

みずほ台湾セミナー

# 台灣の景気の現状と展望 ～景気回復の構図とその足取り～

- I. 台湾の景気の現状 ～景気回復の足音～
- II. 今後の展望

2009年6月

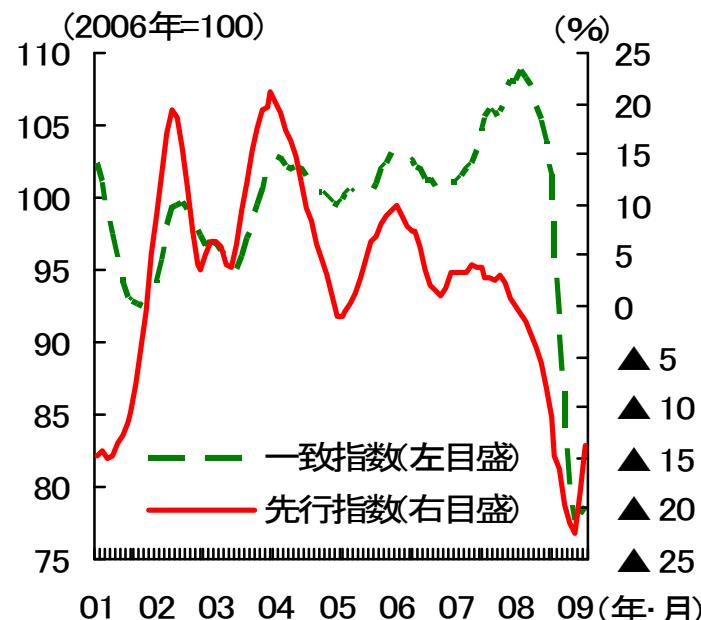
みずほ総合研究所  
調査本部アジア調査部  
上席主任研究員  
伊藤 信悟

# I. 台湾の景気の現状～景気回復の足音～

## (1) 景気動向指標

- 一致指数は、2008年1～3月期をピークに急落していたが、09年1月を底に下げ止まり。景気対策信号や先行指数についても、依然低水準だが、09年年初をボトムに下げ止まり、ないしは、若干戻す展開に
  - ・ 先行指数 : 09年1月 ▲22.4% ⇒ 09年3月 ▲13.8%
  - ・ 一致指数 : 09年1月 77.6 ⇒ 09年3月 78.6
  - ・ 景気対策信号 : 09年1月 9 ⇒ 09年3月 10

〔先行・一致指数〕

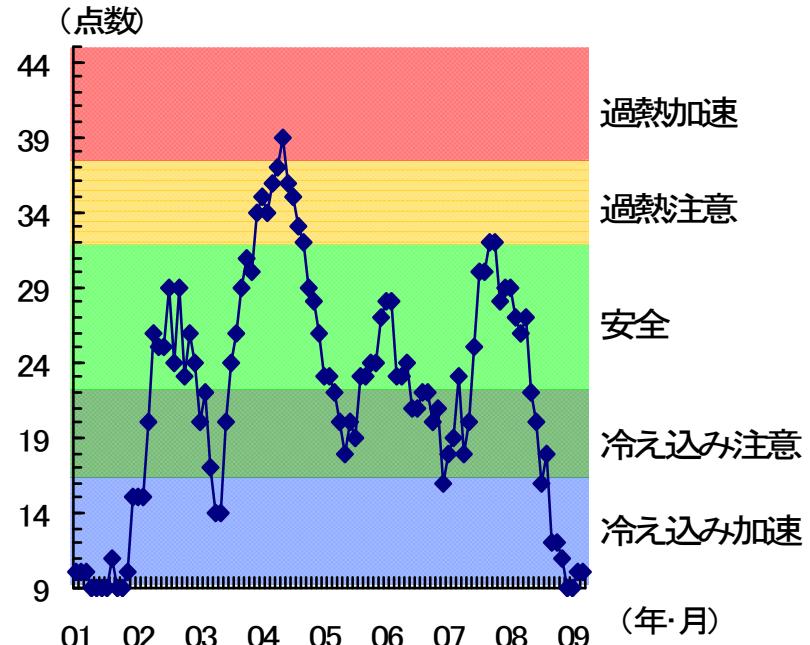


(注) 先行指数は6カ月移動平均の前年同月比。

一致指数はトレンド成分を除去したものの。

(資料) CEIC(原典:台湾行政院経済建設委員会)により作成

〔景気対策信号〕



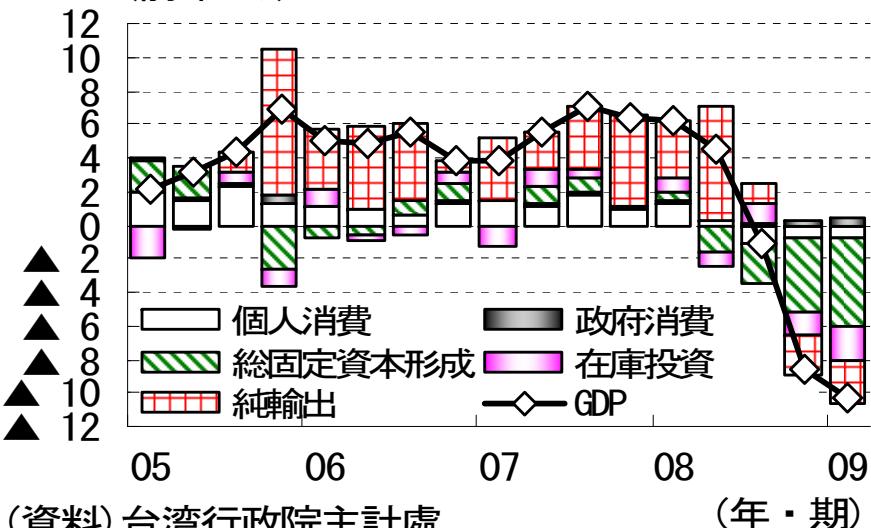
(資料) CEIC(原典:台湾行政院経済建設委員会)により作成

## (2) 実質GDP成長率

- 台湾の実質GDP成長率(前年比)は、07年7~9月期の+7.0%をピークに低下。08年7~9月期には▲1.0%、10~12月期には▲8.4%、09年1~3月には、過去最悪の▲10.2%に
- ・ 世界金融危機の拡がりを主因とする輸出の急激な縮小により、危機前から力強さを欠いていた内需にさらなる下押し圧力がかかる構図に

[ 実質GDP成長率(需要項目別寄与度) ]

(前年比%)



(資料) 台湾行政院主計處

[ 実質GDP成長率(需要項目別伸び率、前年比) ]

(単位 : %)

	実質GDP成長率	個人消費	政府消費	総固定資本形成	輸出等	輸入等
2001	▲ 2.2	0.7	0.5	▲ 19.9	▲ 7.8	▲ 13.0
2002	4.6	2.6	2.1	1.1	10.6	7.1
2003	3.5	1.5	0.6	1.7	10.4	8.1
2004	6.2	4.5	▲ 0.5	19.5	14.4	18.9
2005	4.2	3.0	1.1	1.2	7.6	3.8
2006	4.8	1.8	▲ 0.4	0.9	10.3	5.6
2007	5.7	2.3	0.9	1.9	8.8	3.8
2008	0.1	▲ 0.3	1.1	▲ 10.6	▲ 0.0	▲ 4.0
2004 Q1	8.0	4.5	1.5	18.8	18.2	22.7
Q2	9.2	8.8	▲ 0.3	27.3	22.7	24.8
Q3	5.4	1.8	▲ 1.3	19.6	14.3	17.7
Q4	2.5	3.2	▲ 1.6	14.2	4.4	12.0
2005 Q1	2.2	3.0	▲ 0.9	12.0	3.0	3.0
Q2	3.1	2.7	1.4	8.4	3.4	3.9
Q3	4.4	3.8	0.7	0.5	7.8	6.5
Q4	6.9	2.4	2.8	▲ 10.9	15.9	1.8
2006 Q1	5.0	1.8	▲ 1.2	▲ 3.8	14.2	9.1
Q2	4.9	1.7	▲ 1.3	▲ 2.4	12.6	5.9
Q3	5.5	1.1	0.0	4.1	13.1	6.3
Q4	3.9	2.5	0.5	4.7	2.5	1.5
2007 Q1	3.8	2.3	▲ 0.0	▲ 0.3	5.2	▲ 0.8
Q2	5.5	2.2	0.7	4.7	5.2	2.6
Q3	7.0	3.1	1.7	3.8	11.6	7.3
Q4	6.4	1.6	1.1	▲ 0.8	12.9	5.8
2008 Q1	6.2	2.1	1.3	3.7	12.7	9.6
Q2	4.6	0.5	▲ 0.2	▲ 8.0	9.9	0.2
Q3	▲ 1.0	▲ 2.1	1.2	▲ 11.8	▲ 0.6	▲ 2.6
Q4	▲ 8.6	▲ 1.7	2.2	▲ 22.6	▲ 19.2	▲ 21.4
2009 Q1	▲ 10.2	▲ 1.4	3.7	▲ 33.8	▲ 27.2	▲ 30.9

(資料) CEIC(原典:台湾行政院主計處)により作成

- ただし、季節調整済みの前期比でみた場合、09年1～3月期の実質GDP成長率は08年10～12月期と比べてマイナス幅が大きく縮小。台湾経済が底を探る展開に入りつつあることを示唆
- ・ 実質GDP成長率(季調済前期比)は、08年10～12月期の▲6.4%から09年1～3月期には▲1.1%へ  
—— 輸出、総固定資本形成のマイナス幅が縮小、個人消費は力強さを欠くものの、プラス圏で推移

[ 実質GDP成長率(季調済前期比) ]

(単位 : %)

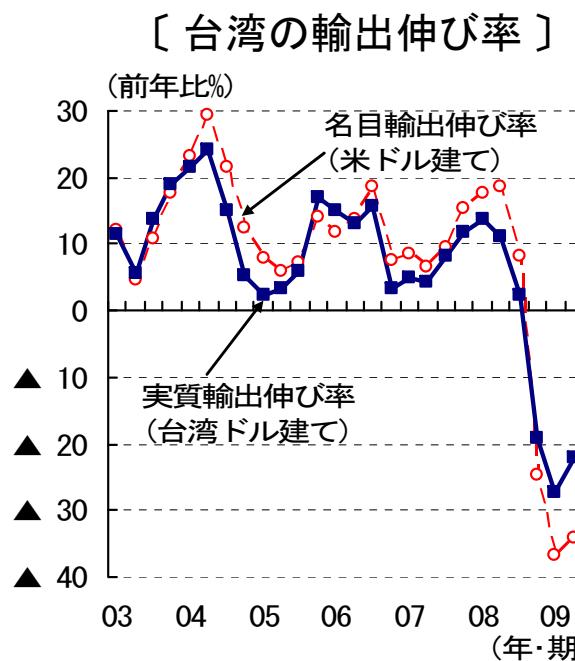
		実質GDP成長率	個人消費	政府消費	総固定資本形成	輸出等	輸入等
2007	Q1	0.8	▲ 0.0	▲ 0.7	▲ 1.2	2.9	▲ 0.2
	Q2	2.0	0.7	0.9	4.6	1.8	3.7
	Q3	2.5	1.2	0.8	0.2	6.7	3.9
	Q4	1.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 3.1	1.4	▲ 1.1
2008	Q1	0.8	0.2	▲ 0.1	1.9	2.3	2.9
	Q2	0.0	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 7.1	▲ 0.7	▲ 5.2
	Q3	▲ 3.1	▲ 1.4	1.7	▲ 4.1	▲ 3.8	0.7
	Q4	▲ 6.4	0.3	1.0	▲ 14.5	▲ 17.2	▲ 19.8
2009	Q1	▲ 1.1	0.4	1.4	▲ 13.1	▲ 7.9	▲ 9.8

(注)季節調整は、X-12-ARIMAによるみずほ総研推計値。

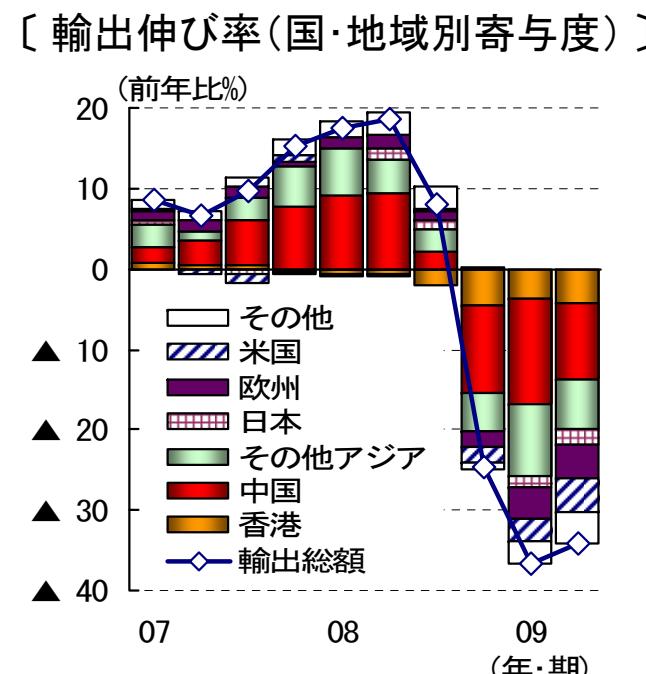
(資料) CEIC(原典:台湾行政院主計處)により作成

### (3) 輸出入

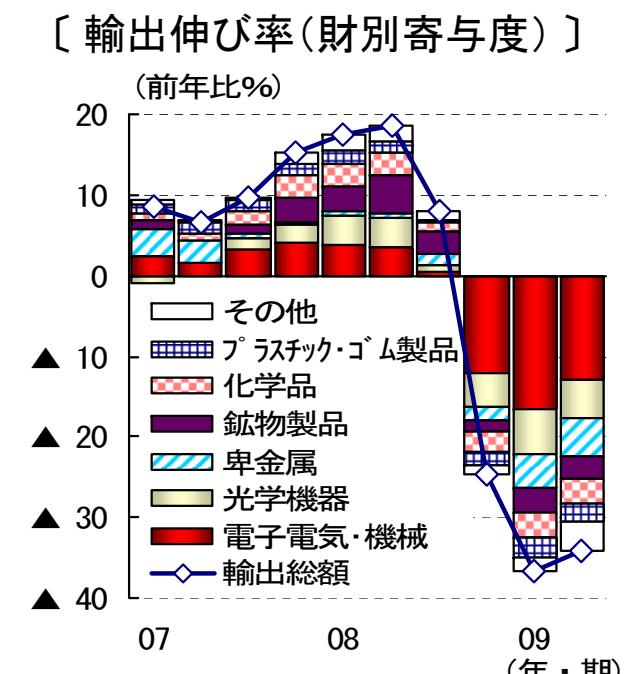
- 1~3月の台湾の輸出伸び率は、前年比ベースでみて、マイナス幅が拡大
  - ・ 09年1~3月期の前年比伸び率は、名目米ドル建てで▲36.6%（08年10~12月期は▲24.7%）、実質台灣ドル建てでは▲27.5%（08年10~12月期は▲19.3%）
  - ・ 世界金融危機の拡がりを背景に、主要輸出相手国・地域、主要輸出財いずれも大幅なマイナスに
- ただし、足下若干回復の兆しも
  - ・ 09年4月の前年比伸び率は、名目米ドル建てで▲34.3%、実質台灣ドル建てで▲22.1%とマイナス幅縮小



