

台湾経済の現状と展望 ～回復力の持続可能性～

2014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

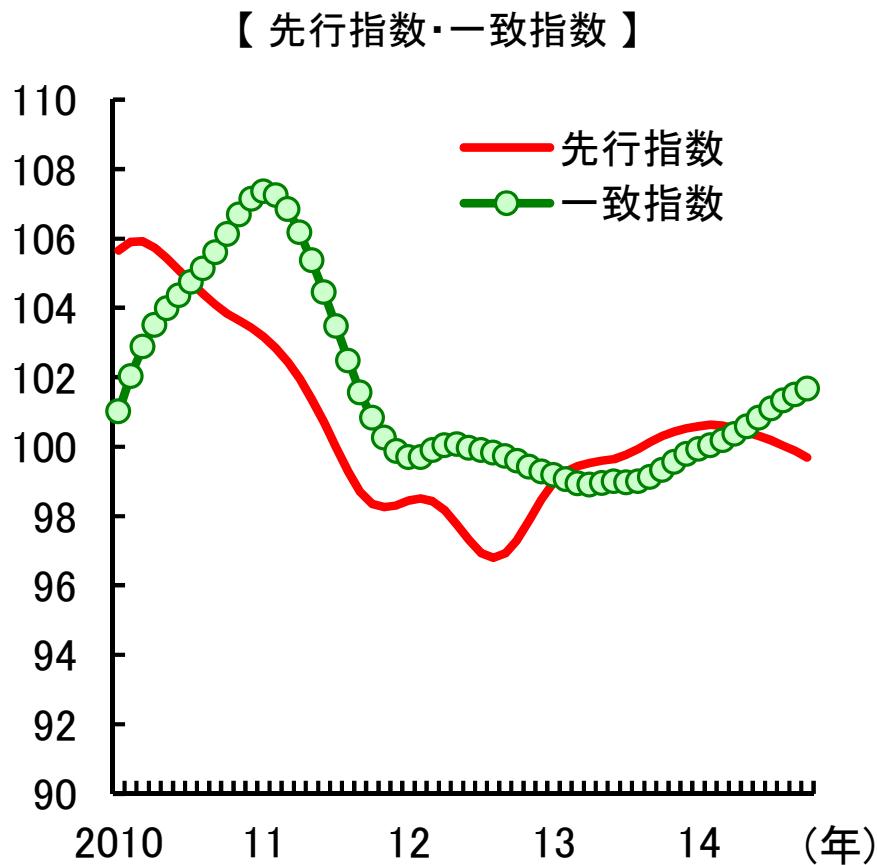


- I. 台湾の景気の現状
- II. 世界経済の現状と見通し
- III. 台湾経済の見通し
- IV. 中韓FTAと台湾

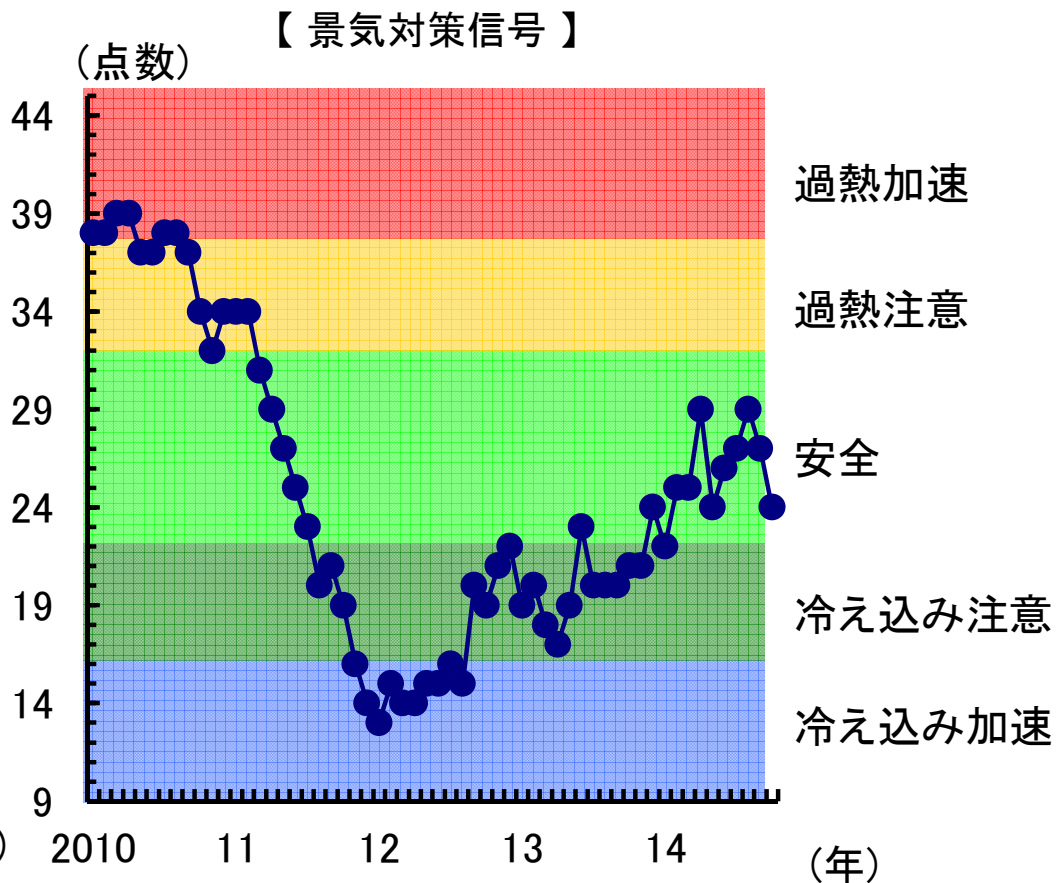
I . 台湾の景気の現状

1. 緩やかな景気回復が持続

- 一致指数は緩やかな改善傾向を持続。景気対策信号も、安全圏で推移
- ・ 他方、先行指数はやや弱含み



(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

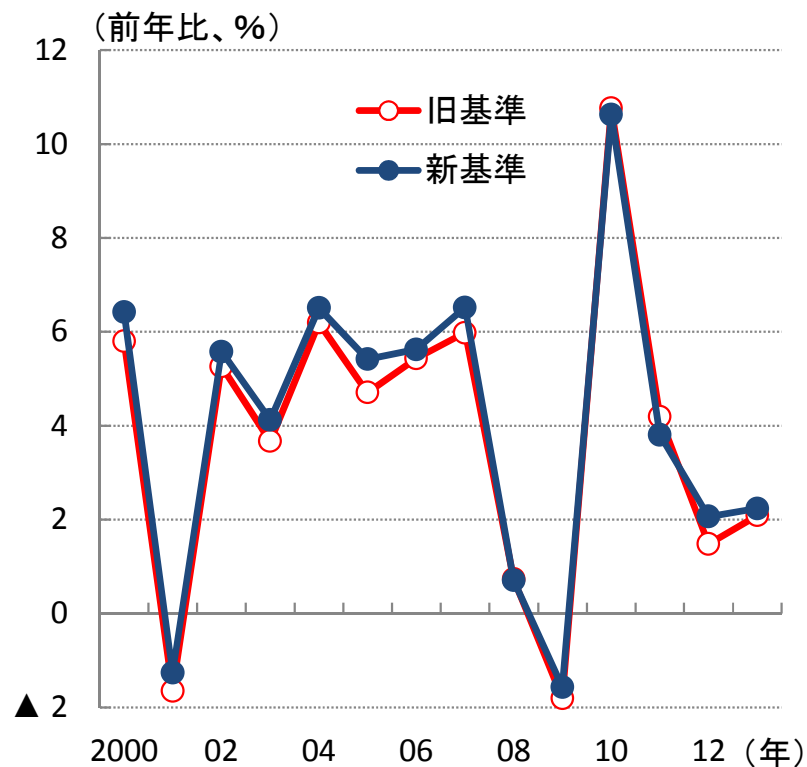


(資料) 台湾国家発展委員会

2. GDPの統計の大幅改定

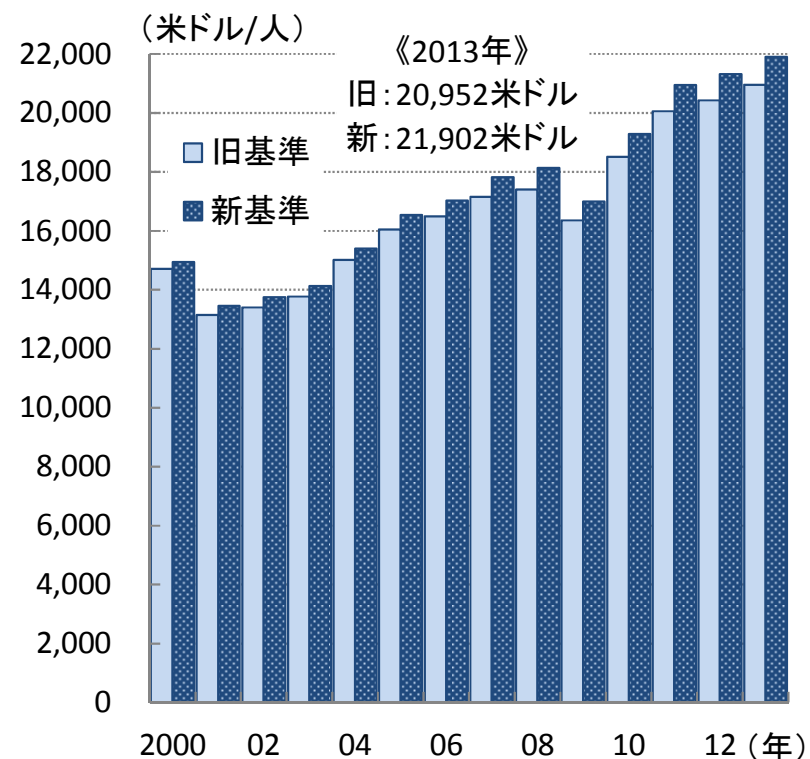
- 2014年11月末から新たな基準で作成されたGDP統計の発表開始
 - ・ 研究開発支出が投資に算入されるようになったことなどから、旧基準と比べて若干上振れ

【 実質GDP成長率の新旧基準比較 】



(資料)台湾行政院主計総処

【 1人当たりGDPの新旧基準比較 】



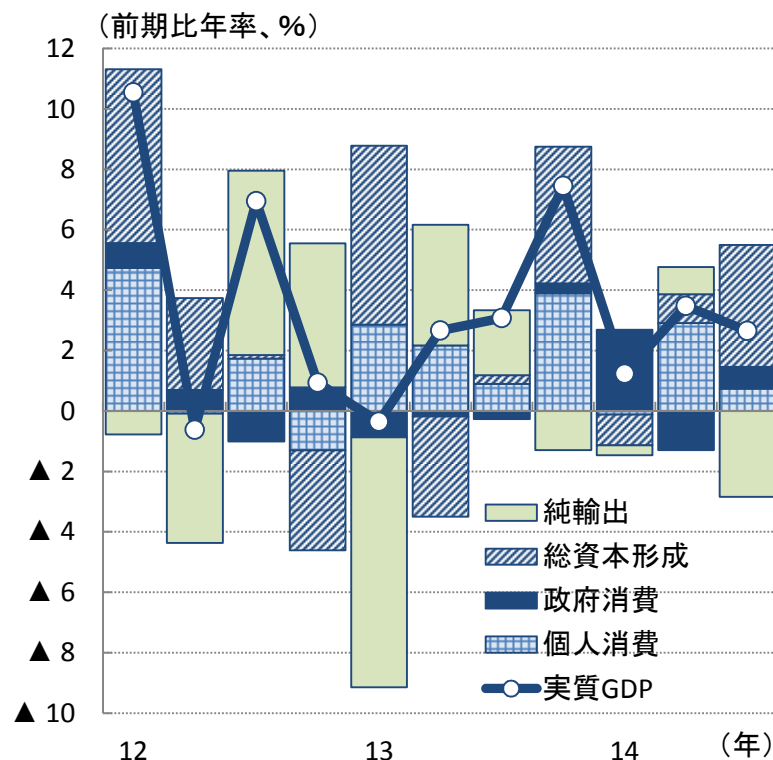
(資料)台湾行政院主計総処

3. 実質GDP成長率の推移

- 2014年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率で+2.6%と、4～6月期の同+3.5%から減速。ただし、景気の基調は必ずしも弱いとはいえない
- ・ 個人消費は弱含んだが、その他の指標は良好。純輸出のマイナスも資本財輸入の増加に起因
- ・ 2014年7～9月期の前年比の実質GDP成長率は+3.6%、4～6月期の+3.9%から小幅低下するも横ばい圏で推移

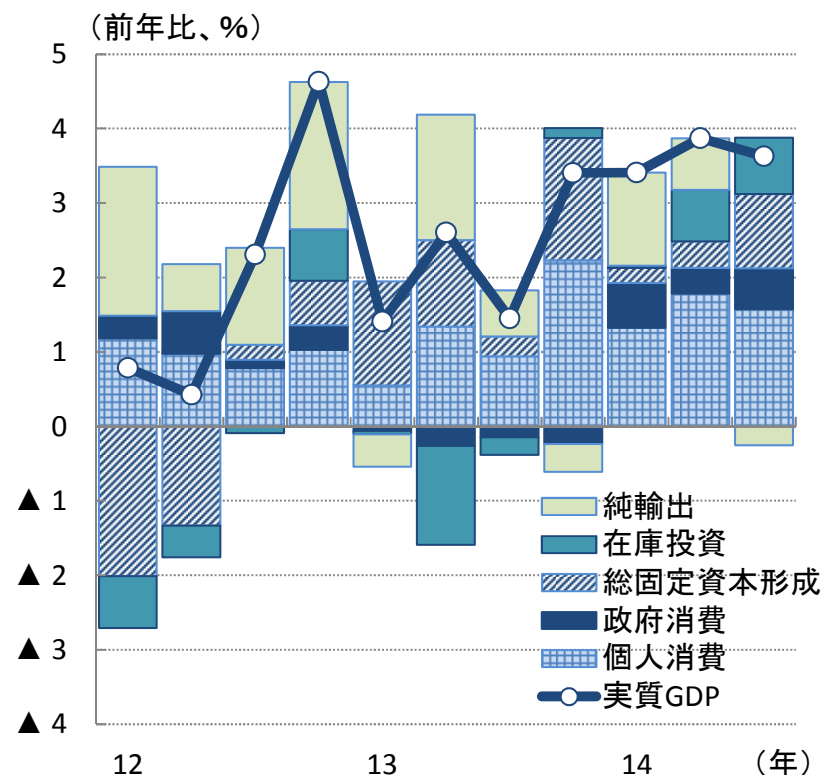
【台湾の実質GDP成長率】

① 前期比年率(季節調整値)



(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。
(資料) 台湾行政院主計総処

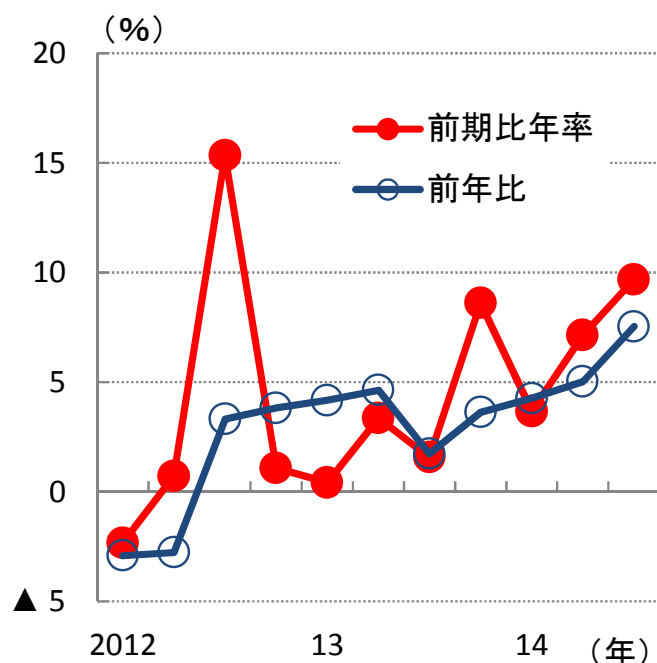
② 前年比



4. 輸出

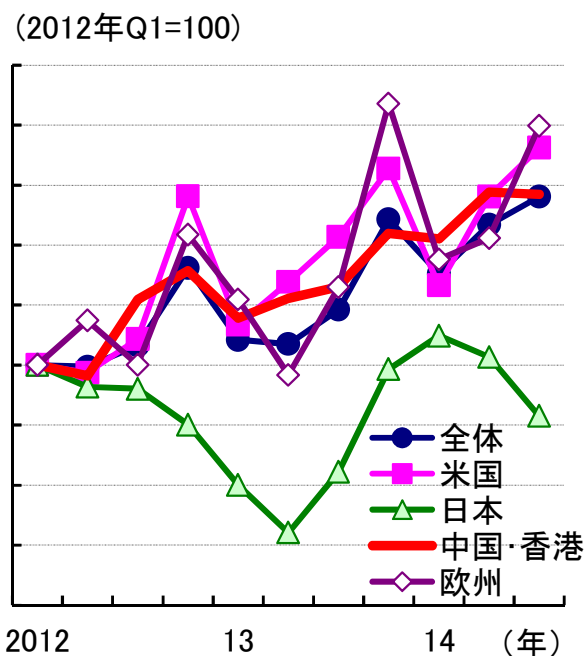
- 2014年7～9月期の財・サービス輸出は前期比年率+9.7%と、2年ぶりの高水準に(4～6月期は同+7.2%)
 - ・ 欧米からの輸出受注の伸びが顕著。財別では、電子部品、機械の輸出受注の伸びが持続

【 実質輸出伸び率 】



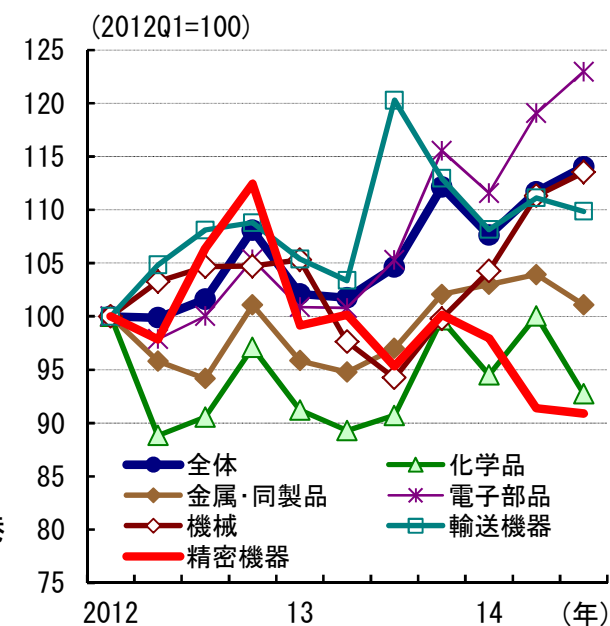
(注) SNAベースの財・サービス輸出。前期比年率は季節調整値。
(資料) 台湾行政院主計総処

