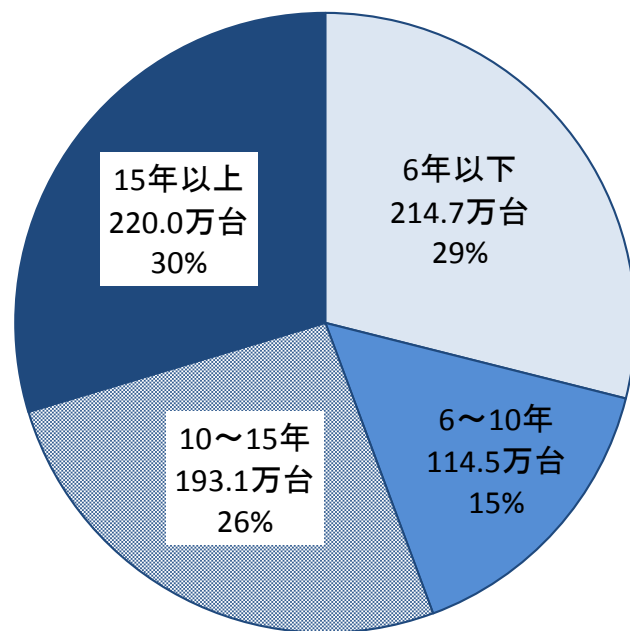
省エネ・節水(補助期間:2015年11月7日～2016年2月29日)	オンラインショッピング奨励(補助期間:2015年12月1～25日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>○省エネ型のエアコン、冷蔵庫、熱水器、ガスレンジ、テレビ購入者への補助金支給</li> <li>○節水型トイレ、洗濯機購入者への補助金支給</li> <li>○新品の小型農機具購入者への補助金支給</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○オンラインショッピング・プラットフォーム企業が共同で台湾製品を特売、等</li> </ul>
「デジタル生活」(補助期間:2015年11月7日～2016年2月29日)	旅行(補助期間:2015年11月20日～2016年2月29日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>○固定回線のブロードバンドへの切り替えに対する補助金支給</li> <li>○2Gから4Gへの切り替えに対する補助金支給</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○期間限定の宿泊代金割引優遇</li> <li>○観光施設割引券の発行</li> <li>○児童・老人の観光路線バス代金免除</li> <li>○鉄道周遊プランの利用条件緩和、等</li> </ul>

(資料)国家発展委員会「消費提振措施『政府補助・企業加碼・全民共享』」2015年10月30日

## 4. 景気対策に乗り出した国民党政権(2)自動車減税の検討

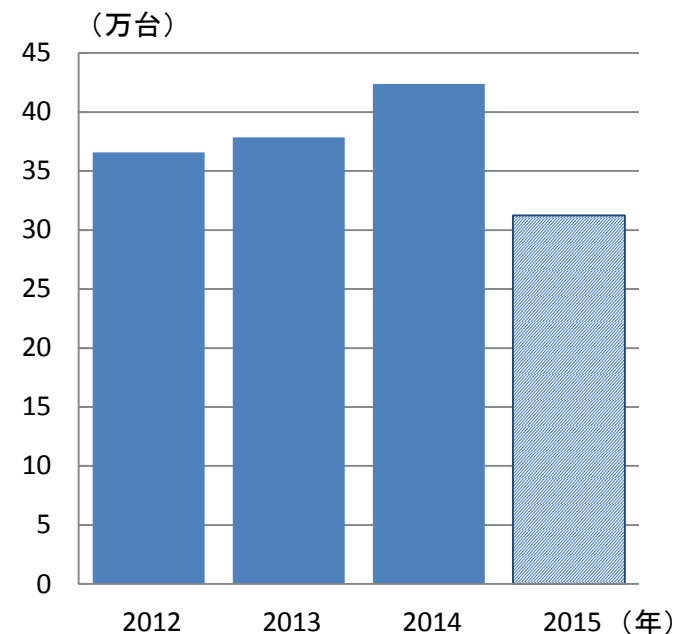
- 2015年11月12日、貨物税条例修正案が立法院財政委員会を通過。立法院で最終可決された場合には、個人消費が下支えされる可能性あり(当該修正案発効後5年間施行)
- ・ 車両登録から1年以上、出荷から6年以上の乗用車、トラックを廃車あるいは輸出してから前後6カ月以内に新車を購入し、新規ナンバープレートを取得したものに対しては、1台あたり5万元貨物税を免除
  - ・ 車両登録から1年以上、出荷から4年以上の150cc以下のバイクに関しても、1台当たり4,000元を免税
  - ・ 車齢6年を超える車は約530万台。15年以上も220万台と少なくなく、新車登録台数が50万台を超えるとの予測も

【自動車の車齢別シェア】



(資料)『経済日報』2015年11月13日

【新車登録台数(自動車)】



(注)2015年は1～9月の数値。

(資料)台湾交通部

## IV. 総統・立法委員選挙

# 1. 2016年1月16日は総統・立法委員選挙の投開票日

- 2016年1月16日(土)、総統選挙、立法委員選挙の投開票日(就任はそれぞれ2016年5月、2月)
- 三選禁止により、馬英九総統の続投はなし
- 総統選挙は、ブルー陣営の分裂選挙

## 【 主要な総統選挙候補者 】

総 統	政党	親民党	中国国民党	民主進歩党
	氏名(年齢)	宋楚瑜氏(73歳)	朱立倫氏(54歳)	蔡英文氏(59歳)
	現職	親民党主席	国民党主席、新北市長	民進党主席
	職歴	行政院新聞局長 国民党副秘書長 国民党秘書長 台湾省長、等	立法委員 桃園県長 行政院副院長、等	政治大学教授、 大陸委員会主任委員 立法委員 行政院副院長、等
	スローガン	「一起找出路」	「ONE TAIWAN 台灣就是力量」	「點亮台灣 Light up Taiwan」
副 総 統	氏名(年齢)	徐欣瑩氏(43歳)	王如玄氏(54歳)	陳建仁氏(64歳)
	現職	民国党主席、立法委員	弁護士	中央研究院院士

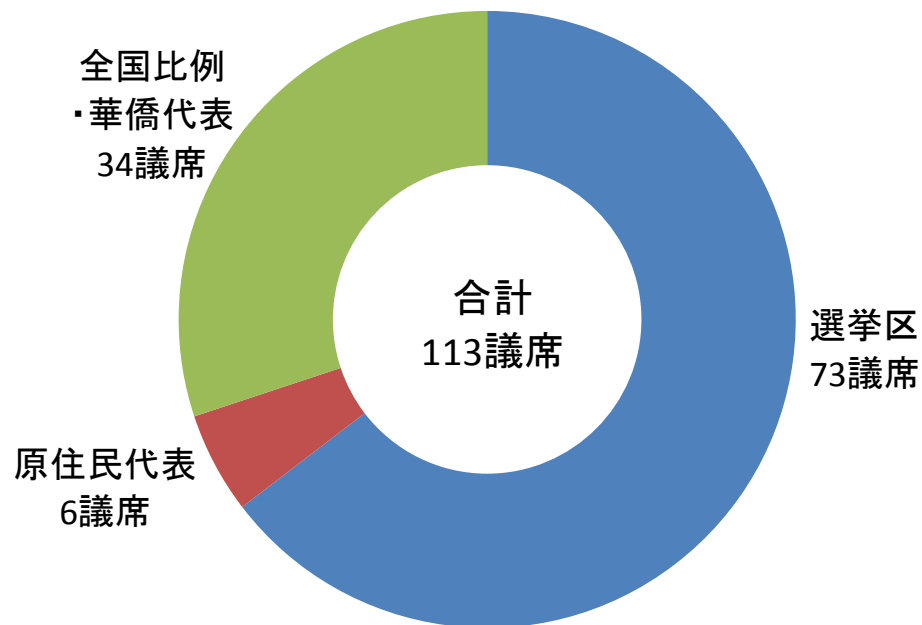
(資料)各種資料



## 2. 立法委員選挙の焦点

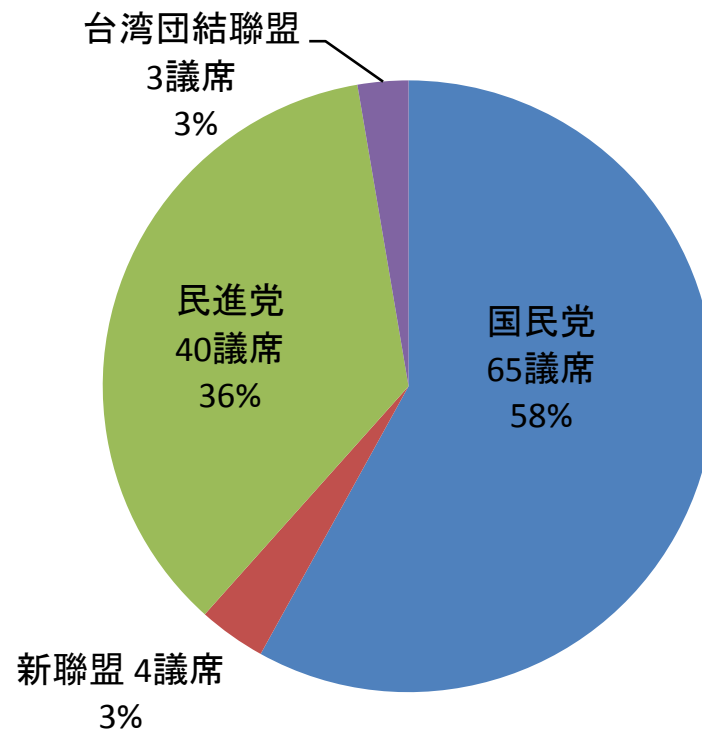
- 議席数は113議席、過半数は57議席
- 優勢が伝えられる民進党が過半数を初めて獲得できるか

【 立法委員選挙の構造 】



(資料) 中央選挙委員会

【 立法委員選挙の現有議席 】

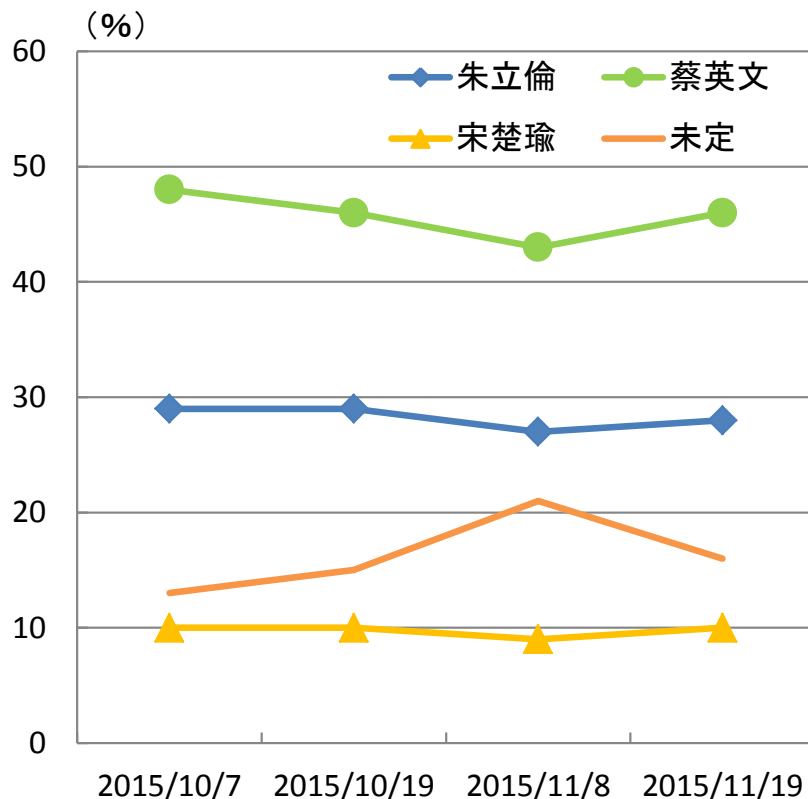


(資料) 立法院

### 3. 世論調査では民進党が優勢

- 総統選挙は蔡英文候補の優勢が続いている状態
  - ・ 国民党候補者の変更、「馬習会」は戦況に大きな影響を与えていない模様
- 立法委員選挙でも民進党の躍進を示唆する世論調査が多い

【 総統候補支持率 】



(資料)TVBS民意調査中心

【 立法委員選挙政党支持率 】

(単位: %)

政党	全国比例	選挙区
民進党	35	30
国民党	25	25
親民党	5	1
時代力量	2	1
その他	3	4
未定	30	39
合計	100	100

(資料)『聯合報』2015年11月29日

## 4. 今後の焦点 ～蔡英文候補が勝利した場合～

- 「ねじれ国会」になるか否か
- 「兩岸協議監督条例」の扱いと同条例可決後の「サービス貿易協定」、「物品貿易協定」の行方
- 中国との台湾の主権をめぐる認識の違いをどう処理するか ～「92年コンセンサス」とどう向き合うか～
  - ・ 「馬習会」で習近平総書記は「92年コンセンサス」を堅持し、その核心の意義を認めさえすれば交流する、台湾独立勢力による分裂活動には、断固として反対すべきと言明
  - ・ 蔡英文主席は、「兩岸の現状維持」を強調し、「現行の中華民国憲政体制」に基づき、兩岸関係の平和・安定・発展を引き続き推進すると表明するも、「92年コンセンサス」には言及せず
- 中国からの圧力？
  - ・ 「外交休兵」の撤回？
  - ・ 地域経済統合への参加、他国とのFTA締結への圧力？
  - ・ 大陸観光客の流入削減？
- 原発政策を中心とする電力政策の行方

### 【 台湾の主権をめぐる見解の相違 】

中国	国民党	民進党
92年コンセンサス ・「一つの中国」 ・ただし、中国とは「中華人民共和国」 ・台湾独立には反対	92年コンセンサス ・「一つの中国」 ・ただし、中国は「中華民国」 ・台湾独立には反対	92年コンセンサスは存在せず ・台湾は中国の一部ではない ・台湾は既に独立している

(資料)各種資料

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。

# 台灣經濟之現況與展望 ～經濟不振的原因與復甦之道～

2015年12月

瑞穗綜合研究所

調查總部亞洲調查部

中國室長

伊藤 信悟



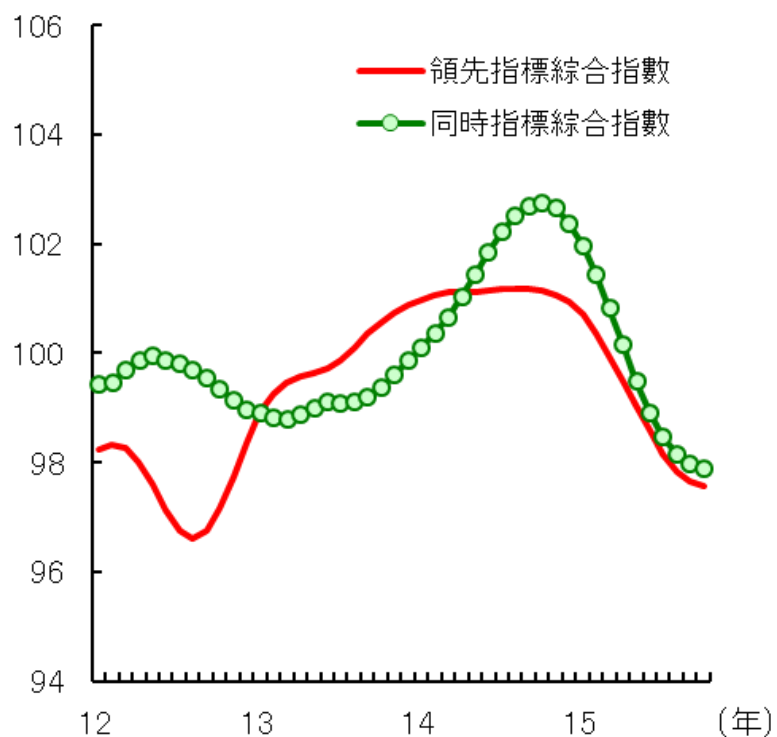
- I . 台灣景氣之現況
- II . 世界經濟之現況與預測
- III . 台灣經濟預測
- IV . 總統與立法委員選舉

# I . 台灣景氣之現況

# 1. 雖然已經看到落底訊號，但依然下降

- 雖然已經看到同時指標綜合指數落底訊號，但2014年11月之後，依然呈現下降局面
  - 領先指標綜合指數還在持續下降
- 景氣對策信號在「低迷」處停滯不前

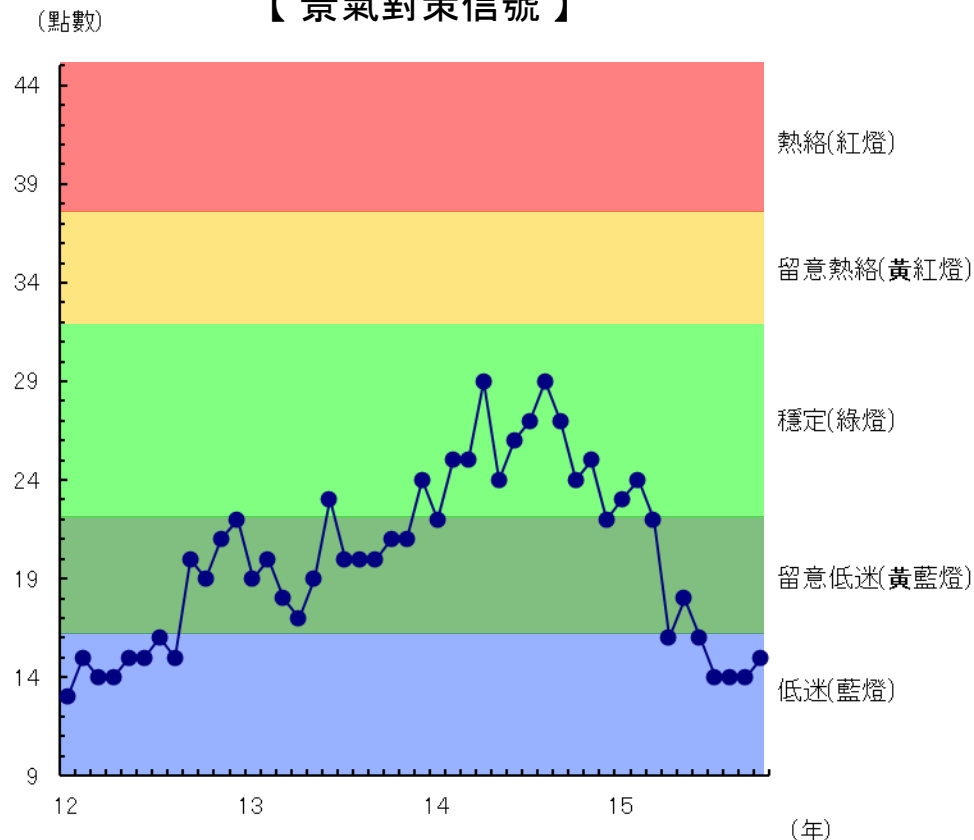
【領先指標綜合・同時指標綜合指數】



(注) 領先指標及同時指標均不含趨勢指數。

(資料) 台灣國家發展委員會

【景氣對策信號】



(資料) 台灣國家發展委員會

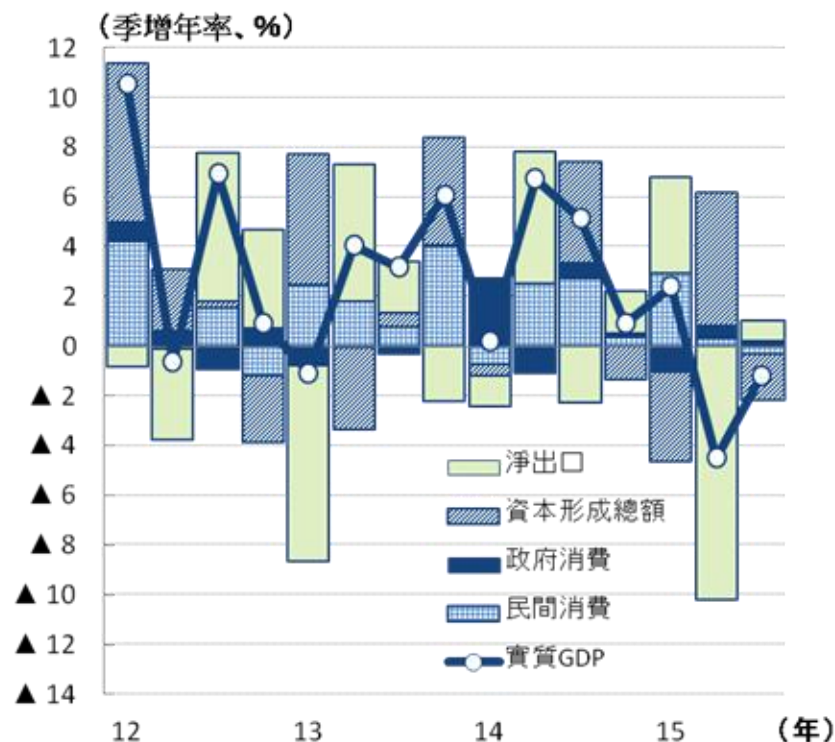


## 2. 實質GDP成長率連續兩期負成長

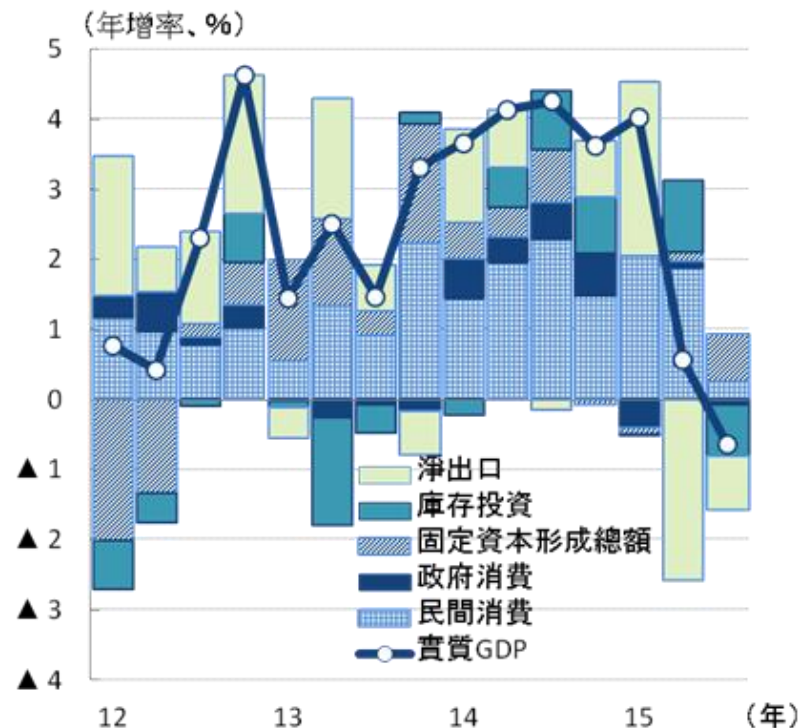
- 台灣國內2015年第三季實質GDP成長率的季增年率為▲1.2%，雖然相較於第二季的▲4.5%有所回升，但是還是呈現連續兩期負成長
  - 2015年第三季實質GDP年增率為▲0.6%，呈現負成長〔第二季為+0.6%〕

【台灣實質GDP成長率】

① 季增年率(經季節調整後之數據)



② 年增率



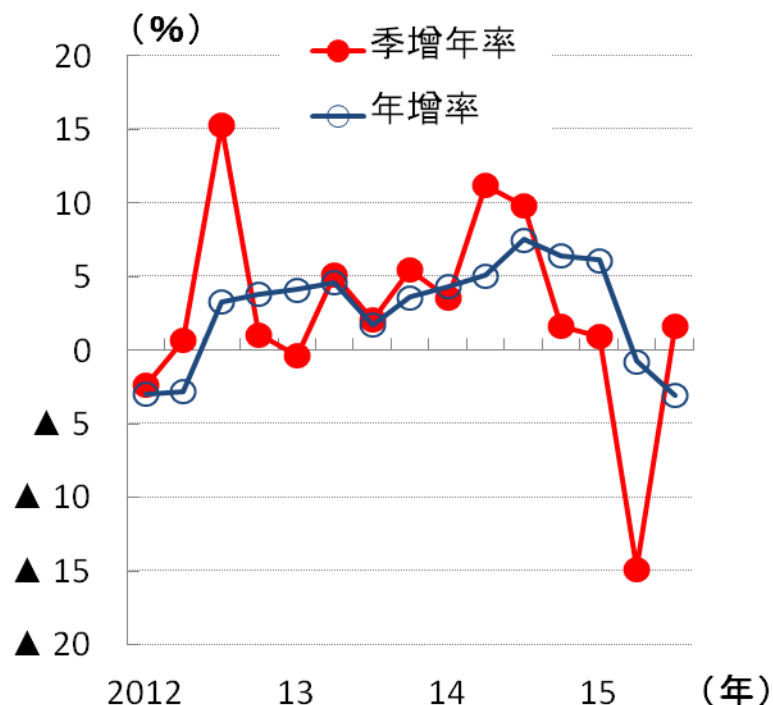
(注) 季年增率(季節調整後之數據)需求項目別貢獻度為瑞穗綜合研究所推估。由於統計上的一致性，因此項目合計與GDP不一致。