(注) 実質値は輸出物価指数でデフレート。  
09年4~6月期の数値は同年4月のみ。  
(資料) CEIC(原典:財政部統計處、行政院  
主計處)により作成



(注) 名目米ドル建て。09年4~6月期の数  
値は同年4月のみ。  
(資料) CEIC(原典:財政部統計處)により  
作成  
©Mizuho Research Institute

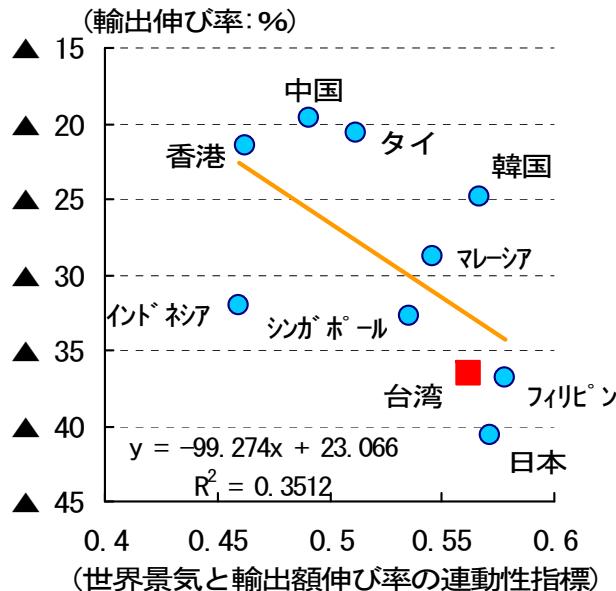


(注) 名目米ドル建て。09年4~6月期の数  
値は同年4月のみ。  
(資料) CEIC(原典:財政部統計處)により  
作成

○ 台湾がアジアの中でも輸出の落ち込みが激しい国・地域の一角を占めている理由

- ・ ハイエンドの消費財用中間財、資本財・同部品等、景気変動の影響を受けやすい製品主体の輸出構造
- ・ 輸出構造の類似性が高い韓国のウォン安の影響
- ・ OEM/ODM主体のビジネス・産業構造  
—— 不況時には、自社設備をもつ先進国・韓国メーカーからの受託生産比率が低下し、不況の影響が増幅しやすい構造

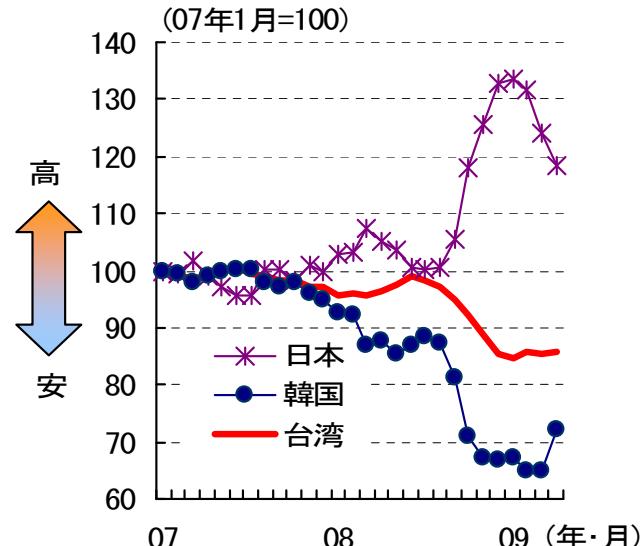
[輸出品目構成と輸出伸び率]



(注)連動性指標は、48品目の世界輸出額伸び率と世界名目GDP成長率の相関係数を算出し、各國の輸出総額に占める各財のシェアで加重平均したもの(06年時点)。輸出額伸び率は名目米ドル建での前年比伸び率(09年1~3月期)。

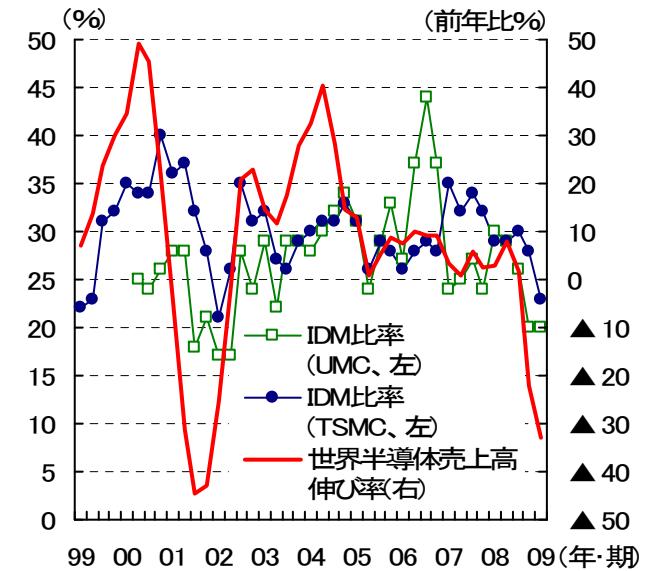
(資料) CEIC、RIETI「TID2007」により作成

[実質実効為替レート]



(資料) Datastreamにより作成

[半導体市場動向と台湾ファンドリの受注構造の変化]

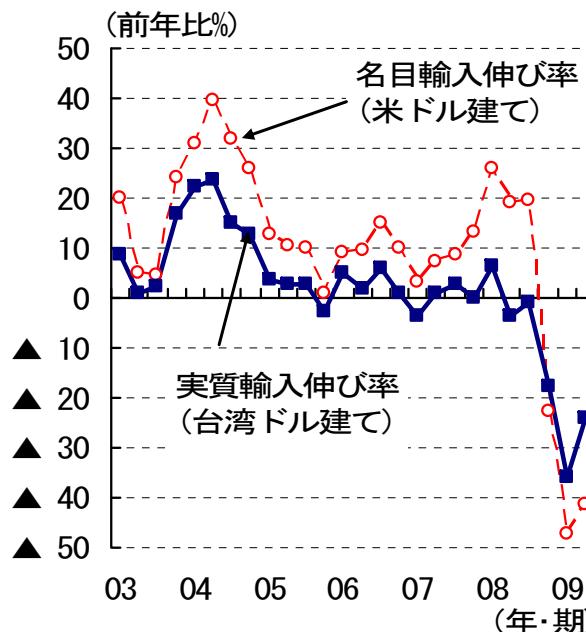


(注)IDM比率は、売上高に占める垂直統合型メーカーからの受託生産額の比率。  
(資料) Datastream、TSMC、UMCホームページにより作成

○ 一方、輸入も09年1～3月期にマイナス幅が拡大

- ・ 09年1～3月期の輸入の前年比伸び率は、名目米ドル建てで▲47.2%（08年10～12月期は▲23.0%）、実質台灣ドル建てで▲36.0%（08年10～12月期は▲17.6%）
- ・ 生産や設備投資の落ち込みを背景に、中間財や資本財の輸入も低迷
- ただし、足下は輸出同様、マイナス幅が縮小
- ・ 原材料・中間財輸入に回復の兆し。ただし、資本財輸入は減少幅が拡大

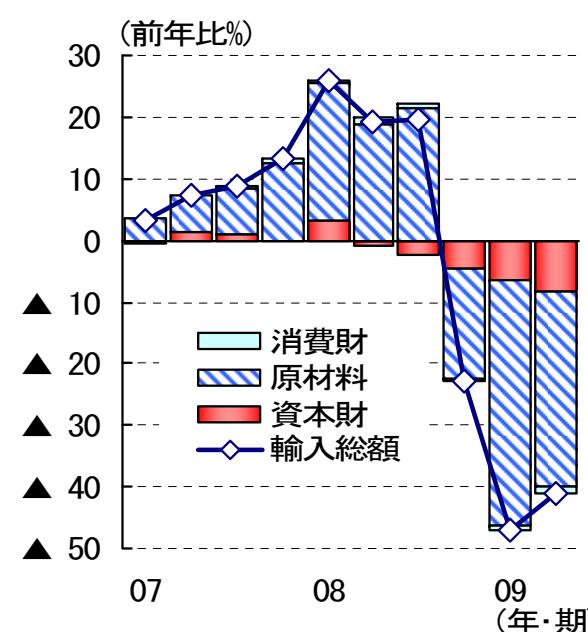
[ 台湾の輸入伸び率 ]



(注) 実質値は輸入物価指数でデフレート。09年4～6月期は4月のみ。

(資料) CEIC(原典:財政部統計處、行政院主計處)により作成

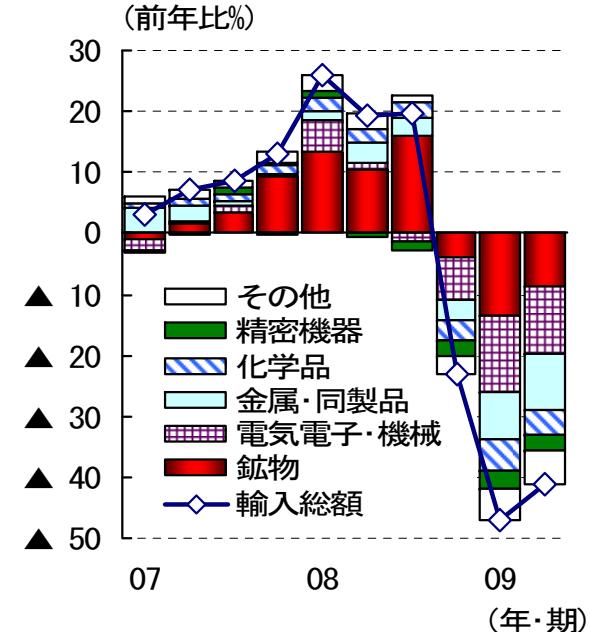
[ 輸入伸び率(用途別寄与度) ]



(注) 名目米ドル建て。09年4～6月期は4月のみ。

(資料) CEIC(原典:財政部統計處)により作成

[ 輸入伸び率(財別寄与度) ]



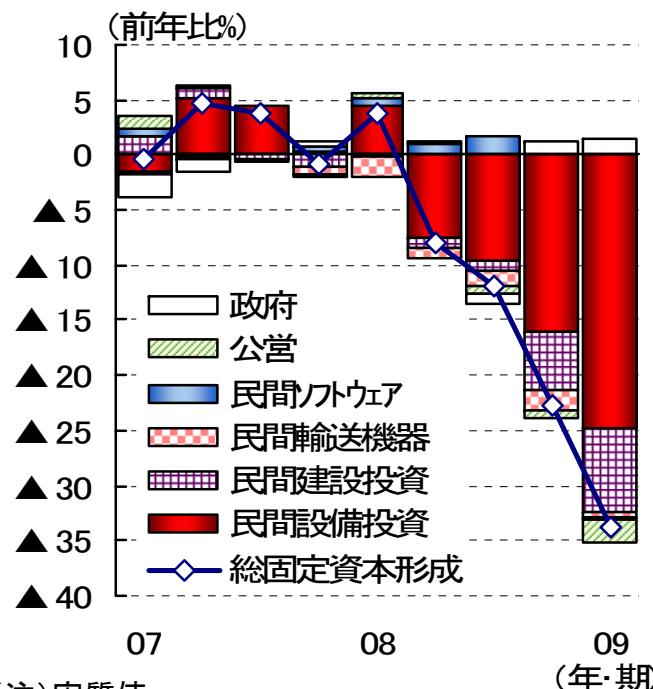
(注) 名目米ドル建て。09年4～6月期は4月のみ。

(資料) CEIC(原典:財政部統計處)により作成

## (4) 総固定資本形成

- 09年1～3月期の総固定資本形成伸び率は前年比▲33.82%(10～12月期は▲22.6%)。冷え込みが加速
  - ・ 世界金融危機による輸出低迷を背景に、民間設備投資の落ち込みがさらに進展。1～3月期は前年比▲56.8%の大幅なマイナスの伸びを記録
  - ・ 民間建設投資も前年比34.0%減と急速に減少
  - ・ 民間輸送機器投資の伸びは、▲9.4%とマイナス幅が縮小するも、低迷が続いている状態
  - ・ 唯一プラス成長したのは政府の建設投資。08年5月に発表された「加強地方建設拡大内需方案」が奏功。ただし、民間・公営部門の投資低迷の影響を打ち消すほどの規模には到底及ばず

[ 総固定資本形成伸び率(主体・用途別寄与度) ] [ 総固定資本形成伸び率(主体・用途別伸び率) ]



(注)実質値  
(資料)CEIC(原典:行政院主計處)により作成

©Mizuho Research Institute

	2008年				09年
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
総固定資本形成	3.7	▲8.0	▲11.8	▲22.6	▲33.8
設備投資	9.6	▲14.2	▲18.1	▲30.4	▲52.1
民間	10.9	▲17.0	▲19.7	▲40.0	▲56.8
政府	▲15.0	4.9	▲1.3	23.5	▲20.6
公営	6.5	4.9	▲9.9	▲0.7	▲27.7
建設投資	0.0	▲3.2	▲5.9	▲13.6	▲17.9
民間	▲0.9	▲3.0	▲4.1	▲24.1	▲34.0
政府	1.4	▲2.5	▲10.3	5.3	19.7
公営	11.1	▲19.6	4.5	▲20.2	▲0.6
輸送機器	▲28.6	▲16.3	▲50.4	▲45.5	▲13.3
民間	▲31.5	▲23.0	▲61.4	▲46.7	▲9.4
政府	32.7	2.8	60.6	▲5.1	▲30.7
公営	▲12.7	148.9	▲40.6	▲59.2	▲69.0
ソフトウェア等	7.0	13.2	21.1	1.6	▲3.4
民間	6.8	13.4	22.3	1.1	▲2.7
政府	9.2	10.2	9.6	11.3	▲8.1
公営	10.3	8.6	▲5.4	4.0	▲22.0

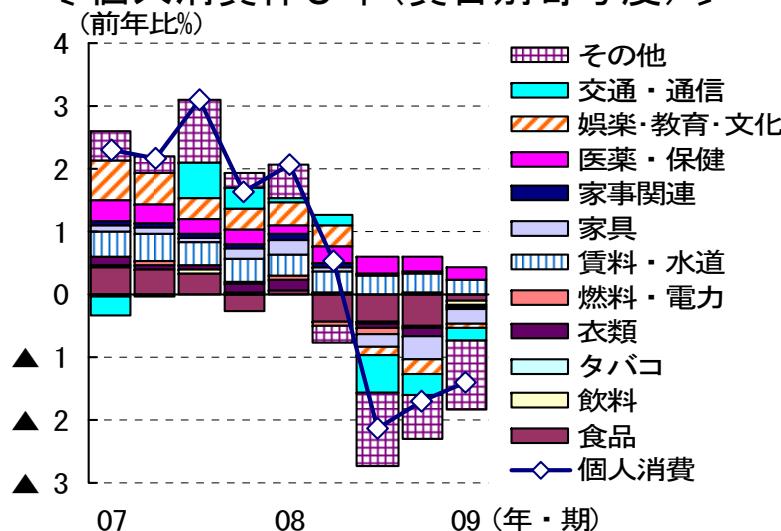
(注)実質値  
(資料)CEIC(原典:行政院主計處)により作成

## (5)個人消費

- 個人消費も低迷。ただし、マイナス幅はやや縮小

- ・ 08年10～12月期の実質伸び率は前年比▲1.7%、09年1～3月期は▲1.4%
  - 季調済前期比ではそれぞれ+0.3%、+0.4%と若干回復
- ・ 医薬・保健、賃料・水道を除き、他の費目は依然前年比減少。「その他」の大幅減は、株式取引の低迷により手数料支払が前年比半減が続いていることによるものとみられる
- ・ 雇用・所得環境の悪化が進んだにもかかわらず、マイナス幅が縮小。消費券に一定の効果あった模様