【 輸出受注指数(国・地域別) 】



(注) 季節調整値。
(資料) 台湾經濟部統計処

【 輸出受注指数(財別) 】

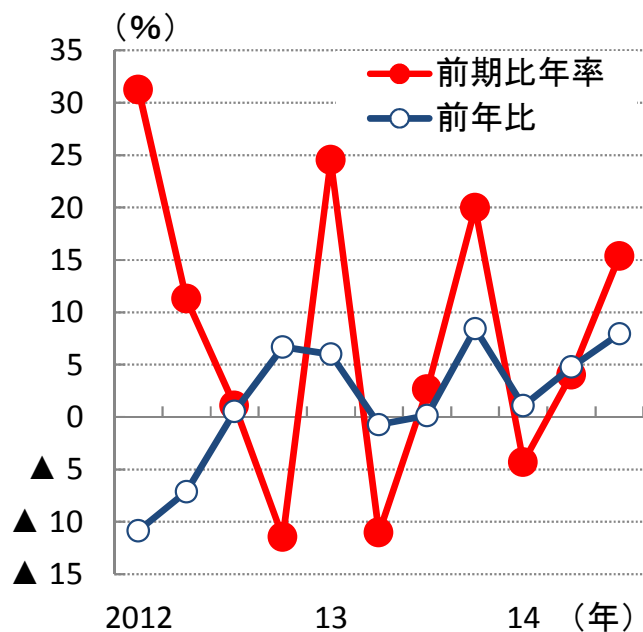


(注) 季節調整値。
(資料) 台湾經濟部統計処

5. 総資本形成

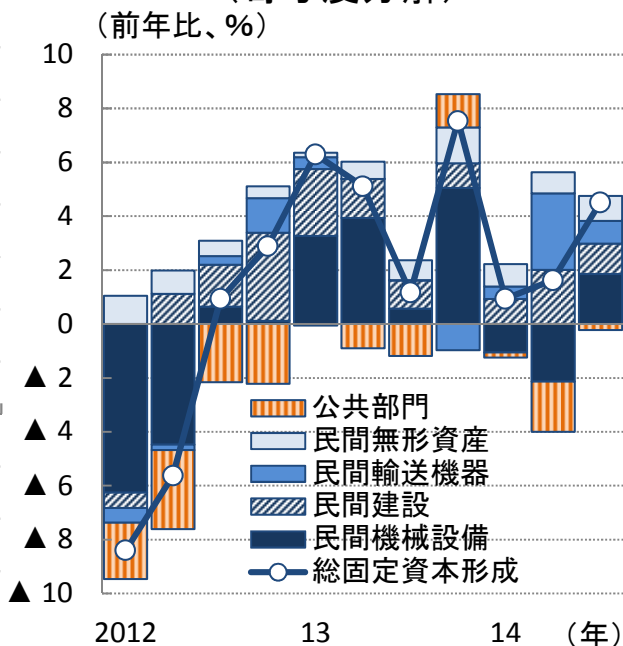
- 2014年7～9月期の総資本形成の実質伸び率は前期比年率で+15.4%と高率。4～6月期の同+4.0%から加速
- ・ 半導体メーカーによる先端設備導入、高水準の航空機購入の持続が投資の伸びを支えた模様
 - ・ また、輸出加速を受けた在庫の積み増しも総資本形成の伸び加速に寄与した模様

【総資本形成の実質伸び率】



(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、%)

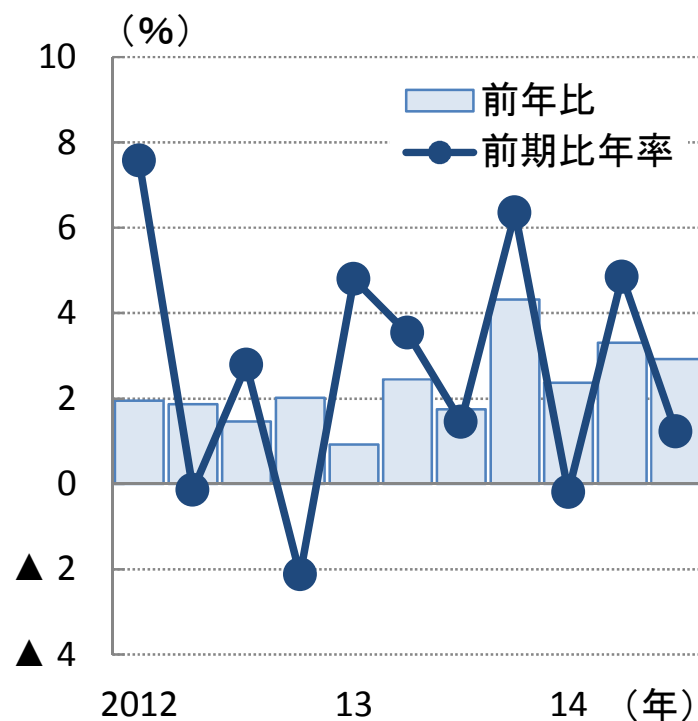
	13年	14年			
	Q4	Q1	Q2	Q3	
全体	7.5	0.9	1.6	4.5	
建設	3.9	0.5	3.2	1.0	
公営	▲ 6.7	1.6	13.5	33.4	
政府	5.1	▲ 8.2	▲ 8.5	▲ 9.8	
民間	3.7	2.4	6.8	4.2	
輸送機器	▲ 8.8	10.4	48.7	17.8	
公営	141.9	354.8	▲ 35.8	24.2	
政府	▲ 28.9	▲ 8.0	▲ 8.0	10.9	
民間	▲ 17.8	7.5	62.0	17.6	
機械設備	15.4	▲ 3.0	▲ 8.5	7.0	
公営	1.9	13.5	▲ 18.3	19.7	
政府	5.5	▲ 20.2	▲ 9.7	▲ 8.0	
民間	20.0	▲ 4.6	▲ 7.1	6.3	
無形資産	6.5	3.2	3.7	4.1	
公営	▲ 17.4	▲ 4.7	6.4	1.2	
政府	2.6	▲ 3.0	▲ 2.6	▲ 4.1	
民間	8.3	4.2	4.7	5.8	

(資料) 台湾行政院主計総処

6. 個人消費

- 2014年7～9月期の個人消費の実質伸び率は前期比年率+1.2%と、4～6月期の同4.8%から減速
 - ・ 好天に恵まれたことなどから、レジャー・文化の消費が加速、他方で、食品安全問題により飲食・ホテル関連消費が冷え込んだほか、依然好調とはいえ、4～6月期の高い伸びの反動で交通関連消費の伸びが下落
 - ・ 株価が軟調に推移したことも消費者マインドに一定の悪影響を与えた可能性

【 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
12	Q4	▲ 2.1	2.9	▲ 12.2	▲ 10.8	1.1	▲ 2.6	0.6
13	Q1	4.8	8.0	▲ 1.1	0.5	1.8	▲ 7.0	3.4
	Q2	3.5	4.1	▲ 2.2	8.0	3.5	6.8	4.3
	Q3	1.4	2.0	▲ 3.8	▲ 0.7	▲ 0.3	5.8	0.9
	Q4	6.4	▲ 5.8	▲ 6.5	16.8	2.0	14.7	4.8
14	Q1	▲ 0.2	5.3	▲ 12.9	▲ 2.2	1.0	▲ 9.5	1.5
	Q2	4.8	3.3	2.6	2.0	2.5	7.5	0.8
	Q3	1.2	4.3	▲ 4.0	▲ 8.9	2.1	6.4	5.9
		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他	
12	Q4	▲ 1.4	3.0	▲ 5.7	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 5.1	
13	Q1	▲ 0.1	12.4	7.9	▲ 5.5	▲ 6.1	8.4	
	Q2	13.5	▲ 7.6	7.7	▲ 1.1	1.7	12.5	
	Q3	▲ 0.0	8.7	3.8	▲ 6.5	10.9	▲ 8.4	
	Q4	18.1	5.2	3.5	▲ 2.4	2.6	36.5	
14	Q1	▲ 7.7	0.7	17.5	0.8	4.0	▲ 32.6	
	Q2	25.7	1.3	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 2.5	40.0	
	Q3	▲ 7.2	1.2	5.1	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 4.1	

(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) 台湾行政院主計総処

Ⅱ．世界経済の現状と見通し

1. 世界経済概観～ 下振れリスクが意識されるも、景気回復シナリオは維持

- 2014年の世界経済成長率(みずほ総合研究所予測対象の国・地域加重平均ベース)は、+3.2%と概ね2013年並みだが、先進国を中心に回復ペースが強まり、2015年の世界経済成長率は+3.5%に高まる。米国は四半期ベースで年率+2%台後半から+3%台の成長、日本も消費増税の影響が薄れ回復へ。新興国の成長率は、中国やロシアなどを中心に低下
- メインシナリオは世界経済の緩やかな回復だが、中国を中心とした新興国のほか、ユーロ圏でも景気下振れリスクが残存。地政学的リスクの燻りも含め、世界経済減速の可能性に留意
- 日本の消費増税の延期を前提に2015年度を展望すれば、①追加緩和、②財政拡大、③原油価格下落、のトリプルメリットで成長率は従来予想以上の上昇に。ただし、財政規律への不安が与える潜在的な長期金利の変動懸念には留意

2. 世界経済は緩やかに拡大

○ 2015年にかけて先進国を中心に緩やかに景気が回復

【世界経済見通し総括表】

(前年比、%)

暦年	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年 (予測)
予測対象地域計	3.2	3.1	3.2	3.5
日米ユーロ圏	1.2	1.2	1.4	2.0
米国	2.3	2.2	2.2	2.9
ユーロ圏	▲ 0.7	▲ 0.5	0.8	1.0
日本	1.8	1.6	0.2	1.7
アジア	6.1	6.1	6.0	6.0
中国	7.7	7.7	7.4	7.2
NIEs	2.2	2.9	3.2	3.2
ASEAN5	6.2	5.2	4.6	5.1
インド	4.8	4.7	5.2	5.4
オーストラリア	3.7	2.0	2.7	2.3
ブラジル	1.0	2.5	0.1	0.8
ロシア	3.4	1.3	0.3	0.1
日本(年度)	1.0	2.1	▲ 0.6	2.4
原油価格(WTI,\$/bbl)	94	98	93	61

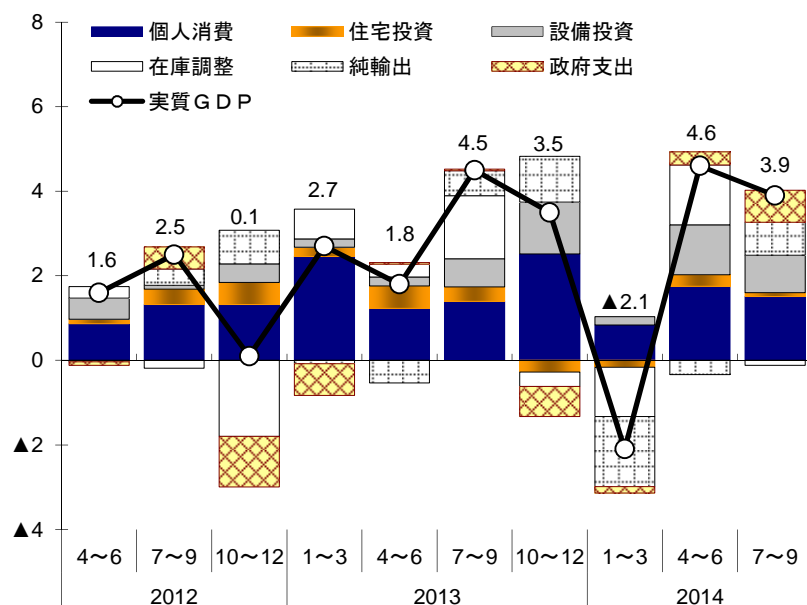
(注) 予測対象地域計はIMFによる2012年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

3. 米国 (1)7～9月期の実質GDP成長率は良好な伸び

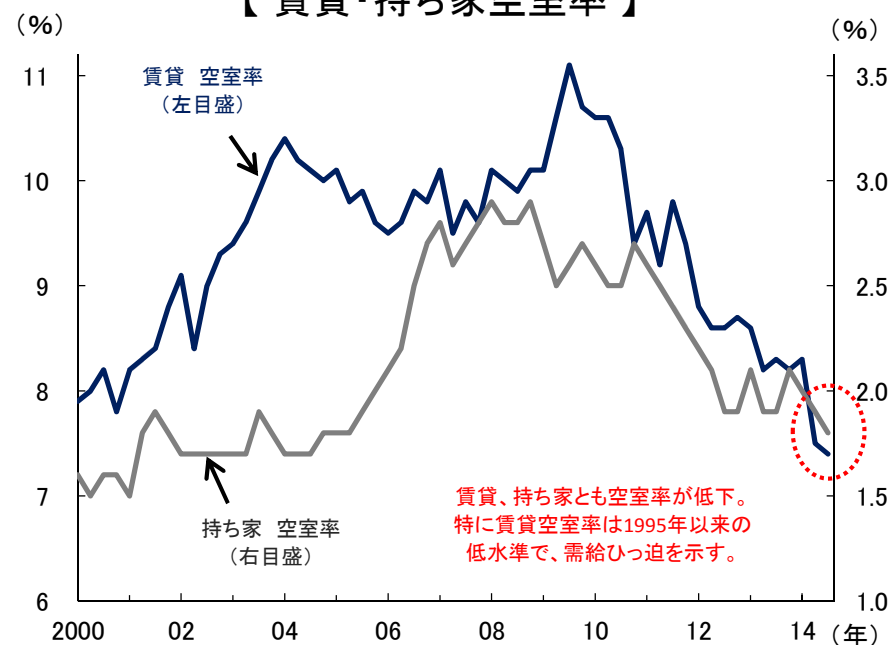
- 7～9月期実質GDPは前期比年率+3.9%(4～6月期同+4.6%)と良好な伸び
 - ・ 内訳では、純輸出と政府支出の寄与度が大きく拡大
 - ・ 国内民間需要は前期から減速。設備投資は底堅いが、個人消費は緩やかな拡大に。住宅投資の伸びも鈍化
- 個人消費の減速は寒波後の急速な回復の一服によるもの。今後は雇用・所得環境の着実な改善が下支え
- 住宅投資の伸びは緩慢だが、住宅市場では空室率が低下し、需給逼迫が顕著。10～12月には持ち直しへ

【実質GDP成長率】



(注) 図中の数字は実質GDP成長率の値を示す。
(資料) 米国商務省

【賃貸・持ち家空室率】



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

(2)拡大基調が続く見込みで、2015年成長率は前年比+2.9%に

○ 2014年の成長率は+2.2%。2015年の成長率は同+2.9%

- ・ 中間選挙で共和党が上下両院で過半数獲得。オバマ政権の議会運営への影響を懸念する声もあるが、共和党は、次期大統領選を見据え、経済への影響の大きい2015年度予算審議と債務上限扱いに関しては、混乱を回避する公算

【 米国短期見通し総括表 】

		2012	2013	2014	2015	2014				2015			
		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、%	2.3	2.2	2.2	2.9	▲ 2.1	4.6	3.9	1.7	2.6	2.8	3.2	3.2
個人消費	前期比年率、%	1.8	2.4	2.3	2.7	1.2	2.5	2.2	2.8	2.6	2.8	2.7	2.6
住宅投資	前期比年率、%	13.5	11.9	1.8	9.4	▲ 5.3	8.8	2.7	8.0	10.0	12.0	12.0	12.0
設備投資	前期比年率、%	7.2	3.0	6.1	6.9	1.6	9.7	7.1	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 1.2	1.4	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 0.3	1.3	▲ 0.8	1.7	4.2	▲ 3.6	2.3	2.3	2.3	1.6
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	0.8	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 1.6	▲ 0.3	0.7	0.6	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	3.3	3.0	3.4	3.7	▲ 9.2	11.1	4.9	7.5	1.0	1.0	3.0	4.0
輸入	前期比年率、%	2.3	1.1	3.5	3.9	2.2	11.3	▲ 0.7	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
失業率	%	8.1	7.4	6.2	5.9	6.7	6.2	6.1	5.8	6.0	5.9	5.9	5.8
非農業部門雇用者数	1か月当たり、千人	187	189	209	217	169	252	241	253	197	198	199	200
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.8	1.2	1.4	0.7	1.1	1.6	1.5	1.2	1.0	0.6	0.5	0.8
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.8	1.3	1.4	1.6	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6

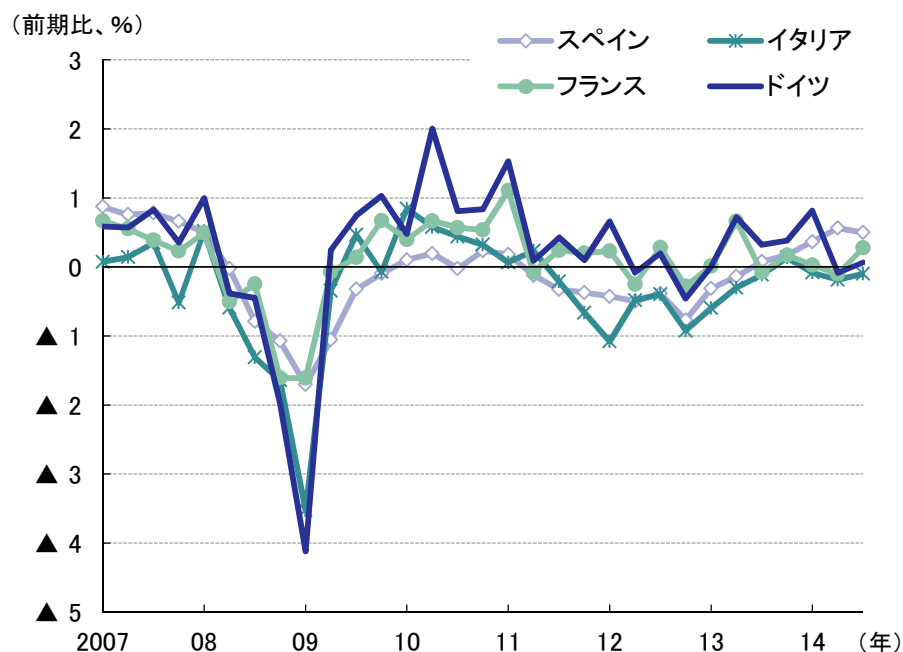
(注) 網掛けは予測値。

(資料) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

4. ユーロ圏 (1)7～9月期の実質GDP成長率は小幅な成長に留まる

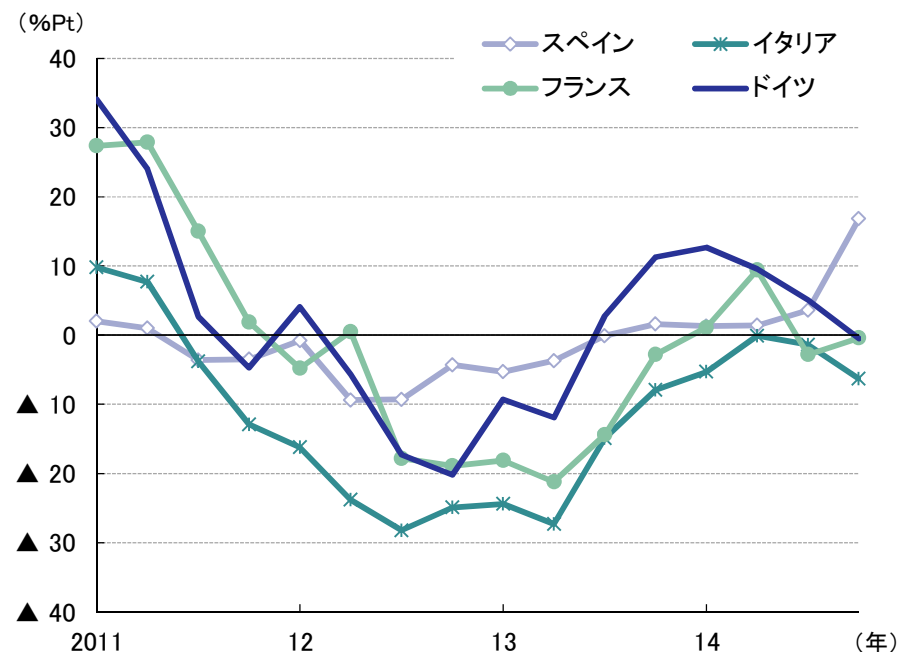
- ユーロ圏の7～9月期実質GDP成長率は、前期比+0.2%（4～6月期同+0.1%）と緩慢な成長が続く
 - ・ ドイツ（同+0.1%）では、個人消費と純輸出が全体を押し上げた一方、設備投資が押し下げ要因となった模様。予想を上回ったフランス（同+0.3%）では、在庫投資や政府消費が増加に寄与
 - ・ ロシア情勢を含む地政学的リスクの高まりが域内の企業活動を抑制し、先行指標である製造業受注はスペインを除き、低下傾向が続く

【ユーロ圏の実質GDP成長率(国別)】



(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

【ユーロ圏の新規受注判断DI(国別)】



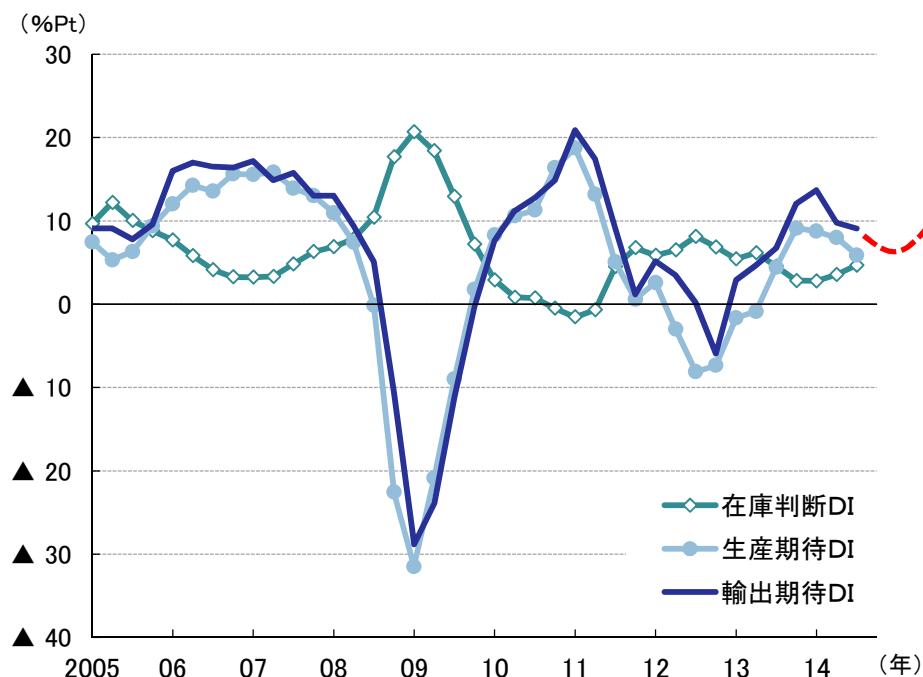
(注) 最近数カ月の受注動向について、「増加」と答えた比率から「減少」と答えた比率を差し引いたもの。調査は各四半期の初月に実施。