(資料)台灣行政院主計總處

### 3. 貿易(1)出口低迷及疲弱的中國香港訂單

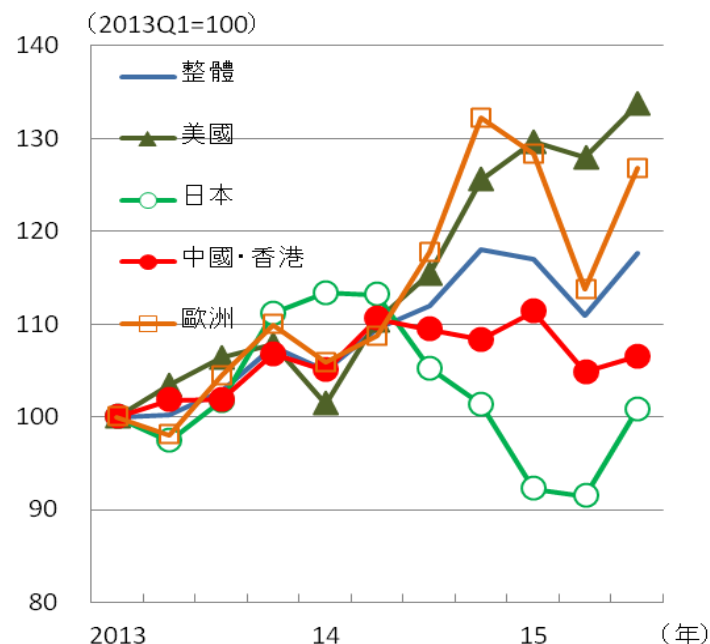
- 出口附加價值占台灣GDP之比例高達36.3%(2011年之消費額為51.9%，資本形成總額為11.9%)
- 因此出口低於預期即是台灣GDP下滑之重要主因
  - 2015年第三季的商品・服務出口季年增率為+1.7%、雖較上季同▲14.8%有所復甦，但力道不強
  - 低迷的主因在於商品出口。服務出口則因來台觀光客增加等恢復成長
- 外銷訂單指數(季節調整值)顯示中國與香港的訂單低迷

【實質出口成長率】



(注) 依據SNA統計的商品服務出口。季年增率為季節調整值  
(資料來源) 台灣行政院主計總處

【外銷訂單指數(國・地區別)】

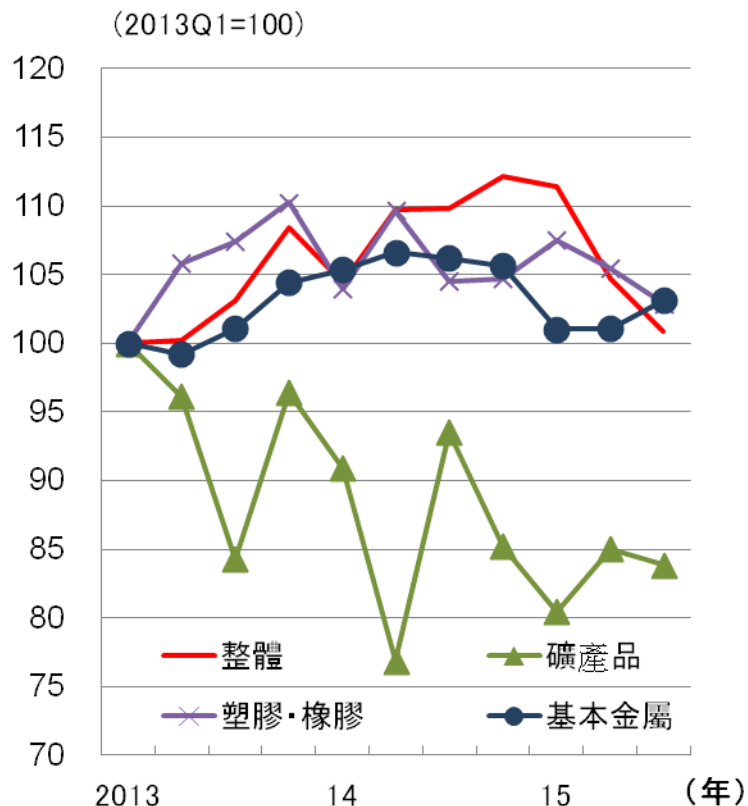


(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所推估值  
(資料) 台灣經濟部統計處

### 3. 貿易(2)主要產品出口不佳

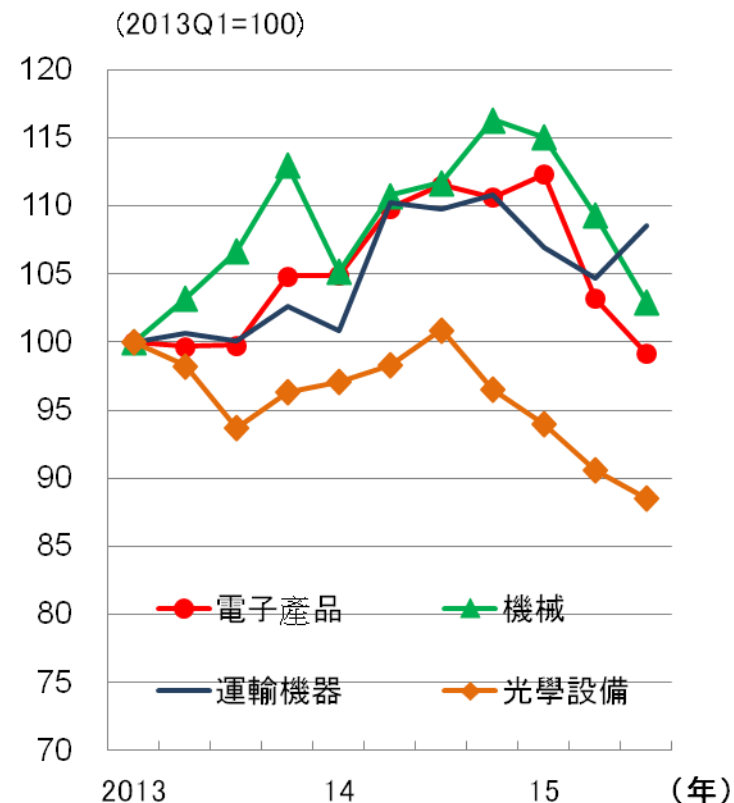
○ 主要出口產品之出口數量指數(季節調整值)顯示:電子零件、光學儀器及機械類等出口不佳

【出口數量指數(商品別)】



(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所所推估。

(資料) 台灣財政部統計處

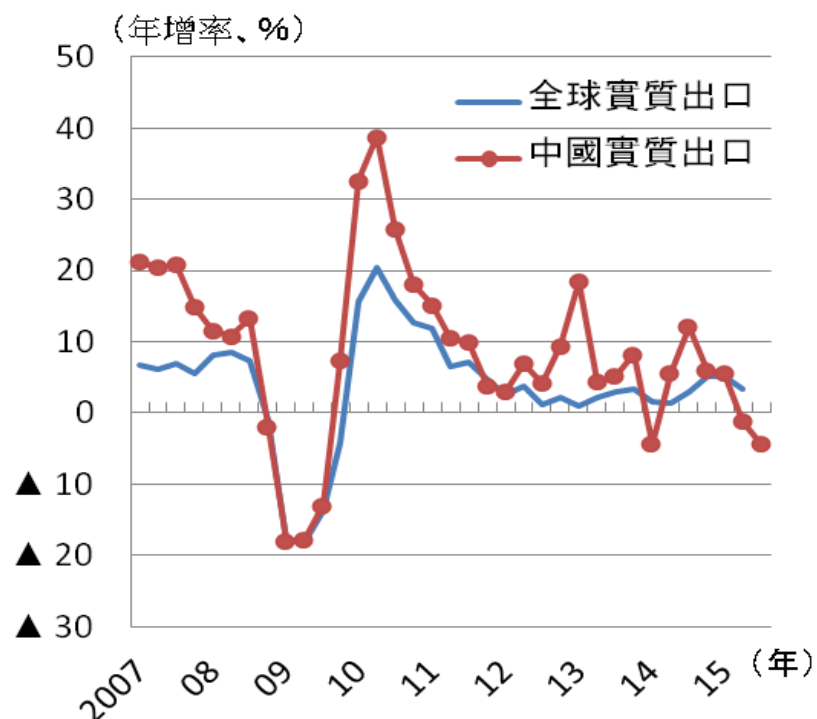


### 3. 貿易(3)台灣對中出口不佳之三大可能性

○三大可能性：①中國的出口不佳、②中國內需低迷、③中國與台灣出口競爭力之變化

- 近來出現多次中國實質出口成長率低於全球實質出口成長率的情況。
- 民間消費市場雖然穩固，但投資卻減緩。

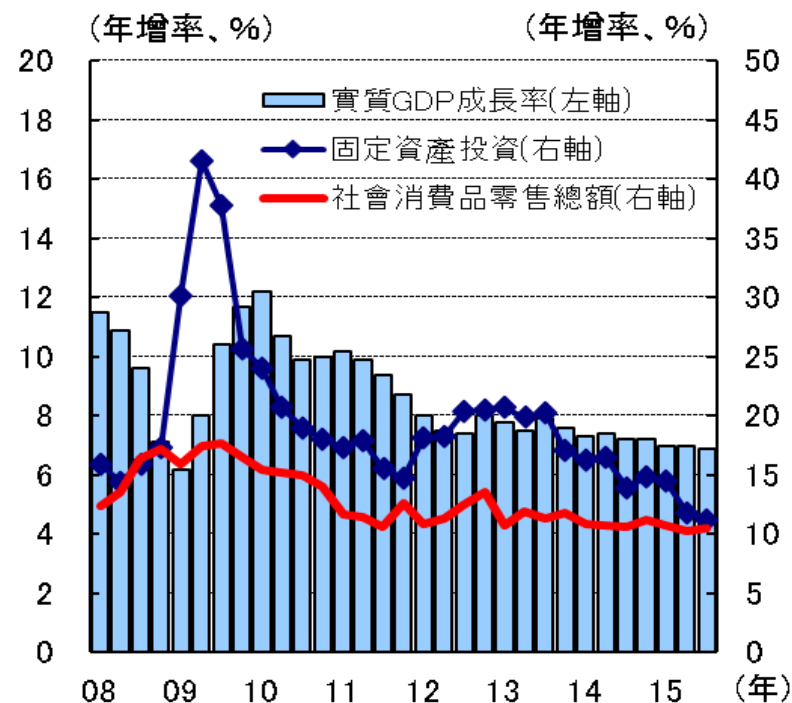
【中國之實質進出口成長率】



〔注〕瑞穗綜合研究所根據進出口數量指數所推估。

〔資料〕取自中國海關總署，瑞穗綜合研究所編製。

【中國內需相關指標之成長率】



〔注釋〕社會消費品零售總額指零售物價指數，固定資產投資指固定資產價格指數之實際值〔瑞穗綜合研究所推估〕。

〔資料來源〕取自中國國家統計局，瑞穗綜合研究所編製。

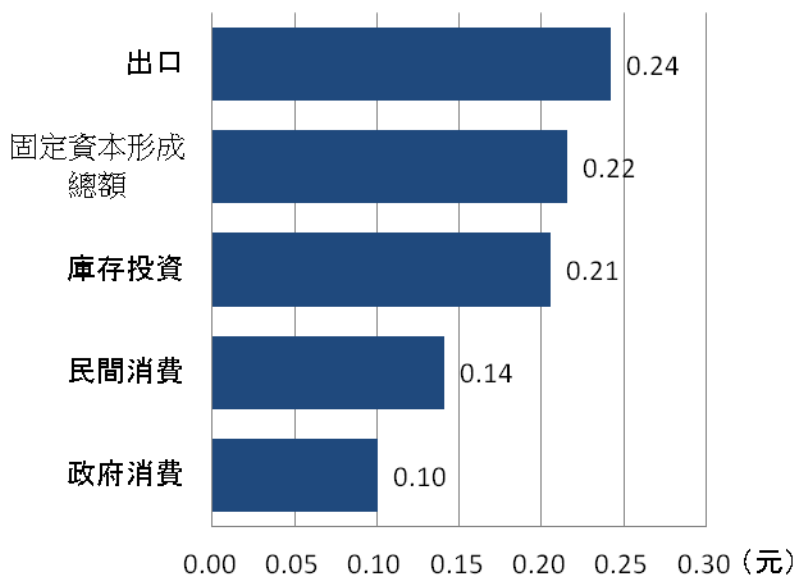
### 3. 貿易(4)中國經濟放緩時對其中國進口影響之特徵

- 對於進口之影響程度依序為：出口、固定資本形成總額、庫存投資及個人消費。
- 當中國內需或出口減少時，電子零件、石油或天然氣等材料，金屬化學加工品等對中出口容易受影響。

【中國需求項目每增加一元時，中國進口增加額之變化〔產業別〕】

(單位：元)

【中國需求項目每增加一元時，中國進口增加額之變化】



排名	民間消費		固定資本形成總額		出口	
	業種	誘發係數	業種	誘發係數	業種	誘發係數
1	石油・天然氣	0.020	石油・天然氣	0.020	電子零件	0.078
2	農產品	0.013	鐵礫石	0.019	石油・天然氣	0.027
3	電子零件	0.009	電子零件	0.017	非鐵金屬・非鐵合金・鑄造材料	0.014
4	基礎化學原料	0.005	非鐵金屬・非鐵合金・鑄造材料	0.012	基礎化學原料	0.010
5	商業服務	0.004	成車	0.010	鐵礫石	0.010
6	石油精製品	0.004	其他專業設備	0.009	合成材料	0.009
7	通訊設備	0.004	電腦	0.007	電腦	0.007
8	成車	0.003	基礎化學原料	0.006	非鐵金屬礫石	0.005
9	合成材料	0.003	量測器・精密機器	0.006	石油精製品	0.005
10	醫藥品	0.003	合成材料	0.006	資源廢棄物・回收物	0.005
11	非鐵金屬・非鐵合金・鑄造材料	0.003	配電・控制設備	0.006	非鐵金屬型加工品	0.005
12	航空運輸	0.003	資源廢棄物・回收物	0.005	量測器・精密機器	0.004
13	肉類加工品	0.003	其他一般機械	0.005	商業服務	0.004
14	植物油加工品	0.003	石油精製品	0.004	通訊設備	0.004
15	電腦	0.003	非鐵金屬礫石	0.004	航空運輸	0.003

〔注〕根據2012年產業關連表所得出之進口誘發係數。

〔資料〕中國國家統計局

〔注〕根據2012年產業關連表所得出之進口誘發係數。

〔資料〕中國國家統計局

### 3. 貿易(5)現今中國經濟放緩型式及易受其影響的台灣對中出口結構

- 台灣GDP有5.2%來自中國〔韓國為4.6%，日本為2.2%，2011年之資料〕，因此容易受到中國經濟減速之影響。
- 如同日本或韓國，台灣對中出口品項以加工品或零件等中間財或資本財居多。
  - 其中，又以電子零件、化學加工品或鋼鐵等加工品、精密機械或一般機械之設備與零件等居多。

【台灣對中出口品項結構(2013年)】

單位：%

產品	台灣	日本	韓國
資本財	19.9	23.8	20.2
精密機械	9.3	6.1	11.4
一般機械	5.2	10.8	5.7
電器機械	4.6	5.7	1.5
消費產品	2.9	6.9	2.5
食品及相關農林水產業	0.7	0.2	0.4
家庭用電氣機器	0.7	0.2	0.1
化學製品(含塑膠製品)	0.6	1.1	0.4
零件	37.4	31.4	41.7
電器機械	23.8	18.3	35.7
精密機械	7.2	1.0	0.5
一般機械	5.5	6.3	3.3
加工品	39.5	34.7	35.1
化學製品(含塑膠製品)	24.5	17.0	18.5
鋼鐵、非鐵金屬、金屬及相關礦業	5.8	9.1	5.2
纖維製品	3.4	2.1	1.4
精密機械	2.5	1.8	1.4
石油、煤炭製品及相關礦業	1.1	1.2	6.0
素材	0.3	3.2	0.5
合計	100.0	100.0	100.0

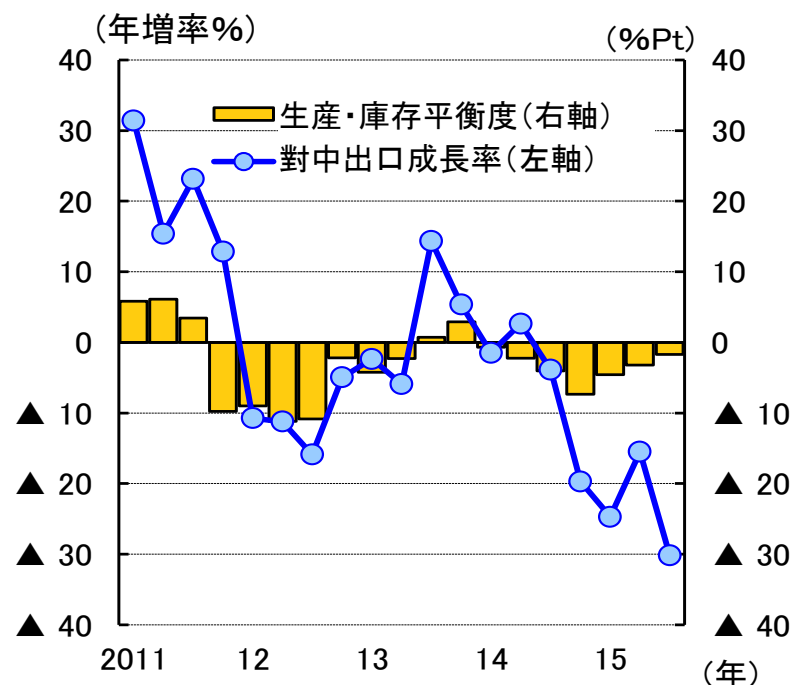
(資料) RIETI-TID 2013

### 3. 貿易(6)中國庫存調整壓力與台灣對中出口之連動性～化學品・鋼鐵～

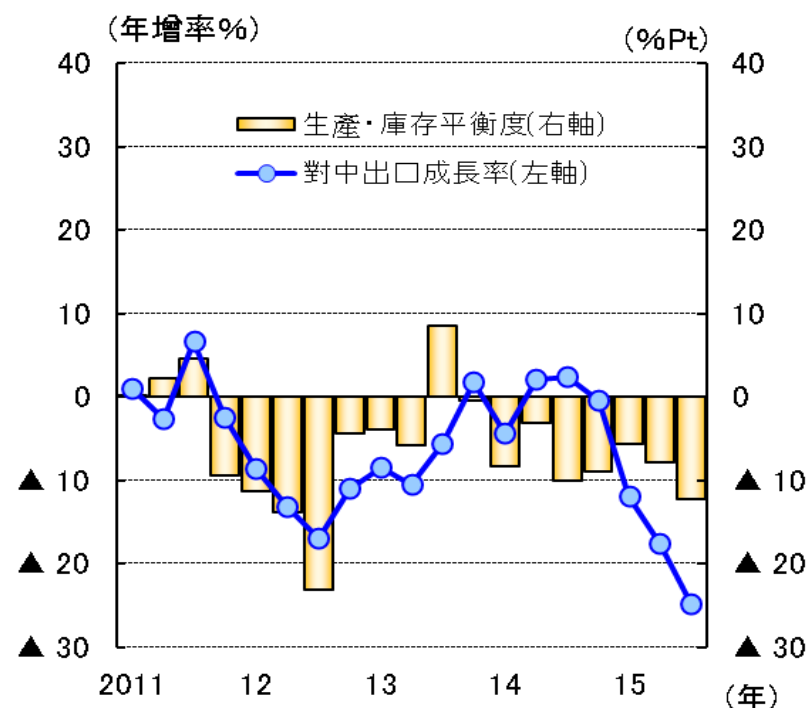
- 中國的庫存調整，很可能造成台灣對中出口低迷。
  - 此外，化學品對中出口之所以衰退，不排除是能源價格下滑之故。

#### 【中國之生產・庫存平衡與台灣對中出口之關係】

##### ①化學品



##### ②鋼鐵



(注) 生產・庫存平衡＝生產成長率－庫存成長率。但、成長率為年增率、實質值(推估)。出口成長率為名目美金計價。  
(資料) CEIC Data

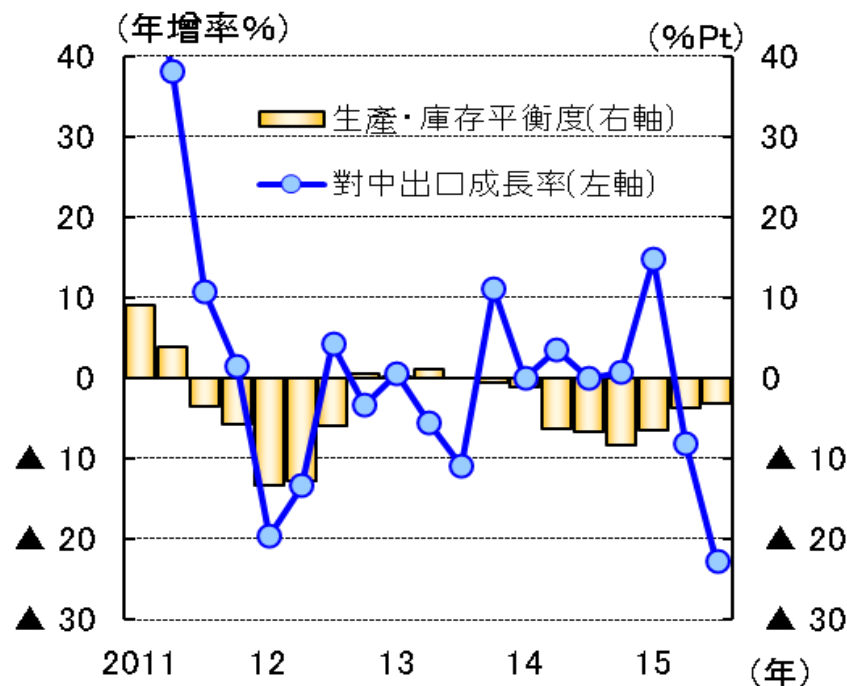


### 3. 貿易(6)中國庫存調整壓力與台灣對中出口之連動性～機械・電子～

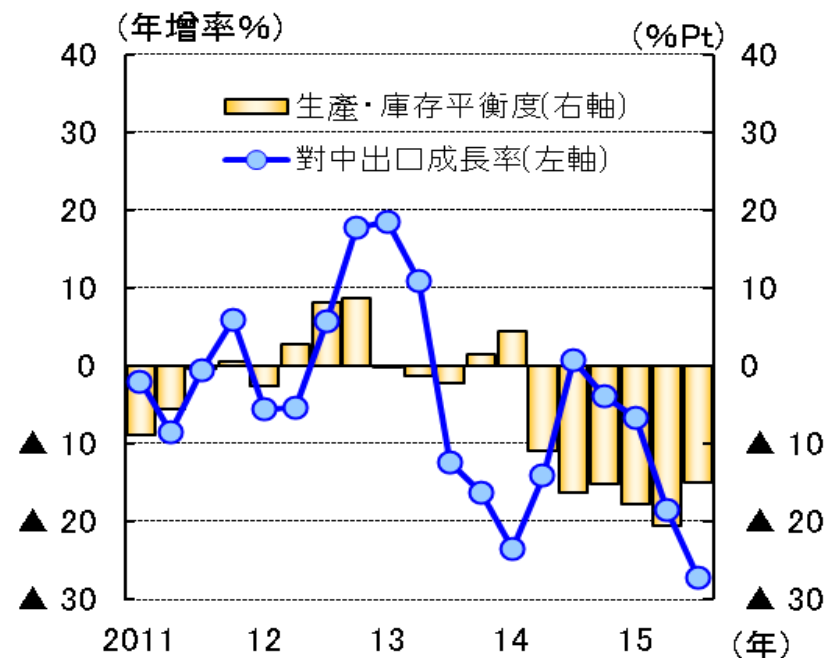
○ 機械・電子產品對中出口，亦受到中國庫存調整影響而衰退

【 中國之生產・庫存平衡與台灣對中出口之關係 】

③機械



④電子產品與零件



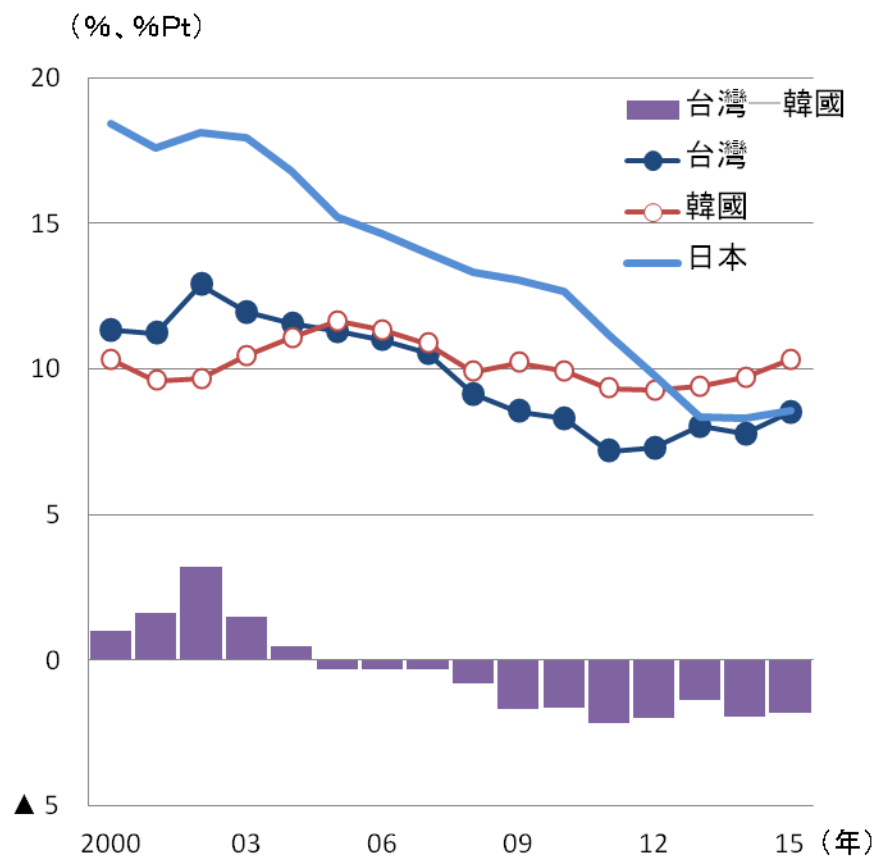
(注) 生產・庫存平衡＝生產成長率－庫存成長率。但、成長率為年增率、實質值(推估)。出口成長率為名目美金計價。  
(資料) CEIC Data