[個人消費伸び率(費目別寄与度)]



(注)実質値。

(資料) CEIC(原典:行政院主計處)により作成

[小売業・飲食業売上高の実質伸び率]

		小売業										飲食業		
		食品・飲料・タバコ	衣類・服飾品	家庭器具・用品	医薬品・化粧品	教育・娯楽	建材	燃料	IT機器・家電	自動車・バイク部	その他小売店	無店舗		
07	Q1	1.3	0.3	2.3	1.0	4.2	0.7	7.2	4.4	1.5	▲ 5.8	▲ 4.2	5.6	
	Q2	1.9	1.7	6.1	3.3	5.6	▲ 1.3	▲ 4.6	7.6	1.7	▲ 6.8	1.8	9.9	
	Q3	3.6	3.6	3.7	3.9	7.9	1.3	▲ 0.2	5.6	2.8	4.5	▲ 6.4	15.1	
	Q4	0.6	1.9	▲ 2.5	2.4	0.7	2.1	▲ 4.2	3.3	2.3	▲ 6.2	▲ 4.1	8.9	
08	Q1	1.1	4.8	1.6	4.9	1.9	0.5	10.7	3.6	3.7	▲ 16.0	▲ 0.3	22.8	
	Q2	▲ 2.1	2.4	▲ 2.0	▲ 0.3	0.9	▲ 2.1	3.8	7.8	▲ 0.3	▲ 22.4	0.6	15.9	
	Q3	▲ 7.8	▲ 5.2	▲ 4.9	▲ 9.6	▲ 1.0	▲ 6.6	▲ 8.6	▲ 0.7	▲ 10.2	▲ 29.8	▲ 4.3	4.4	
	Q4	▲ 8.4	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 11.0	▲ 0.8	▲ 5.6	▲ 11.7	▲ 18.0	▲ 11.3	▲ 24.4	▲ 7.8	▲ 0.1	
09	Q1	▲ 4.2	6.2	▲ 1.9	▲ 7.8	▲ 4.7	▲ 0.8	▲ 8.6	▲ 16.3	▲ 5.1	▲ 14.7	▲ 6.7	3.9	
	4	▲ 2.1	6.6	▲ 2.2	▲ 9.5	▲ 1.1	2.7	1.2	▲ 13.2	▲ 8.4	▲ 3.0	▲ 11.4	8.8	

	小売業						飲食店						
	総合						レストラン	喫茶店・	その他				
07	Q4	5.5	2.7	13.9	7.0	2.1	5.9	7.5	8.3	2.8	5.0		
	Q1	4.3	4.5	7.1	3.4	3.0	4.5	6.0	6.8	2.5	▲ 0.8		
	Q2	2.9	3.4	6.7	3.0	▲ 0.5	2.2	3.0	3.0	4.0	0.8		
	Q3	1.8	2.3	7.2	▲ 1.7	3.3	0.7	2.0	1.6	6.2	0.1		
08	Q4	1.4	6.2	2.3	▲ 3.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 6.4		
	Q1	2.8	1.0	8.3	▲ 1.3	10.7	▲ 0.7	3.4	3.4	4.4	0.3		
	Q2	▲ 1.0	▲ 1.2	7.6	▲ 5.5	1.8	▲ 3.1	0.9	0.9	1.8	0.1		
	Q3	▲ 2.9	▲ 3.5	4.3	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 10.5	▲ 5.0	▲ 5.3	▲ 4.3	▲ 0.9		
09	Q4	▲ 3.1	▲ 8.2	2.3	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 2.7	▲ 6.0	▲ 6.6	▲ 3.6	▲ 1.0		
	Q1	0.1	▲ 5.0	6.1	▲ 0.9	1.5	3.1	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 3.2	▲ 3.6		
	4	2.0	4.2	1.3	0.8	▲ 0.9	3.7	2.1	2.4	0.3	0.3		

©Mizuho Research Institute (資料) CEIC(原典:経済部統計處)により作成

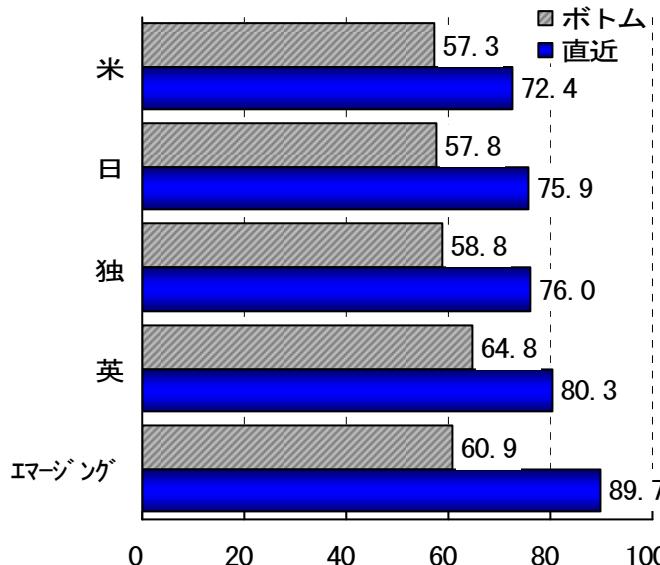
## II. 今後の展望

### (1) 輸出

#### 《世界経済概観》

- リーマンショック後の国際金融市場の極度の混乱はひとまず終息
  - ・ ショック直前対比で半値強程度の水準まで低下した株価は、足下で同7~8割の水準まで回復。新興国市場の株価は9割近くまで持ち直し
  - ・ 市場参加者のリスク回避姿勢や不安度を示す各種指標も、足下で相当程度低下
    - ただし、米国社債のクレジットスプレッド等は依然高水準。完全に市場が安定化したわけではない

[リーマンショック後の株価の変化]



(注) 1.リーマンショック直前の08年9月12日=100とした場合の、以降の底値と直近値(09年5月15日)の水準  
2.米:Dow30、日:日経225、独:DAX、英:FTSE100、エマージング:MSCIエマージング

(資料) Datastreamにより作成

[各種リスクプレミアム、ボラティリティ指標の変化]

	リーマンショック直前	最高	直近	ショック直前↓直近	最高↓直近
米国	LIBOR(3M)-OISスプレッド	86.6bp	364.4bp	51.5bp	▲35.1bp ▲313.0bp
	Ted スプレッド(3M Libor-3M 米TB)	134.9bp	463.1bp	54.4bp	▲80.5bp ▲408.7bp
	VIX指数	25.66	80.86	29.03	3.37 ▲51.83
	社債スプレッド(AAA-国債)	125.9bp	538.4bp	141.8bp	15.9bp ▲396.6bp
	社債スプレッド(BBB-国債)	327.8bp	750.2bp	484.7bp	156.9bp ▲265.5bp
	CDSスプレッド(CDX )	151.0bp	279.3bp	143.6bp	▲7.4bp ▲135.7bp
欧州	LIBOR(3M)-OISスプレッド	63.9bp	206.9bp	44.9bp	▲19.0bp ▲162.0bp
	Ted スプレッド(3M Euribor-3M 独TB)	70.3bp	340.3bp	51.9bp	▲18.4bp ▲288.4bp
	VDAX指数	23.61	74.00	27.28	3.67 ▲46.72
	社債スプレッド(AAA-国債)	72.6bp	158.0bp	78.7bp	6.3bp ▲79.3bp
	社債スプレッド(BBB-国債)	259.6bp	456.1bp	278.2bp	18.6bp ▲177.9bp
	CDSスプレッド( iTraxx EU)	103.0bp	216.9bp	126.3bp	23.3bp ▲90.6bp

(注) 1.米国の社債スプレッドは”Merrill Lynch Corporate Bonds Yield to Maturity” - “10 year Treasury Note Yield at Constant Maturity”、歐州の社債スプレッドは、”Euro Zone Corporate Benchmarks (5 years) Yield” – “Euro Zone Govt. Benchmarks (5 years) Yield”  
2.リーマンショック直前は08年9月12日、直近は09年5月19日

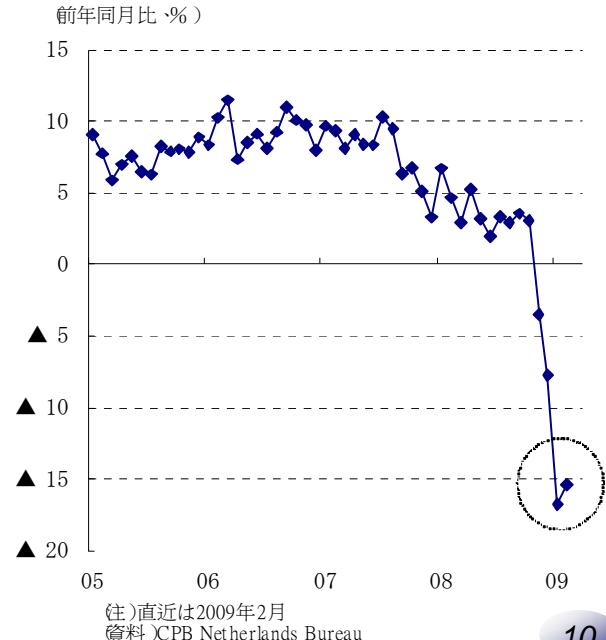
(資料) Bloomberg、Haver Analytics、EcoWinより作成

- 実体経済の急激な悪化にも徐々に歯止めの兆候。「悪化一辺倒」から「まだら模様」へ
  - ・ 貿易取引の急収縮には足下で歯止めがかかりつつある兆し
    - 昨年秋以降急減を続けてきた世界の貿易取引量(CPB指数)は、2月に前年同月比▲15.3%と、なお大幅なマイナスながら、落ち込みテンポは緩和
- 世界的な経済金融対策の効果もグローバル経済の底入れを後押し
  - ・ IMFは、昨年来打ち出されてきた世界各国の財政刺激策によって、09年の世界経済成長率が1.4%程度押し上げられると試算。OECDも加盟国の成長率が09年に1.4%、10年に1.0%押し上げられるとの見通しを公表

### [ グローバル経済動向に関する最近の好材料 ]

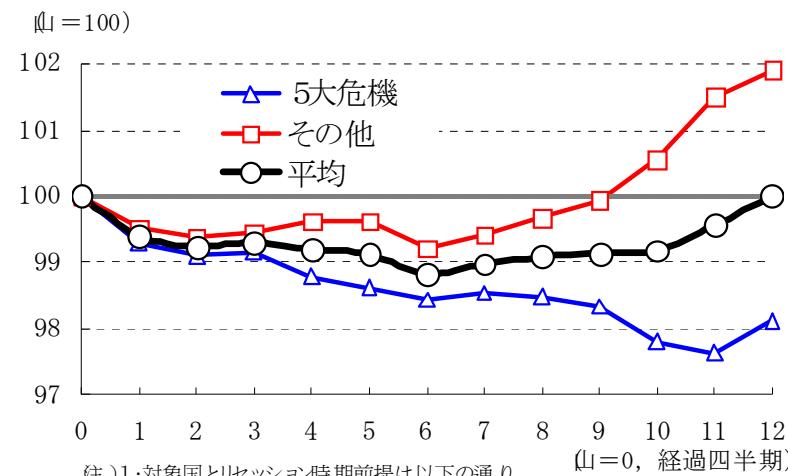
米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米ISM製造業指数が4ヶ月連続で改善(4月の新規受注指数は47.2と、昨年8月以来の水準)</li> <li>・米ISM非製造業指数(4月)43.7と、昨年11月の37.4を底に改善基調</li> <li>・米新築住宅在庫率が2ヶ月連続で低下(4月は10.7ヶ月、ピークは1月の12.5ヶ月)</li> <li>・米新規失業保険申請件数(6月9日までの週)が34千人減少、1月下旬頃の水準まで低下</li> <li>・米銀貸付規準の厳格化度合いが2期連続で緩和(C&amp;Iローン、商業不動産貸付、消費者ローン)</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏PMI(4月)は40.5と3月の38.3から上昇。受注/在庫比率は昨年8月の水準まで回復</li> <li>・EU景況感指数(ESI、4月)が2007年5月以来初めて改善</li> <li>・ドイツの新車販売(4月)は前年比19.4%増加。年初来累計は過去最高の1999年以来の水準</li> <li>・英仏伊のOECD景気先行指数(3月)がいずれも前月比改善</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中国都市部の固定資本投資(年初来4ヶ月累計)が前年比30.5%増加</li> <li>・中国の乗用車販売台数(4月)は前年比45%増加、1月からの累計では同25%増加</li> <li>・中国のセメント生産(4月)は前年比13%増加</li> <li>・台湾の輸出受注額(3月)が前月比2割増と、2ヶ月連続で増加</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気ウォッチャー調査(現状、先行き)が4ヶ月連続で改善</li> <li>・鉱工業生産(3月)が前月比1.6%と半年ぶりに増加</li> <li>・輸出数量指数(3月:みずほ総研季調値)が前月比7.9%と8ヶ月ぶりに増加</li> <li>・景気動向指数(CI)先行指数(3月)が半年ぶりに上昇</li> <li>・消費者態度指数(3月)が3ヶ月連続で改善</li> <li>・企業倒産件数(東京商工リサーチ、4月)が前年比9.3%と、5ヶ月ぶりに一桁に鈍化</li> </ul>
	(注)各種報道、統計により作成