(資料) 欧州経済総局より、みずほ総合研究所作成

(2)輸出を起点とした回復路線に戻るが、ペースは更に鈍化

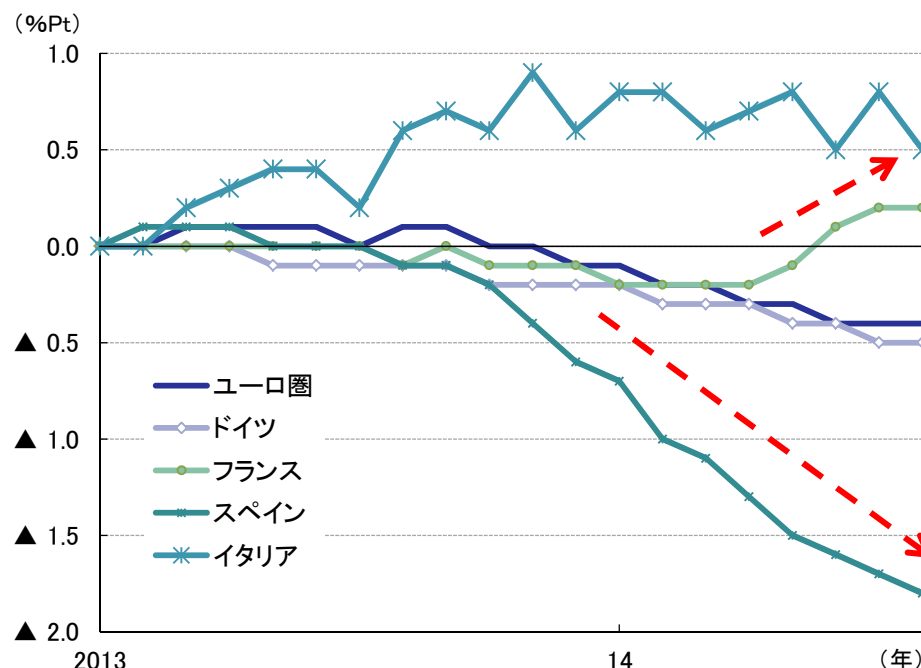
- 生産は、輸出回復に伴う設備投資需要の高まりや在庫調整の進展により、緩やかな回復基調に復する見込み
 - ・ しかし、地政学的リスクの早期緩和の難しさを考えると、引き続き企業は新規投資には慎重で、回復ペースは緩慢
- 消費環境は二極化が続く。失業率は、フランス、イタリアでは改善がみられない一方、ドイツ、スペインでは低下。ユーロ圏全体の消費回復は緩やかなものに留まる見込み

【ユーロ圏の輸出期待・生産・在庫DI】



(資料) 欧州経済総局より、みずほ総合研究所作成

【ユーロ圏の失業率の変化幅(2013年1月差)】



(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

(3) 2014年の成長率は+0.8%、2015年は+1.0%

- 2014年の成長率は前年比+0.8%。2015年の成長率は、同+1.0%
- ・ 緩やかな回復を見込むが、企業は引き続き新規投資には慎重でリスクはダウンサイド

【ユーロ圏短期見通し総括表】

		2012	2013	2014	2015	2013				2014				2015			
		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、%	▲ 0.7	▲ 0.5	0.8	1.0	▲ 0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
内需	前期比、%	▲ 2.2	▲ 0.9	0.8	0.8	▲ 0.5	0.1	0.5	0.0	0.3	▲ 0.0	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3
個人消費	前期比、%	▲ 1.3	▲ 0.7	0.7	0.7	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2
総固定資本形成	前期比、%	▲ 3.4	▲ 2.4	1.1	1.7	▲ 2.3	0.7	0.6	0.7	0.3	▲ 0.6	▲ 0.2	0.1	0.3	0.6	1.1	1.0
政府消費	前期比、%	▲ 0.2	0.2	0.8	0.4	▲ 0.0	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	1.4	0.4	▲ 0.0	0.2	0.1	0.2	▲ 0.3	0.2	0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
輸出	前期比、%	2.4	2.0	3.5	5.2	0.3	1.8	0.7	0.8	0.4	1.4	0.8	2.2	1.5	0.5	0.8	0.9
輸入	前期比、%	▲ 1.0	1.2	3.8	5.1	0.0	1.4	1.6	0.2	0.4	1.3	1.2	2.2	1.5	0.5	0.7	0.9
消費者物価指数	前年比、%	2.5	1.4	0.5	0.7	1.9	1.4	1.3	0.8	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3	0.6	0.8	1.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.5	1.1	0.8	0.8	1.4	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0

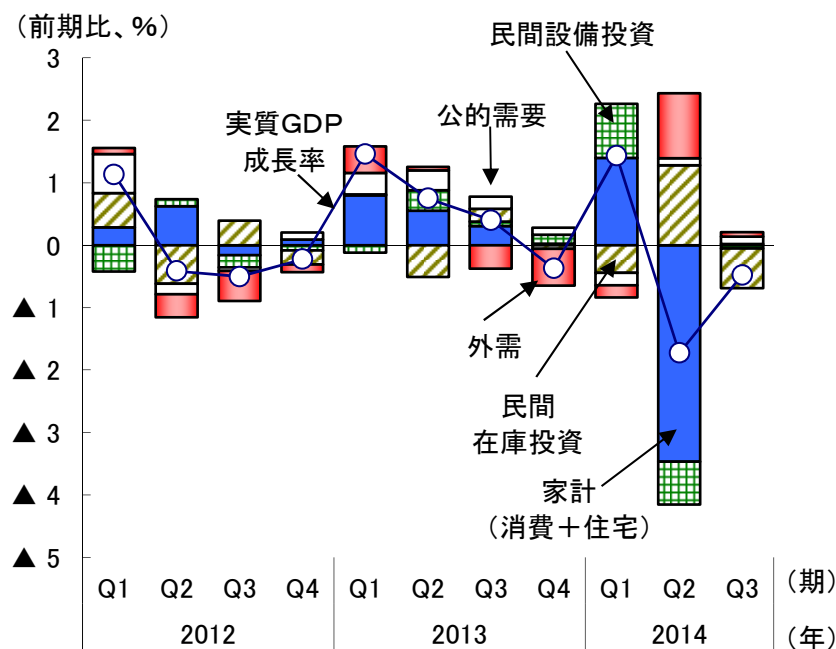
(注) 網掛けは予測値。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

4. 日本 (1)消費増税後の景気の落ち込み

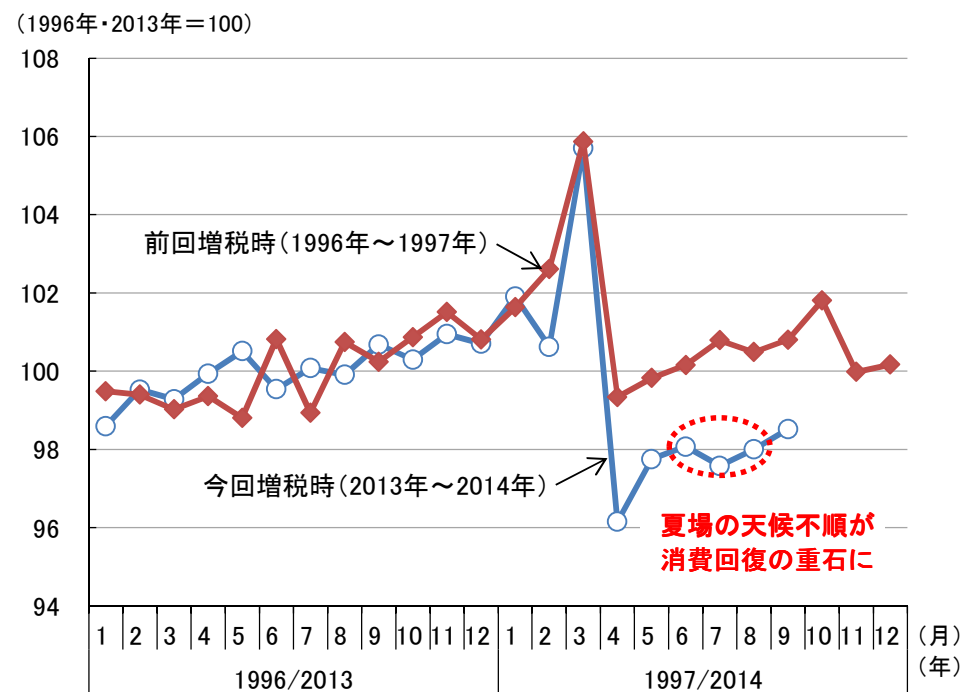
- 2014年4～6月期の実質GDP成長率は、消費増税前の駆け込み需要の反動などで前期比▲1.7%（年率▲6.7%）の大幅なマイナス成長に。7～9月期の成長率も前期比▲0.5%（年率▲1.9%）とマイナス成長に
 - ・ 在庫削減の動きや夏場の天候不順の影響による個人消費の回復足踏みもあって、7～9月期の成長率が下押しされることに

【実質GDP成長率】



(資料)内閣府「国民経済計算」

【消費総合指数の推移(前回増税時との比較)】

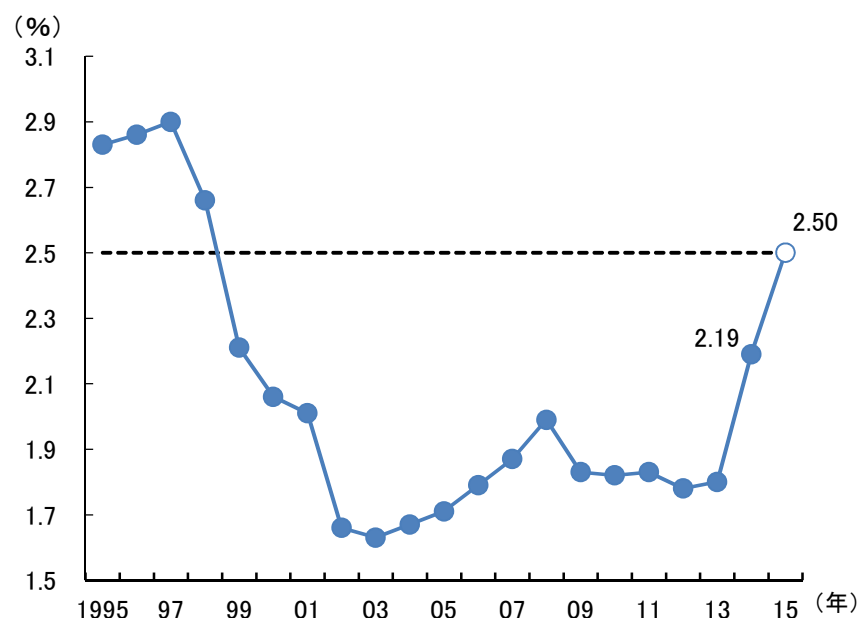


(資料)内閣府「消費総合指数」より、みずほ総合研究所作成

(2)雇用・所得環境の改善が続く中、トリプルメリットが実質GDPを累計1.1%Pt押し上げ

- 今後は、天候不順の影響が薄れる中で、雇用・所得環境の改善が支えとなり個人消費は持ち直しが続く見通し。
日銀の追加金融緩和や政府の経済対策も景気回復を後押し
- ・ 労働需給のひっ迫を背景とした雇用・所得環境の改善が、消費回復の支えとなる見通し
—— 2014年冬季ボーナスは高めの伸び(前年比+2.2%)となる見込み。2015年春闘では、賃上げ率が一段と高まると予測(2014年2.19%⇒2015年2.50%)
- ・ 追加緩和や経済対策、原油安は、実質GDPを累計1.1%Pt押し上げると試算

【春季賃上げ率(主要企業)の見通し】 【追加緩和・経済対策・原油安の実質GDP押し上げ効果(試算)】



(注)2015年の値はみずほ総合研究所による予測値。

(資料)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」

	実質GDPの 押し上げ効果 (累計、%Pt)
追加金融緩和(QQE2)	0.3
円安を通じた輸出数量の押し上げ	0.2
株高を通じた個人消費の押し上げ(資産効果)	0.1
経済対策	0.3
個人消費支援策(低所得者層対策など)	0.2
公共事業(土砂対策など)	0.1
原油価格の下落	0.5
合計	1.1

- (注)1. 追加金融緩和による個人消費への効果については株高による資産効果のみを含めており、マインド改善を通じた効果は除いている。また、経済対策の効果については2014年度補正予算に盛り込まれると想定されるもののみを反映(詳細はP21参照)。
2. 円安や株高の影響は、追加金融緩和等に伴い為替や株価の見通しが前回見通し(9月)から変化した影響を計算している(為替は約5%の円安、株価は約10%の上昇)。
3. 原油価格下落の影響は、前回見通し(9月)からの原油価格の想定の変化による影響をみずほ総研マクロモデルにより試算している(約20%の原油安)。

(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

(3)再度の消費増税を先送り。「トリプルメリット」の下、景気は今後回復へ

- 日本は再度の消費増税が2017年4月に延期されると想定。経済の好循環が再び回り始め、景気は回復へ
 - ・ 2014年度は下期にかけて回復軌道に復する見通し。もっとも、上期のマイナスが響き、通年でも▲0.6%のマイナス成長
 - ・ 2015年度は、トリプルメリット(政府の経済対策等の財政政策、日銀の追加緩和、原油安)による後押しから景気拡大へ。実質成長率は+2.4%と予測

【日本経済見通し総括表】

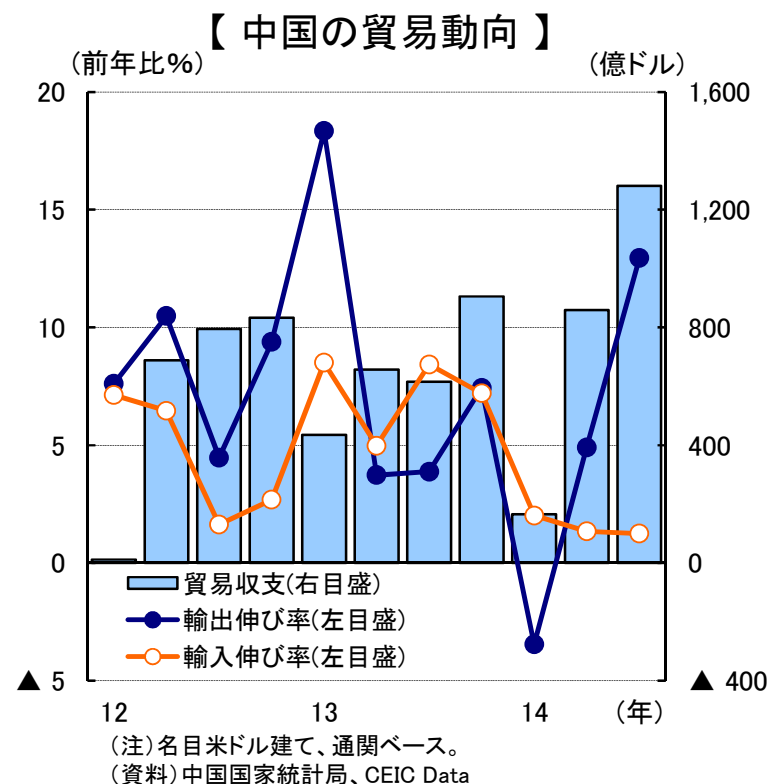
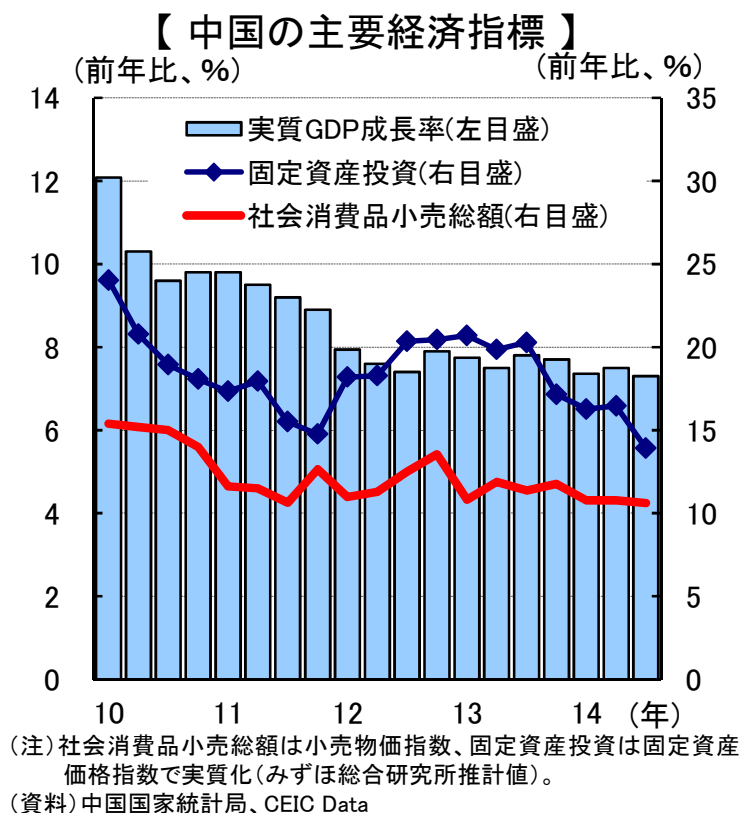
		2012	2013	2014	2015	2013	2014				2015				2016
		年度				10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.0	2.1	▲ 0.6	2.4	▲ 0.4	1.4	▲ 1.7	▲ 0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.4
	前期比年率、%	--	--	--	--	▲ 1.5	5.8	▲ 6.7	▲ 1.9	3.3	3.2	2.6	2.5	2.4	1.5
内需															
民需	前期比、%	1.8	2.5	▲ 1.1	2.2	0.2	1.6	▲ 2.7	▲ 0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3
	前期比、%	1.9	2.3	▲ 1.6	2.8	0.1	2.3	▲ 3.7	▲ 0.9	1.1	1.1	0.7	0.6	0.6	0.3
個人消費															
個人消費	前期比、%	1.8	2.5	▲ 2.7	2.2	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.4	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
	前期比、%	5.7	9.3	▲ 11.4	3.1	2.2	2.3	▲ 10.0	▲ 6.8	▲ 0.8	2.3	2.2	1.3	0.6	▲ 0.0
住宅投資															
住宅投資	前期比、%	1.2	4.0	1.9	4.7	1.0	6.2	▲ 4.7	▲ 0.4	3.6	1.4	0.7	0.8	1.0	0.8
	前期比、%	0.0	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
在庫投資															
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
	前期比寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
公需															
公需	前期比、%	1.4	3.2	0.4	0.6	0.4	▲ 0.8	0.5	0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.3	0.4	0.5
	前期比、%	1.5	1.6	0.5	1.4	0.1	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
政府消費															
政府消費	前期比、%	1.0	10.3	▲ 0.3	▲ 2.9	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 0.9	0.2	0.2	0.2
	前期比、%	1.0	10.3	▲ 0.3	▲ 2.9	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 0.9	0.2	0.2	0.2
公共投資															
公共投資	前期比、%	1.0	10.3	▲ 0.3	▲ 2.9	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 0.9	0.2	0.2	0.2
	前期比、%	1.0	10.3	▲ 0.3	▲ 2.9	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 0.9	0.2	0.2	0.2
外需															
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.4	0.5	0.2	▲ 0.6	▲ 0.2	1.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.4	0.5	0.2	▲ 0.6	▲ 0.2	1.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
輸出															
輸出	前期比、%	▲ 1.3	4.7	6.0	5.6	0.2	6.4	▲ 0.5	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6
	前期比、%	▲ 1.3	4.7	6.0	5.6	0.2	6.4	▲ 0.5	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6
輸入															
輸入	前期比、%	3.6	6.7	2.4	4.2	3.7	6.2	▲ 5.4	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
	前期比、%	3.6	6.7	2.4	4.2	3.7	6.2	▲ 5.4	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
名目GDP															
名目GDP	前期比、%	0.1	1.8	1.8	3.5	0.2	1.3	0.1	▲ 0.9	1.9	1.1	0.9	0.5	1.2	▲ 0.1
	前期比、%	0.1	1.8	1.8	3.5	0.2	1.3	0.1	▲ 0.9	1.9	1.1	0.9	0.5	1.2	▲ 0.1
GDPデフレーター															
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.3	2.4	1.1	▲ 0.4	0.1	2.1	2.0	2.5	2.9	1.4	1.7	1.1	0.4
	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.3	2.4	1.1	▲ 0.4	0.1	2.1	2.0	2.5	2.9	1.4	1.7	1.1	0.4
内需デフレーター															
内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.8	0.4	2.0	0.3	0.5	0.8	2.5	2.4	1.8	1.4	▲ 0.1	0.2	0.4	0.6
	前年比、%	▲ 0.8	0.4	2.0	0.3	0.5	0.8	2.5	2.4	1.8	1.4	▲ 0.1	0.2	0.4	0.6