### 3. 貿易(7)台灣出口競爭力～台日韓之比較概觀～

○ 相較於韓國，台灣的出口競爭力有降低之虞。

【 中國進口總額中，日本・台灣・韓國之占比 】



〔 注 〕 2015年為1～10月之數值。

〔 資料 〕 中國海關總署

### 3. 貿易(8)台灣出口競爭力～台日韓之比較 產品別～

- 電氣設備類方面，台灣產品之市占率雖然逐漸擴大，但光學與精密機器、化學工業產品、塑膠・橡膠、卑金屬等卻節節敗退。

【中國進口總額中，台灣・韓國・日本產品之占比】

(單位：%)

年	化學工業生產品			塑膠・橡膠・同製品			紡織用纖維・同製品			卑金屬・同製品		
	台灣	韓國	日本	台灣	韓國	日本	台灣	韓國	日本	台灣	韓國	日本
2007	12.0	15.9	18.1	16.1	15.5	15.9	12.9	10.6	14.1	10.7	10.5	20.3
2008	12.1	15.6	17.2	14.5	15.1	15.7	11.8	10.1	14.5	9.3	11.1	23.2
2009	11.0	14.2	17.7	14.4	15.9	15.6	12.5	10.4	14.4	6.6	9.8	18.9
2010	11.4	13.0	15.9	13.4	14.8	15.4	10.5	8.9	12.1	6.4	9.4	19.1
2011	10.8	14.2	14.3	11.9	14.1	14.5	8.8	7.5	11.0	5.7	9.1	17.5
2012	9.7	14.7	14.1	11.7	14.4	14.2	7.6	6.5	9.5	5.4	9.0	17.0
2013	9.3	15.4	14.5	11.9	14.9	13.1	7.7	6.5	8.7	5.7	9.2	16.3
2014	8.7	14.7	13.3	11.3	14.7	12.8	8.2	6.8	8.9	5.7	9.6	16.2
2015	7.8	14.0	12.9	11.1	15.2	12.7	8.2	6.5	8.3	5.8	10.1	15.8

年	核子爐・鍋爐・機械類・同零件			電氣機器・音響映像機器・同零件			光學・精密機器		
	台灣	韓國	日本	台灣	韓國	日本	台灣	韓國	日本
2007	6.0	9.1	20.9	16.2	14.0	16.0	27.6	22.3	15.1
2008	4.8	7.9	20.8	15.6	14.1	16.0	26.5	21.1	16.7
2009	3.9	7.9	19.0	15.8	14.7	15.1	21.8	24.4	16.0
2010	5.1	8.8	23.1	16.2	15.5	14.3	22.6	25.7	15.9
2011	5.0	8.6	23.0	16.3	15.7	13.7	19.3	25.5	16.4
2012	5.0	7.8	19.8	17.4	17.1	12.0	18.9	23.3	15.7
2013	5.5	9.2	17.2	20.4	17.5	9.3	18.5	21.9	15.1
2014	6.0	9.7	16.9	20.6	18.0	9.6	17.1	21.1	15.6
2015	6.1	11.1	16.6	20.4	18.5	9.2	16.0	21.7	14.2

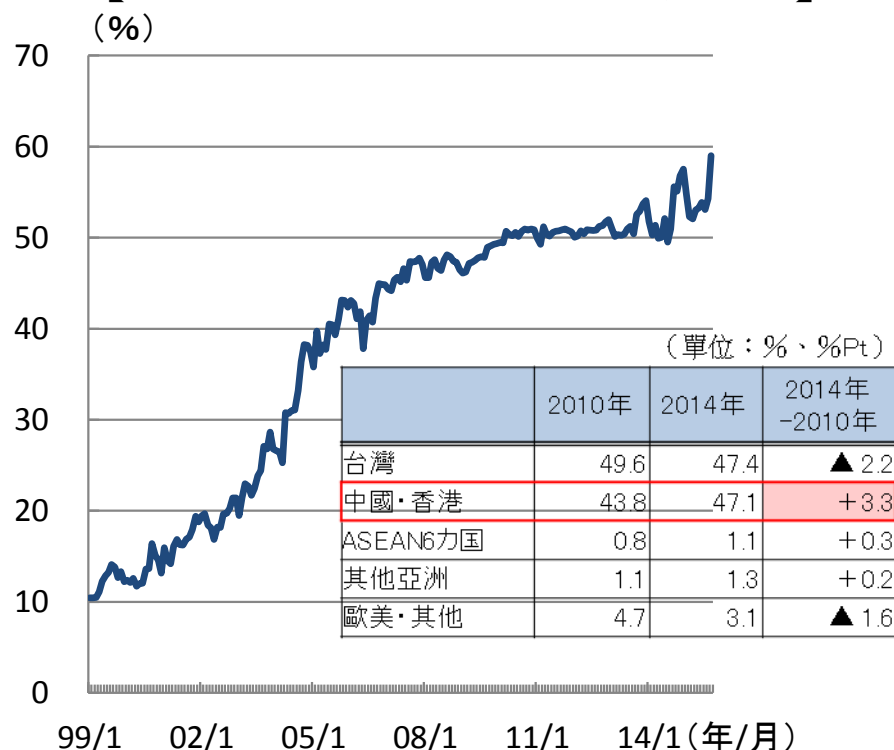
(注) 2015年為1～9月之數值。 深藍色為期間中佔有率最低之年份，粉紅色為最高之年份。

(資料) 中國海關總署

### 3. 貿易(9)台灣企業在中國的生產比例上升與在台灣的採購比例下滑

- 台灣對中國的出口之所以低迷，可能因為台灣企業在中國內地生產比率提高之故
  - ・ 目前，需要注意海外生產比例再度升高之趨勢。
- 此外，中國內地子公司降低從台灣採購之比例，也成為台灣對中出口表現疲軟之主因
  - ・ 友達光電〔AUO〕預計2016年下半年於昆山量產液晶面板，而群創光電〔Innolux〕則是2018年在河南量產。

【台灣企業之出口訂單與海外生產比例】



(注) ASEAN 為新加坡、泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓與越南等六國。

(資料) 台灣經濟部統計處

【台灣企業之中國子公司採購來源變化】

(單位：％、％Pt)

進貨品	進貨國	2009年	2013年	2013年 -2009年
機械設備	台灣	25.4	18.5	▲ 6.8
	中國	60.5	72.8	+ 12.3
	其他	14.2	8.7	▲ 5.5
原料・零件・半 成品	台灣	30.2	26.1	▲ 4.1
	中國	58.0	66.1	+ 8.1
	其他	11.9	7.9	▲ 4.0

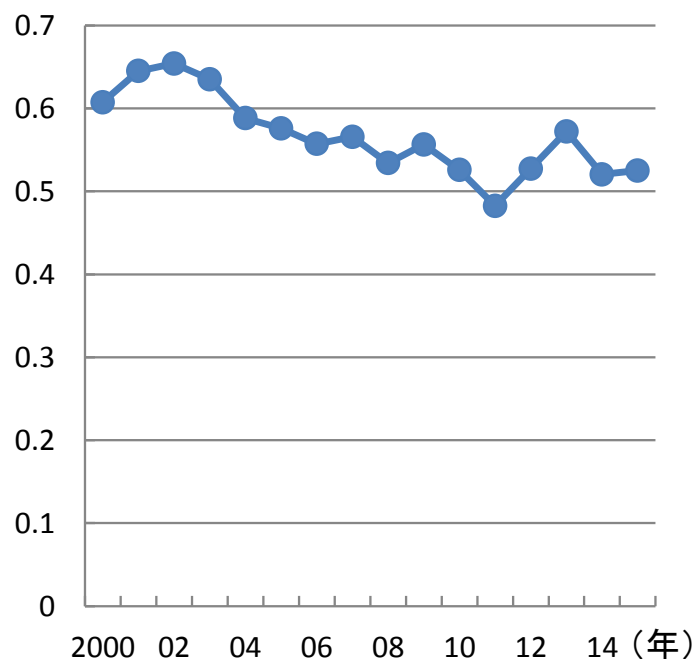
(注) 表中數據為問卷調查之結果。因採四捨五入進行計算，故所有數值加總後並非均為一百。

(資料) 中華經濟研究院『2010年年對海外投資事業營運狀況調查分析報告』經濟部投資審議委員會、2010年、中華經濟研究院『2014年對海外投資事業營運狀況調查分析報告』經濟部投資審議委員會、2014年

### 3. 貿易(10)中國企業迎頭趕上 ～材料領域之對中出口競爭力下降～

- 台灣的對中貿易專業化係數長期呈現下降趨勢，目前並非快速惡化
- 觀察各產品別，其中材料領域之對中出口競爭力明顯下降
  - 然而，電機・AV設備及其零件、光學、精密機器及其零件之對中出口競爭力依然能夠維持

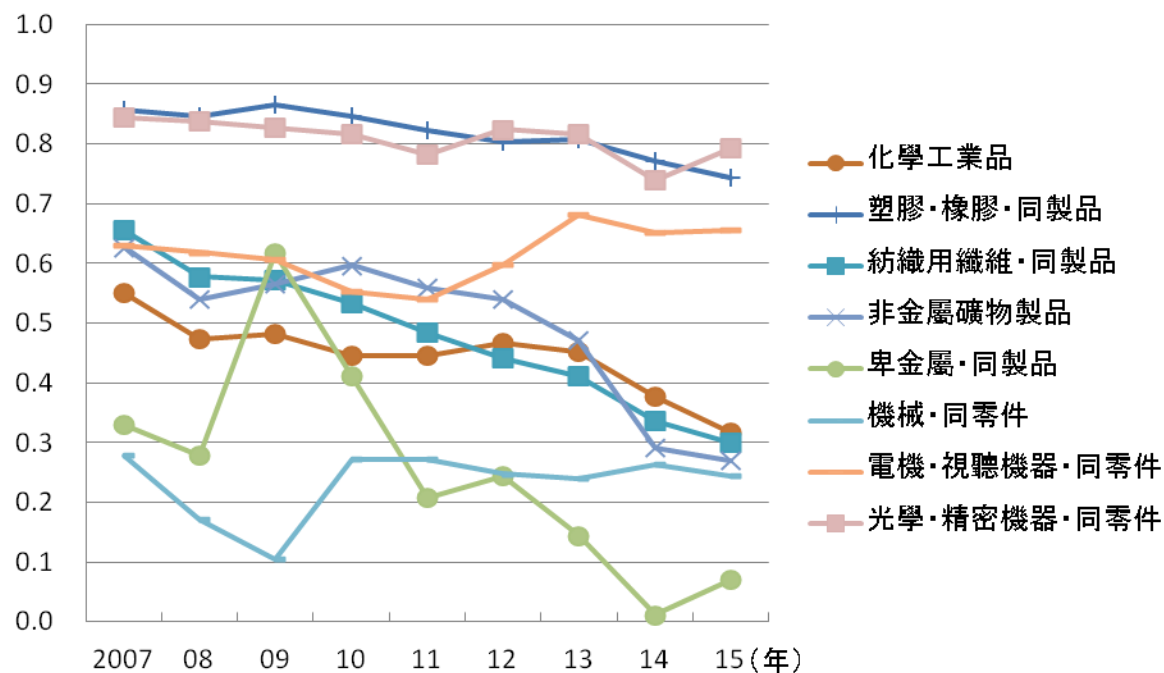
【台灣對中貿易專業化係數】



(注)  $(\text{中國對台灣進口} - \text{台灣對中國進口}) \div (\text{中國對台灣進口} + \text{台灣對中國進口})$ 。2015年為1～10月的數值。

(資料) 台灣財政部統計處、中國海關總署

【台灣對中國貿易專業化係數(主要對中出口品項)】



(注)  $(\text{中國對台灣進口} - \text{台灣對中國進口}) \div (\text{中國對台灣進口} + \text{台灣對中國進口})$ 。2015年為1～9月的數值。

(資料) 台灣財政部統計處、中國海關總署

### 3. 貿易(11)台灣主力的IT產業面臨中國企業追趕的情況

- 就爭奪中國國內市場市佔率觀點而言，即使IT產品方面，中國企業也迎頭趕上。中國企業迎頭趕上最為疑慮的領域為液晶面板產業
  - 從技術層面之出貨額方面，台灣勢力高於中國勢力，不過面板出貨量方面，BOE及將超越AUO，成為世界第4。中國液晶面板的國內進貨率上升到四成左右
  - 預測2018年液晶面板生產力，中國超越台灣、韓國成為世界第一
- 半導體及設計業等領域也出現對於中國企業追趕而來之警戒感

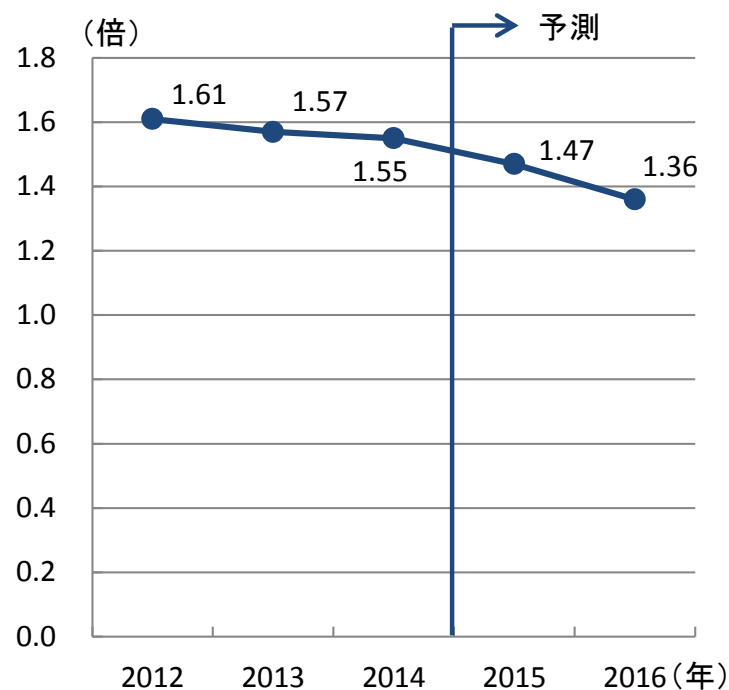
【液晶面板廠商之出貨量與出貨額之市佔率】  
(2015年全年預測值)

排名	電視用出貨數量(萬枚)		大型面板出貨金額比(%)	
1	LGD	5,500	LGD	28.0
2	三星	5,170	三星	21.5
3	群創	5,130	群創	15.4
4	BOE	3,400	友達	14.1
5	友達	2,640	BOE	7.8

(注) 電視液晶面板之出貨量為WitsView之預估，而大型面板出貨量之市占率為HIS Technology之推測值。

(資料) 『Y'sNEWS』2015年10月22日、2015年10月26日

【台灣・中國的半導體生產額比較】

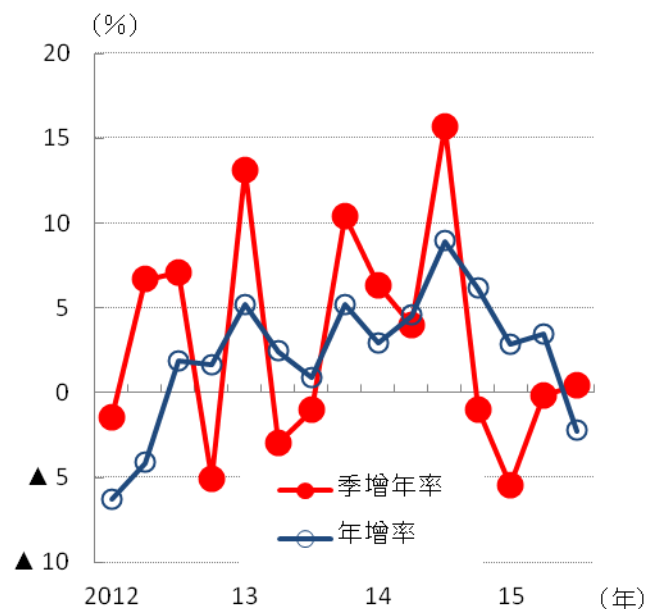


(資料) 劉佩真「紅色供應鏈對我國半導體產業的影響評估」(台灣經濟研究院『台灣經濟研究月刊』2015年10月)

### 3. 貿易(12)進口雖有復甦，惟力道不足

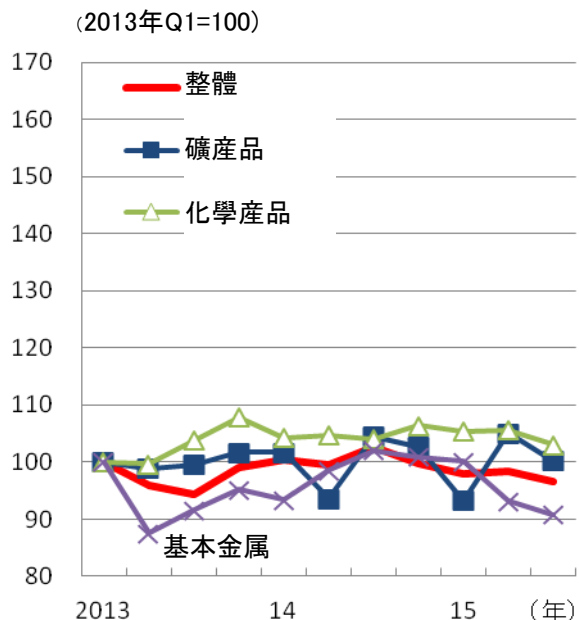
- 2015年第三季的商品・服務進口季增年率為+0.4%、恢復正成長(第二季為▲0.2%)。但恢復速度緩慢
- 運輸機器及機械支撐進口成長。但，其他方面整體處於低基期

【實質進口成長率】

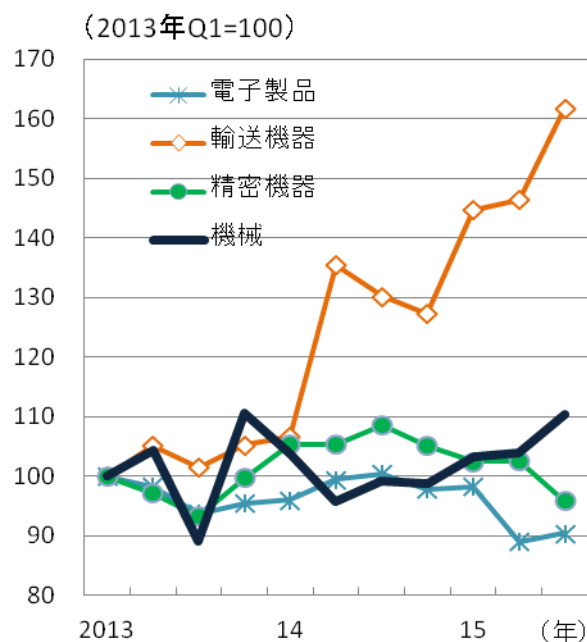


(注) 依據SNA統計的商品服務出口。季增年率為季節調整值  
(資料來源) 台灣行政院主計總處

【進口數量指數(產品別)】



(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所推估值。  
(資料來源) 台灣經濟部統計處



## 4. 資本形成總額負成長

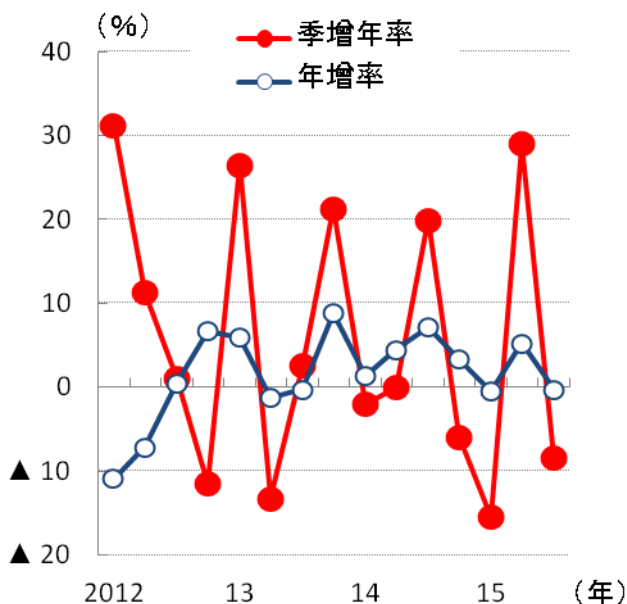
○ 2015年第三季資本形成總額(固定資本形成總額+庫存投資)之實質成長率, 低於去年同期, 呈現▲8.4%之負成長(第二季為同+29.0%)。

- 雖然半導體廠商採用尖端設備、採購鐵路車輛等可帶動投資, 但由於建築投資低迷與電子產業之庫存調整, 致使資本形成總額有所減少。

—— 民間設備投資及採購運輸機械強勁, 加速資本財進口。

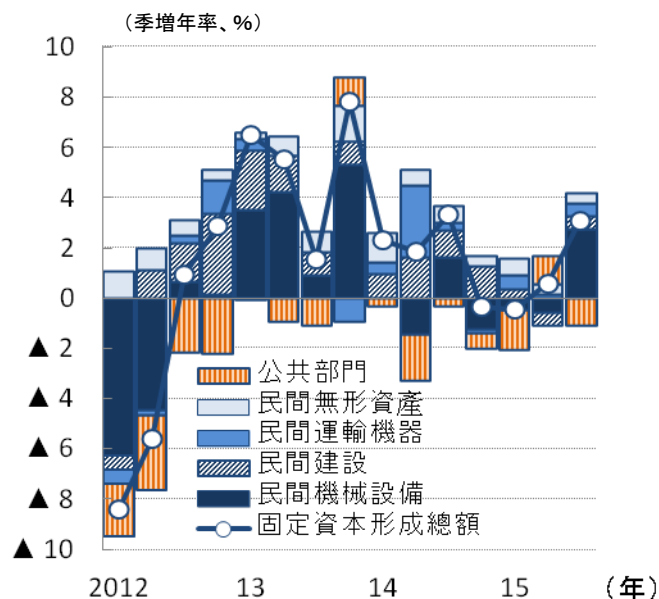
—— 另一方面, 公共投資大幅減少。由於房地產行情不佳, 使新案住宅投資持續低迷。

【資本形成總額之成長率】



(注) 年增率為季節調整值。  
(資料) 台灣行政院主計處

【資本形成總額之實質成長率】  
(貢獻度分析)



(注) 貢獻度為瑞穗綜合研究所推估值。  
(資料) 台灣行政院主計處

【固定資本形成總額之實質成長率】  
(主體・目的別)

(單位: 季增年率、%)

	14年	15年			
	Q4	Q1	Q2	Q3	
整體	▲0.4	▲0.4	0.6	3.1	
建設	1.8	▲0.0	▲1.5	▲1.8	
公營	16.7	1.6	▲7.5	▲30.5	
政府	▲6.9	▲5.2	▲0.1	▲10.9	
民間	5.6	1.0	▲1.8	1.9	
運輸機器	1.2	8.8	0.2	7.0	
公營	17.1	▲16.0	▲40.7	▲52.3	
政府	11.4	23.7	1.4	14.8	
民間	▲2.6	9.6	2.1	10.7	
機械設備	▲4.0	▲6.3	2.1	7.9	
公營	1.6	▲39.6	37.9	1.9	
政府	▲11.5	15.2	▲0.8	5.2	
民間	▲4.9	▲2.0	▲2.0	8.6	
無形資產	1.8	3.4	2.6	2.6	
公營	11.8	2.8	4.5	▲0.3	
政府	▲1.8	4.2	3.2	3.2	
民間	2.4	3.2	2.5	2.6	