### [ 世界の貿易取引量 ]



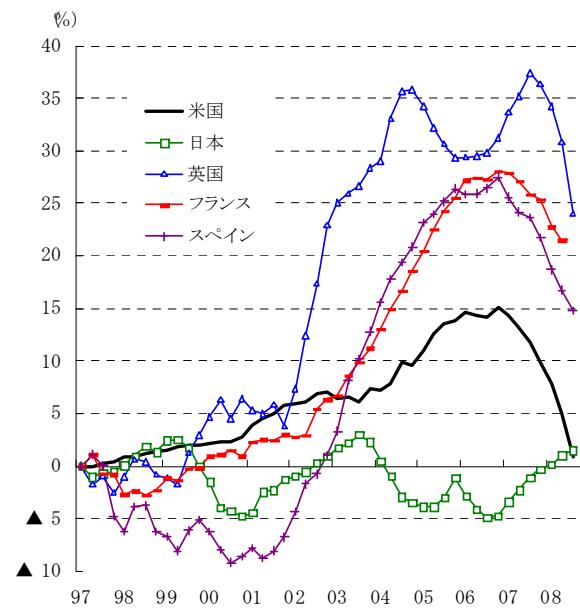
- ただし、今次不況前の水準に世界経済が戻るまでには相当の期間を要する公算大
  - ・ 過去、金融危機を伴う後退期には、以前のピークの水準に復帰するまでに約3年を要している
    - 金融危機が深刻化したケースでは約4年を要しており、今回も同様の展開となる可能性
  - ・ グローバルな不動産市場の調整局面はなお当面持続。底入れ後の世界経済の回復は弱いものに
    - 家計にとっては逆資産効果やバランスシート調整により消費の回復が阻まれ、金融機関にとって不良債権増大圧力が続くことに
    - とくに欧州における不動産価格調整圧力は大。米国ではカリフォルニア等で割高感が依然強い

〔 金融危機を伴うリセッション期の実質GDPの推移 〕



資料)Datastream, IMF, 内閣府等によりみずほ総合研究所作成

〔 住宅価格の割高度 〕



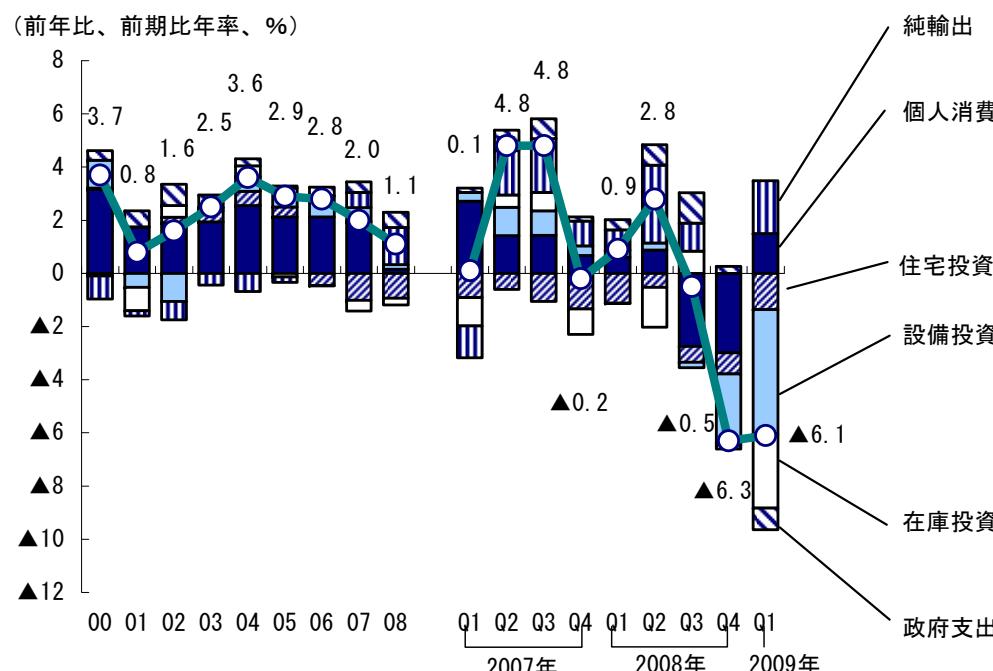
資料)IMF "World Economic Outlook (April 2009) Database"

## 《米国経済》

- 09年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲6.1%と大幅悪化が持続

- ・個人消費は同+2.2%と緩やかな拡大に転じたものの、投資活動が軒並み縮小し、国内最終需要は同▲5.1%と前期に継ぐ大幅な落ち込み。輸出も大幅減
- ・在庫調整による成長率の押し下げも大(寄与度は▲2.79%)。4～6月期以降は最終需要の安定に伴い、在庫復元による生産活動の押し上げが期待されるところ

[ 米国の実質GDP成長率 ]



(注) 折線グラフは実質GDP成長率(暦年は前年比、四半期は前期比年率)。  
棒グラフは需要項目別寄与度。

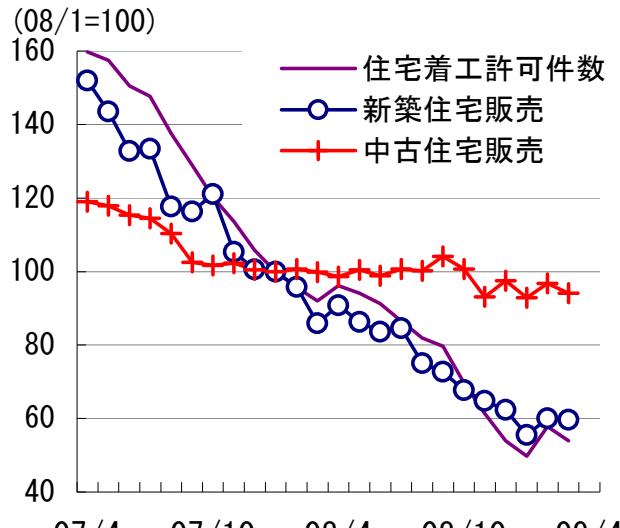
(資料) 米国商務省

	前期比年率%	2009. Q1	寄与度	2008. Q4
実質GDP	▲6.1	—	▲6.3	
個人消費	+2.2	+1.50	▲4.3	
住宅投資	▲38.0	▲1.36	▲22.8	
設備投資	▲37.9	▲4.68	▲21.7	
在庫投資	▲103.7	▲2.79	▲25.8	
純輸出	▲308.4	+1.99	▲364.5	
輸出	▲30.0	▲4.06	▲23.6	
輸入	▲34.1	+6.05	▲17.5	
政府支出	▲3.9	▲0.81	+1.3	
国内最終需要	▲5.1	—	▲5.8	
GDP△フレーター	+2.9	—	+0.6	

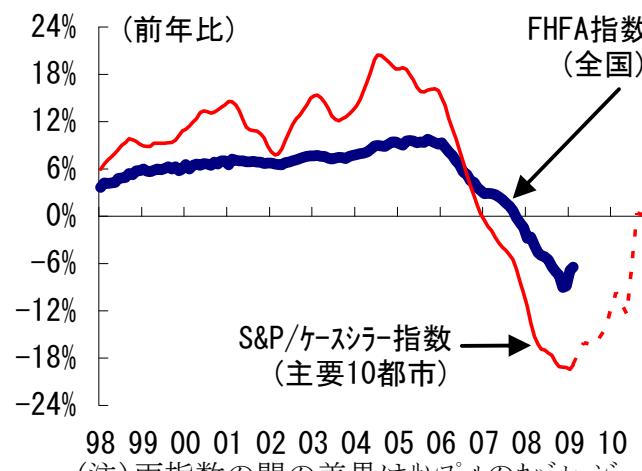
(注) 在庫投資、純輸出の前期比年率の欄は  
水準を表し、単位は10億ドル。

- 住宅市場の悪化テンポに緩和の兆し。ただしストック調整圧力はなお大きく、住宅価格下落は持続の公算
  - ・ 2月、3月の新築・中古住宅販売件数、住宅着工許可件数は概ね横ばいに
  - ・ 住宅価格の下落ペースも縮小の動き(FHFA指数は2月▲6.5%、ケースシラー指数は同▲18.8%)
  - ・ 09年3月末の売却用(持家用)空家数は前期比で▲11.6万件と減少。もっとも、同空家数は211.4万件と引き続き高水準でストック調整圧力が残存
  - ・ 住宅価格の先物市場は、住宅価格が底入れまでに、足下対比でさらに14%弱の下落を織り込み

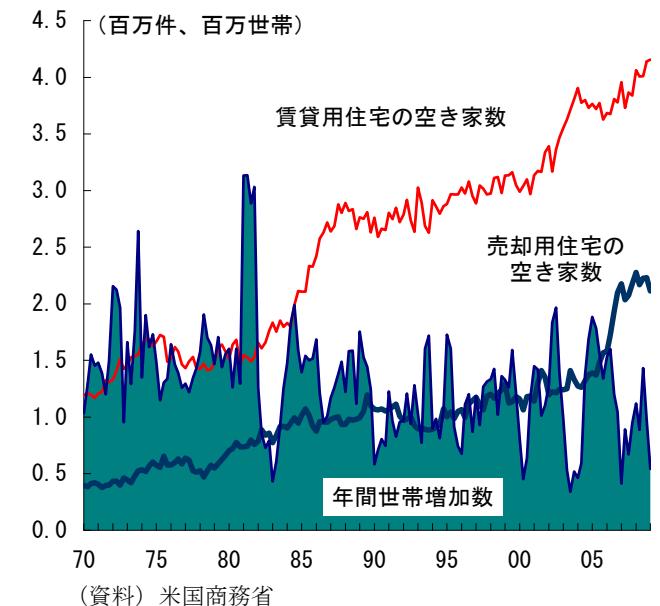
〔住宅販売・着工動向〕



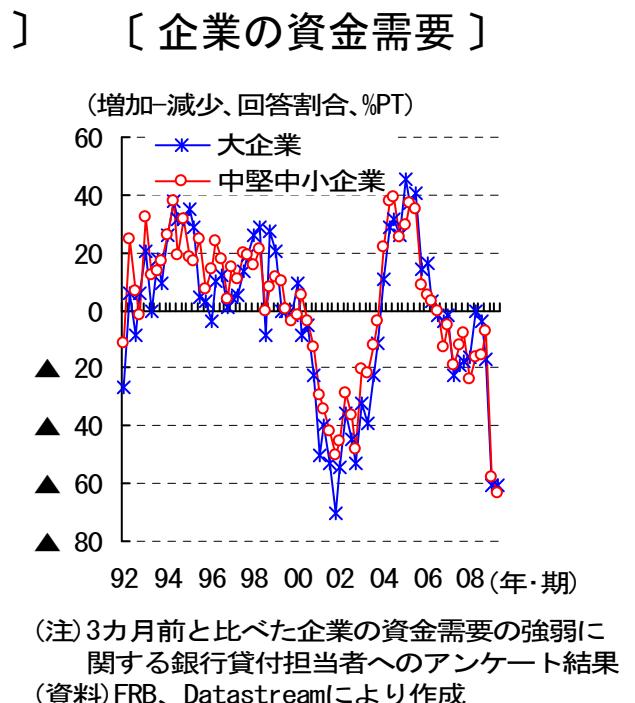
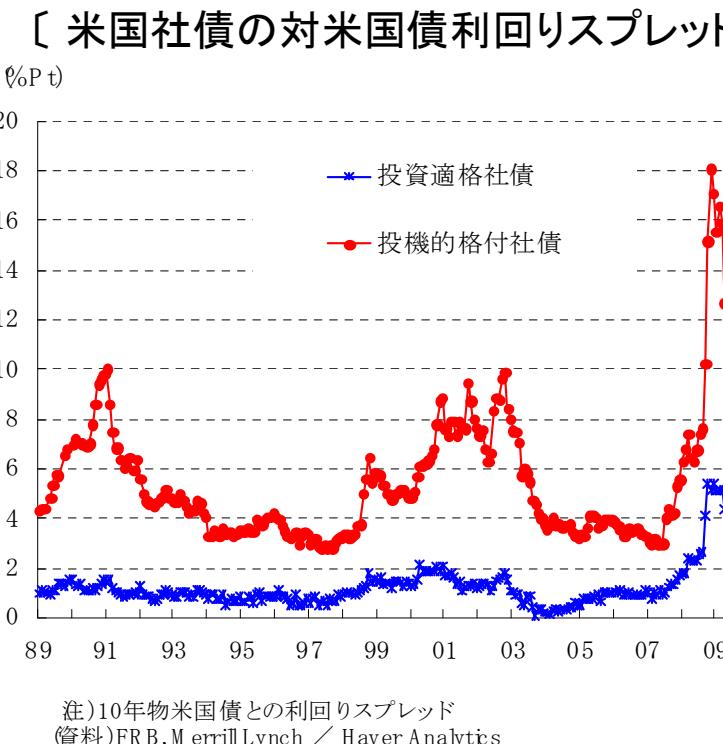
〔住宅価格〕



〔世帯数と住宅空家数〕



- 企業業況は改善傾向
  - ・ 企業の景況判断を示すISM指数は、製造業、非製造業とも改善傾向
- しかし、企業部門はITバブル崩壊後を上回る設備投資調整局面に突入しており、設備投資の大幅減が当面続く可能性大
  - ・ 金融危機や格下げ等を背景として、米国企業部門の資金調達環境は厳しい状況に
  - ・ 収益悪化、先行き不透明感の高まりや期待成長率低下で、企業自身の資金需要も大幅に縮小



○ 雇用調整も長期化し、消費は低迷が続く見通し

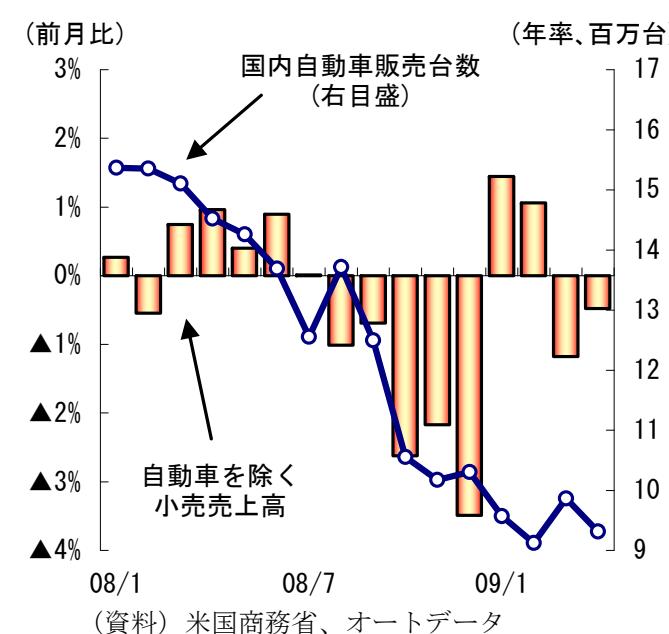
- 雇用情勢は引き続き厳しい状況。直近4月は、雇用減少幅がやや縮小したものの、失業率は8.9%まで大幅上昇(前月比+0.4Pt)
- 1~3月期に一旦持ち直しを見せた消費は再び弱含み  
—— 4月の国内自動車販売台数は年率900万台前半に減少、自動車を除く小売は2カ月続けて減少
- 雇用削減のうち、恒久的解雇が占める比率(対一時的解雇)はかつてないほど高水準。90年代初頭や00年代初頭の景気回復期以上に、景気底入れ後の雇用回復は弱いものになる公算