(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)景気の現状概観

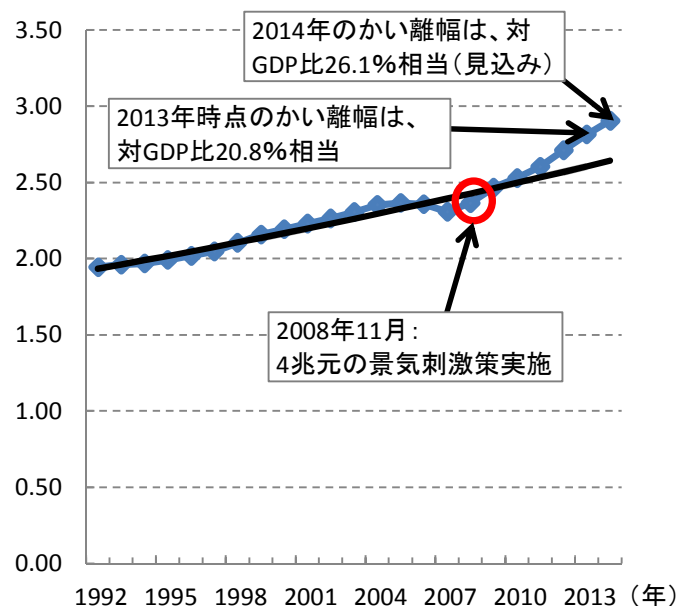
- 2014年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年比+7.3%と、4～6月期の同+7.5%から小幅減速
 - ・ 減速の主因は投資の伸び鈍化。固定資産投資の実質伸び率は4～6月期の同+16.5%から同+13.9%に低下
—— とくに不動産開発投資の減速が顕著
 - ・ 社会品小売総額の実質伸び率は4～6月期の同+10.8%から同+10.6%へと小幅低下。自動車販売の弱含みなどが影響
 - ・ 輸出の伸び(名目ドル建て)は同+12.9%と、4～6月期の同+4.9%から大きく加速。欧米向け輸出中心に回復



(2)2015年の中国経済の成長目標は？

- 2015年の中国の経済成長率目標は、今年の+7.5%前後から、+7.0%前後にまで引き下げられる可能性あり
 - ・ 資本ストック調整のためには経済の減速が必要だが、他方で雇用確保も政権の最重要課題
 - ・ 中国政府は、2015年も都市部新規就業者数の目標を今年同様1,000万人に据え置くと予測
 - ・ 厳しめに見積もっても、+6.8%程度の実質GDP成長率を実現できれば、上記雇用目標は達成可能

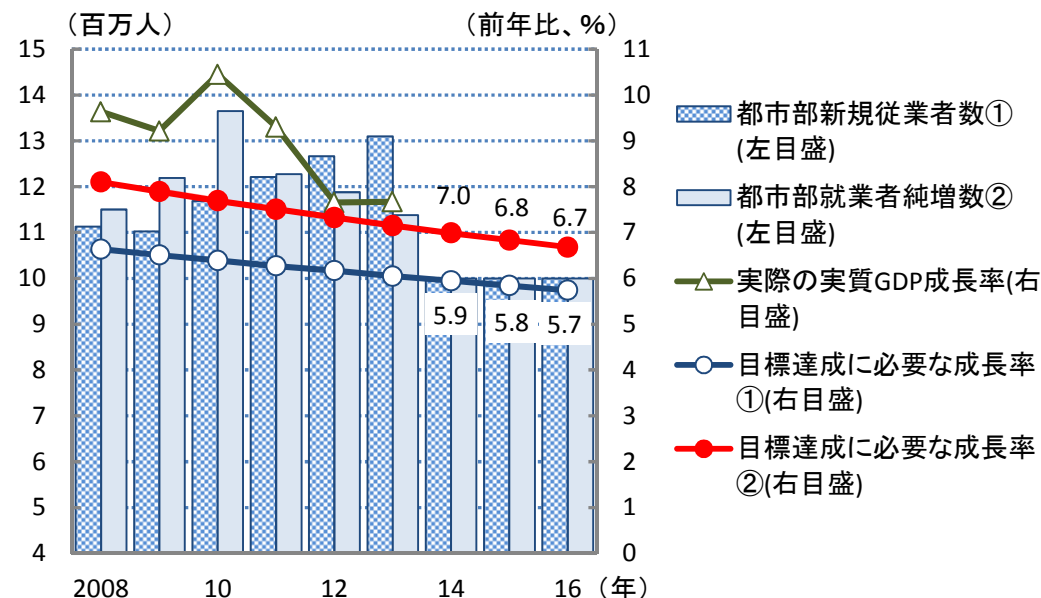
【 資本係数 】



(注) 資本係数は資本ストック÷GDP(実質値)。基準年を1952年、除却率を一律5%とし、ベンチマーク・イヤー法により資本ストックを推計。資本係数のトレンド線は1992～2008年のトレンドを延長したもの。「かい離幅」は同トレンド線からの実績値(2014年は見込み値)のかい離幅。

(資料) 中国国家统计局

【 都市部新規就業者数と実質GDP成長率の関係 】



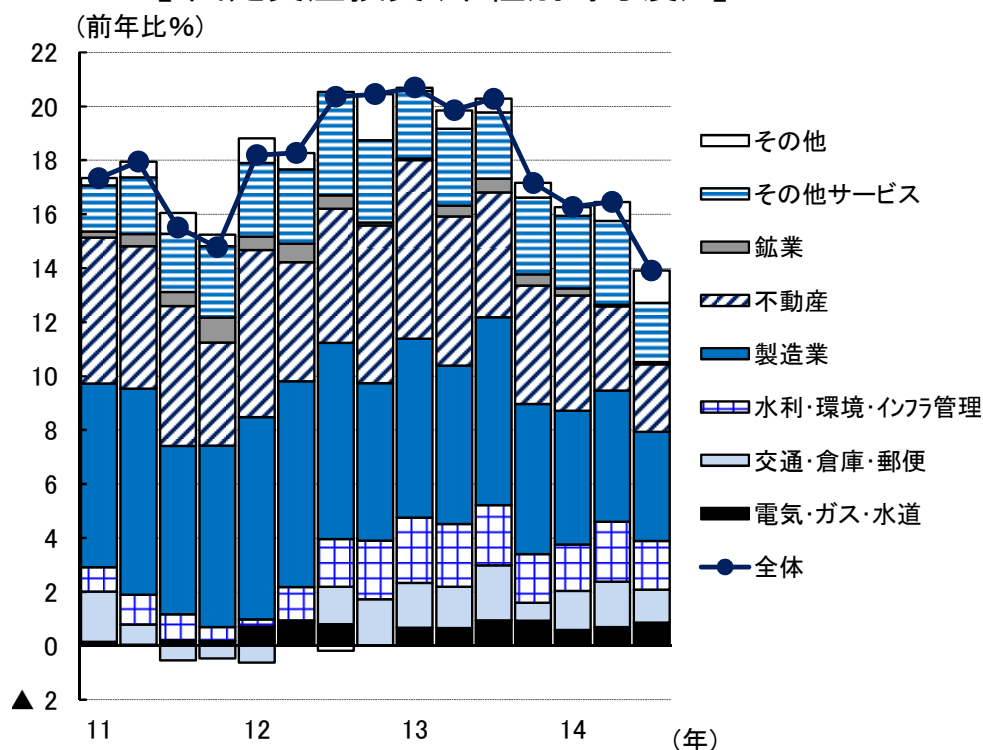
(注)「都市部新規就業者数①」は、政府目標として採用されている指標で、当該年の都市部における雇用機会新規創出数から定年や病気・死亡により離職した自然減分を引いた数値。「都市部就業者純増数②」は、さらにリストラ等、自然減以外の理由による減員分も引いた数値とされ、当該年末の都市部就業者数から前年末の同就業者数を引いた数値。「目標達成に必要な成長率」は、①、②ともに1,000万人の増加に必要な実質GDP成長率。具体的には、2001～2013年の非第1次産業の実質GDP成長率と①、②の関係について回帰分析を行い、同目標の達成に必要な非第1次産業の実質GDP成長率の水準を推計し、さらに、第1次産業については2014年以降も2001～2013年の年平均実質GDP成長率で成長すると仮定することで、全産業の実質GDP成長率を試算した。

(資料) 中国国家统计局

(3)経済の自律的回復力の弱さ

- ただし、+7.0%前後の成長率を実現するには、経済の自律的な回復力が不十分とみられる
 - ・ 足元の投資もインフラ関連投資により下支えされている状態
- 生産能力の過剰感も依然残存。在庫水準も高水準

【固定資産投資(業種別寄与度)】



(注) 固定資産価格指数により実質化。
(資料) 中国国家统计局

【業種別生産・在庫バランス】

(単位: %Pt)

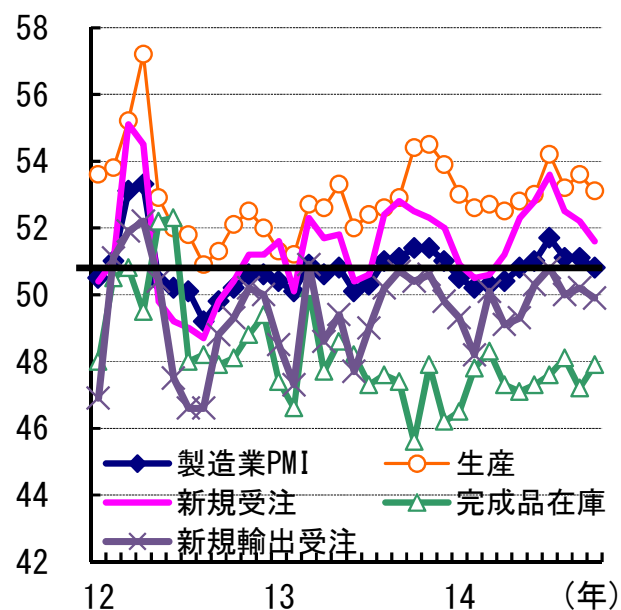
		14/Q1	14/Q2	14/Q3	14/8月	14/9月	14/10月
工業全体		▲ 3.9	▲ 5.2	▲ 8.7	▲ 10.1	▲ 9.2	▲ 9.3
素材	石油・石炭	▲ 20.1	▲ 8.7	▲ 15.6	▲ 17.8	▲ 18.2	▲ 16.7
	鉄鋼	▲ 8.4	▲ 3.1	▲ 10.1	▲ 12.7	▲ 10.9	▲ 10.1
	非鉄金属	5.3	8.2	4.2	4.1	▲ 1.1	▲ 0.7
	非金属	▲ 1.2	▲ 5.4	▲ 6.7	▲ 7.6	▲ 6.9	▲ 6.8
	化学	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 4.1	▲ 5.4	▲ 4.1	▲ 6.1
軽工業	農副食品加工	▲ 5.9	▲ 10.7	▲ 12.3	▲ 13.0	▲ 13.3	▲ 11.9
	食品製造	3.2	▲ 2.6	▲ 7.3	▲ 9.3	▲ 7.4	▲ 5.1
	紡織	▲ 3.4	▲ 5.3	▲ 5.7	▲ 5.7	▲ 5.7	▲ 3.6
機械	一般機械	▲ 1.0	▲ 6.3	▲ 6.6	▲ 7.2	▲ 7.1	▲ 7.9
	輸送機械	▲ 2.6	▲ 2.6	▲ 12.9	▲ 15.9	▲ 10.8	▲ 11.2
	電気機械	▲ 0.9	▲ 4.4	▲ 5.3	▲ 8.0	▲ 2.2	▲ 7.8
	通信・電子機器	4.5	▲ 10.9	▲ 16.3	▲ 18.1	▲ 15.2	▲ 16.2

(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

(4)足元の経済指標も弱含み

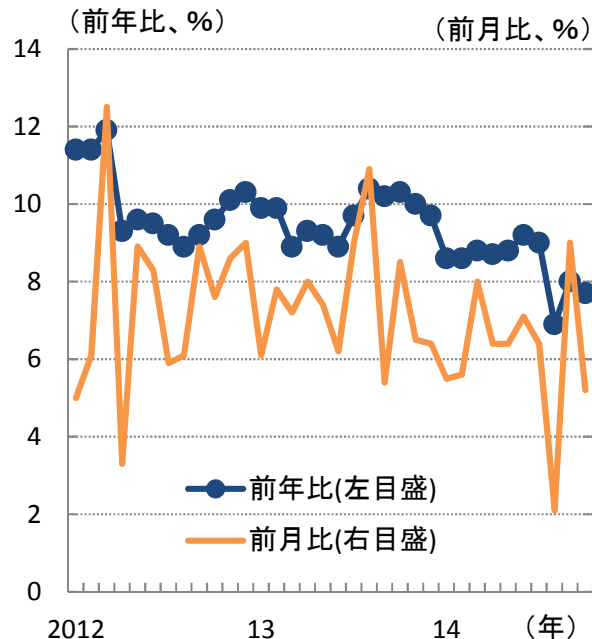
○ 最近発表された経済指標も景気の弱含みを示唆

【 中国の製造業PMI 】



(資料) 中国国家統計局、CEIC Data

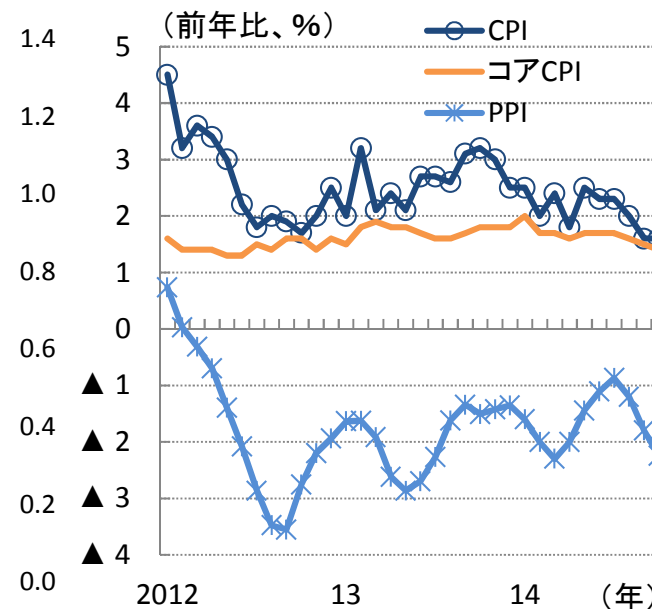
【 工業付加価値生産額
実質伸び率 】



(注) 前月比は、季節調整値。

(資料) 中国国家統計局、CEIC Data

【 物価上昇率 】

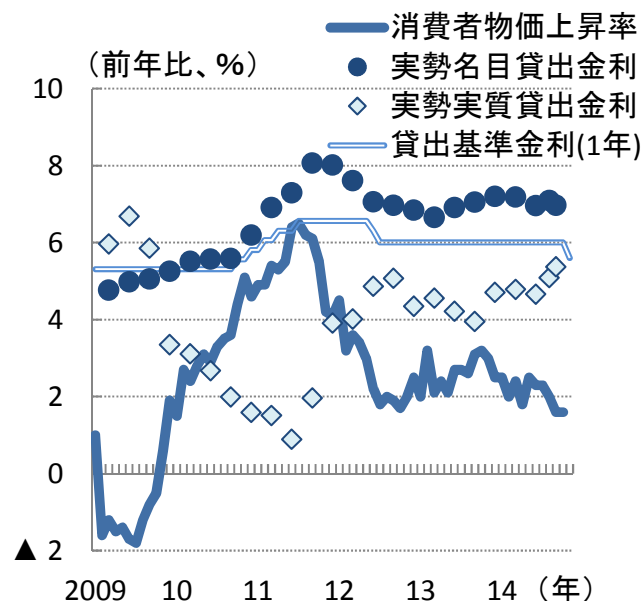


(資料) 中国国家統計局、CEIC Data

(5)じんわりと景気の下支えを強める中国政府

- インフレ圧力低下による実質金利上昇懸念もあり、中国人民銀行は「選択的金融政策」から利下げに転換
- また、2014年10月頃から、相次いでインフラ建設計画を認可するように
- 今後も追加的な利下げや預金準備率の引き下げ、インフラ投資の積み増しなどの景気下支え策が実施される可能性が高い
- ただし、中国政府は経済は「合理的な範囲内」で推移中との認識を堅持。バランスシートの再拡大という副作用をもたらす「強い刺激策」には今なお警戒的

【 実質貸出金利 】



(注) 貸出金利は非金融企業向けの月平均値(通常3カ月おきに中国人民銀行が発表)。実質金利は、名目金利－消費者物価上昇率で計算。

(資料) 中国人民銀行、CEIC Data

【 最近認可された主なインフラ建設プロジェクト 】

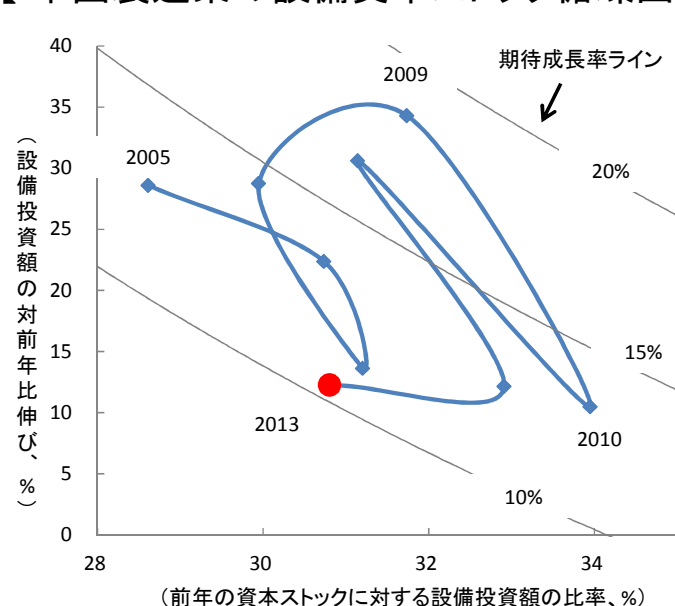
発表日	対象	金額
10月16日	鉄道建設3件	959億元
10月22日	空港建設5件 鉄道建設3件	1,500億元
10月30日	鉄道建設3件	2,476億元
11月5日	鉄道建設7件	1,999億元
11月15日	鉄道建設5件	1,527億元
11月25日	鉄道建設4件	662億元
11月28日	鉄道建設3件 空港建設1件	510億元
計	鉄道建設28件 空港建設6件	9,633億元

(資料) 中国国家発展改革委員会ホームページ、各種報道より、みずほ総合研究所作成

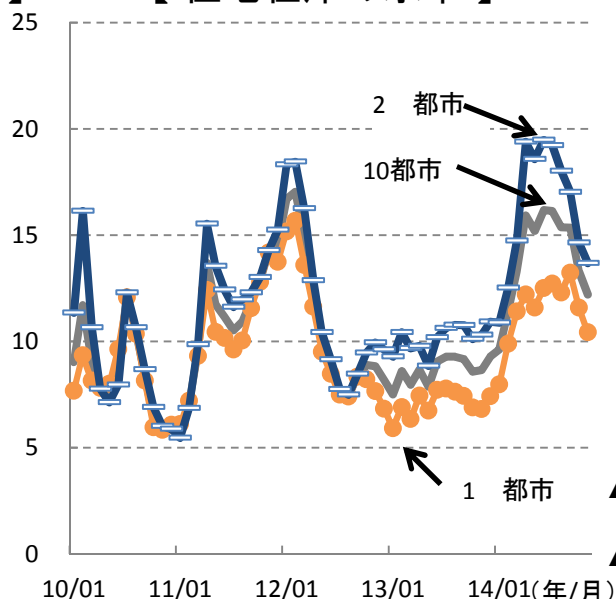
(6)投資の減速は持続

- ただし、上述のように資本ストック調整圧力は根強く、投資の伸びは緩やかに鈍化していくと予測
 - ・ 製造業の資本ストック調整は進んではいるものの、まだ調整の途上
 - ・ 住宅在庫の水準が頭打ちになり、販売面積の伸びのマイナス幅が縮小するなど、明るい傾向は見え始めているが、住宅投資の底打ちは早くとも2015年半ばになると予測。また、住宅投資の底打ち後の回復も緩慢に
—— 生産年齢人口の減少や在庫水準の相対的な高さがその理由