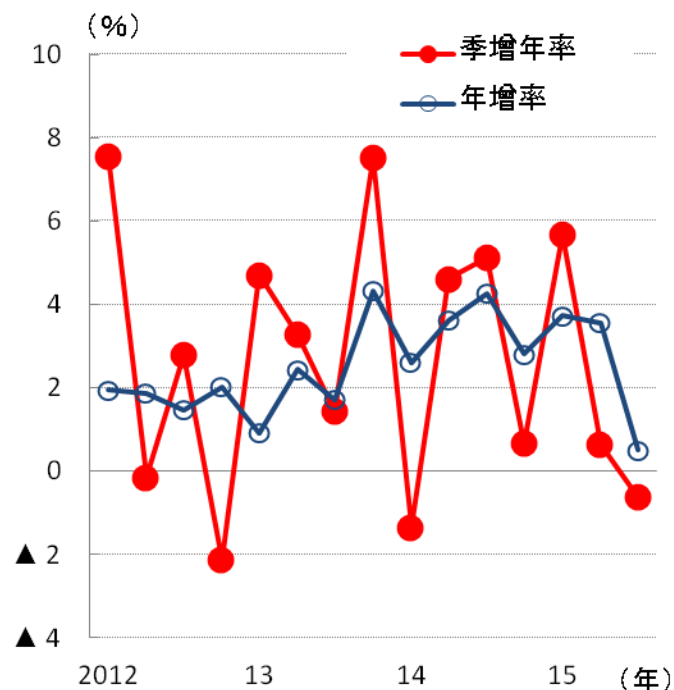
(資料) 台灣行政院主計處

## 5. 民間消費亦為負成長

○ 2015年第三季民間消費實質成長率，季增年率轉為負成長▲0.6%(第二季月為同+0.6%)

- 主要因素為小客車銷量減少、股價下滑造成消費者信心悲觀、股票交易手續費減少等
- 目前失業率攀升、實質薪資疲軟可能是民間消費疲弱原因

【民間消費之實質成長率】



(注) 年增率為季節調整值。  
(資料) 台灣行政院主計處

【民間消費之實質成長率(費用別)】

(單位：季增年率、%)

		民間消費	食品・飲料	酒・菸草	衣類・鞋子	住宅・水電・瓦斯	家庭設備・服務	醫療・保健
14	Q1	▲ 1.3	3.9	▲ 10.4	▲ 1.4	1.7	▲ 3.0	4.1
	Q2	4.6	0.8	4.0	1.4	2.4	5.6	0.1
	Q3	5.1	3.4	0.6	▲ 3.1	2.1	3.9	5.1
	Q4	0.7	▲ 7.4	12.4	18.8	0.9	24.6	▲ 0.4
15	Q1	5.7	4.4	▲ 0.9	▲ 1.4	1.9	▲ 11.3	▲ 2.8
	Q2	0.6	6.1	▲ 8.3	0.1	1.6	▲ 5.9	3.2
	Q3	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 5.9	▲ 4.7	▲ 0.2	▲ 1.6	0.3

		交通	通信	休閒・文化	教育	飲食・飯店	其他
14	Q1	▲ 5.9	0.5	9.9	7.7	1.1	▲ 16.3
	Q2	20.6	2.0	2.8	▲ 2.2	▲ 0.7	18.0
	Q3	▲ 2.9	4.2	7.0	▲ 2.8	▲ 1.5	25.8
	Q4	3.7	6.4	6.8	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 2.0
15	Q1	6.1	8.4	8.8	1.6	7.3	▲ 0.2
	Q2	▲ 3.1	6.3	▲ 5.9	▲ 1.8	1.8	31.9
	Q3	▲ 8.4	▲ 6.1	▲ 3.3	0.0	0.3	▲ 24.8

(注) 季節調整值(民間消費整體以外之數據為瑞穗綜合研究所推估)。  
(資料) 台灣行政院主計處



---

## Ⅱ．世界經濟之現況與預測

# 1. 世界經濟預測(1)2016年朝向復甦邁進,但復甦步調緩慢

- 預測對象地區整體之成長率於2015年下降趨緩之後,即使可望於2016年轉為復甦,但是,除巴西與俄國,其他地區均呈小幅度改善。

【世界經濟預測彙總表】

曆年	2013年 (實績)	2014年 (實績)	2015年 (預測)	2016年 (預測)
(年增率、%)				
預測對象地區合計	3.3	3.5	3.2	3.4
日美歐元區	0.9	1.5	1.8	1.9
美國	1.5	2.4	2.4	2.5
歐元區	▲ 0.2	0.9	1.5	1.4
日本	1.6	▲ 0.1	0.6	0.9
亞洲	6.4	6.3	6.2	6.1
中國	7.7	7.3	7.0	6.7
NIEs	2.9	3.3	2.0	2.3
ASEAN5	5.1	4.6	4.6	4.4
印度	6.4	7.1	7.4	7.7
澳洲	2.0	2.7	2.2	2.5
巴西	2.7	0.1	▲ 3.0	▲ 1.5
俄國	1.3	0.6	▲ 4.1	▲ 0.4
日本(年度)	2.1	▲ 0.9	0.8	1.5
原油價格(WTI,\$/bbl)	98	93	49	52

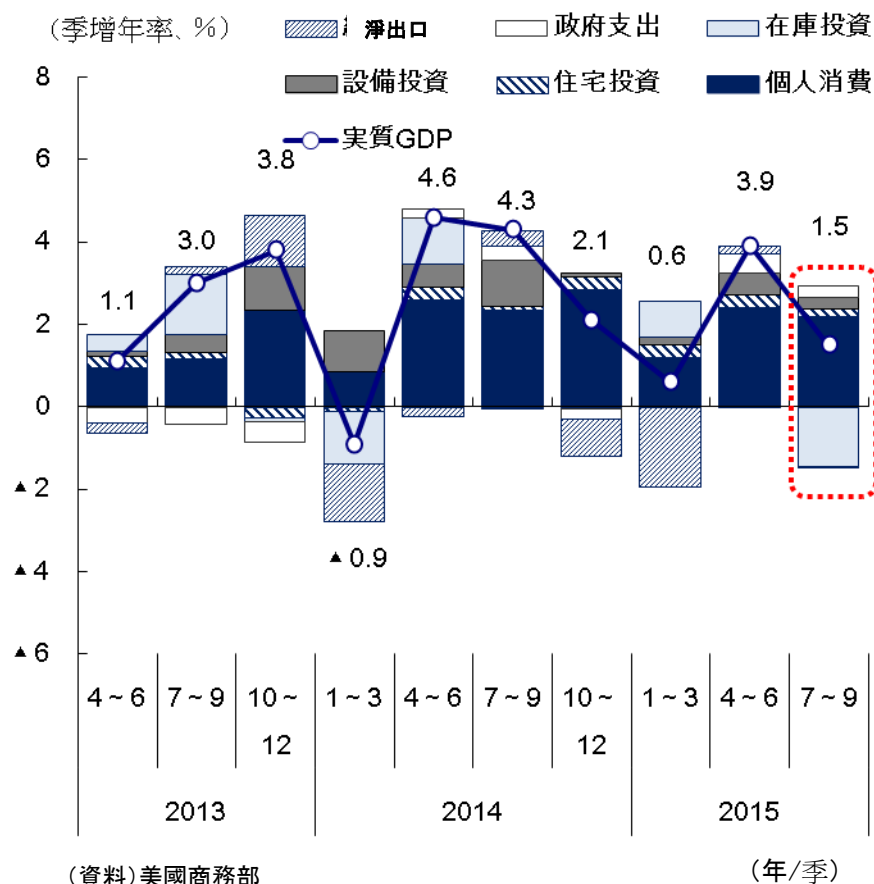
(注)預測對象地區合計根據IMF2012年之人均GDP〔PPP〕計算而得。

(資料)取自IMF與各國統計,瑞穗綜合研究所編製。

## 2. 美國經濟(1) 7~9月之GDP成長減緩但內需穩固

- 7~9月之實質GDP成長率之季增年率為+1.5%，較4~6月期(+3.9%)大幅減緩
  - 庫存投資減縮為抑制成長率之主因。由於出口停滯，外需貢獻度呈現小幅負成長。
  - 以個人消費為主之民間最終消費支出卻仍穩固成長，即使海外經濟不佳，但尚有內需市場支撐

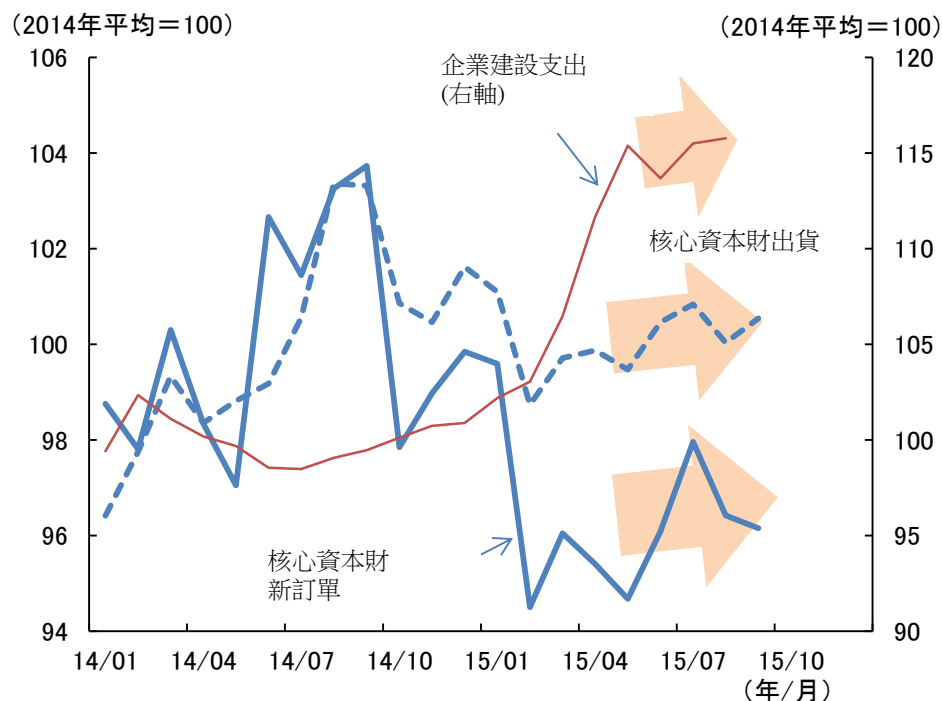
【美國之實質GDP成長率】



## 2. 美國經濟(2)家計部門主導景氣持續擴大

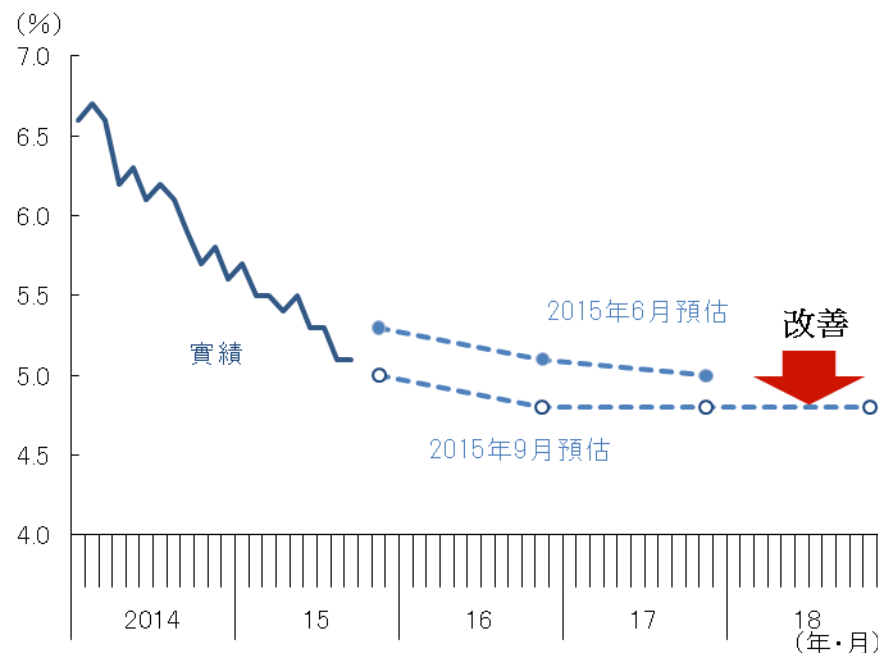
- 由於原油價格下降、美元升值及海外經濟不佳，影響出口及設備投資之壓力猶存。
  - 設備投資領先指標之核心資本財訂單(不含國防與飛機)，也呈現疲軟狀態。
- 但是，由於雇用及薪資改善，汽油價格處與低檔，因此助長了民間消費。
  - 失業率獲得更加改善。消費心態也維持於較高水準。
- 預估未來仍由家計部門帶動景氣擴張

【設備投資相關指標】



(資料) 美國商務部

【FOMC成員之失業率預測】



(注) 核心通貨膨脹率為個人消費支出平減指數。  
預測為FOMC成員預測之中間值。

(資料) 美國勞動部、美國商務部、FRB

## 2. 美國經濟(3)2015年成長率為+2.4%、2016年則為+2.5%

- 2015年之實質GDP成長率，其年增率為+2.4%，而預估2016年為+2.5%。
- 風險主因為原油降價造成負面之影響，海外經濟情況嚴峻及金融市場動盪等。

【美國經濟預估彙總表】

		2013	2014	2015	2016	2015				2016			
		曆年				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
實質GDP	季增年率、%	1.5	2.4	2.4	2.5	0.6	3.9	1.5	2.2	2.9	2.6	2.7	2.7
民間消費	季增年率、%	1.7	2.7	3.2	2.7	1.8	3.6	3.2	2.8	2.7	2.4	2.3	2.3
住宅投資	季增年率、%	9.5	1.8	8.3	6.0	10.1	9.3	6.1	6.0	4.0	6.5	7.0	6.5
設備投資	季增年率、%	3.0	6.2	3.0	3.5	1.6	4.1	2.1	2.0	3.2	4.4	4.9	5.1
庫存投資	季增年率貢獻度、%Pt	0.1	0.1	▲0.1	0.0	0.9	0.0	▲1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	季增年率、%	▲2.9	▲0.6	0.8	3.0	▲0.1	2.6	1.7	2.0	6.1	2.0	2.0	2.3
淨出口	季增年率貢獻度、%Pt	0.3	0.4	▲0.6	▲0.3	▲1.1	0.6	0.1	▲0.6	▲0.6	▲0.2	▲0.1	▲0.1
出口	季增年率、%	2.8	3.4	1.5	3.0	▲6.0	5.1	1.9	1.0	2.4	3.9	4.7	4.8
進口	季增年率、%	1.1	3.8	5.2	4.4	7.1	3.0	1.8	4.4	5.7	4.6	4.6	4.7
失業率	%	7.4	6.2	5.3	5.0	5.6	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9
非農業部門雇用人數	每月、千人	199	260	201	216	195	231	171	208	201	206	225	230
民間消費支出縮減	季增年率、%	1.4	1.4	0.3	1.9	0.2	0.3	0.3	0.6	1.7	1.7	2.0	2.1
食品能源除外之核心物價指數	季增年率、%	1.5	1.5	1.3	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7

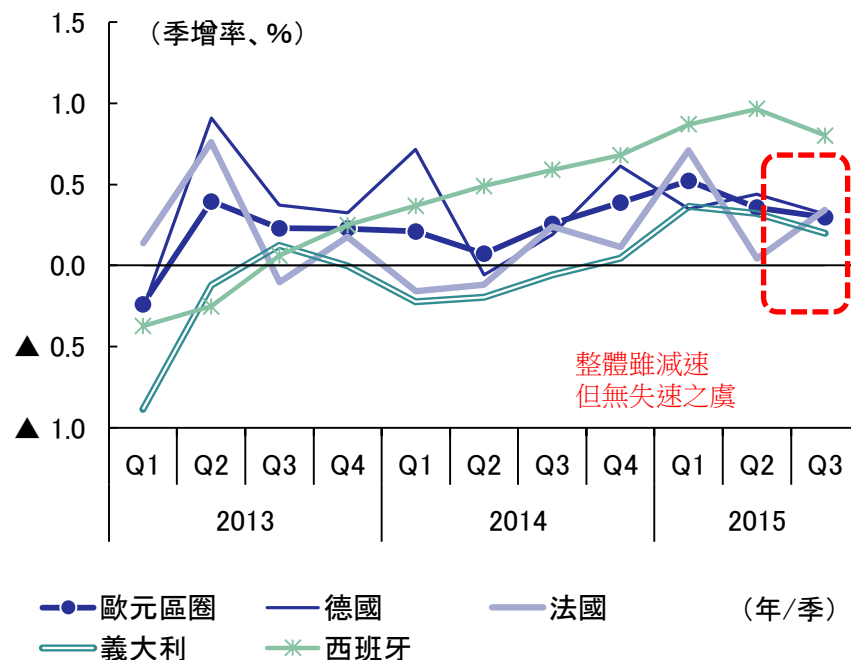
(注)上色部分為預測值。

(資料)取自美國商務部與美國勞動部，瑞穗綜合研究所編製。

### 3. 歐元區經濟(1)7~9月期成長率較前期小幅停滯

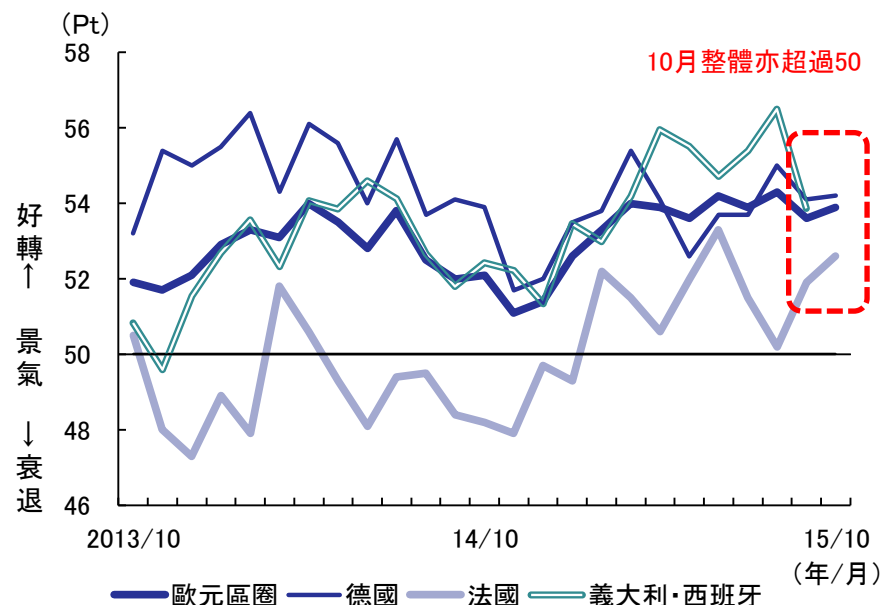
- 歐元區之實質GDP成長率之季增率為+0.3%稍有停滯趨勢。出口不振為停滯之主因。
  - 主要成員國7~9月之實質GDP成長率全面下降
- 然而，消費市場回復成為支撐力量，讓經濟避免失速
  - 10月之後，歐元區主要成員國景氣復甦的趨勢將不至於崩場

【 歐元區主要成員國之GDP實質成長率 】



(資料) Eurostat、各國統計局

【 歐元區主要成員國之合成PMI 】



(注) 50為景氣佳與不佳之指標。義大利與西班牙各為PMI之加權平均值。  
(資料) Markit

### 3 · 歐元區經濟(2) 民間消費回復，但出口與設備投資仍缺力道

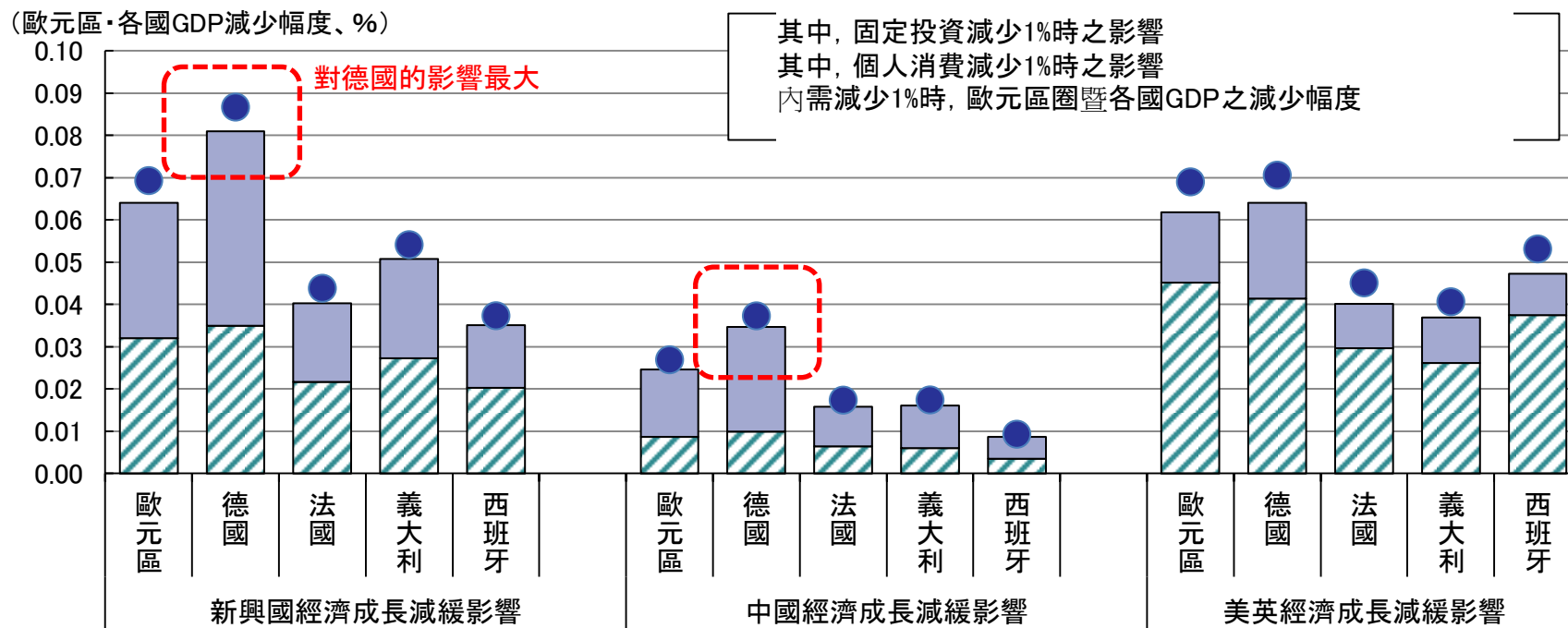
#### ○ 景氣復甦主要來自民間消費

- 由於原油價格下跌、財政緊縮減緩、就業與薪資的改善、民間消費的復甦應可望持續。

#### ○ 然而，新興國家景氣疲軟，使出口復甦步調變緩慢，預估設備投資也缺乏力道。

如果新興國家內需下降1%，歐元區實質GDP因出口減少約減少0.1%。如果出口不振波及設備投資時，不良影響將會更大。

【新興國家景氣下滑而出口不佳，對於歐元區主要成員國GDP之影響】



(注) 當新興國家、美英或中國之內需減少1%時，對歐元區圈與主要加盟4國出口之影響，乘以GDP占出口之比例，試算對GDP之影響。新興國家含可取得相關資料之9國(含中國)。

(資料) 取自Timmer, M.P. et al.(2015) "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production", 瑞穗綜合研究所編製。

### 3. 歐元區經濟(3)持續低成長

○ 2015年歐元區之實質GDP成長率為年增率+1.5%，預估2016年為+1.4%。

- 其風險在於未來經濟趨勢仍然不明朗，致使企業雇用意願惡化。
- 此外，法國發生之多起恐攻對實體經濟之負面影響亦值得注意。

【 歐元區經濟預測彙總表 】

		2013	2014	2015	2016	2014				2015				2016			
		曆年				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
實質GDP	季增率、%	▲ 0.2	0.9	1.5	1.4	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
內需	季增率、%	▲ 0.6	0.9	1.5	1.3	0.3	0.1	0.3	0.4	0.7	0.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
民間消費	季增率、%	▲ 0.6	0.9	1.8	1.5	0.1	0.2	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
固定資本形成總額	季增率、%	▲ 2.6	1.3	1.7	1.3	0.4	▲ 0.5	0.3	0.6	1.4	▲ 0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
政府消費	季增率、%	0.2	0.8	1.2	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
庫存投資	季增比貢獻度、%Pt	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
外需	季增比貢獻度、%Pt	0.4	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
出口	季增率、%	2.2	3.9	4.6	4.1	0.6	1.2	1.5	0.9	1.0	1.6	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
進口	季增率、%	1.4	4.2	4.9	4.2	0.9	1.2	1.7	0.9	1.5	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
消費者物價指數	季增率、%	1.4	0.4	0.1	1.0	0.6	0.6	0.4	0.2	▲ 0.3	0.2	0.1	0.3	1.1	0.9	1.0	1.2
食品能源除外之核心物價指數	季增率、%	1.1	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2