〔雇用統計〕



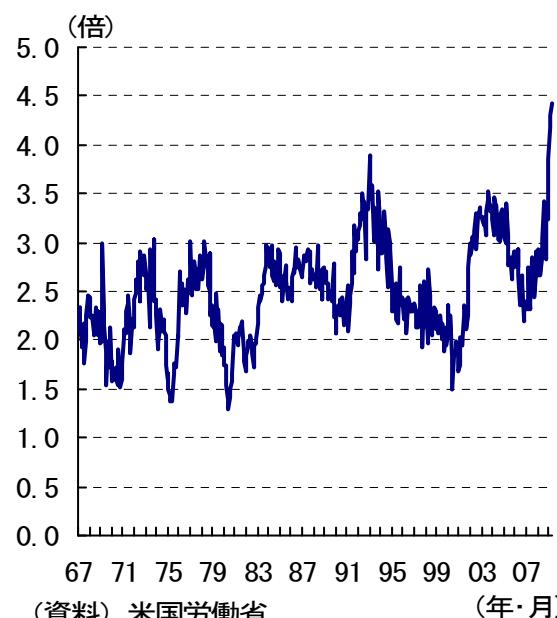
(資料) 米国労働省

〔消費動向〕



(資料) 米国商務省、オートデータ

〔恒久的解雇/一時解雇比率〕



(資料) 米国労働省

15

○ 雇用調整の長期化に加え、逆資産効果が消費の回復を脆弱なものに

- ・ 米国家計の住宅資産及び金融資産は09年内に2.4兆ドル減少する見込み。10年には住宅価格の落ち着きや株価の持ち直しにより家計保有資産が増加に転じるが、08年以降の累損が残存
- ・ 個人向け減税(主たるもので2009-11年度計1,549億ドル)や公共事業の景気対策、住宅ローン借換支援等の下支えを受けつつも、逆資産効果が消費を抑制し続ける見込み

[ 家計保有資産と逆資産効果 ]

	2008年末	2009年末	2010年末
住宅資産	18.3兆ドル	16.9兆ドル	16.9兆ドル
金融資産	40.8兆ドル	39.8兆ドル	42.3兆ドル
前年差	-11.1兆ドル	-2.4兆ドル	2.5兆ドル

資産効果(資産価格1ドル当たり3.75セント)  
↓

個人消費への影響	-4,160億ドル	-916億ドル	932億ドル
(注) 2009年末、2010年末の住宅・金融資産はケースシラー指数先物 及びダウ平均株価(みずほ総合研究所予測値)より推計。			

(資料) F R B、みずほ総合研究所

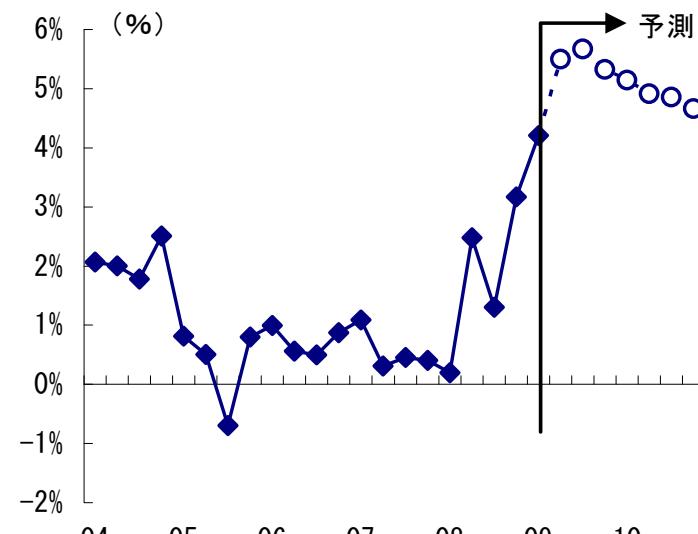
[ 主な個人向け減税 ]

	2009	2010	2011	計
勤労者向け税額控除	19.9	66.1	30.2	116.2
年金受給者等向け定額給付	14.0	0.2	0.0	14.2
連邦・州政府退職者向け税額控除	0.0	0.2	-	0.2
低所得者向け勤労所得控除の増額	0.0	2.3	2.3	4.7
子女控除の還付枠増額	0.0	7.5	7.3	14.8
失業給付の非課税化	0.9	3.8	-	4.7
計	35.0	80.1	39.8	154.9

(資料) Joint Committee on Taxation(JCX-19-09, 2009/2/12)より抜粋

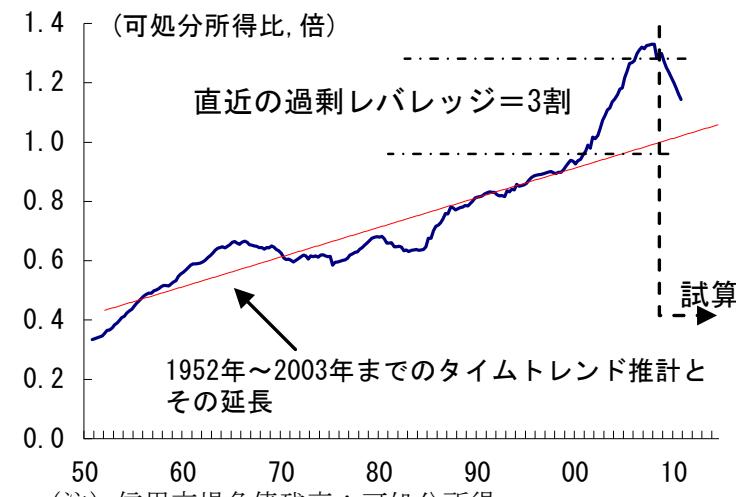
- 貯蓄率が高止まりしバランスシート調整が進むも、家計が抱える債務の正常化は2010年より先
  - ・ 減税はそのほとんどが貯蓄に回る見込みで貯蓄率は5%台～4%台後半で推移する見込み
    - オバマ大統領は減税恒久化を提案しているが限界消費性向を高めるには至らない可能性大
  - ・ 貯蓄がすべて債務返済に充当されると仮定しても、家計レバレッジ(市場性債務残高÷可処分所得)が過去のトレンド並みの水準に戻るのは、2010年よりも先になる見込み
    - 家計の市場性債務残高は08年10～12月期に前期比761億ドル減少。住宅ローンと消費者ローンの返済・デフォルトが影響した模様

〔家計貯蓄率〕



(資料) 米国商務省、みずほ総合研究所

〔家計のレバレッジ〕



(注) 信用市場負債残高÷可処分所得。  
 2009年4-6月期から2010年までのレバレッジは、  
 貯蓄(予測値)がすべて債務返済に充当されると  
 仮定して算出。

(資料) 米国商務省、FRB、みずほ総合研究所

○ 米国の実質GDP成長率は、09年▲2.7%、2010年+1.2%と予想

- 米国経済の悪化度合いは緩和しているが、家計のバランスシート問題や雇用調整の長期化、企業の設備投資調整の本格化等、課題が山積しており、脆弱な推移を辿る公算

[米国経済見通し総括表]

(単位:%)

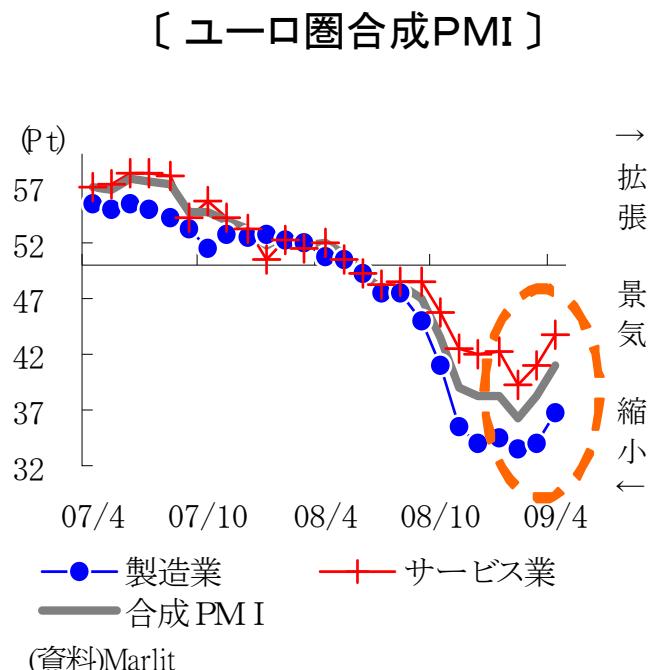
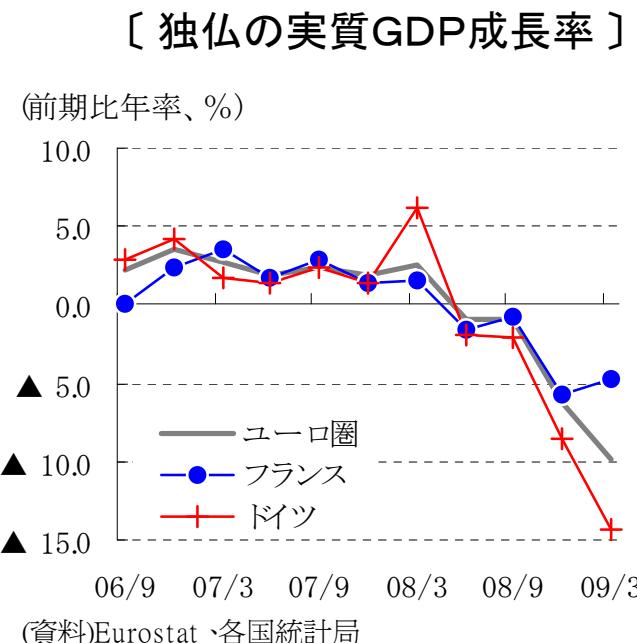
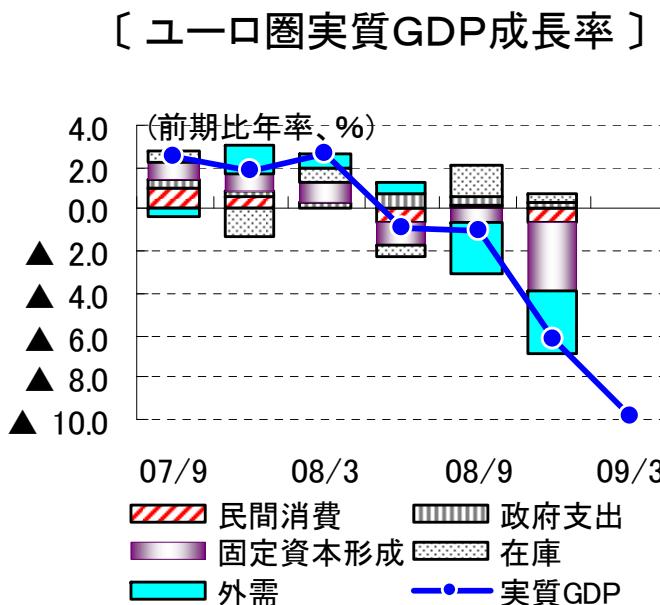
	2008年	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2008年		2009年(予測)		2010年(予測)	
				上期	下期	上期	下期	上期	下期
GDP	1.1	▲2.7	1.2	1.1	▲1.2	▲4.9	0.4	1.4	1.7
個人消費	0.2	▲1.0	0.4	1.0	▲2.7	▲0.5	▲0.4	0.6	0.9
住宅投資	▲20.8	▲24.2	▲10.9	▲22.9	▲17.1	▲30.2	▲18.3	▲12.0	0.0
設備投資	1.6	▲19.8	▲1.2	2.7	▲6.1	▲29.5	▲11.6	1.6	4.5
在庫投資(億ドル)	▲291	▲437	▲16	▲304	▲277	▲811	▲63	58	▲90
政府支出	2.9	2.0	5.9	2.1	4.2	▲0.8	5.5	6.1	5.9
財・サービスの純輸出(億ドル)	▲3,902	▲3,092	▲3,316	▲4,217	▲3,588	▲3,070	▲3,113	▲3,247	▲3,386
財・サービスの輸出	6.2	▲13.3	1.6	6.7	▲2.2	▲23.6	▲0.6	2.0	3.0
財・サービスの輸入	▲3.5	▲14.8	2.7	▲2.8	▲8.1	▲24.2	0.0	3.3	4.1
国内最終需要	▲0.0	▲3.1	1.2	0.4	▲2.3	▲4.7	▲0.6	1.6	2.3
失業率	5.8	9.2	9.6	5.2	6.5	8.7	9.8	9.6	9.5
非農業部門雇用者数(1カ月当たり千人)	▲189	▲301	▲13	▲82	▲297	▲492	▲110	▲38	13
個人消費支出デフレーター<前年比>	3.3	▲0.6	1.4	3.6	3.1	0.0	▲1.2	0.9	1.9
コア個人消費支出デフレーター<前年比>	2.2	1.8	1.8	2.2	2.1	1.8	1.8	1.9	1.7
経常収支 (億ドル)	▲6,733	▲3,194	▲3,772	▲3,591	▲3,141	▲1,619	▲1,575	▲1,762	▲2,010
<対名目GDP比>	▲4.7	▲2.3	▲2.6	▲5.1	▲4.4	▲2.3	▲2.2	▲2.5	▲2.7

(注)暦年の値は前年比、半期の値は前期比年率の各伸び率。網掛けは予測。経常収支は、半期が季節調整値、暦年はその合計。対名目GDP比は年率。

(資料)米国商務省、米国労働省、みずほ総合研究所

## 《欧洲経済》

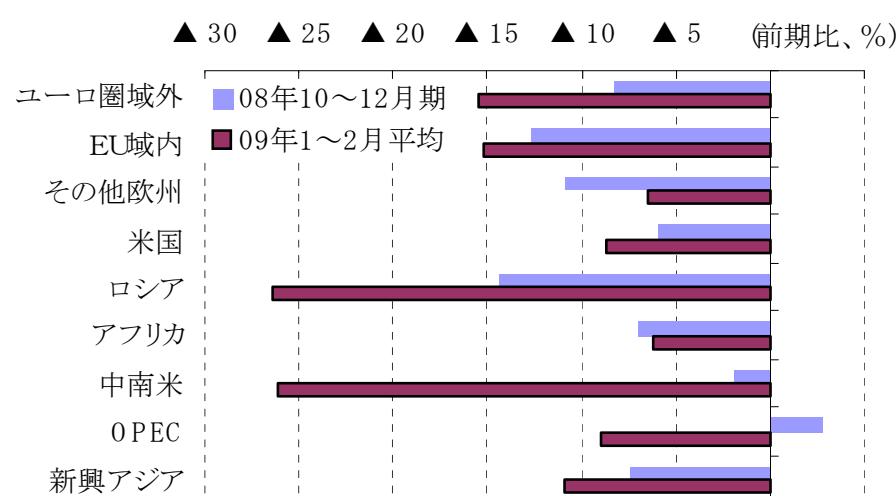
- 09年に入り景気悪化ペースが一段と加速
  - ・ 09年入り後も欧洲景気は歴史的な大幅なマイナス成長が続く状況
    - 1~3月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比年率▲9.8%と二桁に迫る大幅な落ち込み
    - 外需・投資の下押しでドイツは同▲14.4%。外需依存の低いフランスは同▲4.7%
  - ・ 足元の景況感指数は改善、景気の底は4~6月期の公算
    - 実質GDPは4~6月期までマイナス成長が続いた後、在庫調整一巡や景気対策効果から7~9月期以降プラス成長に戻る公算。ただし、民需の戻りは弱く、景気回復はL字型に留まる見通し(そのため、09年下期の成長率は前半期比では小幅マイナスに)