【中国製造業の設備資本ストック循環図】(カ月分) 【住宅在庫の水準】

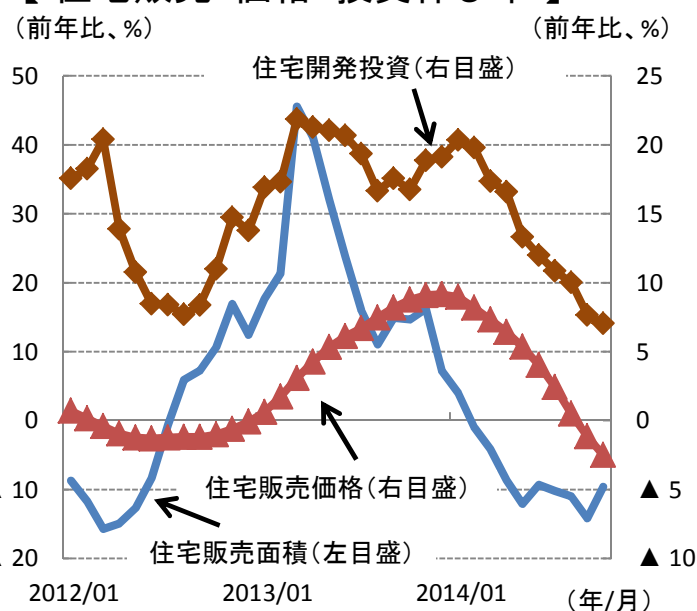


(注)1995年を基点としてベンチマークイヤー法により推計。
(資料)中国国家统计局「第3回工業 ンサス(1995年実施)」、中国国家统计局



(注)1. 住宅在庫水準は、当月末の在庫面積÷直近3カ月の月平均 引面積。
2. 1 都市は、
市は、
州、
州、
州、
波、
門の6都市。
(資料)WIND

【住宅販売・価格・投資伸び率】



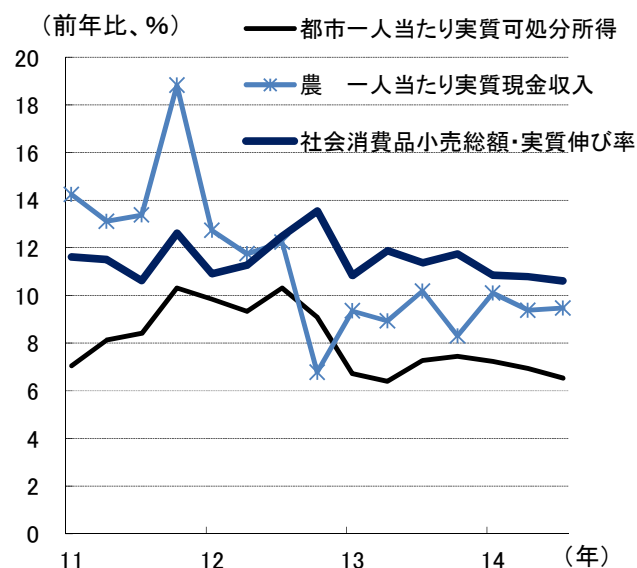
(注)新 商品住宅の指標。販売価格は70都市平均値、販売面積は全国の値(後方3カ月移動平均)。
(資料)中国国家统计局

(7)個人消費は底堅いが、緩やかな鈍化は続く

○ 個人消費は緩やかに減速する見通し

- ・ 資本財の生産鈍化などを背景に、所得の伸びが鈍化するとみられることが主因
 - ・ ただし、生産年齢人口が減少するなか、労働需給が大幅に緩む可能性は低く、緩やかな減速にとどまると予測
- 2014年10月に消費支援策を発表。ただし、長期的な施策が主体。強い消費 進効果は期待薄

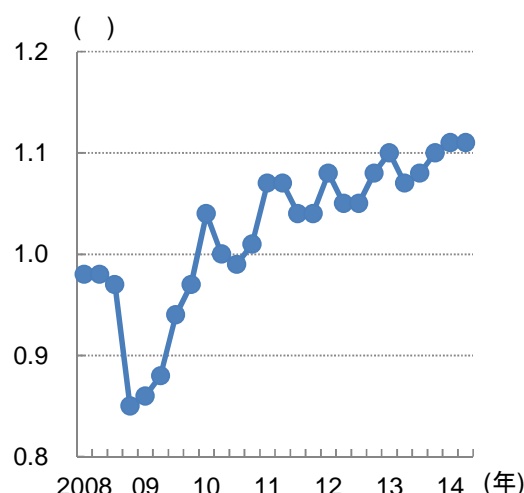
【社会消費品小売総額と
一人当たり実質所得】



(注) 社会消費品小売総額は小売物価指数で実質化。
所得は、年初来の名目累計値を四半期分解し、都
市部・農 部それ れのCPIで実質化。

(資料) 中国国家统计局

【求人 率】



(資料) 中国人力資 市場信 測中心

【消費支援策の概要(10月29日発表)】

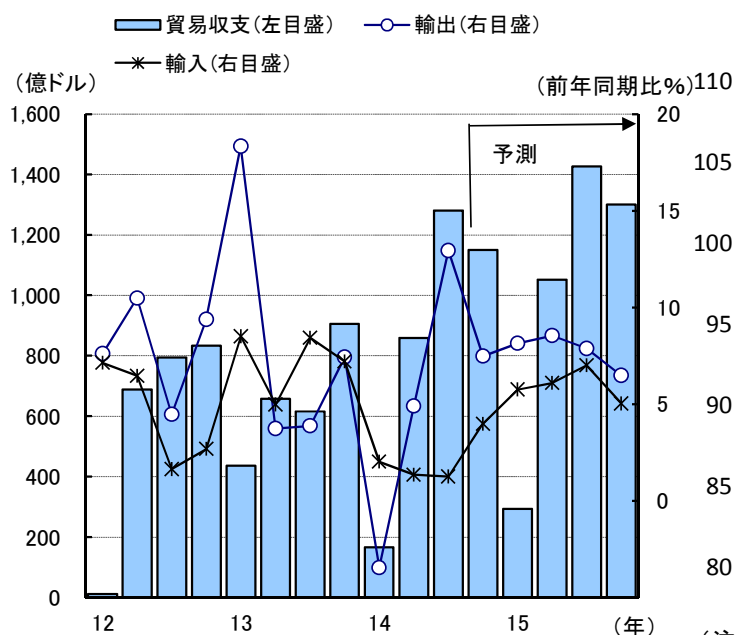
①インターネット消費の拡大
ブロードバンドの速度を引き上げる。ネットシ ッ ンの発展と農 地域での 送を支援する
②省エネ消費の拡大
省エネ製品を める。都市の 車場や新エネルギー車の 電施設 の設置に対して補 を与える
③住宅消費の安定
低中所得者向け政策支援住宅の建設を強化する。住宅積 金を利用 して家賃の支 いに てる 件を緩和する
観光・レジャー消費の高度化
給 制度を実施する。・ の観光振興プロジェクトを実施する
教育・文化・ス ーツ消費の拡大
学 の費用 収政策を整備し、国内資本と外資による共同学 経営を拡大する
高齢者向け消費の
産業基金の設 を通じて高齢者向けサービスの発展を模 する。高 齢者向けサービスに対する民間資本の投資を支援する 税政策を制 定する。

(資料) 中国政府ホームページよりみずほ総合研究所作成

(8)輸出の伸びも小幅な加速にとどまり、2015年の経済成長率は+7.1%に

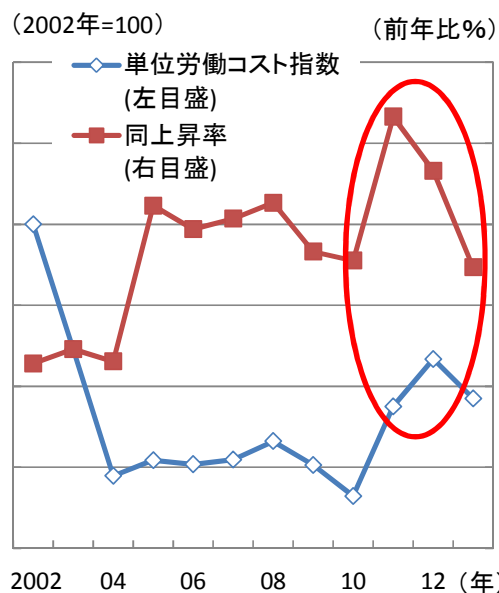
- 世界経済の回復により、2015年通年の中国の輸出の伸びも2014年よりも上昇。ただし、世界経済の回復ペースが緩慢であるうえ、ここ数年の労働コストの上昇が輸出力を弱める結果に
 - ・ また、人民元も実質実効ベースでみて過去最高水準に近 きてつつある状態
- 輸出による景気下支えの力も弱く、実質GDP成長率は2014年の+7.4%から2015年には+7.2%に低下すると予測

【輸出・輸入見通し】



(資料) 中国 関総、みずほ総合研究所

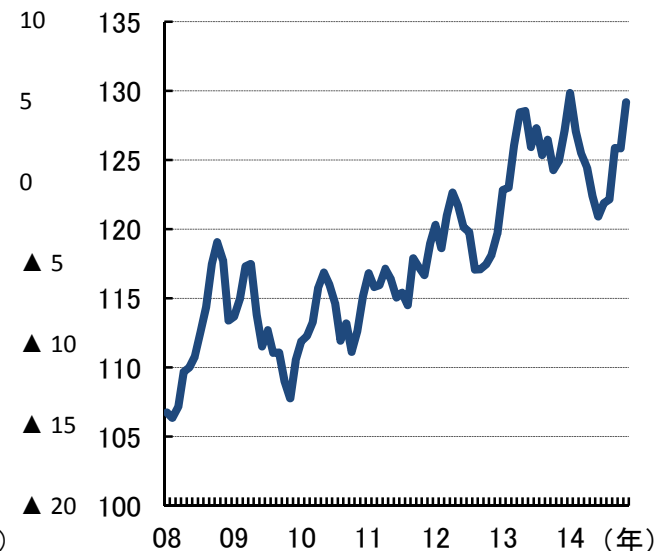
【単位労働コスト(試算)】



(注) 工業部門平均賃金 第2次産業就業者数÷工業部門主営業事業収入実質値を指数化したもの。ただし、統計上の制約が大きく、連続性の、産業分類の不
合などの問題があるため、おおよその変化を示すにと
どまる。

(資料) 中国国家统计局、CEIC Data

【人民元実質実効為替レート】



(資料) P Mor a、Datastr a

Ⅲ. 台湾経済の見通し

1. 景気見通し概観 ～回復基調に頭打ち感～

- 台湾の実質GDP成長率は2014年、2015年ともに前年比＋3.5%と予測
 - ・ 輸出の伸びはやや頭打ちに
 - ・ 総資本形成は、半導体、 ネルメーカーなどが民間設備投資をけん引。ただし、民間建設投資の減速、公共投資の削減が見込まれるため、緩やかな拡大にとどまる
 - ・ 個人消費は、労働需給がタイトな状態が続くほか、インフレ圧力の低下による実質所得の改善などが理由で、2015年も2014年並みの伸びを維持

【 台湾経済見通し総括表 】

(単位: 前年比、%)

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年()	2015年()
実質GDP	▲ 1.6	10.6	3.8	2.1	2.2	3.5	3.5
個人消費	0.0	3.8	3.1	1.8	2.4	2.8	3.0
政府消費	3.2	1.0	2.0	2.2	▲ 1.2	3.2	▲ 0.5
総資本形成	▲ 19.5	35.8	▲ 5.6	▲ 3.1	3.3	4.9	5.6
内需小計	▲ 4.5	10.3	0.6	0.6	2.0	3.3	3.1
輸出	▲ 8.4	25.7	4.2	0.4	3.5	5.8	5.4
輸入	▲ 13.2	28.0	▲ 0.5	▲ 1.8	3.3	6.0	5.7

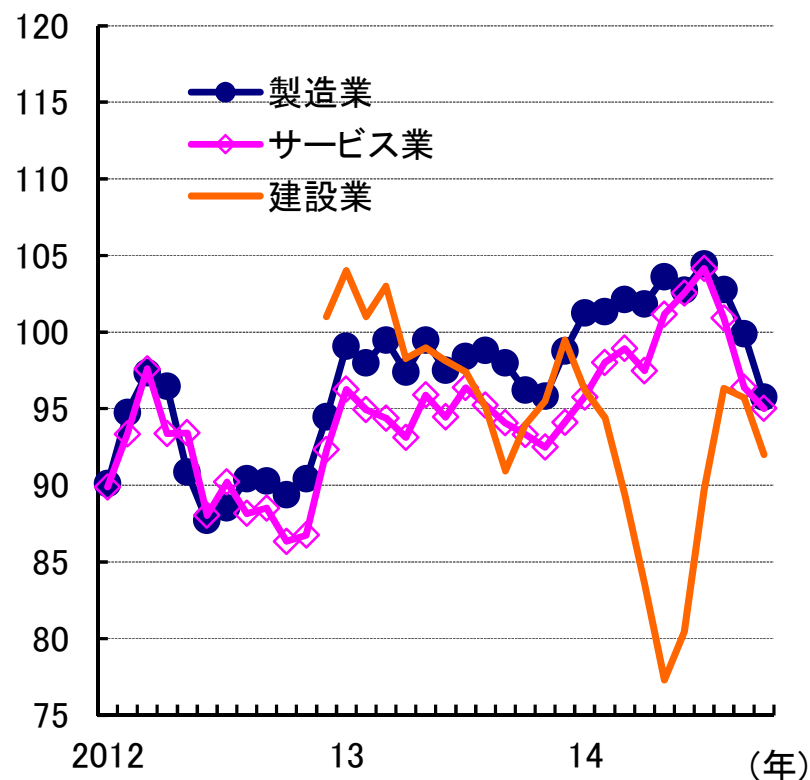
(注) 予測値はみずほ総合研究所。

(資料) 台湾行政院主計総処、みずほ総合研究所

2. 景況感調査の弱含み (1) くの産業で先行きに対する懸念が高まる傾向

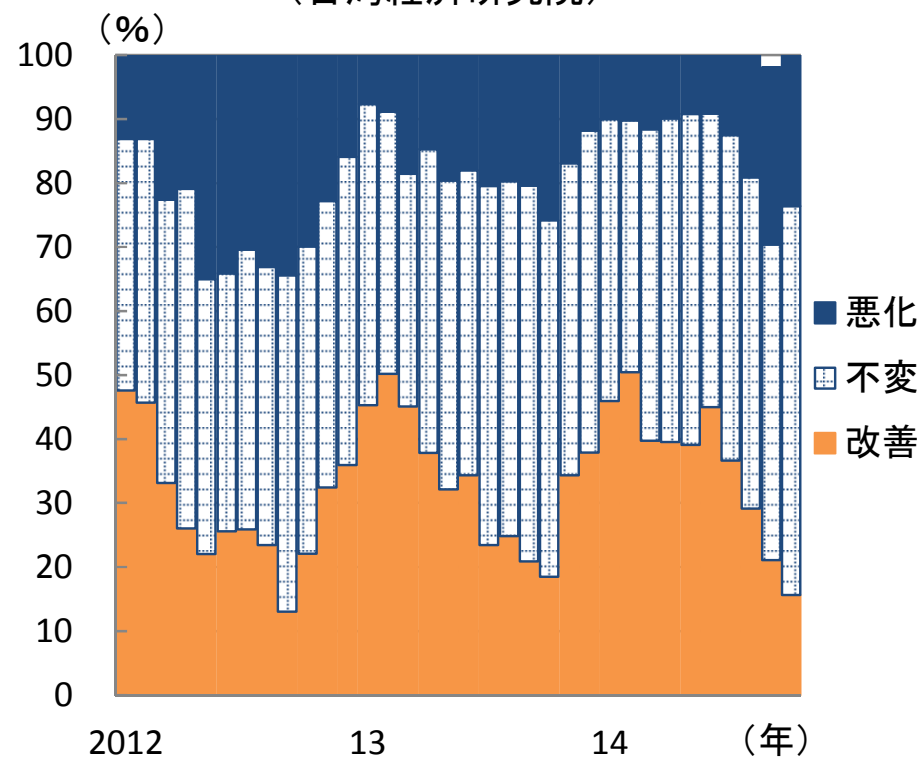
○ ここ数カ月、 くの産業で景況感が弱含み

【 製造業景況感指数 】
(台湾経済研究院)



(資料) 台湾経済研究院、CEIC Data

【 製造業の6カ月先の景況感 】
(台湾経済研究院)