(注) 上色部分為預測值。

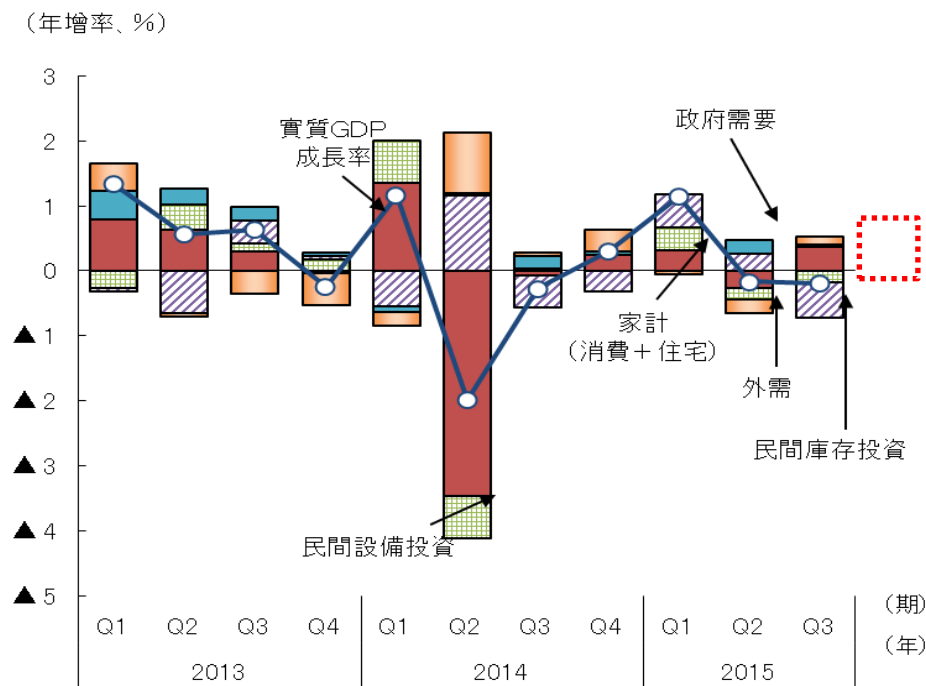
(資料) 取自Eurostat, 瑞穗綜合研究所編製。



## 4. 日本經濟(1)連續兩季負成長，近來雖停滯但景氣無惡化之虞

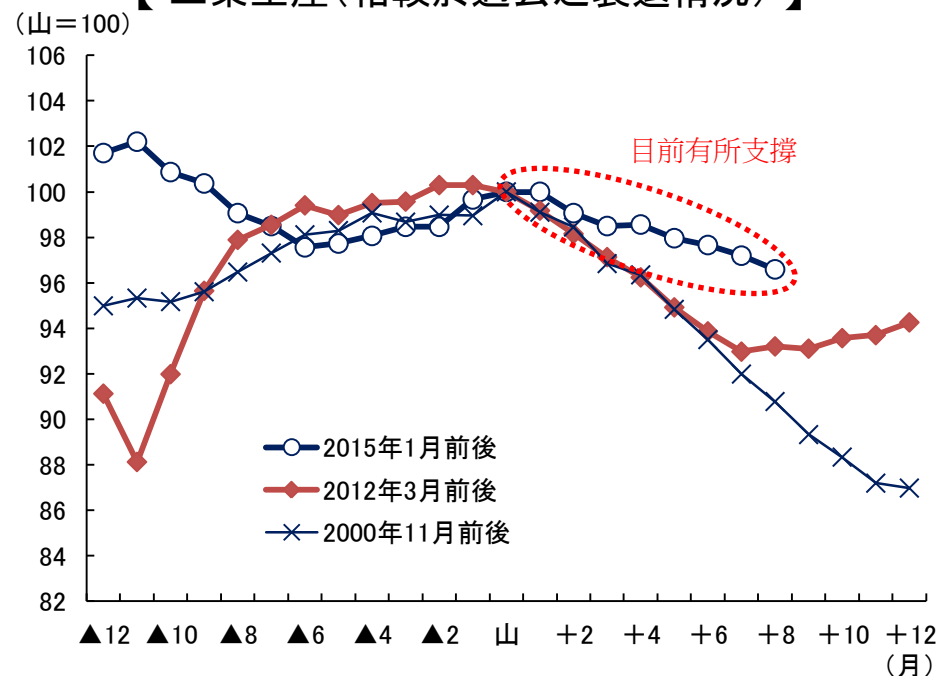
- 7~9月連續兩季負成長。由於庫存投資造成大幅負成長的貢獻度，設備投資也趨於謹慎。雖然民間投資與出口有所回升，但卻無法挽救4~6月之低迷。
- 然而，工業生產與過去衰退局面相比，仍然維持穩定的走向。
  - 出口出貨情況，呈現類似2012年之輕微衰退期，但國內出貨情況卻相對樂觀。
  - 內需雖然欠缺力道，但尚未惡化，且外國旅客之消費增加等亦為要因

### 【實質GDP成長率之貢獻度分析】



(資料) 日本內閣府「GDP四季報」

### 【工業生產(相較於過去之衰退情況)】



(注) 1. 中間3個月之平均移動值。

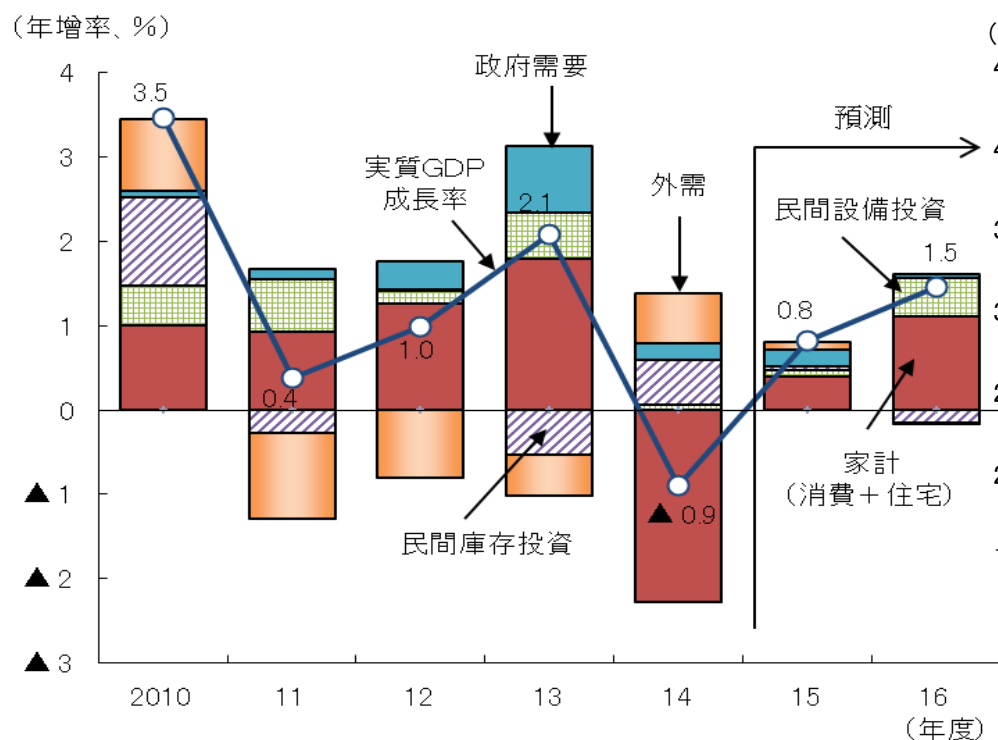
2. 2012年因環保車補助之反彈與歐洲債務危機等海外經濟之減速造成日本陷入輕微經濟衰退。2000年~2001年則是IT泡沫經濟崩壞後之景氣衰退期。

(資料) 日本經濟產業省「工業指數」

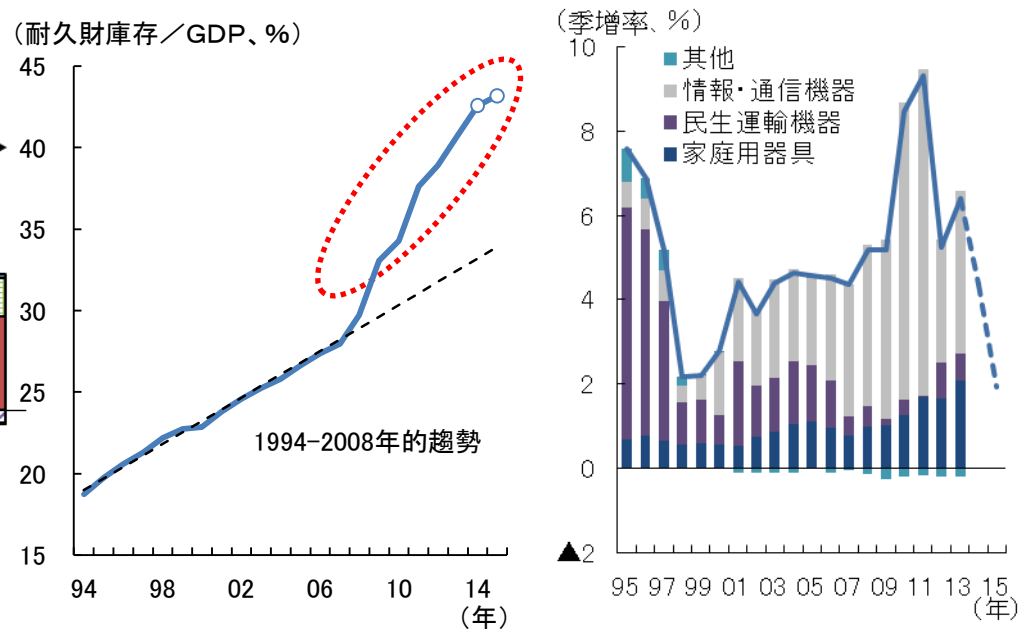
## 4. 日本經濟(2)緩步復甦, 但仍存在不確定因素

- 由於企業業績看好及就業市場支撐, 日本景氣可望逐漸踏入復甦軌道。
- 2016年下半年, 因提高消費稅(2017年4月)前之搶購需求顯著, 可以提升個人消費及住宅投資, 預估成長率將略為升高。
  - 然而, 即使景氣逐漸復甦, 但仍存在①新興國家經濟減緩之影響、②調整庫存之壓力依然存在、③設備投資的觀望心態、④個人消費之復甦力道、⑤春闘調薪走向等, 致使景氣不明朗的情形依然濃厚。

【實質GDP成長率預測】



【實質耐久財庫存】



## 4. 日本經濟(3)實質GDP成長率和緩上升

○ 2015年之實質GDP成長率年增率+0.8%，預估2016年為+1.5%

【日本經濟預測彙總表】

		2013	2014	2015	2016	2014		2015				2016				2017
		年度				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
實質GDP	季增率、%	2.1	▲0.9	0.8	1.5	▲0.3	0.3	1.1	▲0.2	▲0.2	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.8
	季增年率、%	—	—	—	—	▲1.1	1.2	4.6	▲0.7	▲0.8	1.6	0.2	1.6	2.1	2.0	3.2
內需		季增率、%	2.5	▲1.4	0.7	1.4	▲0.3	▲0.0	1.1	0.0	▲0.3	0.3	0.0	0.4	0.5	0.6
民間		季增率、%	2.3	▲2.1	0.7	1.9	▲0.7	▲0.1	1.5	▲0.2	▲0.5	0.5	0.2	0.4	0.5	0.7
民間消費		季增率、%	2.5	▲3.1	0.5	1.7	0.2	0.4	0.4	▲0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6
住宅投資		季增率、%	9.3	▲11.6	2.1	4.0	▲6.8	▲0.7	2.0	2.4	1.9	▲1.8	▲0.9	0.9	4.7	0.6
設備投資		季增率、%	4.0	0.5	0.6	3.2	0.3	0.0	2.4	▲1.2	▲1.3	1.3	1.5	0.6	0.7	0.7
庫存投資		季增年率貢獻度、%Pt	▲0.5	0.5	0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.3	0.5	0.3	▲0.5	0.1	▲0.1	0.1	▲0.0	0.0
公需		季增率、%	3.2	0.8	0.7	0.2	0.7	0.2	▲0.0	0.8	0.2	▲0.5	▲0.5	0.2	0.4	0.3
政府消費		季增率、%	1.6	0.4	1.4	1.1	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
公共投資		季增率、%	10.3	2.0	▲1.4	▲3.8	1.7	0.2	▲1.3	2.1	▲0.3	▲2.9	▲3.2	▲0.4	0.1	0.1
外需		季增年率貢獻度、%Pt	▲0.5	0.6	0.1	▲0.0	0.1	0.3	▲0.0	▲0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲0.1
出口		季增率、%	4.4	7.9	1.6	4.3	1.6	2.9	1.9	▲4.3	2.6	1.2	0.9	0.9	1.0	0.9
進口		季增率、%	6.7	3.6	0.9	4.1	1.1	0.9	1.9	▲2.8	1.7	0.5	0.8	0.8	0.9	1.5
名目GDP		季增率、%	1.8	1.6	2.4	2.1	▲0.5	0.7	2.2	0.2	0.0	1.1	▲0.6	1.0	0.7	1.0
GDP平減物價指數		季增率、%	▲0.3	2.5	1.5	0.7	2.1	2.3	3.5	1.5	2.0	2.2	0.5	0.7	0.7	0.6
內需平減物價指數		季增率、%	0.4	2.1	0.3	0.9	2.3	2.1	1.5	0.0	0.2	0.4	0.7	0.8	0.8	1.1

(注)上色部分為預測值。

(資料)取自日本內閣府「GDP四季報」，瑞穗綜合研究所編製。

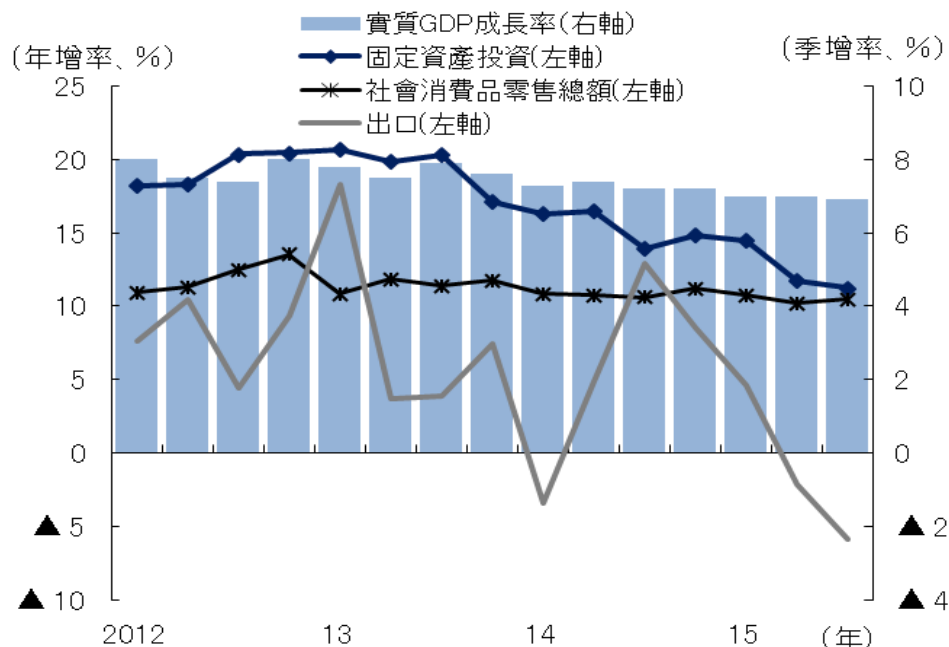
## 5. 中國經濟(1)7~9月之實質GDP成長率小幅下滑

○ 7~9月實質GDP成長率之年增率為+6.9%，小幅低於前期(+7.0%)。

- 雖然製造業及不動產開發等投資趨緩，但基礎建設投資卻支撐整體。
- 出口方面，由於美國等主要出口國家景氣趨緩，能源國家經濟疲軟，使出口負成長的幅度擴大。
- 另一方面，所得穩定成長及住宅相關財銷售量增加，多少刺激消費成長。

○ 10月單月之主要指標中，雖然生產及出口疲軟，但第三次產業相關之投資復甦。零售業亦小幅加速。

【實質GDP成長率與主要經濟指標】



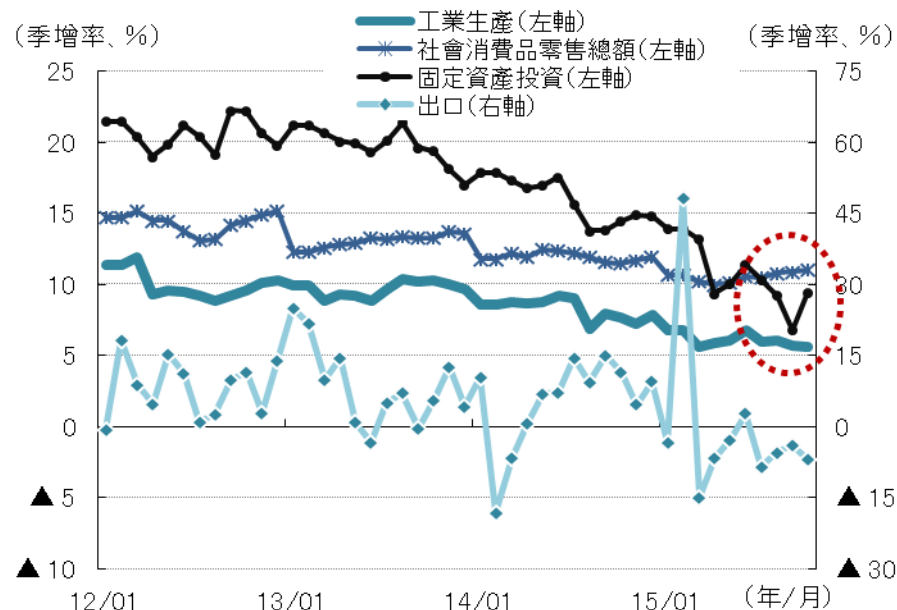
(注) 1. 民間消費品零售總額為實際零售物價指數，固定資產生產投資為實際固定資產價格指數。

(瑞穗綜合研究所之推估值)。出口為名目美元計價

2. 2013年1~3月之出口極可能因假報告而灌水

(資料) 中國國家統計局，海關總署

【月別主要經濟指標】



(注) 1. 1、2月為1~2月累計與去年同期之比率。

2. 固定資產生產投資，是將本年度累計變換成單月之數值。

3. 工業生產為實質值。民間消費品零售總額與固定資產投資採用名目值。

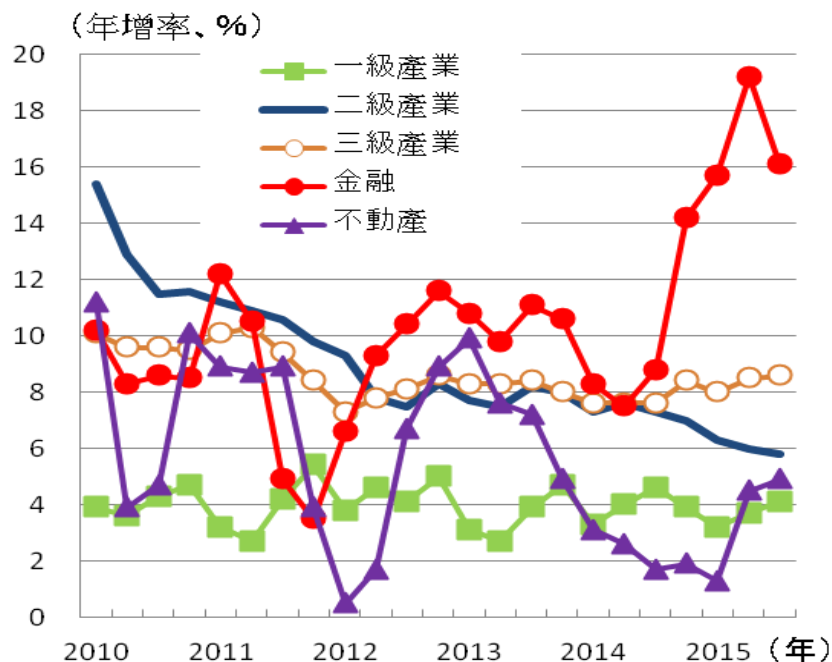
4. 出口為名目美元計價。

(資料) 中國國家統計局，海關總署。

## 5. 中國經濟(2)工業部門不振，但服務業維持穩固

- 第2次產業之實質GDP成長率雖然減速，但第3次產業之實質GDP成長率卻加速。
- PMI也低於製造業景氣擴大與縮小之50分歧點，但非製造業卻維持50以上，穩固維持。

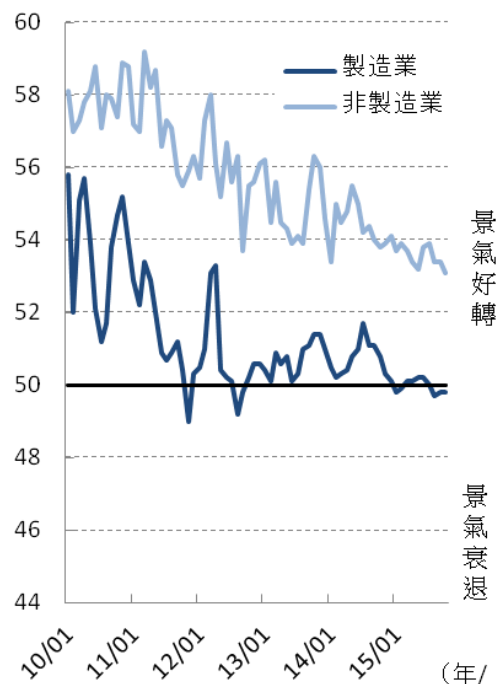
【行業別實質GDP成長率】



(資料)中國國家統計局, CEIC Data

【製造業與非製造業PMI】

〔國家統計局版本〕

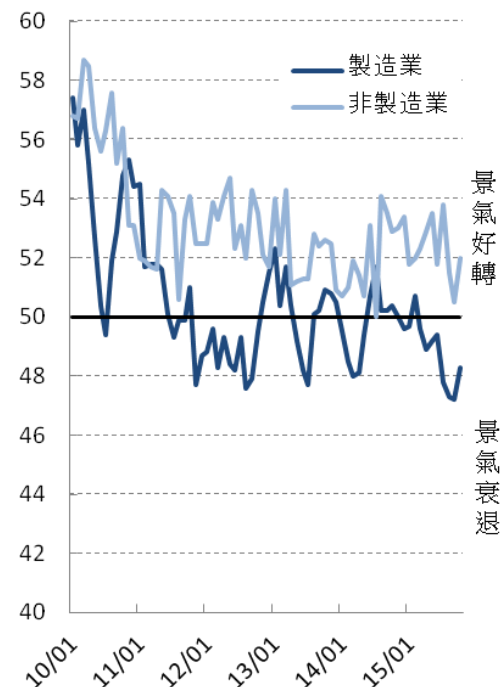


(注) 1. 未完全排除正月春節等季節性因素。

2. 國家統計局版本PMI之樣本數中, 2013年1月之製造業PMI方從820家成長至3,000家, 2015年6月之非製造業PMI從1,200家擴大至4,000。

(資料)中國國家統計局, CEIC Data, Wind

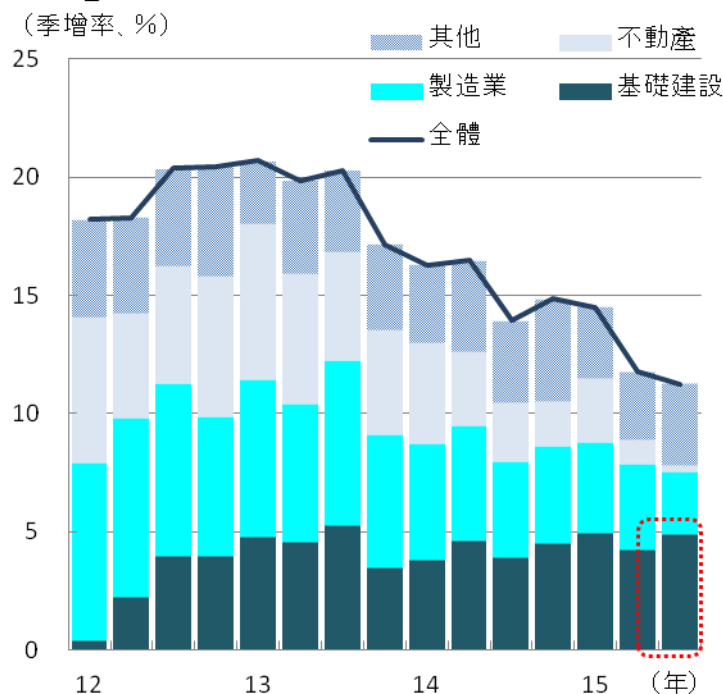
〔財新版〕



## 5. 中國經濟(3)加速基礎建設投資，雖讓景氣有所復甦，之後仍再度趨緩

- 2015年10~12月，因加速基礎建設投資等因素，經濟可望有明顯的短暫復甦。
  - 7~9月因政府強力介入使得基礎建設投資維持高標成長，使投資整體投資下滑趨勢得以緩緩。
  - 基礎建設投資所需資金調度支援策略也順利進行。地方債券發行額度也穩定成長。
- 然而，資本存貨之調整壓力依然存在，預估這將導致中國經濟再度趨緩。
  - 2014年底製造業之資本存貨達到期待成長率將高達+8%左右，與實際成長率相比稍嫌過剩。