○ 輸出回復ペースは緩やかなものに留まる見通し

- ・ 09年入り後、輸出のマイナス幅が拡大。欧州域内のみならず、域外新興国向け輸出も大幅に減少
  - 東西欧州の分業構造を背景に域内貿易がスパイラル的に収縮した他、域外新興国向け輸出も大きく減少
- ・ 足元では輸出受注に下げ止まりの兆しが出ており、輸出減少ペースは徐々に緩和
- ・ もっとも、ユーロ圏の主要輸出先である米英、中東欧の需要急回復は見込めず、輸出の回復は緩やかなものにとどまる公算

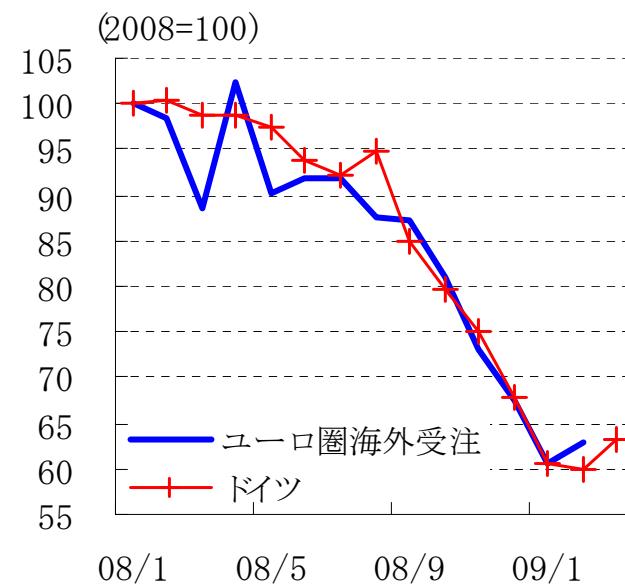
[ ユーロ圏輸出(仕向け別) ]



(注)EU域内はユーロ圏を除く。その他欧州はノルウェー、スイス、トルコ。  
新興アジアは中国、ASEAN、インド。09年1～2月平均は08年  
10～12月期平均からの変化率

(資料)Eurostat

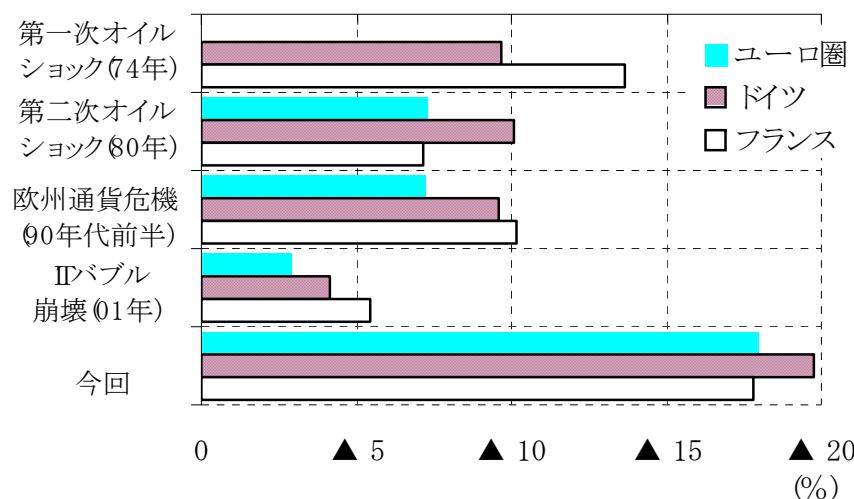
[ 輸出受注指数の推移 ]



(注)ユーロ圏は大型輸送機器を除く。  
(資料)Eurostat、ドイツ統計庁

- 設備余剰感が急拡大しており、設備投資は2010年にかけて調整が続くことに
  - ・ 内外の需要急減を受けて大幅な在庫調整が進展中。過去の景気後退局面を大きく上回る減産ペース
  - ・ 在庫調整が一服した後も輸出主導の回復は見込めず、生産の持ち直しも緩やかに留まる公算
  - ・ 大幅減産によって稼働率は過去例のないペースで急低下。設備過剰感が拡大しており、既にITバブル崩壊後を大きく上回るペースで設備投資は減少
    - 需要の早期持ち直しが見込めず、生産の弱含みが続くと見込まれるため、設備投資の調整は2010年にかけて続くことに
  - ・ もっとも、構築物投資はインフラ投資による押し上げが見込まれ、マイルドな悪化に留まる公算

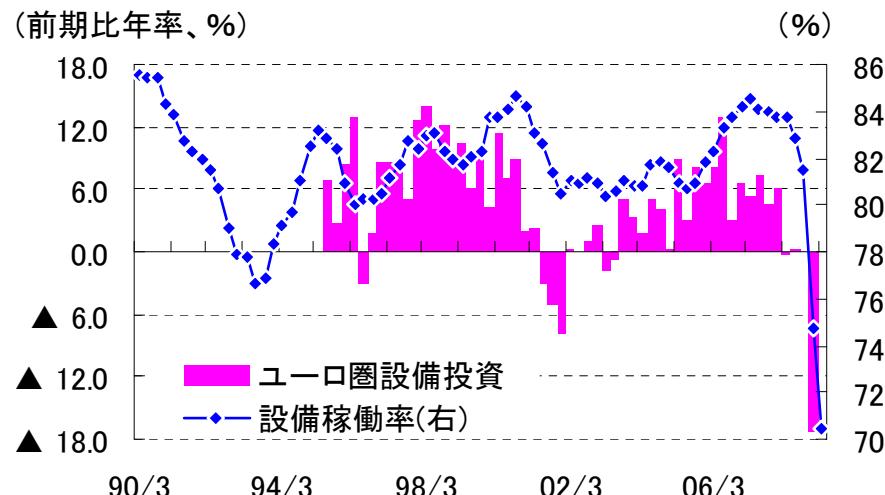
〔景気後退期における減産幅〕



(注)各景気後退期における鉱工業生産のピークからボトムの変化率。  
ヨーロッパ圏は第一次オイルショック時のデータなし。

(資料)各国統計局、OECD

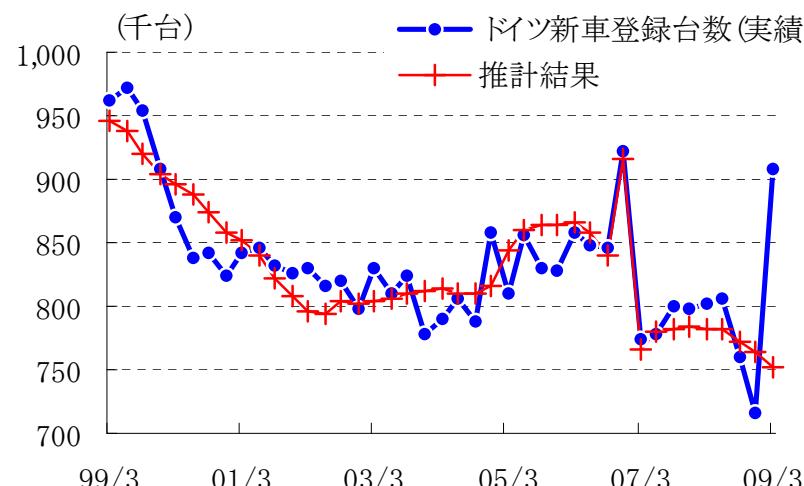
〔ユーロ圏設備投資と稼働率〕



○ 減税等の下支え要因はあるも、雇用環境悪化が個人消費を下押しする見込み

- ・ 1~3月期は、ドイツ等の新車購入インセンティブによって新車販売が大きく持ち直し  
—— 試算では新車購入インセンティブは09年のドイツ実質個人消費を1.0Pt近く押し上げる効果(ユーロ圏個人消費を約+0.2Pt押し上げ)
- ・ しかし、今後は一段と雇用情勢が悪化する見込みで、個人消費は弱含みが続く見通し

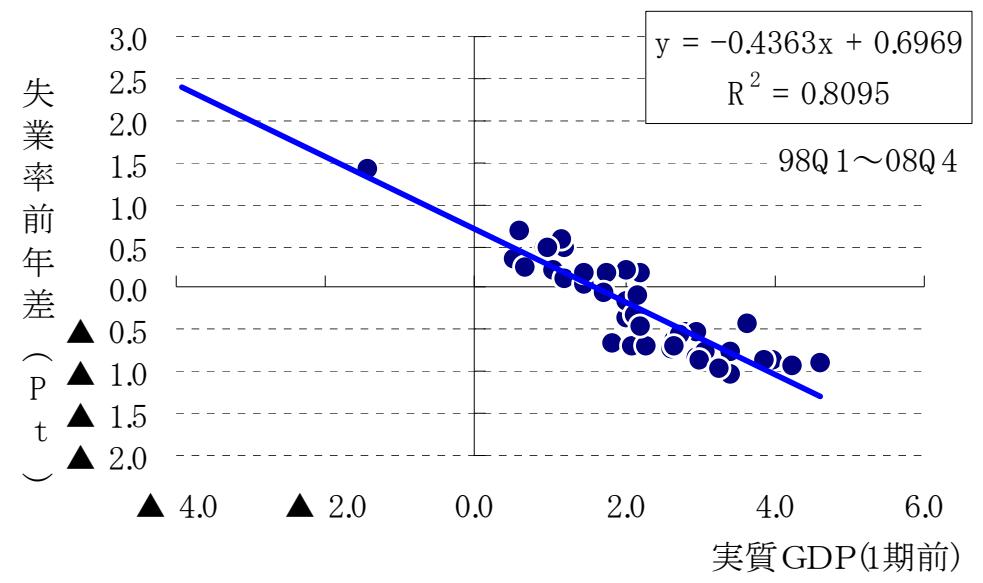
[ 新車購入インセンティブの試算(ドイツ) ]



$\log(\text{新車登録}) = C + \log(\text{新車登録}(t-1)) + \log(\text{一人当たりストック}(t-1, \text{後方4期合計})) + \text{金利(5年スワップ金利)} + \log(\text{失業者数}) + \text{消費者マインド} + \text{ダミー(07年VAT引き上げ)}$

(資料)ドイツ自動車連盟、ドイツ統計庁、EcoWin

[ ユーロ圏オーカン法則 ]



(資料)Eurostat

- 09年のユーロ圏実質GDP成長率は▲4.3%と大幅なマイナス、10年も+0.2%とわずかなプラスにとどまる
  - ・ グローバルな景気刺激策等を背景に、輸出は09年後半から緩やかに持ち直し。ただし、個人消費や設備投資の停滞が長引き、10年もかろうじてわずかなプラス成長を維持する程度
  - ・ IMF等からの支援を受けている中東欧諸国向け不良債権の増大等の懸念材料も残存
    - IMFの国際金融安定性報告書(4/21)は、ユーロ圏の金融機関が2010年までに計上する追加損失は、新興国(特に中東欧)向け貸出の損失を含め、7,500億ドル(名目GDP比約6%)と試算。追加的に3,000～7,000億ドルもの資本増強が必要との指摘も
    - 金融安定化に向けた取り組みに遅れも。それが景気を再失速させるリスクあり

[ 2009・10年のユーロ圏経済見通し ]

(単位 : %)

	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2008年	2009年		2010年	
				下期	上期(予)	下期(予)	上期(予)	下期(予)
実質GDP	0.7	▲ 4.3	0.2	▲ 2.3	▲ 7.2	▲ 0.3	0.2	0.6
民間消費	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.5	0.4
政府消費	2.0	1.9	1.7	2.5	1.6	2.0	1.8	1.4
固定資本形成	▲ 0.1	▲ 10.6	▲ 3.1	▲ 6.5	▲ 14.9	▲ 5.3	▲ 3.3	▲ 0.3
外需(寄与度)	0.0	▲ 1.7	0.5	▲ 1.9	▲ 2.5	0.7	0.5	0.2
輸出	1.1	▲ 12.0	3.0	▲ 7.3	▲ 20.9	3.3	2.0	4.8
輸入	1.2	▲ 8.3	2.0	▲ 2.9	▲ 15.4	1.7	0.9	4.5
在庫・誤差脱漏(寄与度)	0.1	▲ 0.6	0.2	0.8	▲ 1.7	▲ 0.2	0.4	0.0
内需	0.7	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 4.6	▲ 1.0	▲ 0.2	0.4
消費者物価	3.3	0.3	1.3	3.1	0.6	0.0	1.2	1.4
コア・インフレ率	1.8	1.5	0.9	1.9	1.7	1.3	1.0	0.7

(注) 年は前年比。半期はGDPが前期比年率、消費者物価が前年比。網掛けは予測値。

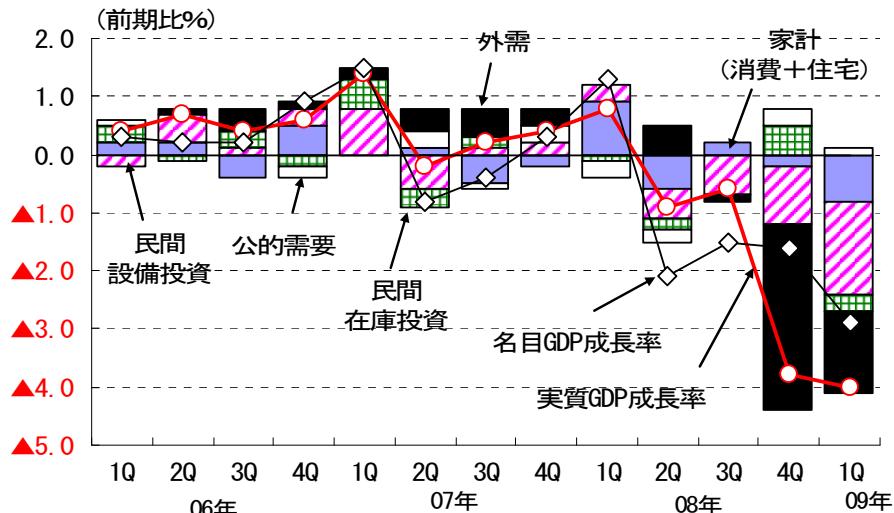
成長率は稼働日数調整後。

(資料) Eurostat、みずほ総合研究所 ©Mizuho Research Institute

## 《日本経済》

- 内需・外需ともに落ち込み、1~3月期は2四半期連続で年率2桁のマイナス成長に
  - ・ 在庫削減の動きが強まり、国内需要のマイナス幅が拡大
    - 雇用・所得環境、企業業績の悪化を背景に個人消費・設備投資は低迷。在庫削減により民間在庫投資も成長率を押し下げた(▲0.3%Pt)ため、内需寄与度は▲2.6%Ptと大幅マイナスに
    - 輸出の減少は加速したが、輸入が2桁減に転じ、外需寄与のマイナスは縮小(▲3.2%Pt⇒▲1.4%Pt)

[ 日本1~3月期1次QE予測 ]