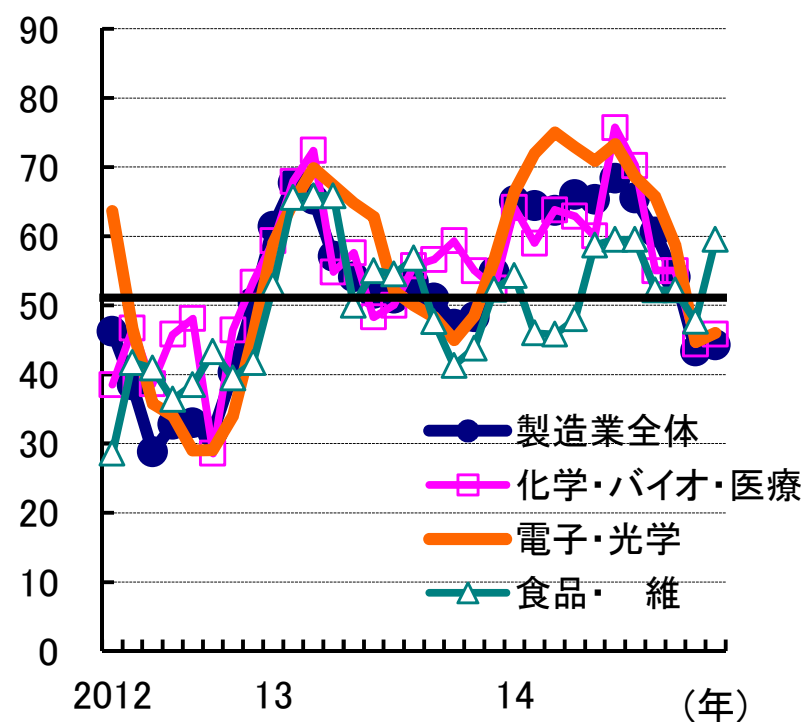
(注) 全回答社数に めるシェア。

(資料) 台湾経済研究院、CEIC Data

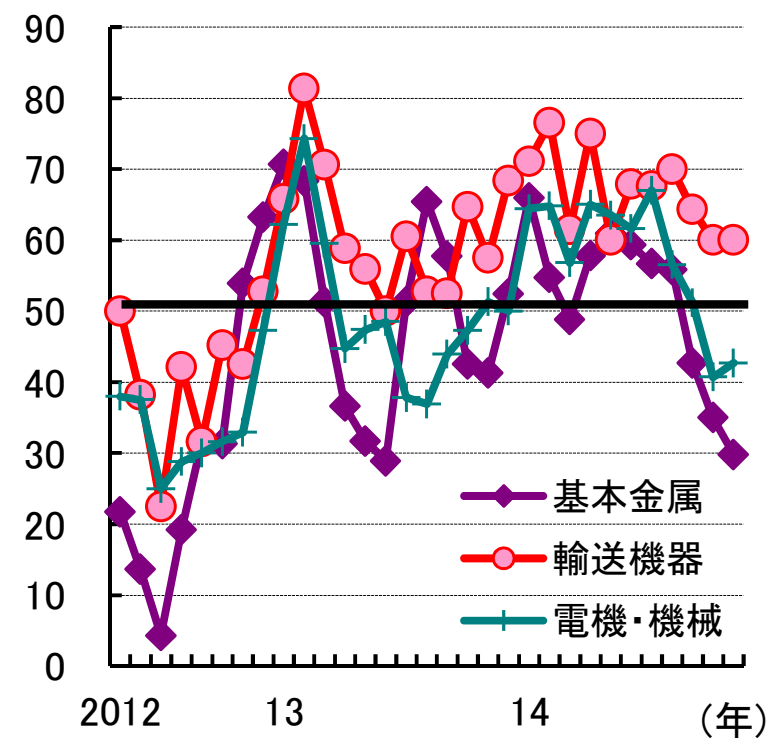
(2) くの製造業種でも先行きに対する懸念が表出

- くの製造業種でも先行きの景況感が悪化するように

【 製造業の6カ月先の景況感(業種別) 】



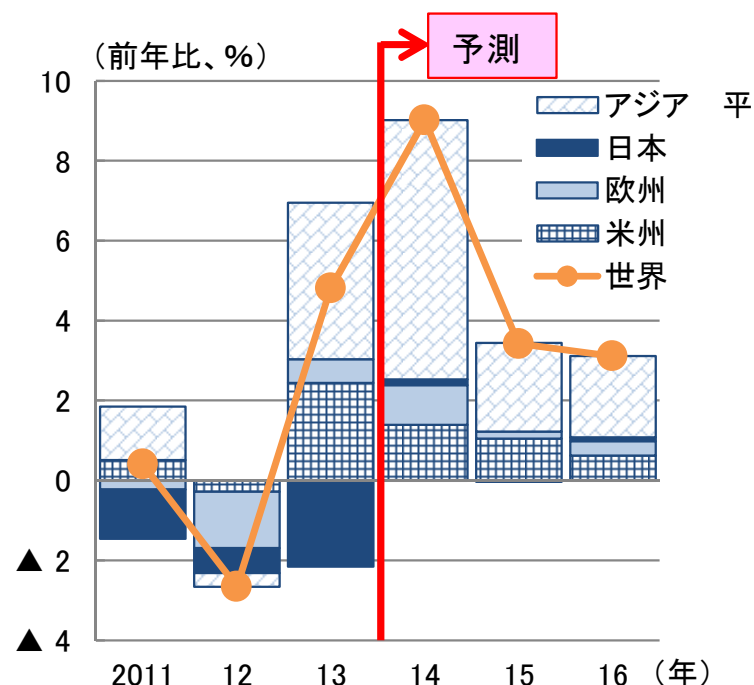
(資料)中 経済研究院、CEIC Data



3. 輸出の伸びは小幅縮小 (1)IT輸出

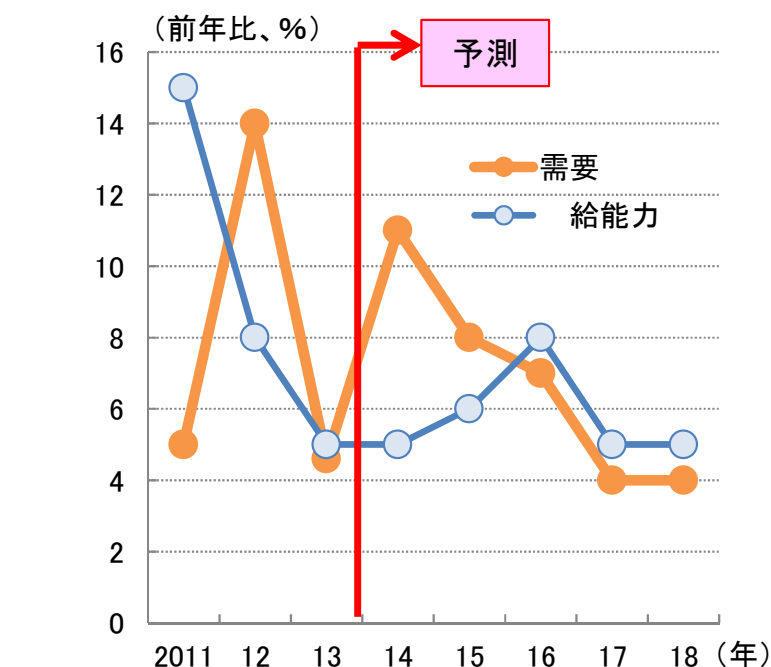
- 世界経済の回復はプラス材料ながら、そもそも世界経済の回復ペースが緩やかであるうえ、2014年の輸出を力強く後押しした要因が 落。輸出の伸びは頭打ちになると予測
 - ・ 上述のとおり、世界経済の成長率見通し(当社予測)は、2014年が+3.2%、2015年が+3.5%と小幅上昇
 - ・ 他方、2014年の輸出はP o 6発売により強く支えられたという性格も めず。ウェアラブルの本格的発売という好材料もあるが、2015年のIT輸出はやや弱含むと予測
- IDCは、スマホの世界出荷台数の伸び率を2014年は前年比+26.3%、2015年は+12.2%と予測

【世界半導体市場予測】



(資料)WSTS日本 議会「1.WSTS 2014年 季半導体市場予測について」2014年12月2日

【TFT- CD需給伸び率】



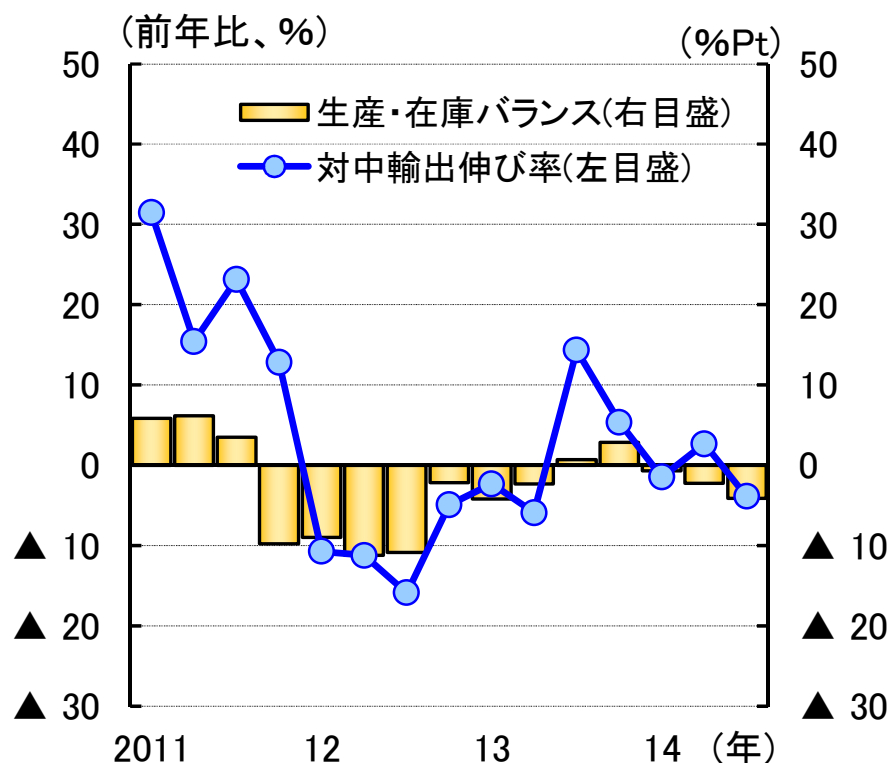
(資料)Da s , TFT CD Ca a t Gro t a D a
Gro t E ual 2015, D s la S ar , No . 11, 2014

(2)対中輸出 ～再び積み上がりを見 る在庫が重しに～

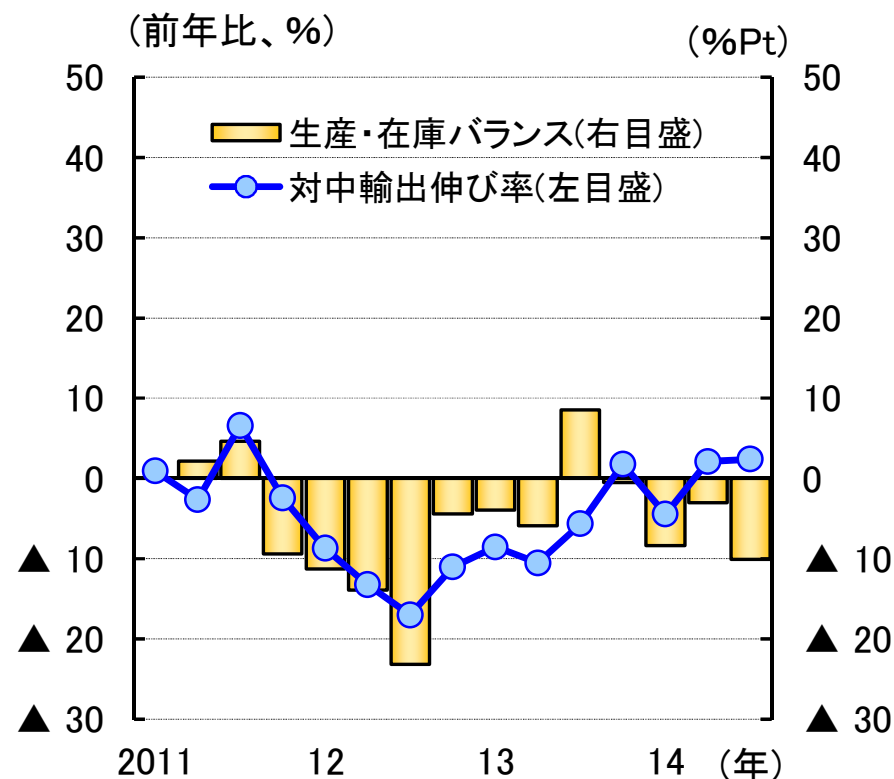
○ 再び中国で在庫の積み上がりがみられるように。当面は対中輸出の力強い伸びが期待しにくい状況が持続

【 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



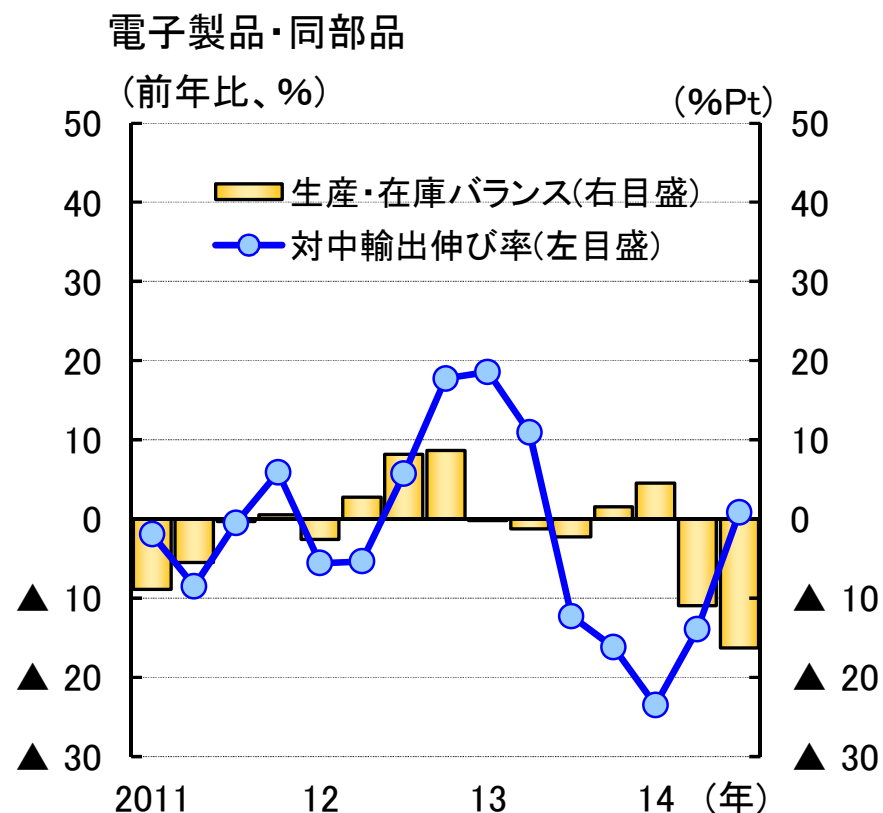
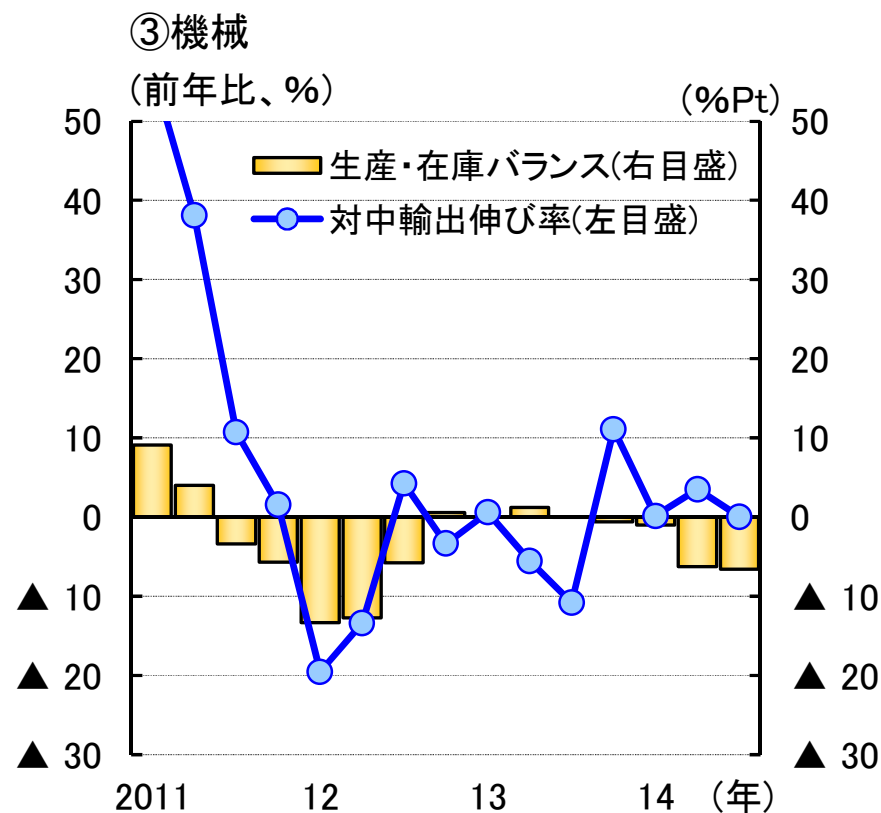
②鉄鋼



(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

(2)対中輸出 ～再び積み上がりをみる在庫が重しに～

【中国の生産・在庫バランスと台湾の対中輸出の関係】

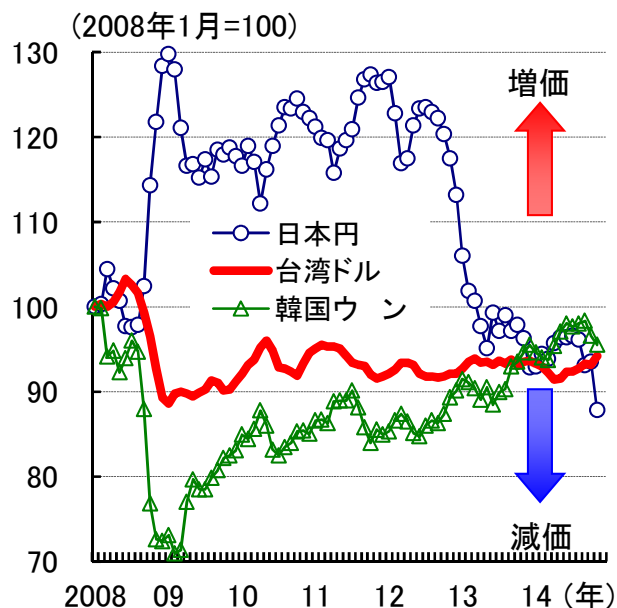


(注) 生産・在庫バランス＝生産伸び率－在庫伸び率。なお、伸び率は前年比、実質値(推計)。輸出伸び率は、名目米ドル建て。
(資料) CEIC Data

(3)円安の影響をどう考えるか

- 実質実効レートベースでも、円安の進展は顕著。増価傾向にあった韓国ウ ンも足元減価。台湾ドルの実質実効レートは長期的にかなり安定しているが、円に対して相対的に高くなっていることは確か
- 円安は台湾の輸出に対して悪影響を与える。ただし、マクロ的には影響は限定的なものにとどまる可能性
 - ・ 日本からの資本財・中間財の輸入コスト減少により、輸出 力の悪化が一定程度抑えられること
 - ・ 日本企業の 外分業体制の大幅な見直しの可能性が低いこと
 - ・ 円安による来台日本人観光 数への悪影響も、長 離から短 離への 外 行先の り替えも起こりうるため、一定程度減 される可能性

【実質実効為替レート】



(資料) P Mor a 、CEIC Data

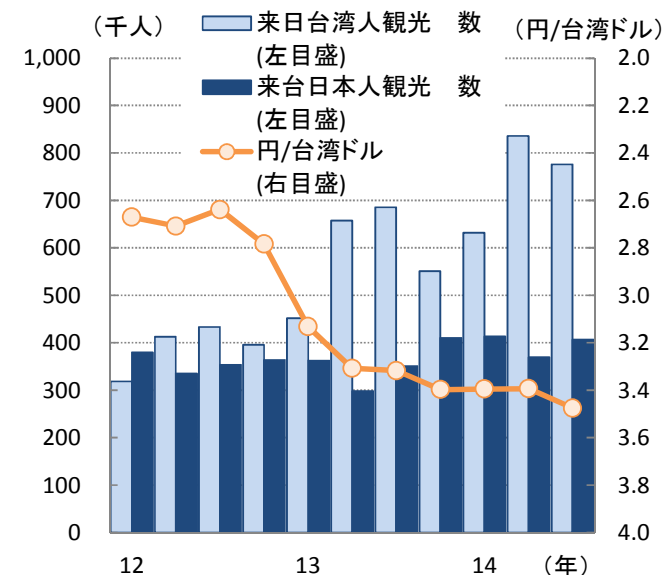
【台湾の対日資本財・中間財
輸入依存度(2012年)】

(単位:百万台湾ドル、%)

	対日輸入額	日本シェア
資本財	8,469	24.4
中間財	34,856	22.8
消費財	3,624	16.0
原料	418	0.7
全体	47,368	17.7

(資料) IETI TID 2012

【日台間の観光 数】



(資料) 台湾交通部観光局、台湾中 銀行、IMF、CEIC Data

4. 総資本形成 (1)IT関連企業の設備投資計画

- 民間設備投資は2015年に小幅加速と予測
- IC関連企業の設備投資計画はまだ模様ながら、2015年に資本支出を積み増す企業が少なくない状態
- その他、航空業界でも日本路線など短 離路線を中心に、航空機購入の動きが続く見込み

【 台湾主要ITメーカーの資本支出計画に関する報道 】

企業	2013年	2014年	2015年	出所
TSMC	96.88億USD	約96億USD	100億USD以上	『工商時報』2014年10月17日、法人説明会資料（2014年10月16日）
UMC	11億USD	約13億USD	未定	“EETimes,” Oct. 29, 2014
ASE	6.68億USD	9-9.5億USD	9億USD超？	『経済日報』2014年10月16日
SPIL	164.5億NTD	211億NTD	120億NTD	『蘋果日報』2014年10月28日、2014年は147億NTDから211億NTDに
力成科技	80億NTD	80億NTD	やや保守的	法人説明会資料（2014年10月28日）
Nanya	56.1億NTD	66.9億NTD	2014年以下	『財訊快報』2014年10月29日
Inotera	64億NTD	220億NTD	500億NTD	『経済日報』2014年10月30日、2015年の計画を従来より200億NTF引き上げ
Winbond	21億NTD	139億NTD	2014年以上	『工商時報』2014年8月2日、 『工商時報』2014年10月25日
AUO	250億NTD	213.62億NTD	拡張計画あり	『工商時報』2014年10月31日 『台視新聞』2014年11月6日
Innolux	183.7億NTD	190億NTD	300～400億NTD	『工商時報』2014年10月31日

(資料)上記資料

(2) 働率関連指標

- 製造業生産指数は2014年5月に、く2011年3月に記した過去最高値を更新。その者は電子部品産業
- 長らく設備投資が抑制されてきたこともあり、主要産業の働率は比較的高めの水準に達してきていると推される