【行業別固定資產投資之實際成長率】

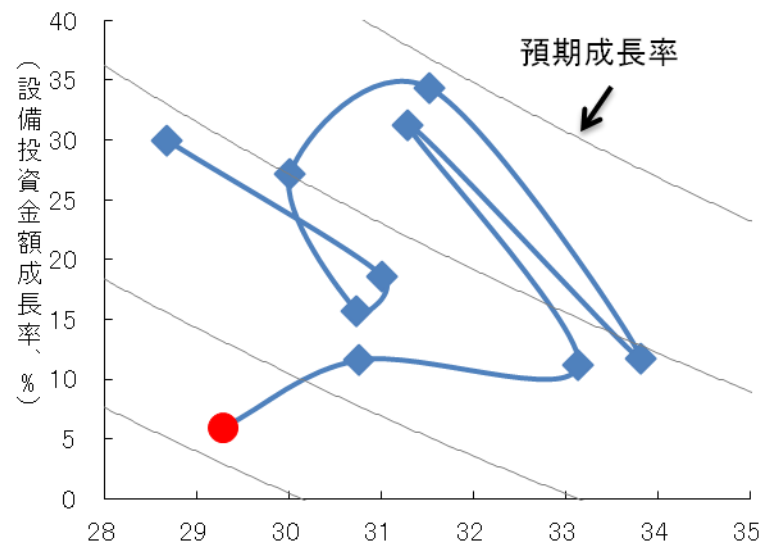


(注) 1. 基礎建設指交通運輸·倉庫·郵政，電力·瓦斯·自來水與水利·環保·公共設施管理等三大行業。

2. 固定資產價格指數所得出之實質值(瑞穗綜合研究所之推估)。

(資料) 中國國家統計局, CEIC Data

【製造業資本存貨之循環圖】



(注) 1. 以1995年為基準，根據基準收益率公式進行推算(折現率暫定為17%)。

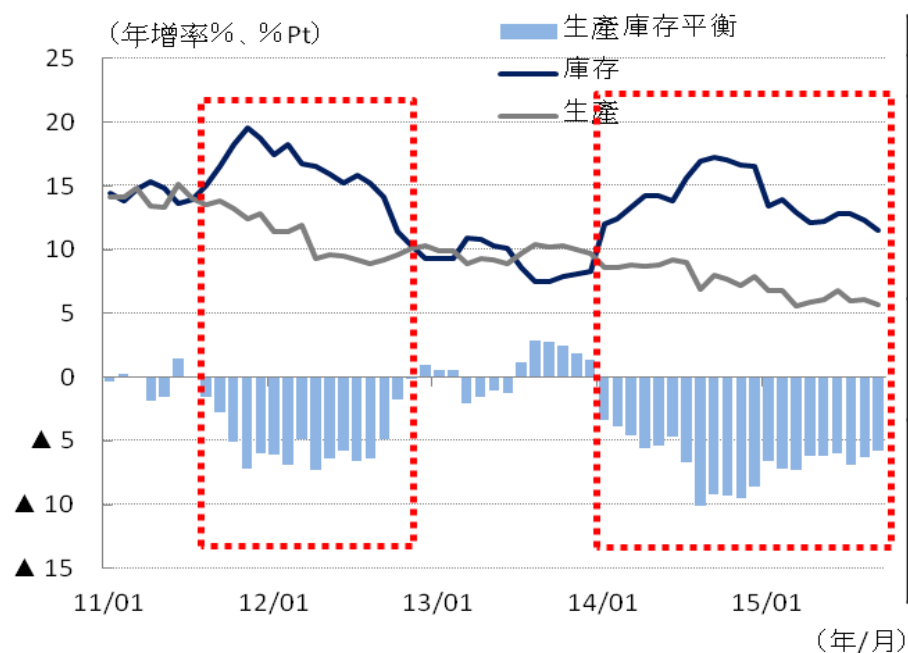
2. 雙曲線為根據2006年~2013年資本係數之平均成長率推算而得

(資料) 中國國家統計局「第3次工業普查(1995年實施)」, 中國國家統計局

## 5. 中國經濟(4)庫存調整壓力依然存在

- 生產庫存平衡負成長之縮小幅度呈現減緩，依然存在很大的庫存調整壓力
  - 鋼鐵或非鐵金屬之生產庫存平衡再度惡化，通訊與電子設備仍然呈現兩位數之負成長

【生產庫存平衡】



(注) 1. 生產・庫存平衡 = 生產成長率 - 庫存成長率  
 2. 庫存為根據生產者出貨價格指數所得出之實質值。  
 (資料) 中國國家統計局, CEIC Data

【生產庫存平衡(行業別)】

(單位: %PT)

	14/Q1	14/Q2	14/Q3	14/Q4	15/Q1	15/Q2	15/Q3	15/7月	15/8月	15/9月
工業整體	▲ 3.9	▲ 5.2	▲ 8.7	▲ 9.1	▲ 7.0	▲ 6.1	▲ 6.3	▲ 6.9	▲ 6.3	▲ 5.8
材料	石油・煤炭	▲ 20.1	▲ 8.7	▲ 15.6	▲ 12.4	▲ 6.4	4.5	▲ 4.9	▲ 2.5	▲ 6.3
	鋼鐵	▲ 8.4	▲ 3.1	▲ 10.1	▲ 8.9	▲ 5.7	▲ 7.9	▲ 12.3	▲ 14.1	▲ 12.0
	非鐵金屬	5.3	8.2	4.2	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 3.0	▲ 11.2	▲ 6.5	▲ 11.1
	非金屬	▲ 1.2	▲ 5.4	▲ 6.7	▲ 6.7	▲ 6.0	▲ 7.1	▲ 3.8	▲ 4.9	▲ 3.4
	化學	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 4.1	▲ 7.3	▲ 4.6	▲ 3.2	▲ 1.7	▲ 4.5	0.2
輕工業	農副食品加工	▲ 5.9	▲ 10.7	▲ 12.3	▲ 8.7	4.5	9.8	7.3	7.8	6.7
	食品製造	3.2	▲ 2.6	▲ 7.3	▲ 6.6	▲ 6.1	▲ 1.5	0.8	2.0	▲ 0.4
	紡織	▲ 3.4	▲ 5.3	▲ 5.7	▲ 2.2	1.1	3.0	3.6	3.7	3.7
機械	一般機械	▲ 1.0	▲ 6.3	▲ 6.6	▲ 8.3	▲ 6.5	▲ 3.6	▲ 3.2	▲ 2.6	▲ 3.1
	運輸機械	▲ 2.6	▲ 2.6	▲ 12.9	▲ 12.1	▲ 7.9	▲ 11.4	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 1.7
	電氣機械	▲ 0.9	▲ 4.4	▲ 5.3	▲ 6.5	▲ 1.9	▲ 3.0	▲ 2.6	▲ 1.8	▲ 3.1
	通信・電子機器	4.5	▲ 10.9	▲ 16.3	▲ 15.1	▲ 17.8	▲ 20.5	▲ 14.9	▲ 21.0	▲ 16.0

(注) 1. 生產・庫存平衡 = 生產成長率 - 庫存成長率  
 2. 庫存為根據生產者出貨價格指數所得出之實質值。  
 (資料) 中國國家統計局, CEIC Data

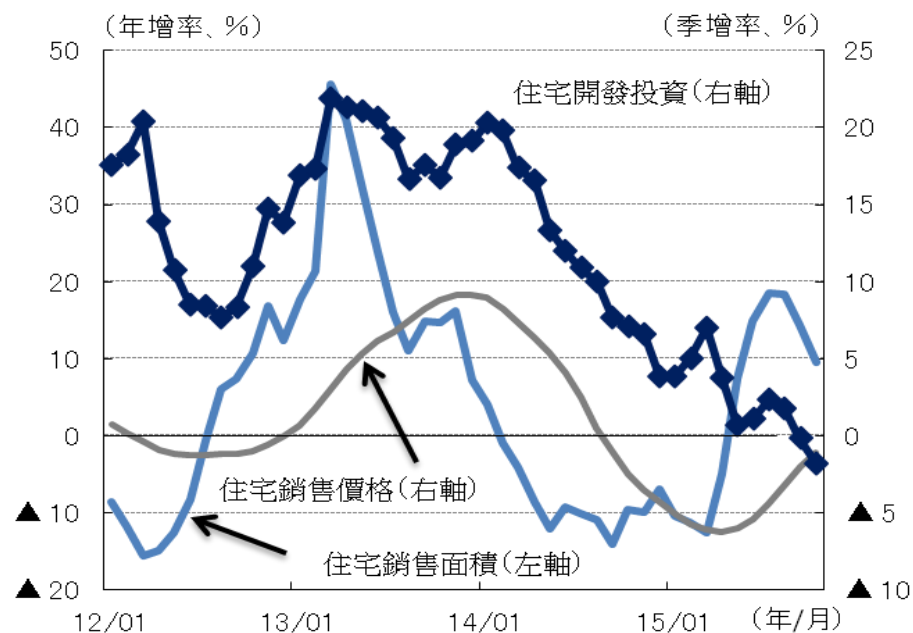


## 5・中國經濟(5)住宅市場復甦力道遲緩，難以期待高成長的投資

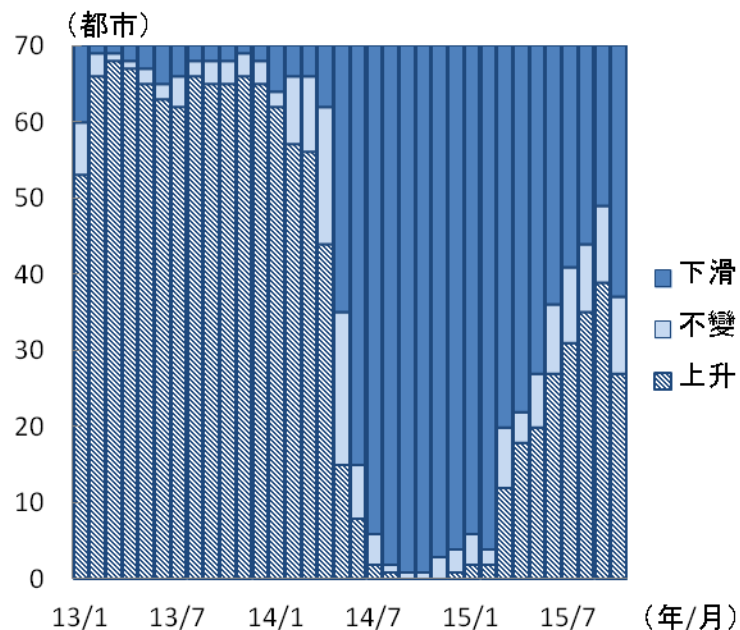
- 2015年春季以後，住宅銷售面積呈現正成長，這是因為購屋獎勵政策推波助瀾。但目前住宅銷售面積再次出現停頓狀態。
- 觀察其年增率，住宅銷售價格之負成長雖持續縮小，但近來部分城市之價格低於上個月水準。
- 住宅開發投資目前呈現負成長的局面。地方城市的存量依然偏高，未來也難以期待投資將有高度成長。

【以月增率數字，觀察新屋價格漲跌之城市數量】

【中國住宅市場概觀】



(注)住宅銷售面積，住宅開發投資採用後三個月移動之平均值。  
住宅開發採用名目值。  
(資料)中國國家統計局



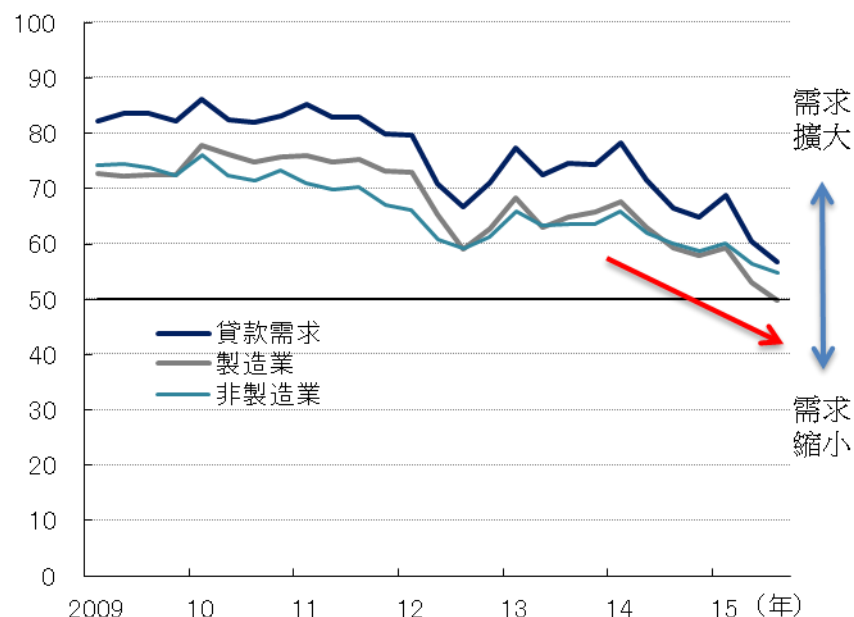
(注)主要70都市。  
(資料)中國國家統計局



## 5. 中國經濟(6) 金融與財政政策將持續加強支撐

- 由於依靠投資之自律復甦力不強，為了使投資下滑的走勢得以趨緩，政府將持續支撐金融或財政政策。
  - 中國人民銀行自2014年11月起，6次降低放款及存款基準利率、5次降低存款準備率。並可能擴大金融寬鬆。
  - 但以製造業為主之借貸需求持續疲軟，透過金融寬鬆帶動之投資效果，未來也十分有限。
  - 因此，將提高財政支出的依存度，使下滑的走勢得以趨緩。

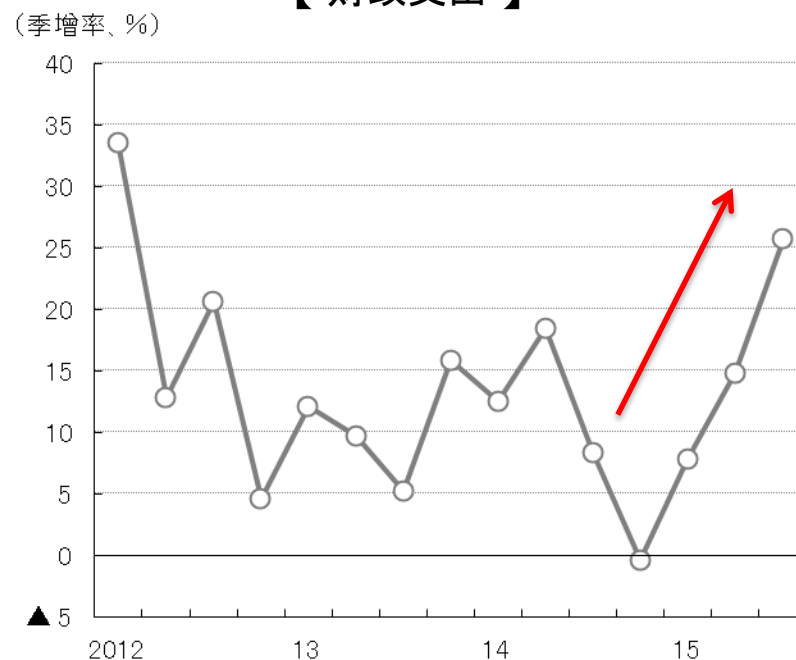
【借貸需求指數】



(注) 全國3,100家銀行之間卷調查。超過50時為擴大需求。低於50時則縮小需求。

(資料) 中國人民銀行

【財政支出】

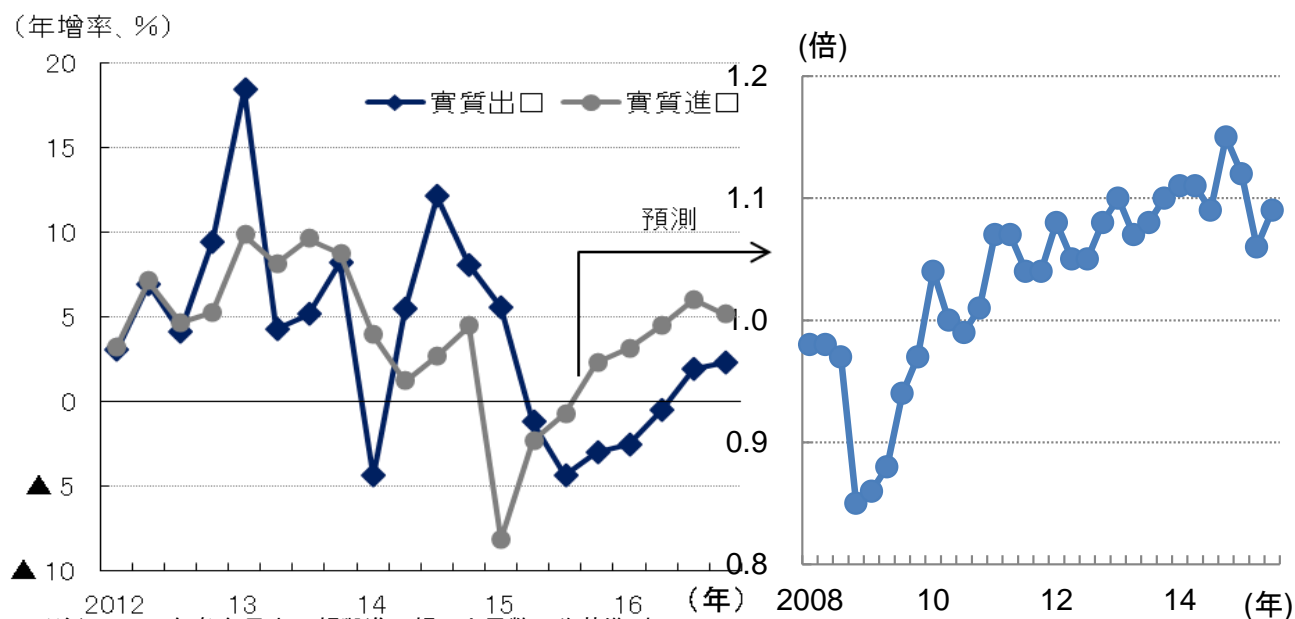


(資料) 中國財政部

## 5・中國經濟(7)出口有所復甦，但步調緩慢。良好的就業與所得支撐消費

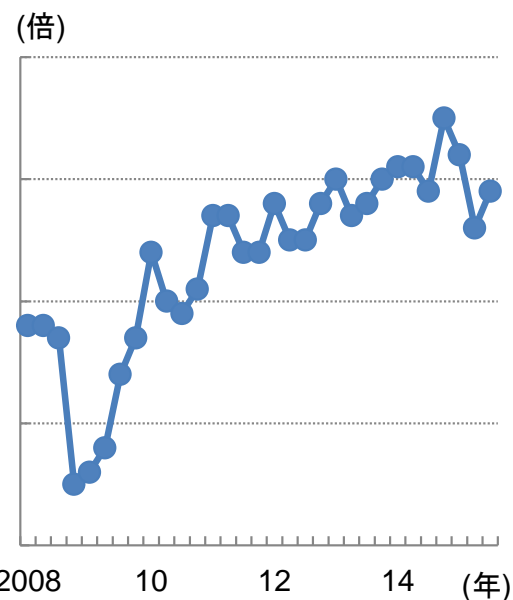
- 預估未來即便出口復甦，但是步調緩慢。
  - 先進國家經濟之景氣復甦遲緩，資源國家經濟之不振等將成為今後出口之重擔。
- 雇用與所得平穩支撐消費。預估整體消費呈現緩步下滑。
  - 目前消費平穩發展。住宅相關及小客車銷量等可望回復。小客車品項因減稅措施而奏效。
  - 由於生產設備部門放緩，可能讓部分行業之雇用更形惡化，非製造業為主之行業則仍面臨勞工供需吃緊。

【 實際進出口之預測 】



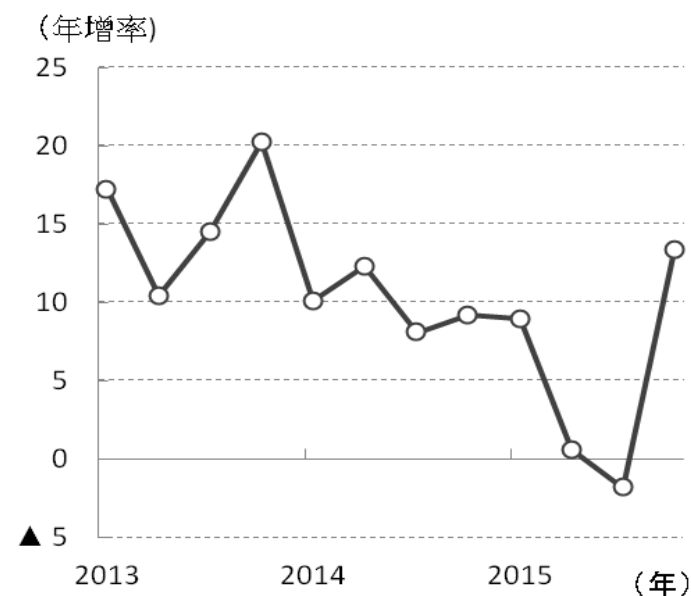
(注) 以2004年各名目出口額與進口額(人民幣)為基準，加乘進出口數量指數成長率所得出之實質值。  
(資料) 取自中國海關總署，瑞穗綜合研究所編製。

【 勞動市場求供比率 】



(資料) 中國人力資源和社會保障部

【 小客車銷售數量 】



(注) 2015年10~12月為10月之數據  
(資料) 中國汽車工業協會

## 5. 中國經濟(8)五中全會設定2016~2020年平均成長率底線為+6.5%

- 於10月29日閉幕之五中全會，宣布2016~2020年之中期政策大綱十三五計畫。打出「全面實現小康(物泰民豐)社會」之政策方針與架構。
- 維持中高速經濟成長，堅守2020年GDP較2010年倍增之目標。
  - 習近平主席於會後表示：為達成目標，應達到+6.5%以上之成長。
- 政策大綱為「創新」「協調」「綠色」「開放」「共享」。為維持持續的發展提出振興創新、解決薪資與貧富差距、加強節能省碳與環保對策等方針。

### 【 十三五計畫之概要 】

#### 政策目標

- 全面實現小康社會  
⇒ 2020年之GDP比2010年翻一倍，杜絕農村貧困及加強資源利用規範等

#### 政策主軸

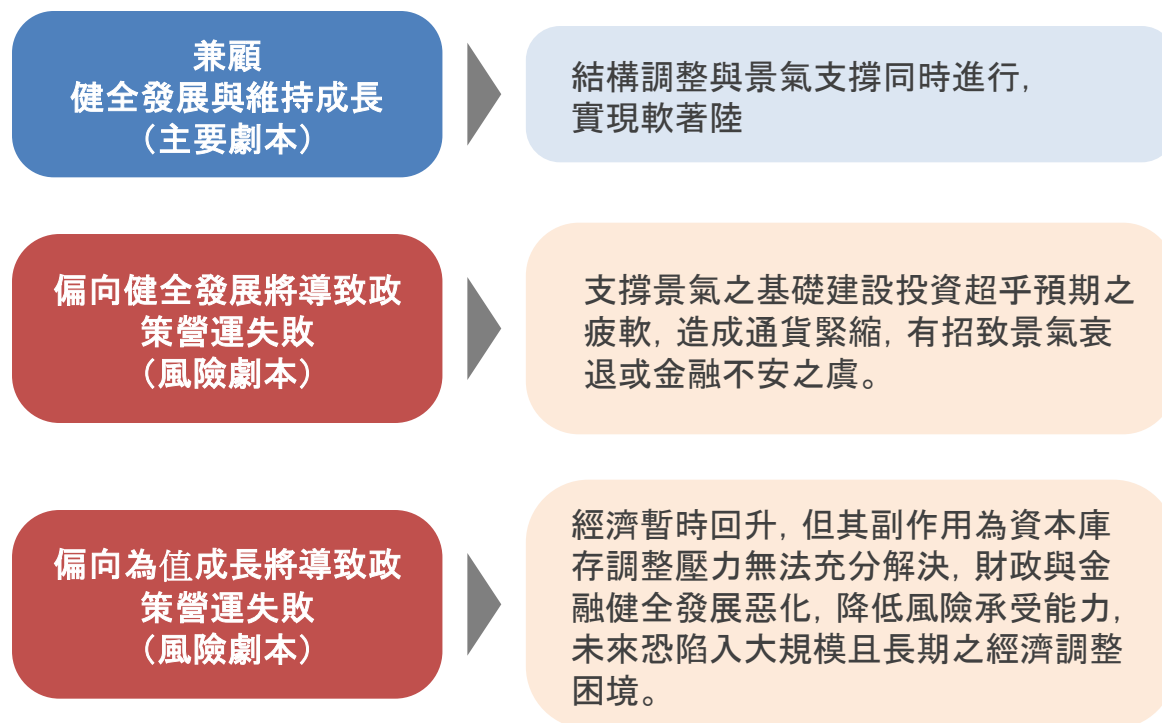
- ① 創新 ⇒ 振興創新、產業升級·培育新產業（實施「中國製造2025」「網際網路+」等）、地域開發與制度改革等
- ② 協調 ⇒ 城鄉協調發展、經濟國防之融合發展等
- ③ 綠色 ⇒ 推廣低碳環保、資源利用及強化規範汙染物排放等
- ④ 開放 ⇒ 放寬參與服務業及資本交易規範、推廣新絲路構想、參與國際規則之制訂等
- ⑤ 共享 ⇒ 減少貧困、縮小貧富差距、廢除一胎化、改革社會保障制度等