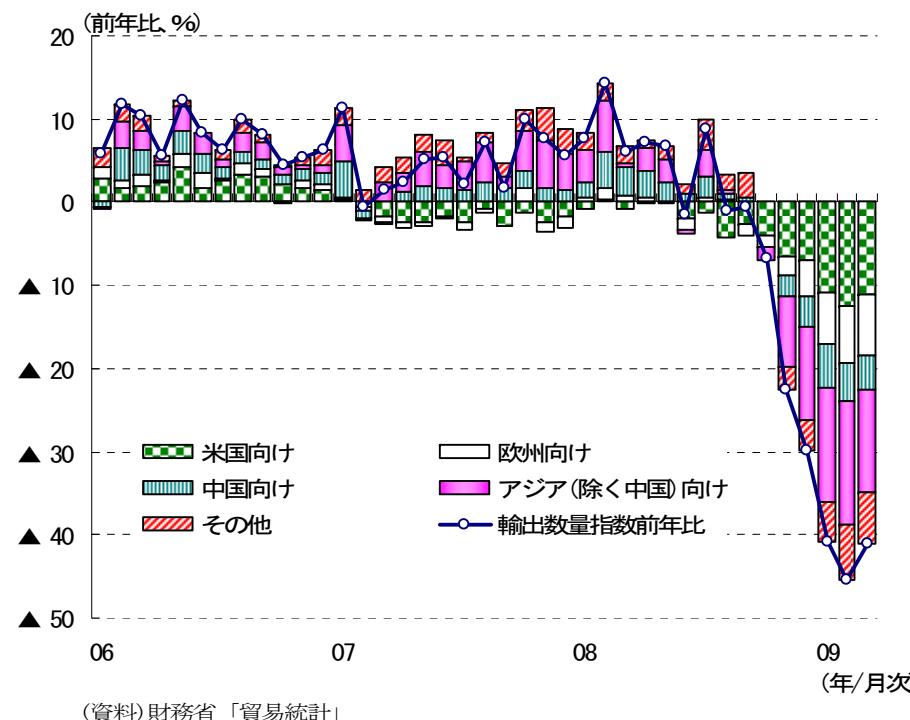
	2007年度	2008年度	(前年比・%)				
	2008年	2009年	1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総支出 (前期比年率)	1.8	-3.5					
(前年比)	0.6	-2.3					
国内需要	(0.6)	(-2.2)					
国内民間需要	0.6	-2.8					
民間最終消費支出	(0.4)	(-2.1)					
民間住宅	0.9	-0.5					
民間企業設備	-13.5	-3.0					
民間在庫品増加	4.8	5.5	-1.1	-0.8	-1.1	-3.4	
(0.1)	(-0.2)	(0.0)	(-0.8)	(-2.7)			
公的需要	0.5	-0.5					
政府最終消費支出	(0.1)	(-0.1)					
公的固定資本形成	2.1	0.4	-1.3	-0.7	0.0	0.2	
(-6.3)	(-4.5)	(-0.3)	(-0.2)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	
財貨・サービスの純輸出	(1.3)	(-1.2)					
輸出	9.3	-10.2					
輸入	1.7	-3.5	2.4	-0.8	1.0	-14.7	
			(0.0)	(0.5)	(-0.1)	(-3.2)	(-1.4)
			2.4	-4.2	1.5	3.1	-26.0
							-15.0

(注) ( ) 内は国内総支出への寄与度

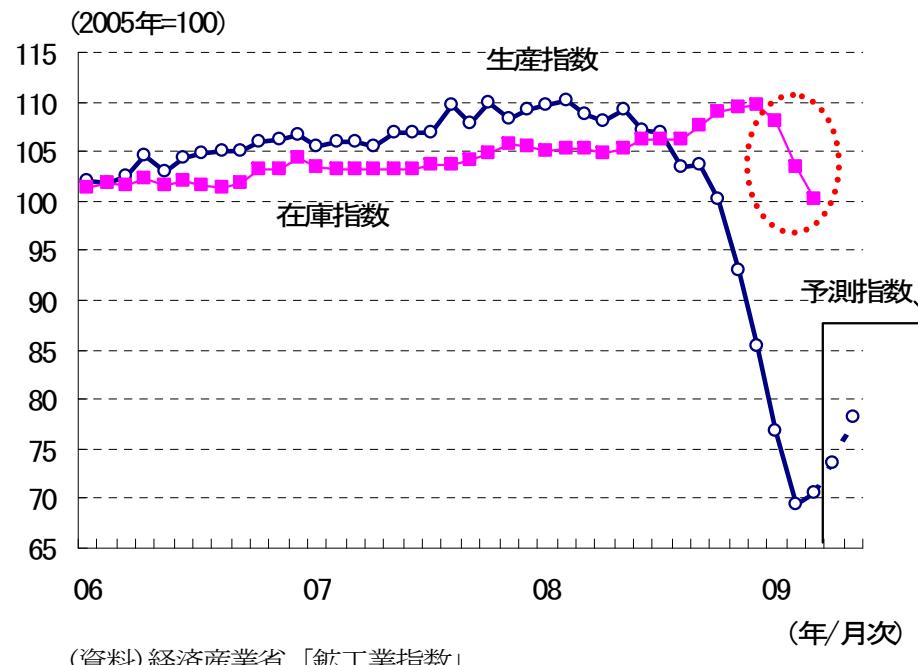
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」  
©Mizuho Research Institute

- 海外市場での在庫調整進展を受け、輸出は足元でようやく下げ止まり
  - ・ 地域別では、米国・中国向けの増加が顕著。自動車、電子部品・デバイスの在庫調整が進んだことが背景
- 大幅原産で在庫調整に目処がつき、鉱工業生産は2月を底に持ち直し。4~6月期は増産が確実に。
  - ・ 足元は電子・部品デバイスの寄与が大。5月は自動車が大幅増産計画

〔輸出数量前年比〕



〔生産指数と在庫指数〕

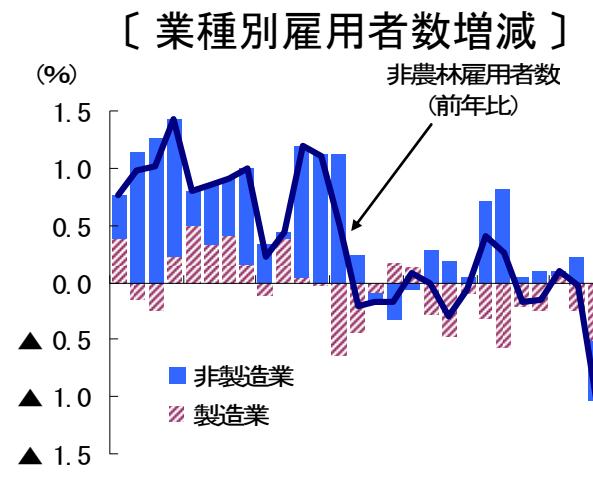


- 個人消費促進策により09年末にかけて個人消費が回復。しかし、10年度前半は反動減
  - ・ 当該対策に伴う09年度の個人消費押し上げ効果は2.3兆円(+0.8%)
  - ・ 足下、雇用調整が本格化、09年度、10年度ともに雇用・賃金とも減少続く見込み
- 09年後半から追加された公共投資が顕在化。ただし、10年初にはピークアウトし、追加の経済対策がなければ2010年度の公共投資は大幅減に(09年度予算 19.9%増、10年度予算 26.9%減)

### [ 対策効果と反動(試算値) ]

	対策前販売台数 万台)		対策後 万台)		対策後前年比 %)		政府負担 億円)
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
合計	2,514	2,578	2,946	2,145			6,701
薄型テレビ	1,188	1,276	1,288	1,176	21.7	▲ 8.7	1,640
冷蔵庫	333	330	409	254	10.4	▲ 37.8	171
エアコン	636	623	808	451	14.4	▲ 44.2	443
自動車	356	349	441	264	11.5	▲ 40.1	4,447

(資料)みずほ総合研究所



(資料) 総務省「労働力調査」

### [ 雇用・賃金の見通し ]

(前年比%)	Fy07	Fy08	Fy09	Fy10
15歳以上人口	0.2	0.0	0.1	0.1
労働力人口	0.1	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.7
労働率 %	60.4	60.2	59.8	59.3
就業者	0.4	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 0.9
雇用者	0.7	▲ 0.1	▲ 1.4	▲ 0.6
その他	▲ 1.5	▲ 4.2	▲ 3.6	▲ 2.9
完全失業率 %	3.8	4.1	5.3	5.5
名目賃金総額	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 2.6	▲ 2.1
定期	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 1.0
所定内	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 1.1
所定外	0.8	▲ 6.8	▲ 5.7	0.8
特別	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 8.9	▲ 7.8
春闘賃上げ率	1.87	1.99	1.75	1.60

(注)2008年度以降はみずほ総研予測。

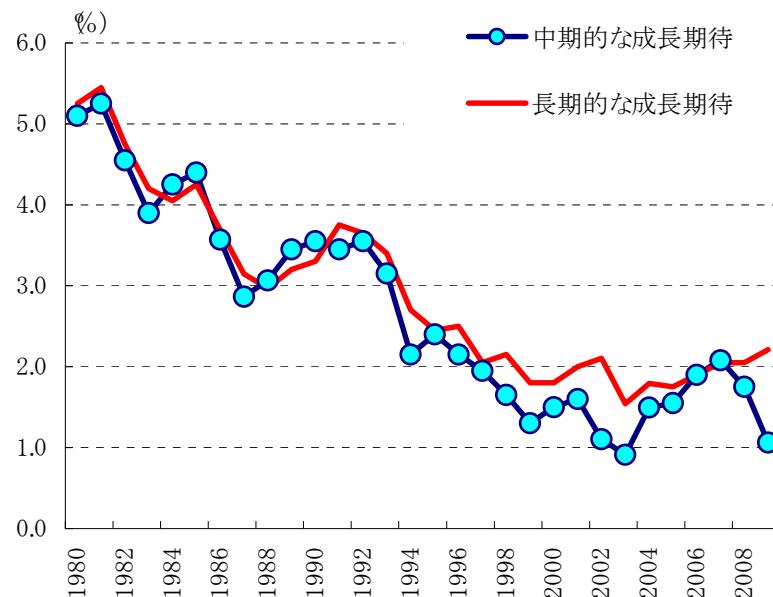
指数に基づく試算値であり公表値とは異なる場合がある。

(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

○ 企業の中期的な期待成長率が低下。設備投資の回復は遅れる見通し

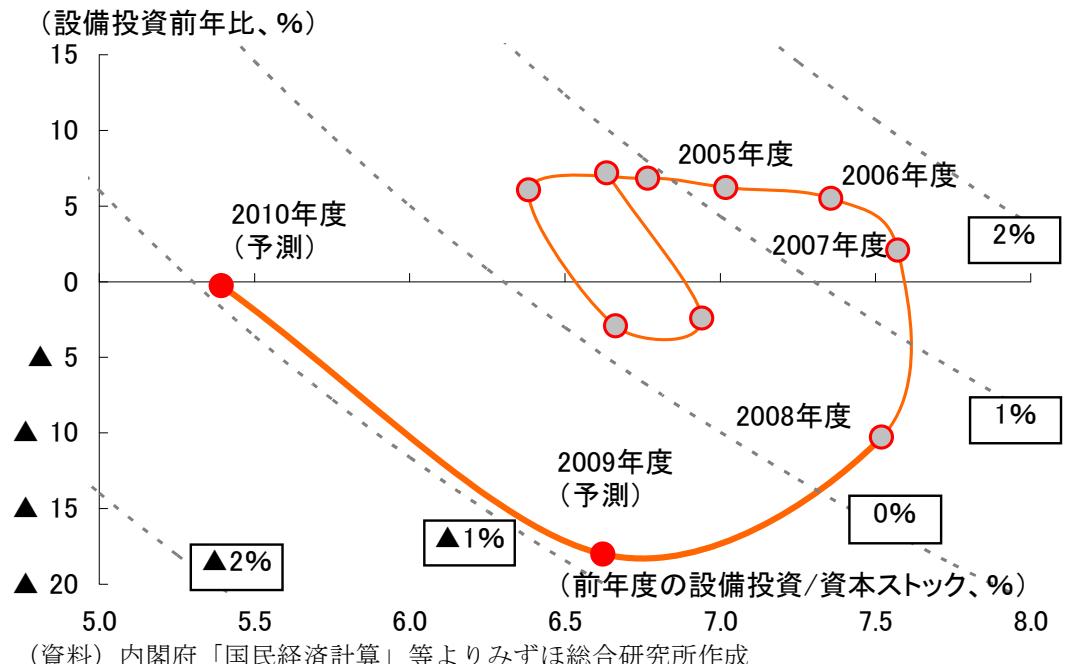
- ・ 長期的な成長期待(4~5年後の期待成長率)は2%程度で変化していないものの、中期的な成長期待(2~3年後の期待成長率)は昨年の2%程度から1%近傍に低下
- ・ 今後数年にわたって需要の拡大ペースが鈍いとの予想は設備投資の回復を遅らせる要因に。設備投資2009年度(前年比▲18.1%)に続いて2010年度も小幅減(同▲0.3%)となり、3年連続減少

[ 中期・長期の期待成長率 ]



注) 中期期待成長率は今後1年と今後3年の成長期待から逆算した1年先スタートの2年平均成長率。長期期待成長率は今後3年と今後5年の成長期待から逆算した3年後スタートの2年平均成長率  
資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」よりみずほ総合研究所作成

[ 資本ストック循環図 ]



- 09年度は対策効果で上ブレ。10年度はその反動が出るため、外部環境は幾分好転するものの、0%近傍の成長率に
  - ・ とりわけ個人消費は09年度末にかけて需要の先食いが起こり、10年度にはその反動で減少
  - ・ 公共投資についても、09年度の大幅積み増しの結果、対策がとられなければ、10年度の減少は必至

[ 2009・10年度経済見通し総括表 ]