【 2014年10月時点の製造業生産指数と 一ヶ月の数値の比較 】

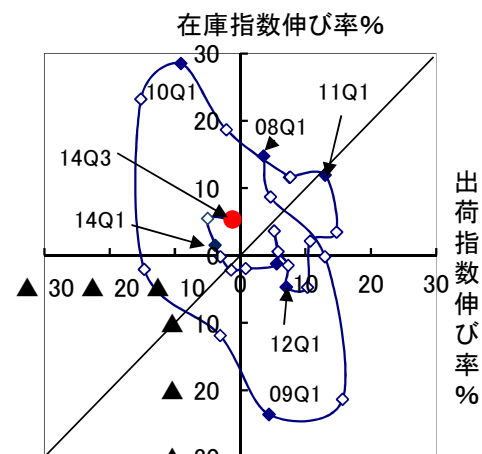
業種	生産 一ヶ月 時期	14年10月時点 一ヶ月=100	業種	生産 一ヶ月 時期	14年10月時点 一ヶ月=100
製造業	14年7月	99.8	コン ータ・電子・光学製品	11年8月	83.5
その他	14年10月	100.0	食品	11年1月	83.2
機械	14年10月	100.0	家具	05年1月	82.1
電子部品	14年9月	99.2	石油・石炭製品	06年5月	81.6
金属製品	14年7月	98.3	自動車・同部品	05年3月	81.3
化学製品	11年3月	93.5	飲料	10年12月	80.4
ム製品	11年3月	93.3	プラスチック製品	05年3月	78.6
基本金属	11年3月	93.0		05年10月	77.2
非金属鉱物製品	05年1月	92.3	維	05年3月	74.7
その他輸送機器	08年4月	92.1	タバコ	10年12月	73.5
医 品	09年12月	90.3	電機	06年3月	72.7
ルプ・ ・ 製品	05年3月	89.1	製品	05年4月	71.5
化学原料	10年5月	87.8	革・ ・同製品	05年3月	42.1
機械設備	10年12月	86.2	ア レル・同付属品	05年3月	40.4

(資料) 台湾經濟部統計処

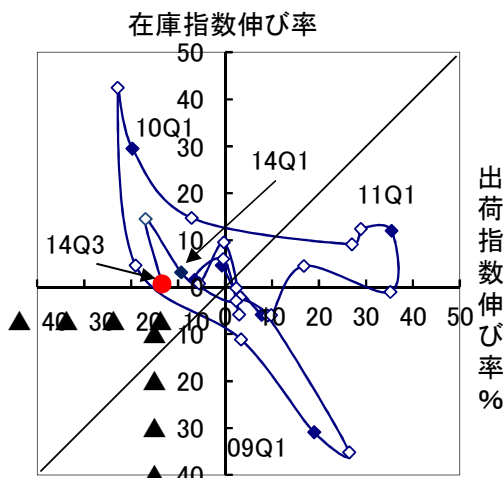
(3)在庫循環

○ 在庫削減による在庫循環の若りが一時的な領域で進展。ただし、輸出回復の勢いが強いわけではなく、積極的な在庫積み増しや設備投資には至らず 【在庫循環図】

①製造業全体

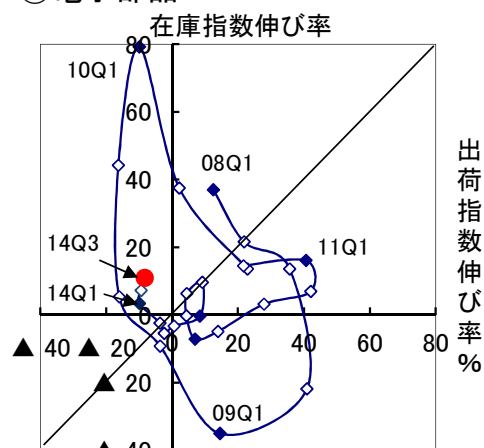


基本金属

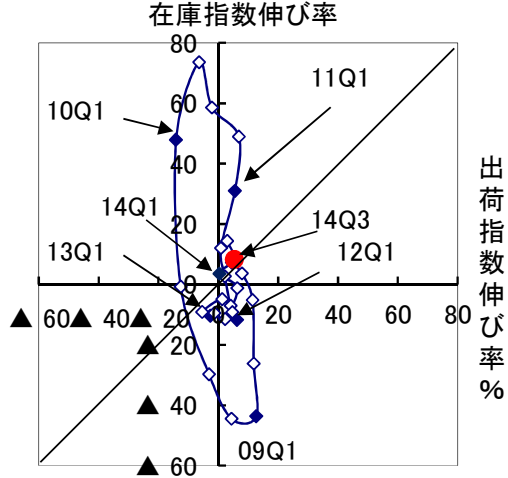


(注) 前年比。(資料)台湾經濟部統計処

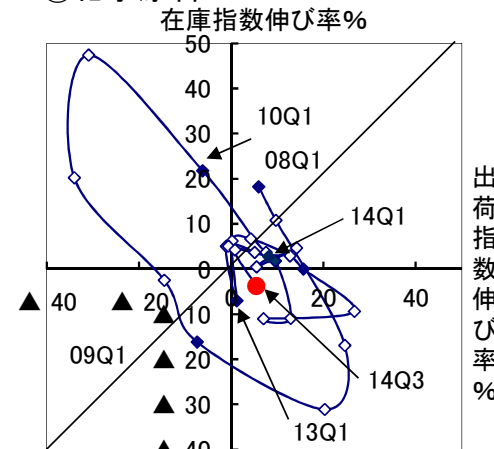
②電子部品



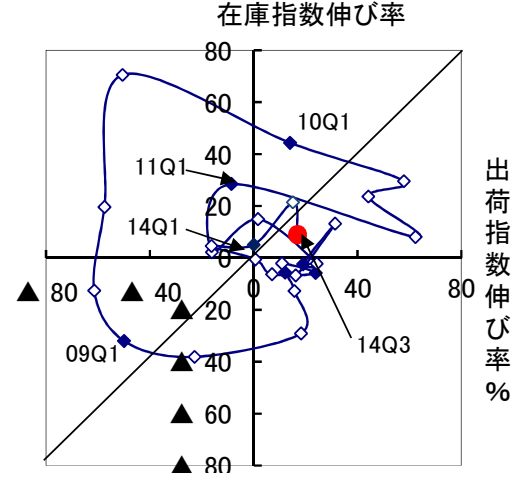
機械



③化学原料



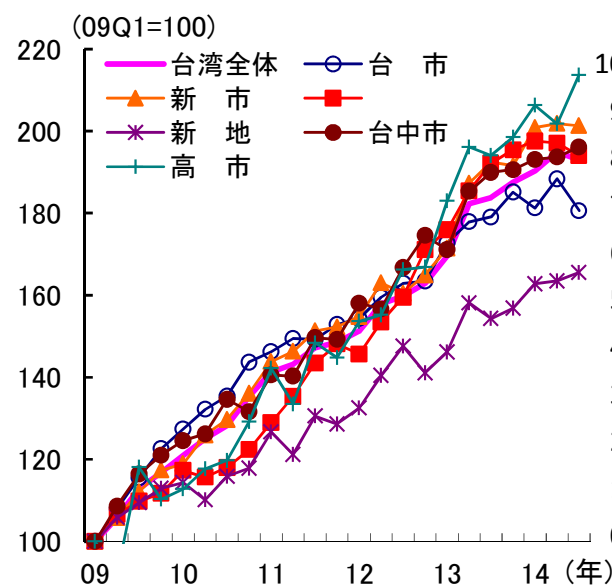
自動車・同部品



(4)民間建設投資 ～住宅市場の現状～

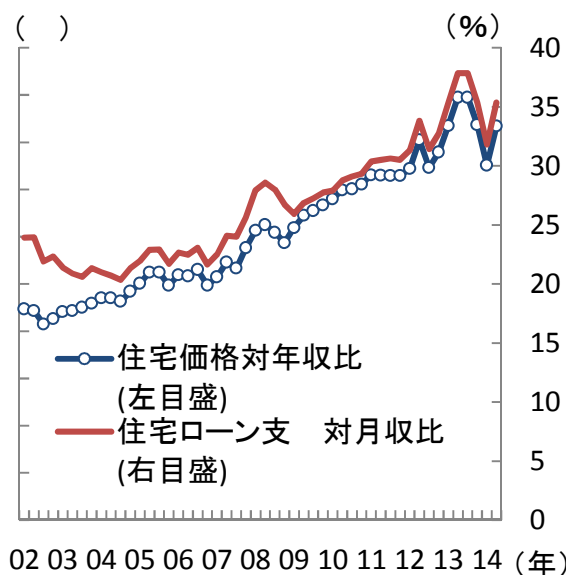
- 台 市・新 市・ 市など 部を中心に住宅価格が頭打ちになる傾向がみられるように
- 2010年6月以降の中 銀行による不動産貸出規制の強化が一定程度 している面があるも、所得対比での住宅価格、ローン 済 が重く、上値が抑えられている面も
 - ・ 台 市、新 市では、住宅価格の対年収比が10 、住宅ローン支 の対月収比が50%を えている状態

【 信 住宅価格指数 】



(資料)信

【 住宅 得コスト 】



(注) 年収、月収いずれも世 可処分所得ベース。
(資料) 台湾内政部營建

【 市別住宅 得コスト 】
(2014年4～6月期)

(単位: 、%)

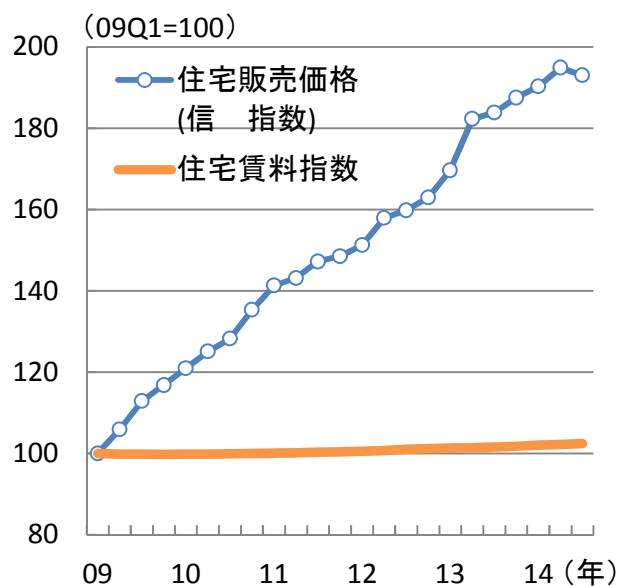
・市	住宅価格 対年収比	住宅ローン 支 対月収比	・市	住宅価格 対年収比	住宅ローン 支 対月収比
台 市	14.3	60.4		6.8	28.7
新 市	12.8	54.2		6.3	26.5
台湾平均	8.3	35.4	台 市	6.2	26.2
台中市	8.2	34.5	投	6.2	26.1
高 市	7.6	32.4	台	6.0	25.4
新	7.2	30.4	市	6.0	25.3
	7.1	30.1		5.9	25.0
	7.1	30.1		5.7	24.0
化	7.1	30.0	基 市	5.2	22.2
新 市	6.9	29.1		4.6	19.6

(注) 年収、月収いずれも世 可処分所得ベース。
(資料) 台湾内政部營建

(4)民間建設投資 ～今後の展望～

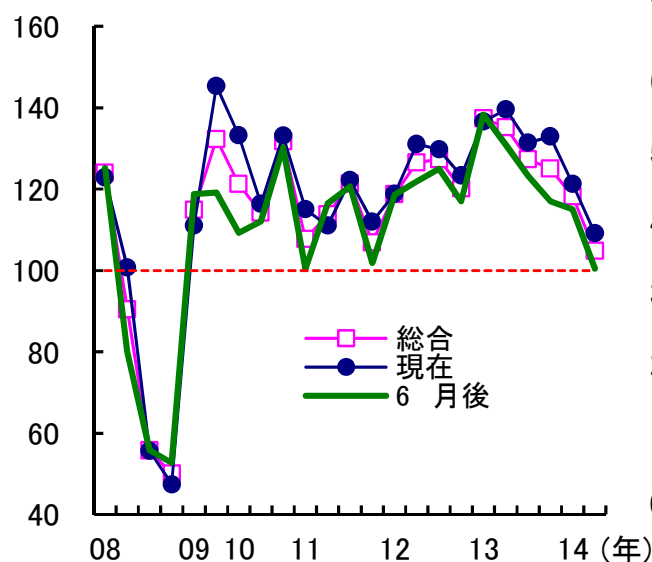
- 他方で、住宅販売価格の上昇と比べて、賃料の上がり方は極めて鈍く、低金利下とはいえ、住宅投資の利回りは低く、値上がり期待も従来よりも弱まりつつある
- 建設 可面積を所 可面積が上回る状態が持続、 掛在庫の積み上がりを示唆。民間建設投資の伸びは鈍化すると予測

【 販売価格・賃料の推移 】



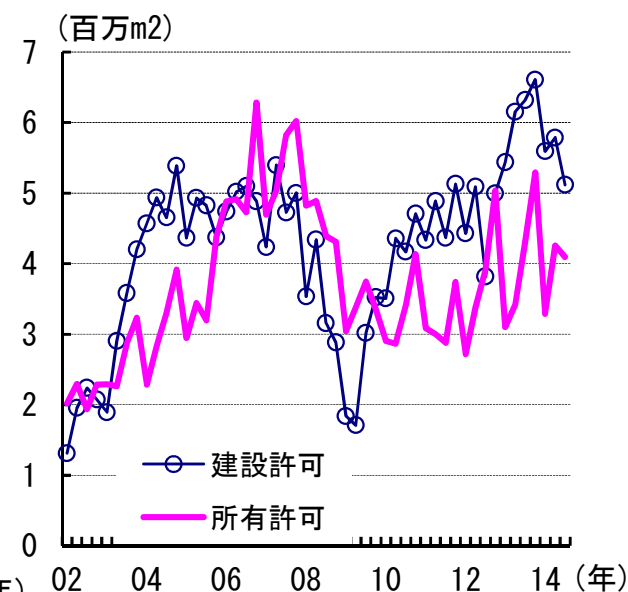
(資料)信 、台湾行政院主計総処

【 住宅市場信 感指数】



(資料)内政部営建

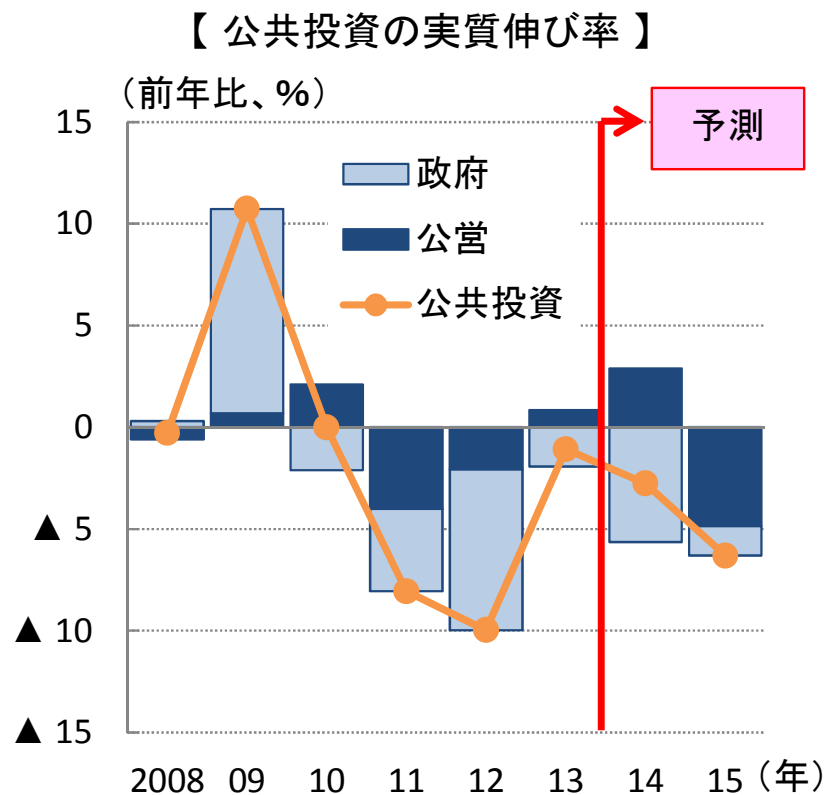
【 住宅建設・所 可面積】



(資料)内政部営建

(5)公共投資

- 財政健全化のため、公共投資による景気下支えは実施されない見通し
 - ・ 台湾行政院主計総処の見通しによると、公共投資の実質伸び率のマイナス幅がさらに拡大する見込み(2013年実績は▲1.1%、2014年は▲2.8%、2015年は▲6.3%)

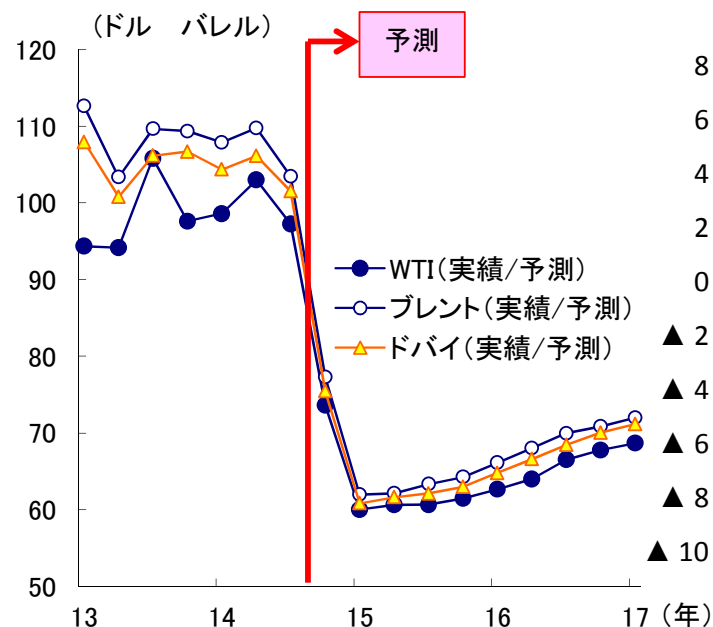


(注) 寄与度、および、2014年、2015年の公共投資全体の伸び率は、台湾行政院主計総処の公営企業、政府部門の投資に関する予測値から推計。
(資料) 台湾行政院主計総処

(6)金融政策

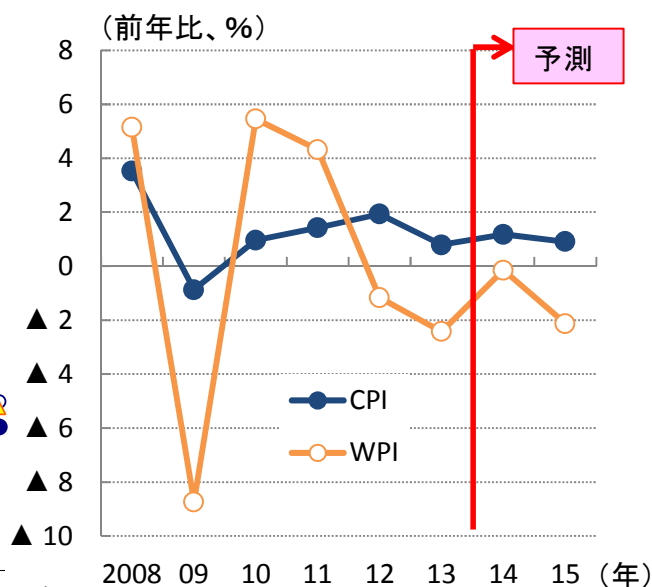
- 金融政策に関しては、政策金利が据え置かれる可能性が高い。原油価格下落によるインフレ圧力の緩和が予想されるものの、不動産市況の再過熱 等への 必要のため
 - ・ マネーサプライの伸びの目標は、今年とほ 同水準で設定されると予測