(資料)「中共中央關於制訂國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議」(『新華網』2015年11月3日)

## 5. 中國經濟(9)經濟操控難度升高

- 2015年中國之實質GDP成長率，其年增率為+7.0%、2016年則預測為+6.7%
- 然而，中國政府以兼顧「經濟健全發展」與「維持穩定成長」，是以經濟軟著陸為前提。
- 維持兩者平衡之難度升高，一旦失衡，中國經濟則可能崩解。
  - 如果偏向健全發展，則可能發生基礎建設投資等景氣支撐變弱
  - 如果偏向維持成長時，將出現無法消除多餘債務及過度投資，影響經濟之健全發展，未來的調整風險增高。

### 【 主要劇本與風險劇本 】



(資料) 瑞穗綜合研究所編製

## III. 台灣經濟預測

# 1. 台灣經濟預測

- 相較於2014年實質GDP成長率+3.9%、2015年預估為+0.9%、2016年預估為+1.8%
- 出口雖然步調緩慢，但會復甦。主要是因為歐美進口成長與2015年相當，中國市場庫存調整雖然緩慢但將有進展，半導體的需求也會慢慢改善。但，必須要注意iPhone6S/7的銷售及台灣企業的接單情況，將會左右台灣出口的可能性。此外，也要注意台灣企業將生產據點轉移到中國等地區，以及中國企業迎頭趕上的情況。
  - 資本形成總額大致呈現持平發展。其正面材料為：在2015年曾暫緩資本支出的半導體產業投資計畫可望實施、以及公共投資的追加。但是，庫存調整壓力依然存在、建設投資低迷不振抑制了復甦動能。
  - 民間消費成長遲緩。雖然汽車汰換減稅有所助益，但是單位勞動成本上昇，目前就業及所得調整壓力依然存在。

【台灣經濟預測彙總表(暫定值)】

(單位：年增率、%)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年(f)	2016年(f)
實質GDP	10.6	3.8	2.1	2.2	3.9	0.9	1.8
民間消費	3.8	3.1	1.8	2.4	3.0	2.4	1.5
政府消費	1.0	2.0	2.2	▲ 0.8	3.6	▲ 0.6	0.6
總資本形成	35.5	▲ 5.6	▲ 3.1	3.2	4.1	1.0	1.1
內需小計	10.2	0.6	0.6	2.0	3.6	1.6	1.3
出口	25.7	4.2	0.4	3.5	5.9	▲ 0.1	3.0
進口	28.0	▲ 0.5	▲ 1.8	3.4	5.7	0.8	2.3

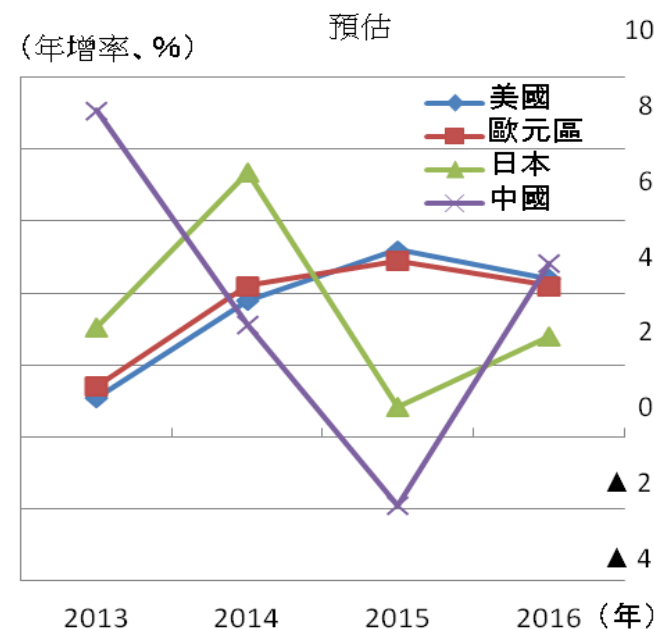
(注)預測值來自瑞穗綜合研究所。

(資料)台灣行政院主計總處、瑞穗綜合研究所

## 2. 出口 ～雖會復甦，但可能侷限在緩慢的成長～

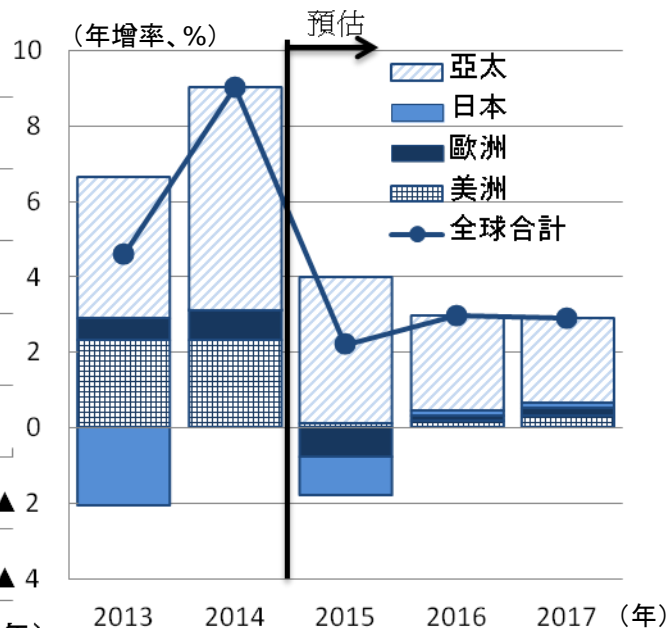
- 歐美可望維持2015年之進口成長率。雖然日本之進口逐漸回復，中國進行庫存調整將使進口可望復甦，而有助於台灣之出口，但無法期待中日兩國進口之強勁復甦。
- 相較於2015年，IT市場於2016年將逐漸回復，但動能有限。
  - 台灣的出口表現可能會受到iPhone6S/7之銷售情況及台灣企業接單之影響，必須持續觀察。
  - 此外，以中國市場為主的大型液晶面板供應量增大，但預估市場需求將出現停滯，不僅讓出口環境雪上加霜，台商生產據點外移亦可能影響台灣之出口。

【主要國與地區之進口預測】



(注) 實際成長率。採用SNA之商品・服務進口基礎。其中，中國為報關統計數據。預測值來自於瑞穗綜合研究所。  
(資料) 各國統計、瑞穗綜合研究所

【世界半導體之銷售額】



(注) 名目美元計價。  
(資料) WSTS, "WSTS FORECASTS SEMICONDUCTOR MARKET TO KEEP STEADY GROWTH UNTIL 2017," Aug. 31, 2015

【大型液晶面板相關產品之需求預測】

(單位：百萬台、%)

	台數		面板	
	2015年	2016年	2015年	2016年
平板	199	205	245	236
年增率	▲13	+3	▲11	▲4
筆電	150	141	165	157
年增率	▲10	▲6	▲10	▲5
監視器	130	123	144	138
年增率	▲8	▲5	▲6	▲4
電視	218	227	261	243
年增率	▲2	+4	+6	▲7
面板面積需求總成長率			+6.3	+1.0

(資料) 中根康夫・齊田健一「大型LCD面板需求預測之修正」瑞穗證券、2015年11月5日

### 3. 資本形成總額(1)IT相關企業等之設備投資計畫

- 占大部分台灣民間設備投資比例的TSMC、大幅下修了2015年資本支出計畫、預計2016年資本計畫的規模  
・ 將會擴大。不過採謹慎態度的企業也為數不少

【台灣主要IT廠商等資本支出計畫之相關報導】

企業	2013年	2014年	2015年	2016年	出處
TSMC	96.88億USD	95.22億USD	80億USD	100億USD以上	2015年資本支出計畫由2015年4月時公佈之美金105~110億下修（2015年10月15日法人說明會）。2016年為設備商的預測（『工商時報』2015年11月23日）
UMC	11億USD	14億USD	18億USD	—	法人說明會資料（2015年4月29日）
ASE	6.68億USD	8.66億USD	6~6.5億USD	—	2015年的資本支出計畫由美金7~8億下修（2015年10月29日法人說明會）
力成科技	80億NTD	108億NTD	80億NTD	100億元以上	2015年10月27日法人說明會、 『MoneyDJ新聞』2015年10月30日
Nanya	56.1億NTD	58億NTD	51.19億NTD	—	2015年資本支出計畫由80.57億NTD下修（2015年10月12日法人說明會）
Inotera	64億NTD	220億NTD	570億NTD	220~260億NTD	2015年資本支出計畫由500億NTD上修、2016年由分析師預測（『中時電子報』2015年11月27日）
Winbond	21億NTD	130億NTD	44億NTD	待未來走勢明確後進行判斷	2015年資本支出計畫由48億NTD下修（2015年10月27日法人說明會）
AUO	250億NTD	213.62億NTD	約400億NTD	約400億NTD	『工商時報』2015年10月28日
Innolux	183.7億NTD	205億NTD	約350億NTD	約350億NTD	『中時電子報』2015年10月30日

（資料）上記「出處」



### 3. 資本形成總額(2)設備利用率關連指標

- 設備利用率的水準跟半年前相比有些許下滑
  - ・ 因為材料關連、電子零件等的設備利用率下滑造成此結果

【2015年10月之製造業生產指數與旺季的數據比較】

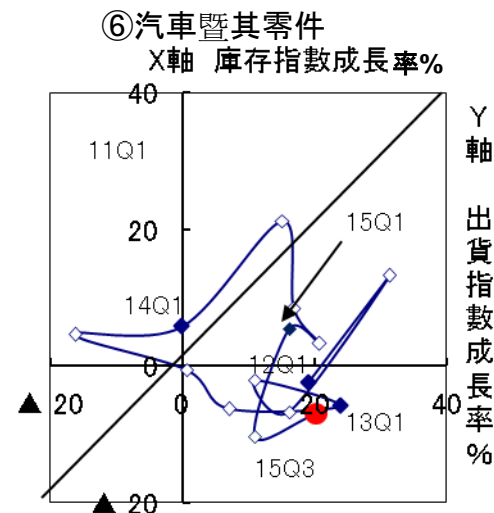
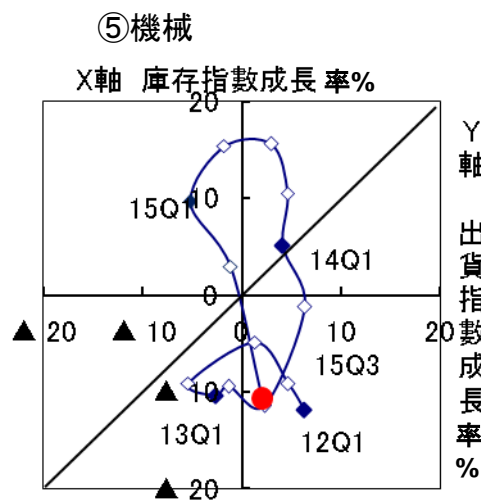
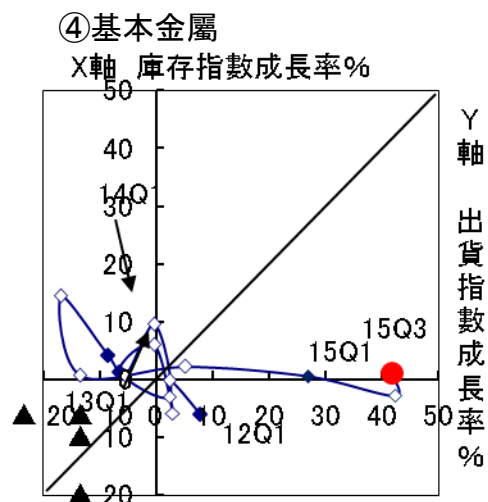
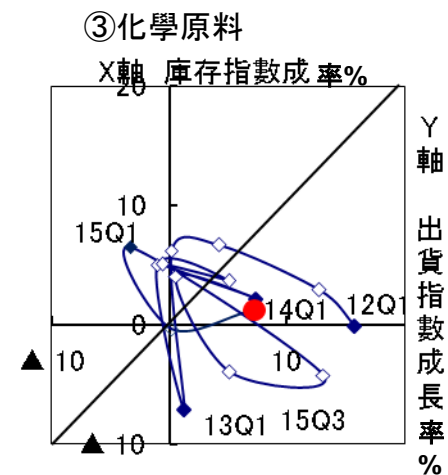
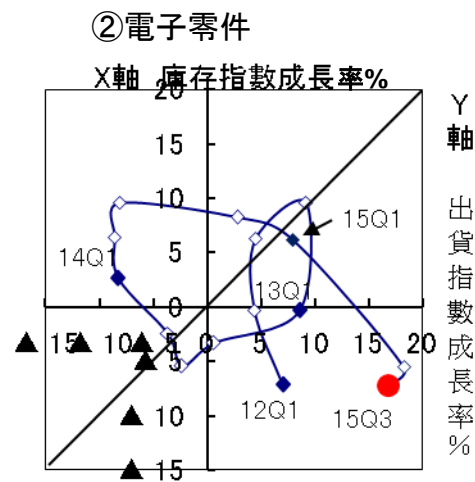
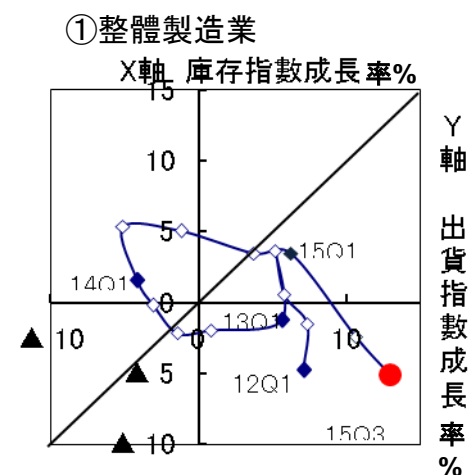
業別	生産旺季	15年4月	15年10月	業別	生産旺季	15年4月	15年10月
	時期	旺季時=100			時期	旺季時=100	
製造業	15年3月	95.0	93.0	非金屬礦物製品	05年1月	79.9	79.9
金屬製品	14年12月	96.0	85.6	塑膠製品	05年3月	79.6	76.1
化學製品	11年3月	96.0	90.9	家具	05年1月	76.7	77.2
化學原料	10年5月	95.4	92.8	電機	06年3月	74.3	70.0
橡膠製品	11年3月	94.6	87.0	纖維	05年3月	74.0	70.1
電子零件	14年9月	94.1	92.6	飲料	10年12月	73.4	80.2
其他	14年12月	93.3	99.7	石油・煤炭製品	06年5月	70.6	80.8
其他運輸機器	08年4月	91.0	80.4	汽車・同零件	05年3月	70.5	79.3
基本金屬	11年3月	89.1	80.5	電腦・電子 ・光學製品	11年8月	69.0	75.7
機械設備	10年12月	87.1	75.0	印刷	05年10月	68.6	71.4
醫藥品	09年12月	87.0	86.4	菸草	10年12月	67.5	75.3
機械修繕	14年12月	85.1	97.5	木竹製品	05年4月	64.1	68.7
食品	11年1月	82.4	85.5	皮革・毛皮・同製品	05年3月	35.7	25.9
紙漿・紙・紙製品	05年3月	81.2	85.0	服飾・其附屬品	05年3月	33.5	34.7

(資料)台灣經濟部統計處

### 3. 資本形成總額(3)庫存動向

○ 主要產業均處於「非意圖性的增加庫存」。短期內難以期待生產或投資有太大成長

【庫存循環圖】



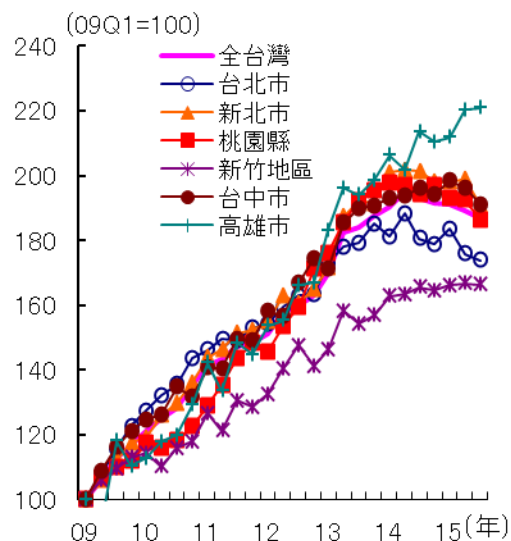
(注) 與去年相比之數值。(資料)台灣經濟部統計處

### 3. 資本形成總額(4)民間建設投資 ①住宅市場冷清

#### ○ 住宅市場進一步面臨下修色彩濃厚之局面

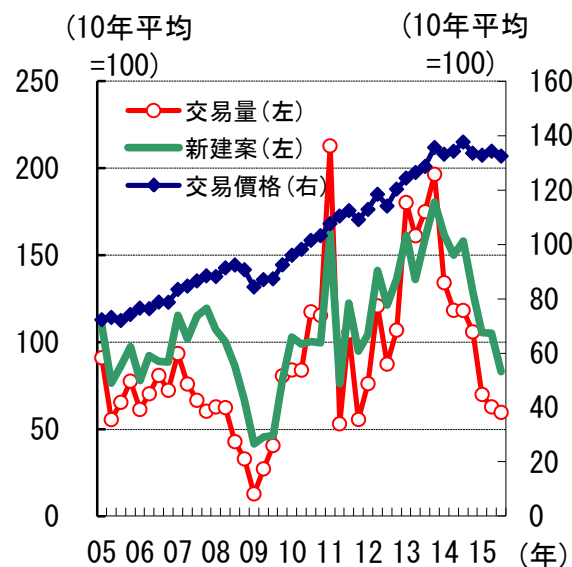
- 除高雄市或新竹地區以外，主要都市之房屋價格均下滑
- 不僅房屋交易量低迷，新建案也有減少趨勢
- 住宅市場信心指數因消費者普遍預期房價下跌而呈現下降趨勢

【信義房屋價格指數】



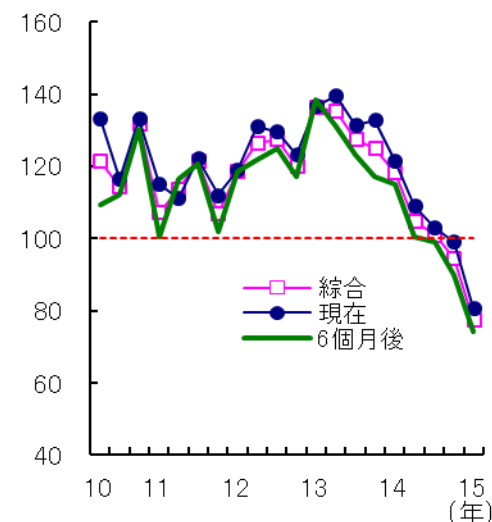
(資料) 信義房屋

【國泰房屋指數】



(注) 季節調整值(瑞穗綜合研究所之推估)。  
(資料) 信義建設

【住宅市場信心指數】

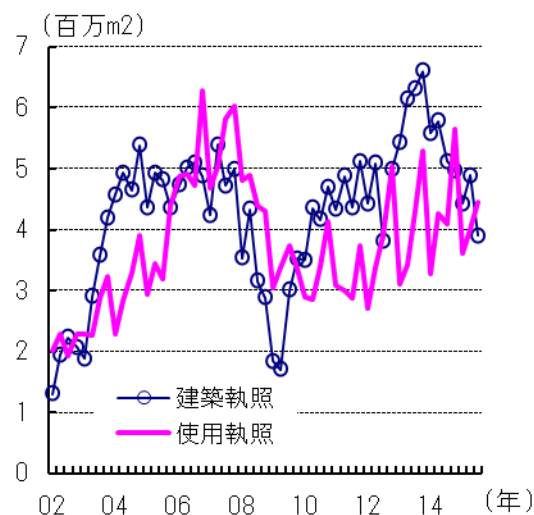


(注) 2015年第1季為同年上半年之數值  
(資料) 內政部營建署

### 3. 資本形成總額(4)民間建設投資 ②投資持續低迷

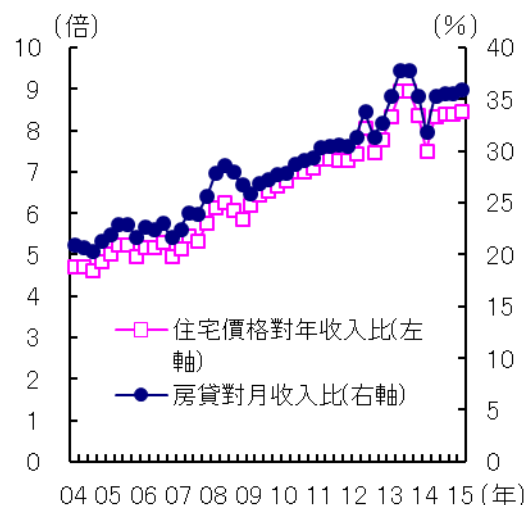
- 雖然住宅建設許可面積超過持有許可面積，但要降低庫存水準仍需一段時間。因此，不動產投資低迷仍然持續。
- 雖然住宅價格出現下滑，但房屋取得成本仍然偏高，消費者普遍預期降價，因此，需求難以推升之情況很可能將持續。
- 目前，銀行利率偏低，升息風險不太高，但仍須注意利率動向。

【住宅建設與持有許可面積】



(資料)台灣內政部營建署

【房屋取得成本相關指標】



(資料)台灣內政部營建署

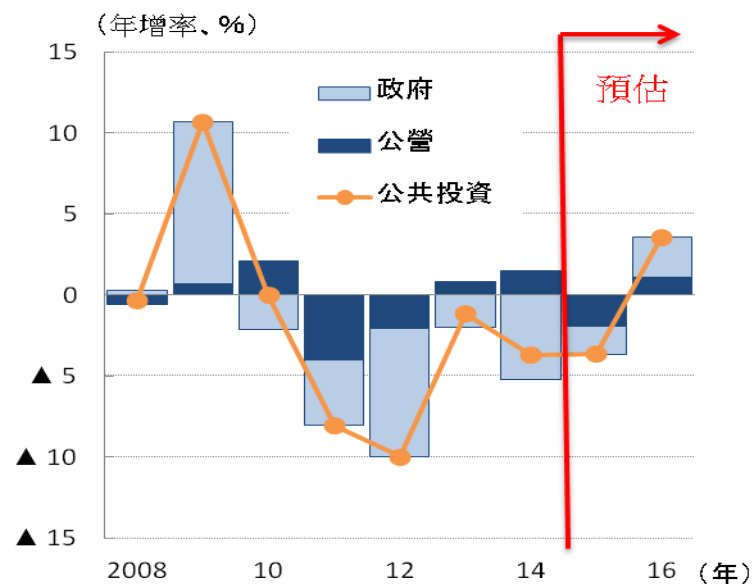
【長期利率(十年國債)】



### 3. 資本形成總額(5)公共投資年增率相隔7年首次增加, 但振興景氣效果有限

- 預估2016年公共投資實質成長率會出現相隔七年的正成長(年增率+3.6%、2015年為▲3.6%、行政院主計總處)
  - 雖然中央政府債務餘額對GDP比率緩步下降, 但考量目前景氣低迷、總統及立委選舉等因素, 公共投資將有所擴大
- 但是, 公共投資的規模很小, 對2016年實質GDP成長率的貢獻度侷限在0.1%Pt(行政院主計總處)