【原油価格予測】



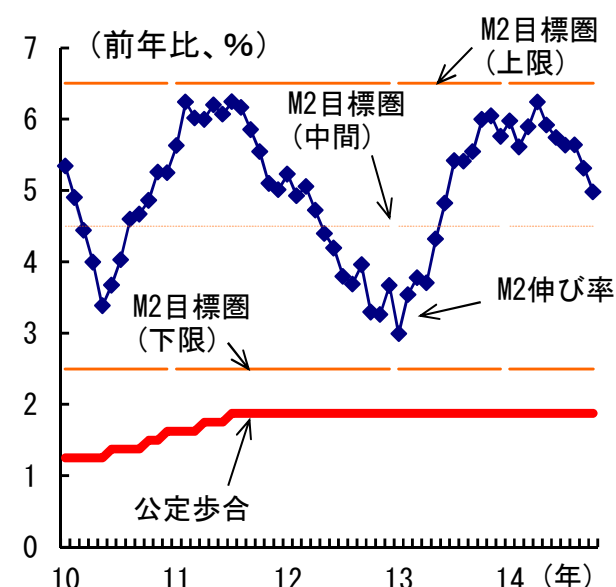
(資料)みずほ総合研究所

【インフレ率予測】



(注) 予測値は台湾行政院主計総処。
(資料) 台湾行政院主計総処

【マネーサプライ】

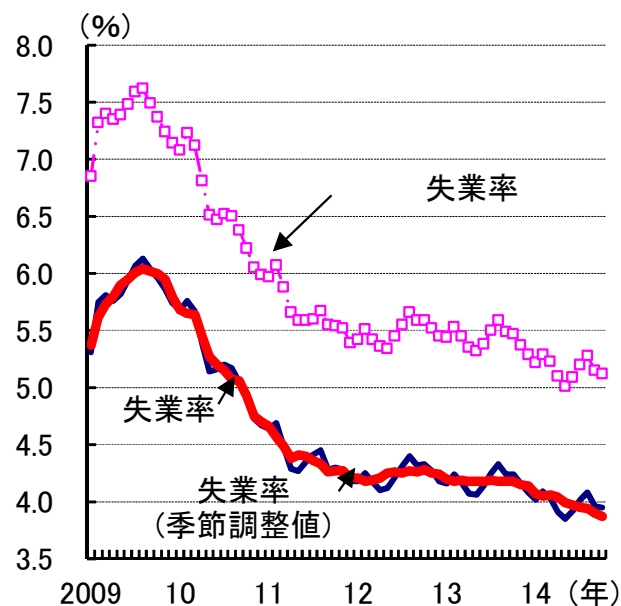


(資料)台湾中 銀行

5. 個人消費 (1)足元の雇用情勢

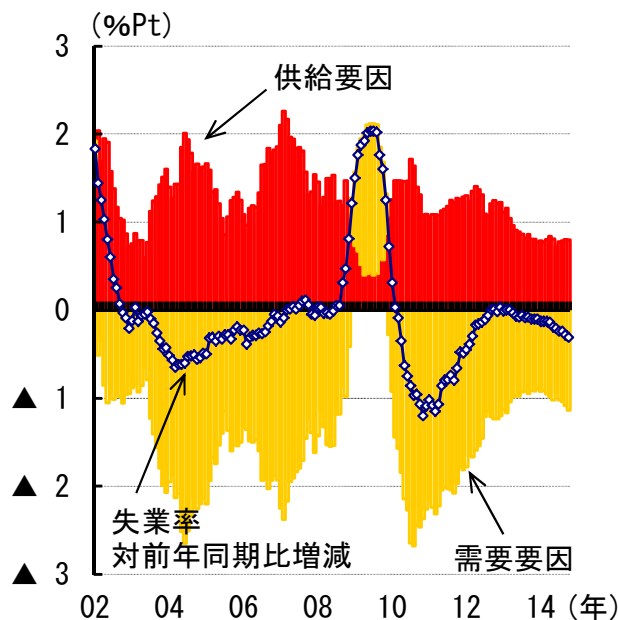
- 良好な雇用・所得環境や取引 件の改善、インフレ圧力の緩和などを背景に、2015年も個人消費は2014年と同程度の伸びとなると予測
- 労働需給は、引き続き緩やかに引き まりつつある状態
 - ・ 失業率の低下要因を分析すると、労働需要の高まりによるところもあるが、労働 給の増加ペースの鈍化によるところも大。それを反映して労働力率も緩やかに上昇

【 失業率 】



(注) 失業率はデ スカレッジド 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 】



(資料) 台湾行政院主計総処

【 労働力率(季節調整値) 】



(資料) 台湾行政院主計総処

(2)賃金も近年になく上昇

○ 労働市場の引き まりを反映し、賃金が近年になく高い伸びを すように

【賃金上昇率】

(単位:前年比%)

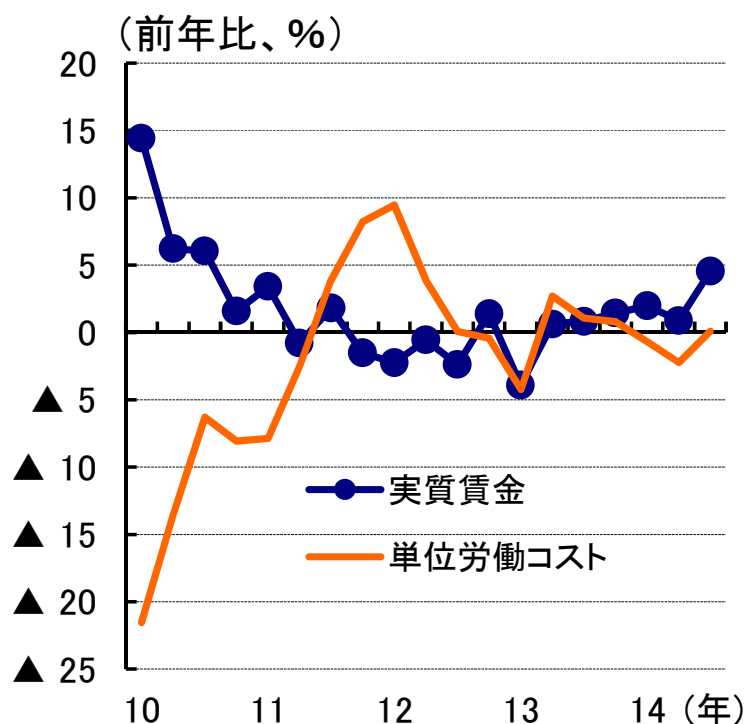
年		名目賃金上昇率						実質賃金上昇率					
		平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金		
		全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス
12	Q1	▲ 1.6	▲ 0.5	▲ 2.4	1.7	1.6	1.8	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	0.3	0.5
	Q2	1.2	0.7	1.4	1.8	1.5	2.0	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.3
	Q3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.9	0.9	0.8	▲ 3.4	▲ 3.1	▲ 3.6	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 2.1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

(資料) 台湾行政院主計総処

(3)実質賃金の安定的な伸びは持続

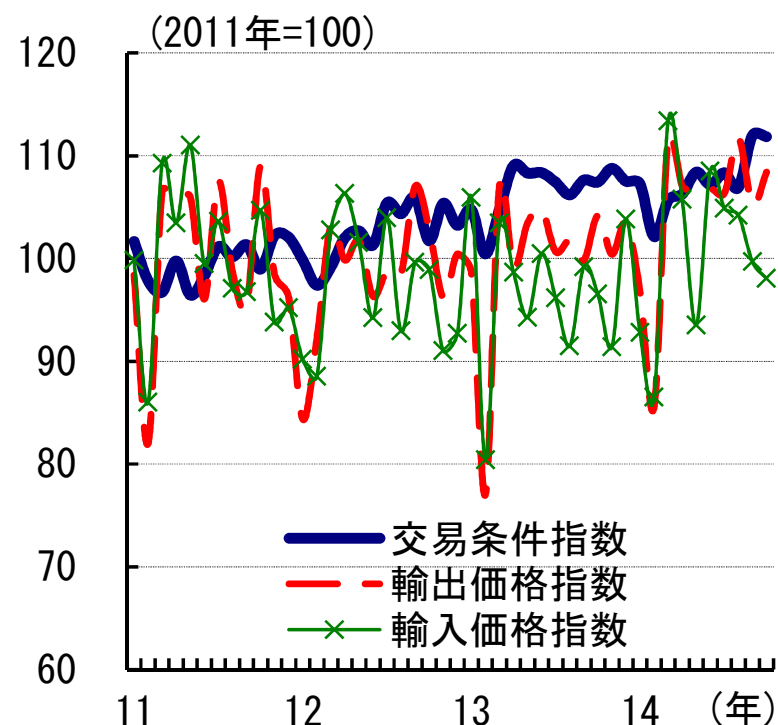
- 単位労働コストの上昇も現在は抑えられている状態であり、賃金上昇率が生産性を大きく えて上がっている状況にはない
- やや生産が頭打ちとなる可能性があるも、交易 件の改善、インフレ圧力の緩和も実質賃金の向上にプラスに寄与

【 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

【 交易 件 】



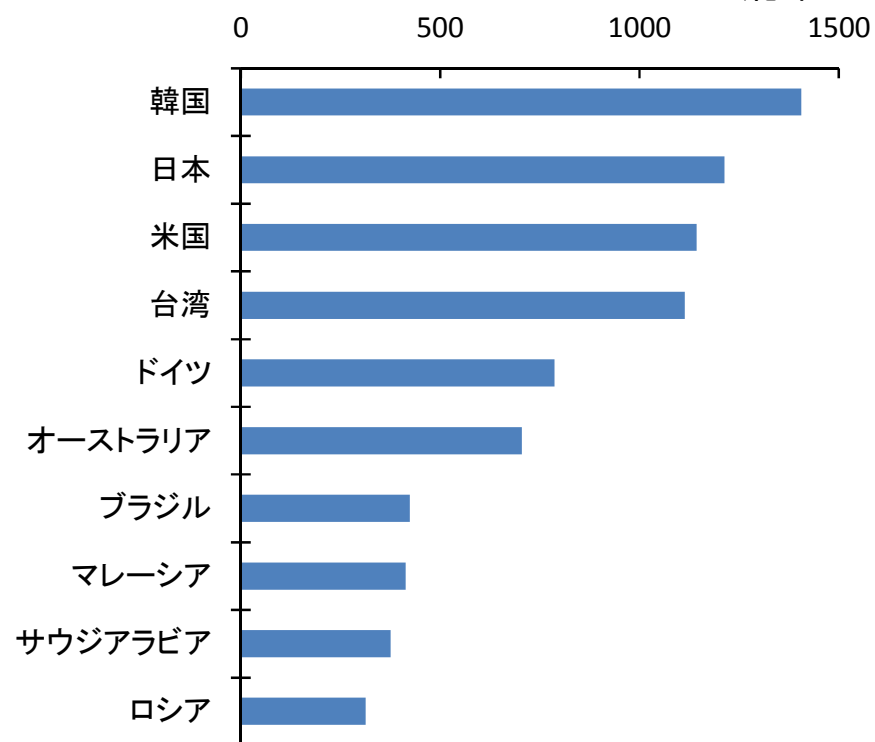
(注) 交易 件指数 = 輸出価格指数 ÷ 輸入価格指数 × 100。
(資料) 台湾

IV. 中韓FTAと台湾

1. 実質合意に達した中韓FTA ～台湾にとって中韓FTAは となるか～

- 中国と韓国が2014年11月10日にFTA 結で実質合意。年内に細部の交 を わら 、2015年初頭に正名することが目指されている。その後、それ れが国内で した後、発効となる
- 韓国と対中輸出で 合関係にあり、対中輸出の経済における存在感の大きい国にとっては、中韓FTAがどの程度悪影響を与えるかが大きな問題となりうる。そうした国に該当するのが日本と台湾。とくに台湾は韓国との合度が高い

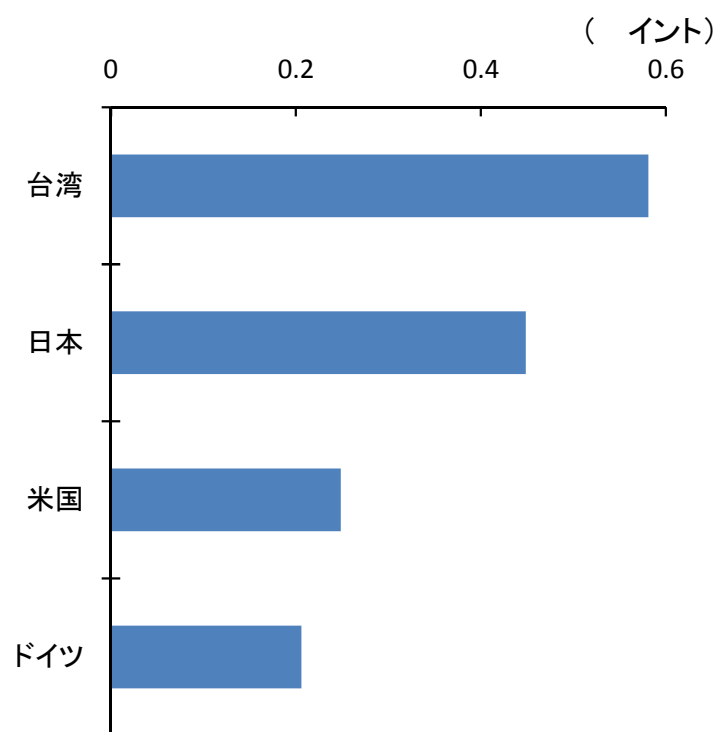
【中国の主要輸入相 国】（億米ドル）



(注)2014年1～9月の累計値。

(資料)台湾経済研究院「各国商品進出口統計資料庫」

【対中輸出における韓国との 合度】



(資料)台湾経済研究院「各国商品進出口統計資料庫」

2. 中韓FTAの関税 の内 と特 (1)自由化のペースは緩やか

- 自由化度は先進国同 のFTAと比べて低く、20年かけて中国 が品目ベースで91%、金額ベースで85%を韓国に開 するという内 (韓国 の対中自由化度はそれ れ92%、91%)

【 中韓FTAの関税引き下げス ジ ール 】

		韓国				中国			
		品目数	()	額	()	品目	()	額	()
一マル トラック	時	6,108	50	419	52	1,649	20	734	44
	(関税)	4,125	34	80	10	958	12	87	5
	5年以内	1,433	12	31	4	1,679	21	58	4
	10年以内	2,149	18	173	21	2,518	31	313	19
	小計	9,690	79	623	77	5,846	71	1,105	66
ンシ テ ブ品 目	15年以内	1,106	9	80	10	1,108	14	219	13
	20年以内	476	4	34	4	474	6	94	6
	小計	1,582	13	114	14	1,582	19	313	19
高 テ ンシ ブ品 目	除外品目	852	7	43	5	637	8	150	9
	部分	87	1	23	3	129	2	100	6
	T Q	21	0	6	1				
	小計	960	8	71	9	766	9	250	15
合計		12,232	100	808	100	8,194	100	1,668	100
自由化レベル		11,272	92	736	91	7,428	91	1,417	85

(資料) 산업통상자원부「한·중 FTA 상세 설명자료」2014년 11월

2. 中韓FTAの関税 の内 と特 (2)開 品目の事

○ 現時点で韓国政府が発表している中韓 方の開 品目と開 ス ジ ールの は下記のとおり

【 中韓FTAの開 品目の事 】

		韓国		中国	
		品目数	輸入額(億ドル)	品目数	輸入額(億ドル)
一マル トラック	時	5,832	415	1,258	733
		原油、ナフサ、 響機器、半導体製造機器、医 品など		航空 油、形鋼、ステンレス熱間圧延鋼 (3)など	
	5年以内	1,113	30	1,589	58
		ジェット ュ、プラスチック製品、金属 削機械、医療機器な		航空機部品、 線通信機器部品、半導体製造 置など	
	10年以内	1,900	166	1,849	312
		車体部分品、冷 庫、 機、化 品、CD ネルなど		エチレン、プロ レン、 収 置、冷延鋼 (0.5-1), メッ 鋼 (クラッド)、冷 庫、エアコン、 器、 サー、 性のコートとジャ ット、ベビー服、 ア ン、他の運動器具、 CD ネルなど	
	15年以内	579	77	840	218
		ガ リン、ギアボックス、タイヤなど		ナフサ、アスフ ルト、 油、プレス金 機械、T カメラ部 品、 レン など	
ンシ ブ品 目	20年以内	12	27	369	92
		コンデンサー、 ット製衣類など		A S 、 料、自動車用 電 、ブレーク、家庭用 水器、 コンタクトレン など	
高 テ ンシ ブ品 目	部分	37	18	128	100
		安全ガラス、アル 、 織物、靴の部分品など		リチウムイオン 電 、自動変速 置、車体部分品、 用 エンジン、 響機器部品、ス ン ア化 品、シャンプー、リン スなど	
	除外品目	210	28	509	147
		エチル、 ガラス、自動車、 、 ット製衣 類、ベアリン など		ラ シレン(P)、テレフタル (TPA)、エチレン リコール (EG)、自動車、ギアボックス、 ンドル、クラッチ、冷延鋼 (合金鋼)、シ ベル、レー ープリントなど	

(注)上記項目はカテ リー別 表品目であり、Sコードでみた具体的な 内 とは なることがある。

(資料)산업통상자원부「한·중 FTA 상세 설명자료」2014년 11월

3. 台湾の対中輸出への影響

- 詳細な影響分析は、表が発表されるまで不可能。現時点で判明している情報から、マクロ経済の点にち、中韓FTAが台湾の対中輸出に与える影響について考
- 台湾の場合、そもそも対中輸出時に口関税が用されている品目が、台湾の対中輸出額全体の75.1%を占めている。しかも、台湾の対中輸出額の上位を占めている品目で口関税が用されていない品目は、この場合、中韓FTAで開スードがめに設定されている品目とみられる。そのため、中韓FTAが台湾の対中輸出総額に与える短期的な影響は小さいとみてよい
- ただし、製品によっては時に大きな影響を受けるリスクがあるかもしれない。また、物品貿易定の結が長期にわたって続いた場合には、中韓FTAから受ける悪影響が次第に強まることに

【台湾・日本製品に対する中国の口関税用状況】
(貿易額ベース)

①台湾 (単位: %)

	シェア
口関税品目	75.1
中国MFN	60.2
ECFA	14.9
非口関税品目	24.9
中国MFN	17.6
APTA	7.3
合計	100.0

②日本 (単位: %)

	シェア
口関税品目(中国MFN)	28.6
非口関税品目	71.4
中国MFN	29.5
ECFA	21.2
APTA	20.7
合計	100.0

(注) 2014年1～9月の数値。中国MFNは中国の最恵国待税率、ECFAは両経済力み定で台湾製品に口関税が用されている品目、APTAは、アジア平貿易定(中国・韓国・インド・スリランカ・バンラデシ・ラオスが加国)に基き韓国製品に中国が税率を用いている品目を指す。「シェア」は、それらの税率が用されている品目の対中輸出額が対中輸出総額に占めるシェア。関税率は2014年時点。

(資料) 台湾経済研究院「各国商品進出口統計資料庫」、「中华人民共和国海关进出口税则2014年中英文版」经济日报出版社

付表

【台湾製品に対する中国の 用関税率と中韓FTA 結の影響】

順位	S	品目名	台湾の対中 輸出額 (百万ドル)	シェア (%)	中国の 用関税率		中韓FTAで韓 国製品が 口 関税になる時
					対台湾	対韓国	
1	85423100	IC(プロ セッサ・コントローラ)	22,392	20.3	0	0	
2	85423900	IC(その他)	14,747	13.4	0	0	
3	85423200	IC(記 素子)	10,206	9.3	0	0	
4	90138030	ネル	9,904	9.0	5	5	10年以内?
5	29024300	ラ シレン	1,505	1.4	0	2	?
6	85322410	ラ ックコンデンサー(層)	1,453	1.3	0	0	
7	85340010	回路(5層以上)	1,258	1.1	0	0	
8	39033090	アクリロ トリル-ブタジエン-スチレン(A S)共重合体(その他のもの)	1,218	1.1	6.5	6	20年以内?
9	85414020	光電	1,083	1.0	0	0	
10	29053100	エチレン リコール(エタンジオール)	1,063	1.0	5.5	5.5	除外品?
11	85340090	回路(4層以下)	1,039	0.9	0	0	
12	85414010	発光ダイオード	963	0.9	0	0	
13	85177030	電 用部品	961	0.9	0	0	
14	84733090	コン ータ用の部分品 び 属品	926	0.8	0	0	
15	85419000	半導体デバイス、光電性半導体デバイス、発光ダイオード び圧電結 素子の部分品	923	0.8	0	0	
16	90139020	ネルの部分品	884	0.8	8	8	?
17	90012000	光材料製のシート び	847	0.8	6/6/8	6/6/7.6	?
18	85423300	IC(増幅器)	837	0.8	0	0	
19	29012200	プロペン(プロ レン)	794	0.7	0	1	10年以内?
20	38249099	物用の は中子の調製 結 並びに化学工業において生産さ れるその他の化学品 び調製品	648	0.6	0/6.5/6.5 /3/6.5/6. 5/6.5/6.5	0/6/6/3/ 6/6/6/6	?

(注)最も い の網掛けは、台湾製品に対する中国の 用関税率が ロではない品目、次いで い の網掛けは、ECFAですでに台湾製品に ロ関税が 用されている品目、
は中国がWT メンバーに ロ関税を 用している品目。「シェア」は、台湾の対中輸出総額に める当該品目のシェア(2014年1~9月)。関税率は2014年時点。

(資料)台湾経済研究院「各国商品進出口統計資料庫」、산업통상자원부「한·중 FTA 상세 설명자료」2014년 11월、「中华人民共和国海关进出口税则2014年中英文版」经济日报
出版社

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、引当を目的としたものではありません。本資料は、当社が信憑性に足りる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、当社はその正確性・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。