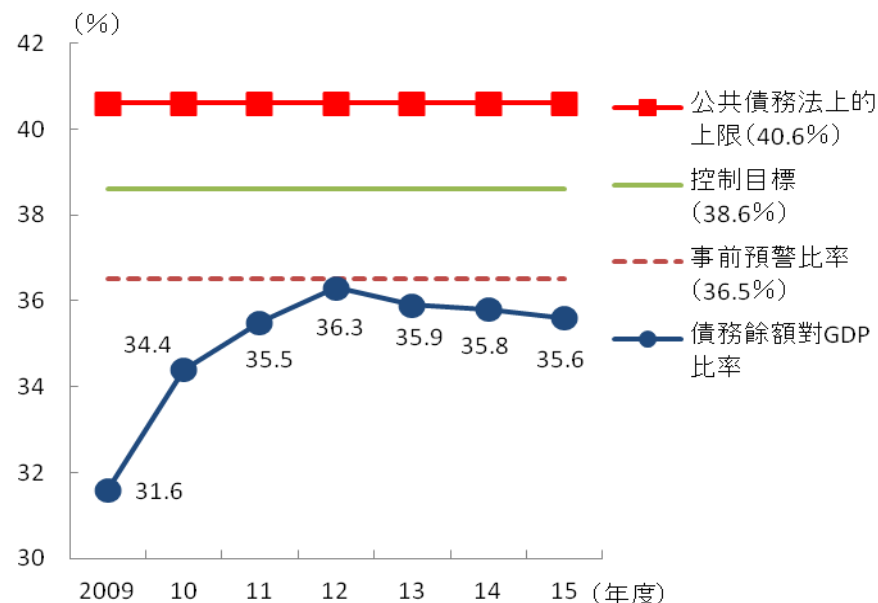
【公共投資之實質成長率】



(注) 貢獻度及2015年、2016年整體公共投資之成長率係根據台灣行政院主計總處之公營企業與政府部門投資相關預測推算而得。

(資料) 台灣行政院主計總處

【中央政府債務餘額對GDP之比率】



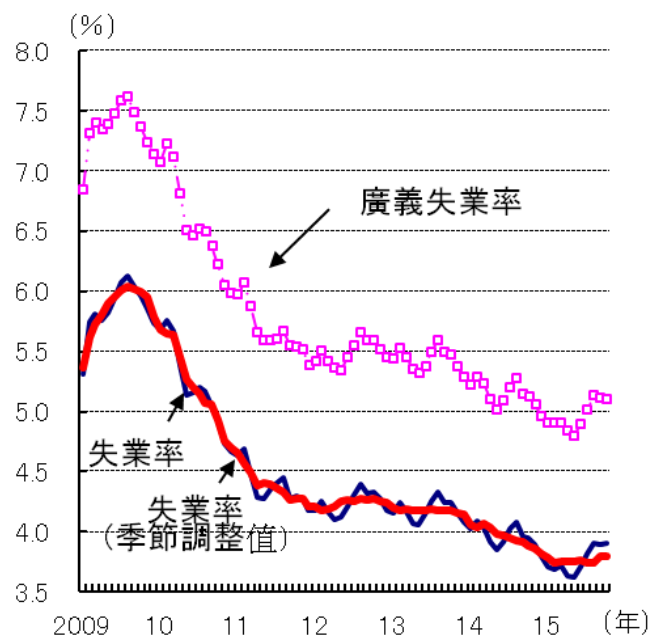
(注) 債務餘額對GDP比率為前3年平均GDP對該年度債務餘額之比率。

(資料) 財政部「中央政府債務說明」2015年5月18日

## 4. 民間消費(1)就業情況有緩慢的惡化趨勢

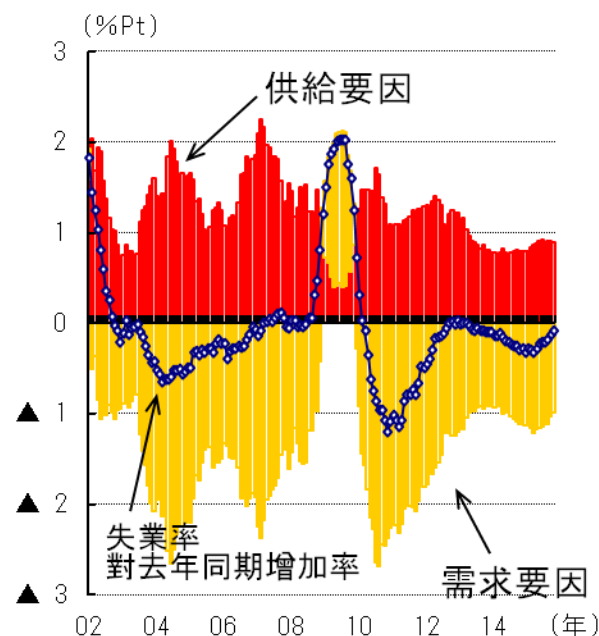
- 失業率(季節調整值)緩慢上升(2015年10月為3.8%)
  - 失業率上升大部分是受到勞動需求減少的影響
- 從雇用循環圖可見，除了受雇者數成長遲緩之外，勞動時間減少的幅度亦擴大

【失業率】



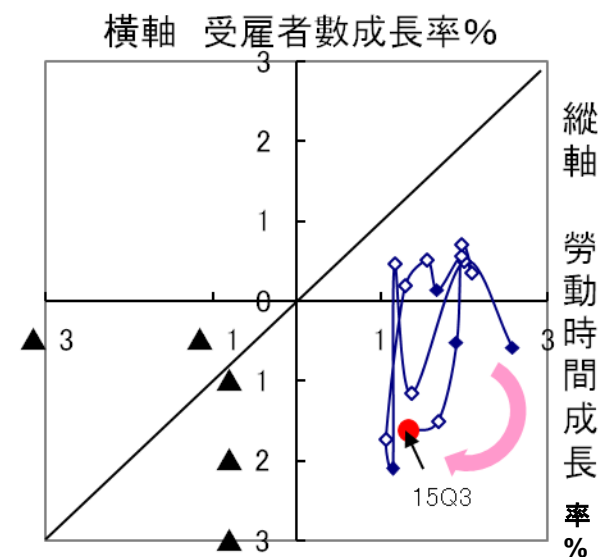
(注)廣義失業率涵蓋想工作而未找工作者。  
(資料)台灣行政院主計處

【失業率變動要因】



(注)季節調整值。  
(資料)台灣行政院主計總處

【雇用循環圖】



(資料)台灣行政院主計總處

## 4. 民間消費(2)薪資成長也緩慢下降

○ 薪資雖然維持成長，但成長率呈現趨緩

### 【調薪率】

(單位：年增率%)

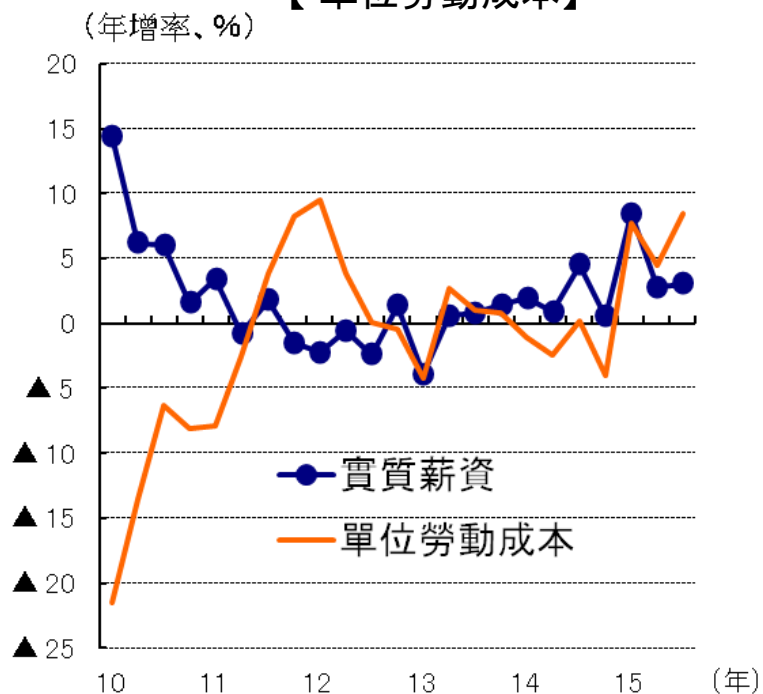
年		名目薪資上昇率						實質薪資上昇率					
		平均薪資			固定薪資			平均薪資			固定薪資		
		整體	工業	服務業	整體	工業	服務業	整體	工業	服務業	整體	工業	服務業
12	Q1	▲ 1.6	▲ 0.5	▲ 2.4	1.7	1.6	1.8	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	0.3	0.5
	Q2	1.2	0.7	1.4	1.8	1.5	2.0	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.3
	Q3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.9	0.9	0.8	▲ 3.4	▲ 3.1	▲ 3.6	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 2.1
	Q4	1.9	2.5	1.4	0.6	1.1	0.2	0.0	0.6	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 1.6
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
	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
	Q3	0.9	0.6	1.1	1.3	1.4	1.2	0.9	0.5	1.1	1.2	1.3	1.1
	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
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
	Q2	2.3	2.1	2.4	1.6	1.2	1.9	0.7	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2
	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
	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
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
	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
	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

(資料)台灣行政院主計處總處

## 4. 民間消費(3)容易出現就業及薪資調整壓力，該情況目前依然持續

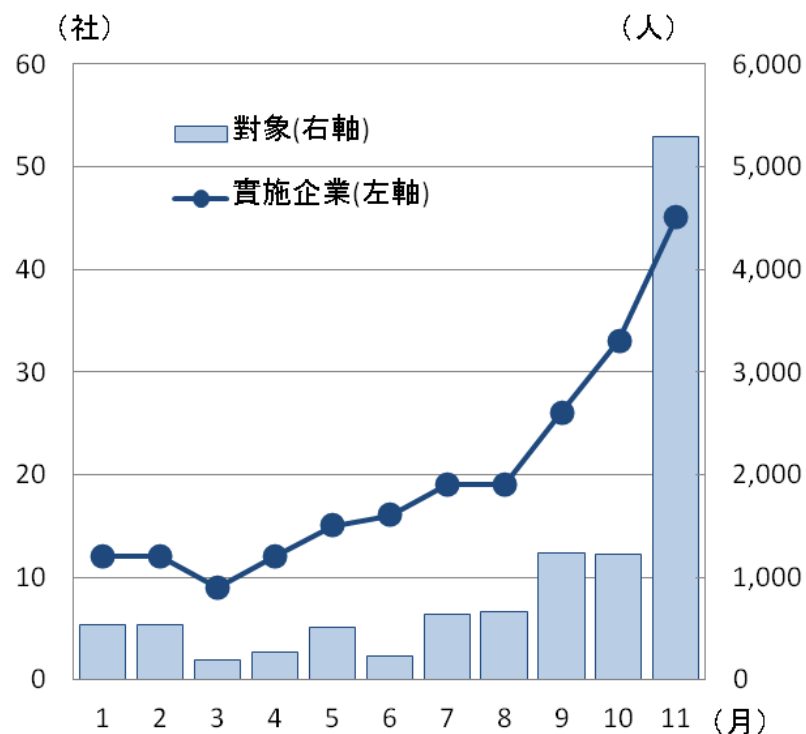
- 今年單位勞動成本升高，容易出現就業及薪資調整壓力之情況還將持續
  - 實施無薪假的企業數和對象者數都增加

【單位勞動成本】



(注)製造業的數值。  
(資料)台灣行政院主計總處

【無薪假實施情形(2015年)】



(注)11月為該月15日之數據。  
(資料)『Y's NEWS』2015年9月1日、2015年11月17日



## 4. 國民黨政權推出景氣提升方案(1)從PKO到景氣提升方案

- 8月25日行政院決議透過國安基金介入股票市場。台灣國內股價因而反彈。此外，從2016年起將廢除個人之證券交易所稅(Capital Gain Tax)。
- 台灣央行於9月25日決議將重貼現率從1.875%調降至1.750%。但因幅度不大，刺激景氣效果有限。
  - 此次央行調整重貼現率是為了因應世界經濟走向不明朗、台灣國內景氣趨緩、以及為穩定預期通膨而調升實質利率所採取的措施。
- 7月27日發表之「經濟體質強化方案」，期望提振出口與投資，惟短期效果有限，因此行政院於10月30日發表刺激消費方案。但其GDP創造效果為154億台幣(2014年GDP比為0.1%)
  - 之後，不僅實施增額補助農機具，擴大旅遊相關產業補助之議題也浮上檯面

【加權指數(2015年)】



(資料)Bloomberg

【刺激消費方案(2015年10月30日發表)之概要】

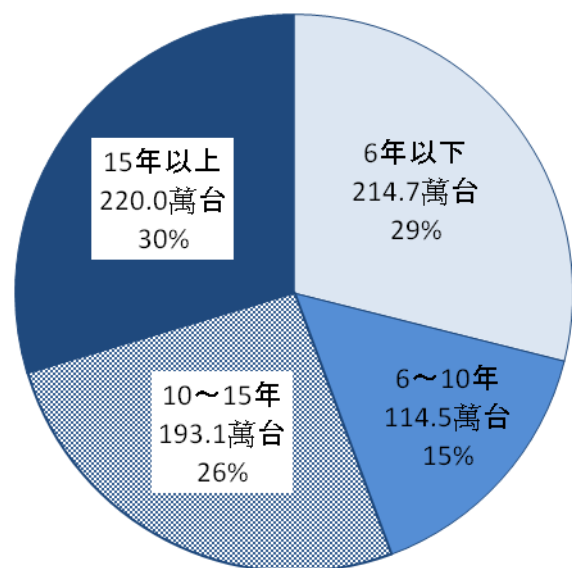
節能省水(補助期間:2015年11月7日~2016年2月29日)	獎勵網購(補助期間:2015年12月1~25日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>○發放節能型空調、電冰箱、熱水器、瓦斯爐、電視等之購買補助</li> <li>○發放省水馬桶、洗衣機之購買補助</li> <li>○發放小型農作機具之購買補助</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○網路購物平台企業共同推出台灣製品特賣活動等</li> </ul>
「數位生活」(補助期間:2015年11月7日~2016年2月29日)	旅行(補助期間:2015年11月20日~2016年2月29日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>○發放寬頻簽約補助</li> <li>○發放2G轉換4G之補助</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○限定期間內享受住宿折扣優惠</li> <li>○發行觀光設施優待券</li> <li>○兒童與老人免費搭乘市內觀光巴士</li> <li>○放寬鐵路環遊計畫之利用條件等</li> </ul>

(資料)國家發展委員會「消費提振措施『政府補助・企業加碼・全民共享』」2015年10月30日

## 4. 國民黨政權推出景氣提振方案(2)檢討汽車減稅

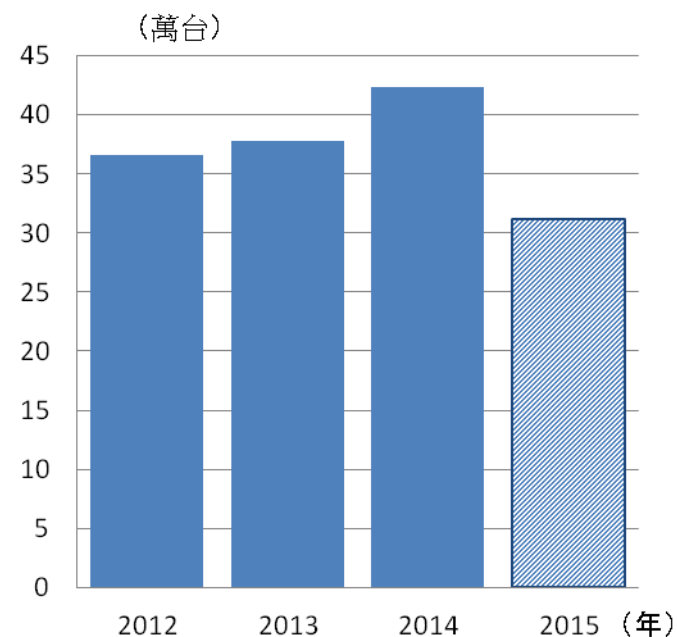
- 立法院財政委員會於2015年11月12日通過貨物稅條例修正案。若拍板定案，可望支撐個人消費(該修正案自公告生效起五年內有效)
- 凡車輛登記1年以上且出廠6年以上之汽車或貨車，若報廢或出口前後6個月內汰舊換購新車者，於取得新車牌時，可減免5萬元之貨物稅。
  - 車輛登記1年以上且出廠4年以上150cc以下之摩托車，每輛可減免4,000元。
  - 台灣國內車齡超過6年之汽車約有530萬輛。車齡15年以上老車約達220萬輛，只要此舉帶動換車意願，可望讓新車登記台數超過50萬輛。

【汽車與車齡別分布】



(資料)『經濟日報』2015年11月13日

【新車銷售台數(汽車)】



(注)2015年為1~9月之數值。

(資料)台灣交通部

---

## IV. 總統與立法委員選舉

# 1. 2016年1月16日為總統・立法委員選舉的投開票日

- 2016年1月16日(六)為總統選舉、立法委員選舉的投開票日(就職分別為2016年5月、2月)
- 因為禁止連選三任，馬英九總統沒有參選
- 總統選舉為藍營分裂選舉

## 【主要總統選舉候選人】

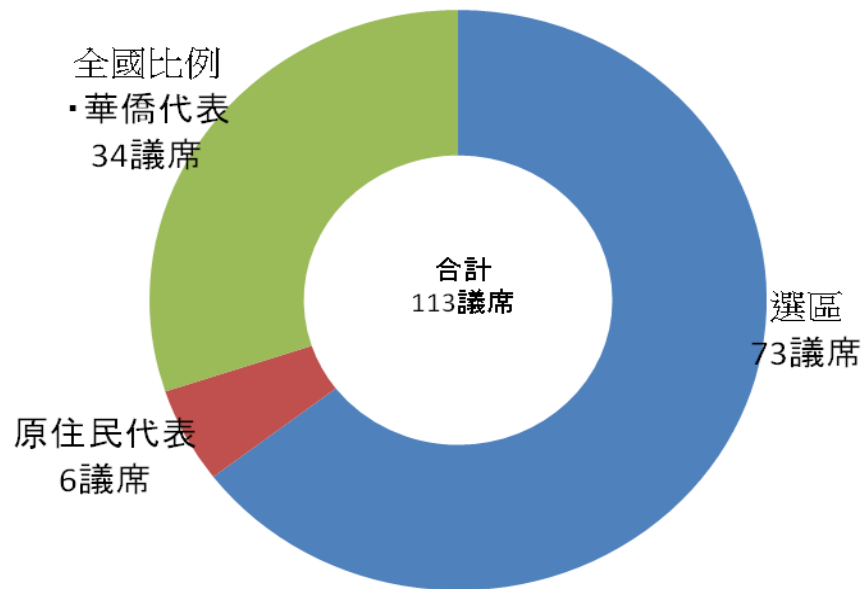
總統	政黨	親民黨	中國國民黨	民主進步黨
	姓名(年齡)	宋楚瑜(73歲)	朱立倫(54歲)	蔡英文(59歲)
	現職	親民黨主席	國民黨主席、新北市長	民進黨主席
	經歷	行政院新聞局長 國民黨副秘書長 國民黨秘書長 台灣省長等	立法委員 桃園縣長 行政院副院長等	政治大學教授、 大陸委員會主任委員 立法委員 行政院副院長等
	口號	「一起找出路」	「ONE TAIWAN 台灣就是力量」	「點亮台灣 Light up Taiwan」
副總統	姓名(年齡)	徐欣瑩(43歲)	王如玄(54歲)	陳建仁(64歲)
	現職	民國黨主席、立法委員	律師	中央研究院院士

(資料)各種資料

## 2. 立法委員選舉的焦點

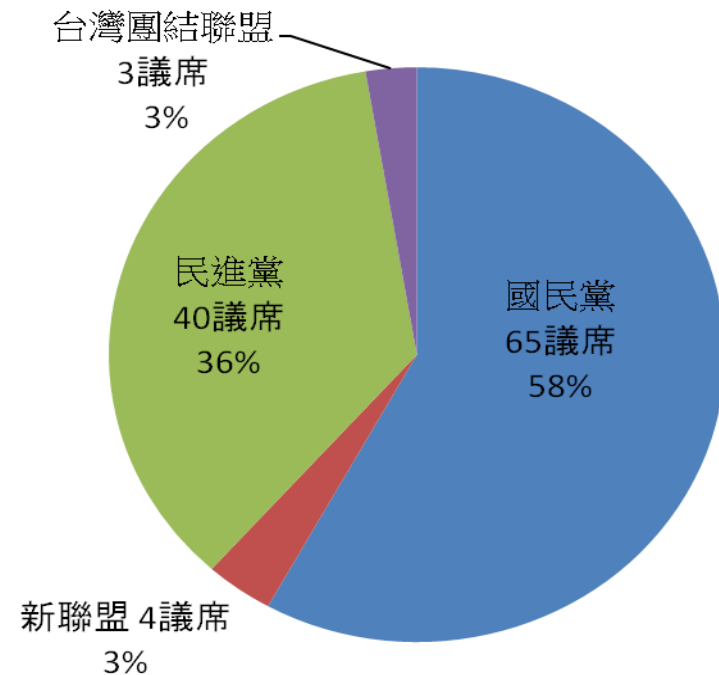
- 議席數為113議席，過半數為57議席
- 占優勢的民進黨是否能取得首次的過半議席

【立法委員選舉的架構】



(資料)中央選舉委員會

【立法委員選舉的現有議席】

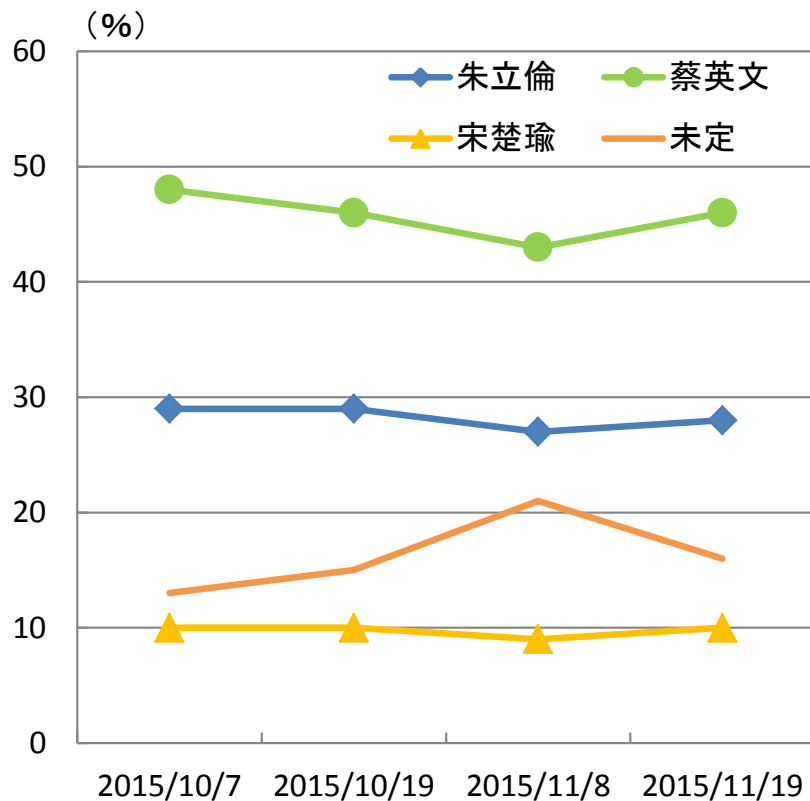


(資料)立法院

### 3. 民調顯示民進黨取得優勢

- 蔡英文候選人依舊在總統選舉中處於優勢狀態
  - 更換國民黨候選人及「馬習會」似乎沒有對選情造成大的影響
- 立法委員選舉中暗指民進黨躍起的民調也很多

【總統候選人支持率】



(資料)TVBS民意調查中心

【立法委員選舉政黨支持率】

單位：%

政黨	全國比例	選區
民進黨	35	30
國民黨	25	25
親民黨	5	1
時代力量	2	1
其他	3	4
未定	30	39
合計	100	100

(資料)『聯合報』2015年11月29日

## 4. 今後的焦點 ～蔡英文候選人勝選的情形～

- 是否會形成「較勁國會」(執政黨國會不過半)
- 「兩岸監督條例」之執行及該條例通過後,「服務貿易協定」、「貨品貿易協定」走向如何
- 如何處理中國與台灣對於主權見解不同的問題 ～如何面對「92共識」～
  - 在「馬習會」中習近平國家主席堅持「92共識」,如果認同其核心意義的話就會兩岸交流,且明言堅決反對台灣獨立勢力所造成的分裂活動
  - 蔡英文主席則強調「維持兩岸現狀」,雖然表明依據「現行中華民國憲政體制」會持續推動兩岸關係和平・安定・發展,但是沒有提及「92共識」
- 來自中國的壓力?
  - 撤回「外交休兵」?
  - 對參加地區經濟統合、跟他國簽訂FTA施加壓力?
  - 減少開放大陸觀光客?
- 以核能政策為主的電力政策之走向如何

【 各界對於台灣主權各持不同看法 】

中國	國民黨	民進黨
92共識 ▪「一個中國」 ▪中國是「中華人民共和國」 ▪反對台灣獨立	92共識 ▪「一個中國」 ▪中國是「中華民國」 ▪反對台灣獨立	92共識不存在 ▪台灣不是中國的一部份 ▪台灣早已獨立

(資料)各種資料

# 注意事項

---

本簡報資料僅供市場資訊之參考，非以商業推銷為目的。資料內容雖係敝公司經可靠且正確判斷後編製而成，但恕難保證資訊之正確與確實。煩請參用本資料時，自行詳加研判。