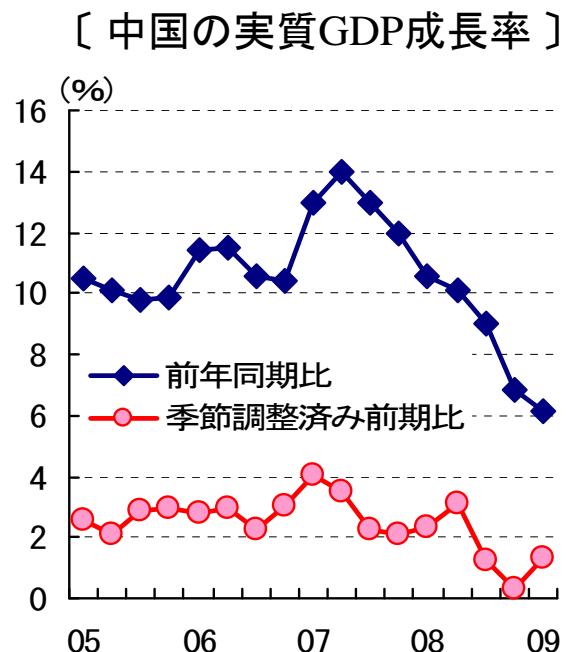
	2007年度 (実績)	2008年度 (見込み)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2008年度		2009年度		2010年度		2007年度 (寄与度) (実績)	2008年度 (寄与度) (見込み)	2009年度 (寄与度) (予測)	2010年度 (寄与度) (予測)
					上期 (実績)	下期 (見込み)	上期 (予測)	下期 (予測)	上期 (予測)	下期 (予測)				
実質GDP	1.8	▲3.5	▲4.2	0.5	▲1.6	▲11.7	▲3.4	2.5	▲0.3	0.1	-	-	-	-
国内需要	0.6	▲2.3	▲1.6	▲0.4	▲2.7	▲4.2	▲2.2	2.2	▲1.4	▲0.7	0.6	▲2.2	▲1.6	▲0.4
国内民間需要	0.6	▲2.8	▲3.5	▲0.5	▲2.7	▲6.2	▲4.5	1.2	▲1.9	0.6	0.4	▲2.1	▲2.6	▲0.4
個人消費	0.9	▲0.5	0.7	▲0.6	▲0.4	▲2.5	1.0	3.4	▲2.9	0.1	0.5	▲0.3	0.4	▲0.4
住宅投資	▲13.5	▲3.0	▲9.4	3.4	3.9	8.5	▲19.5	▲3.7	5.9	5.7	▲0.4	▲0.1	▲0.3	0.1
設備投資	2.1	▲10.3	▲18.1	▲0.3	▲8.4	▲25.2	▲19.7	▲7.3	2.0	2.0	0.3	▲1.6	▲2.7	▲0.0
国内公的需要	0.5	▲0.5	5.0	▲0.1	▲2.7	2.8	5.5	5.5	0.2	▲4.6	0.1	▲0.1	1.1	▲0.0
政府消費	2.1	0.4	3.1	0.7	▲2.1	3.3	3.2	2.7	0.2	▲0.1	0.4	0.1	0.6	0.1
公共投資	▲6.3	▲4.5	14.8	▲4.3	▲5.7	0.8	17.8	19.5	0.1	▲23.5	▲0.2	▲0.2	0.5	▲0.2
純輸出(寄与度)	1.2	▲1.3	▲2.7	0.8	0.8	▲7.5	▲1.8	0.3	1.1	0.7	1.2	▲1.3	▲2.7	0.8
輸 出	9.3	▲10.2	▲22.9	8.1	1.7	▲44.4	▲22.1	8.8	8.2	7.2	1.4	▲1.6	▲3.4	1.0
輸 入	1.7	▲3.5	▲6.2	1.4	▲4.5	▲7.6	▲11.2	6.7	▲1.1	1.5	▲0.2	0.4	0.7	▲0.2
名目GDP	1.0	▲3.7	▲3.2	▲0.5	▲4.4	▲7.4	▲2.8	0.2	▲0.4	▲0.9				

(注) 年度は前年比変化率、半期は前期比年率

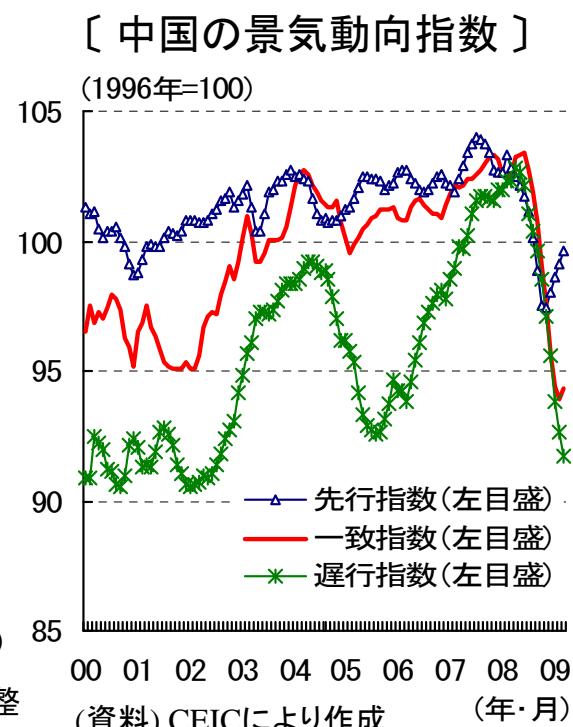
(資料)内閣府「国民経済計算」

## 《中国経済》

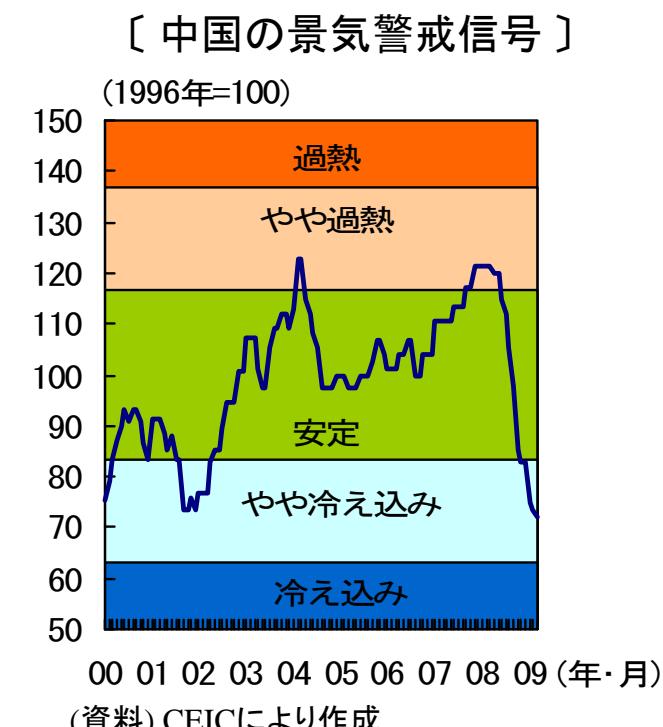
- 09年1～3月期の中国の実質GDP成長率は、前年同期比では+6.1%と下落(08年10～12月期は+6.8%)するも、季節調整済みの前期比では+0.3%から+1.3%に上昇(推計値)。景気動向指数も底打ちの近さを示唆
- ただし、公共投資で景気を下支えしているのが足下の構図。民間需要はまだ弱含んでいる状態
  - ・ なお、実質GDP成長率+6.1%に対する最終消費の寄与度は+4.3PT、投資・在庫は+2.0PT、純輸出は▲0.2PT(中国国家統計局発表値)



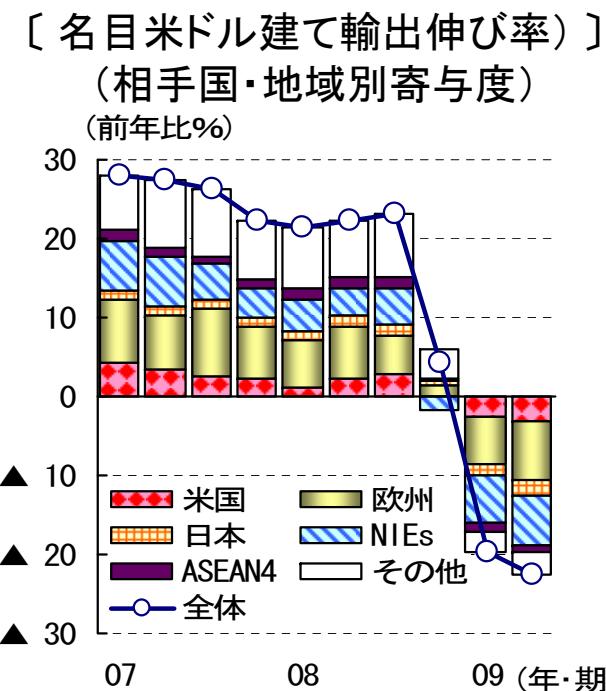
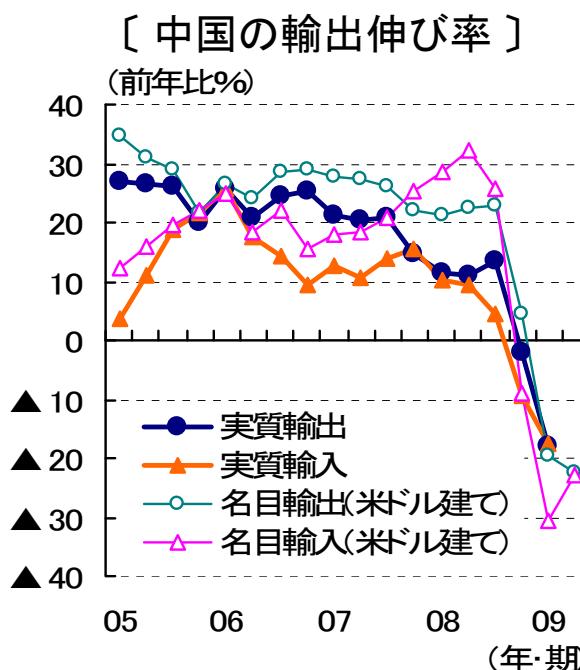
(注)前年同期比は、中国国家統計局発表値。季節調整済み前期比伸び率は、みずほ総合研究所推計値  
(資料) CEICにより作成



©Mizuho Research Institute



- 他のアジア諸国・地域と比べれば、相対的に軽微ながら、中国の輸出もマイナス幅を拡大させている状況。台湾や韓国等と比べて、輸出の回復ペースは若干後ずれ
  - ・ 季調済前期比の実質輸出伸び率は08年10～12月期が▲12.0%、09年1～3月期が▲14.7%（推計値）
  - ・ 名目米ドル建ての輸出伸び率（前年比）は、09年1～3月期が▲19.7%、4月が▲22.6%とマイナス幅拡大
  - ・ 世界同時不況を反映し、いずれの主要相手国・地域向けの大幅なマイナス
    - 製品別では、IT機器・同部品や工作機械等を含む電機・機械類、金属、化学など、景気に対して敏感に反応する製品の落ち込みが大きい



[ 名目米ドル建て輸出伸び率 ]  
(財別寄与度)

(単位：前年比%)

製品	2008年				09年
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
電気機器	5.3	6.3	4.5	▲ 1.5	▲ 5.8
機械	3.9	4.7	4.1	0.9	▲ 3.6
金属・同製品	0.6	1.4	5.5	1.3	▲ 2.9
化学品	2.1	2.3	1.7	0.1	▲ 1.3
繊維・同製品	2.4	0.6	0.6	1.0	▲ 1.1
輸送機器	1.8	1.8	1.4	0.4	▲ 0.9
鉱物製品	0.7	1.4	1.5	0.5	▲ 0.7
雑製品	1.5	1.3	1.0	0.9	▲ 0.6
その他	3.1	2.6	2.8	0.8	▲ 2.8
全額	21.4	22.4	23.0	4.3	▲ 19.7

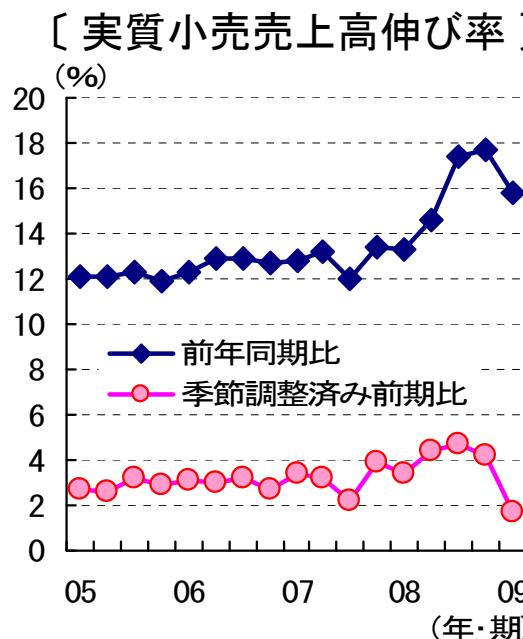
(資料) CEICにより作成

(注) 実質値は数量指標伸び率を用いた推計値。09年4～6月期の数値は4月のみ

(資料) CEICにより作成

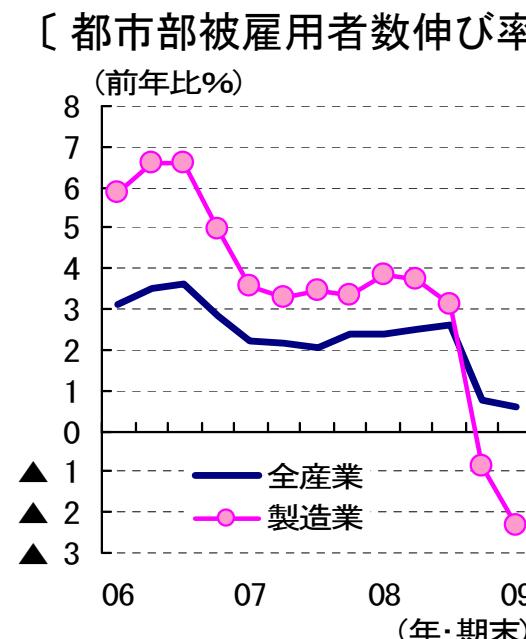
(注) 09年4～6月期の数値は4月のみ  
(資料) CEICにより作成

- 個人消費も減速。09年1～3月期の小売売上高の実質伸び率は、前年同期比で+15.8%、季調済前期比で+1.7%に低下(推計値)
    - ・ 輸出産業等を中心に、雇用調整の動きが顕著となっており、所得の伸びは低下基調
      - 都市部登録失業率は08年9月末の4.0%から09年3月末には4.3%に上昇。農村からの出稼ぎ労働者の帰郷者数は2300万人との政府推計あり
    - ・ 自動車の売上急増など、明るい兆候もないわけではないが、政策の下支えによるところが大とみられる
      - 乗用車販売台数の前年比伸び率:08年10～12月期▲4.0%、09年1～3月期+7.5%、4月+37.4%（1月小型車購入減税、2月「汽車下郷」、4月廃車・買換補助措置拡充方針発表）



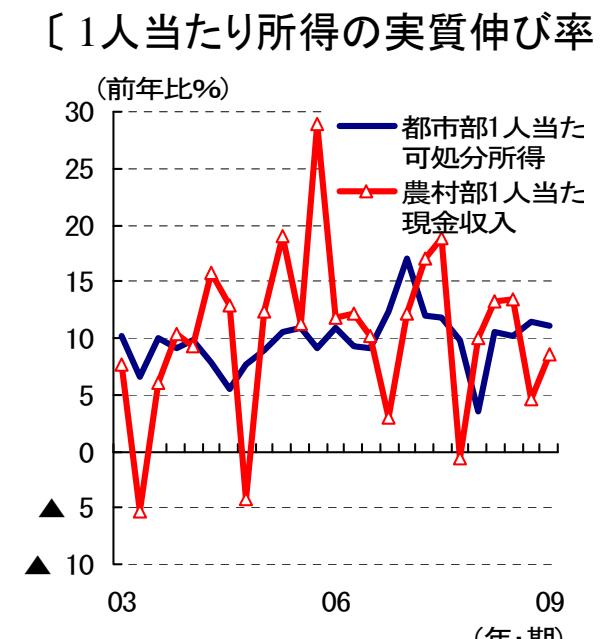
(注) いずれも推計値。実質化には小売物価上昇率を適用

(資料) CEICにより作成



(注)私営企業、個人企業、退職者、郷鎮企業は含まない。

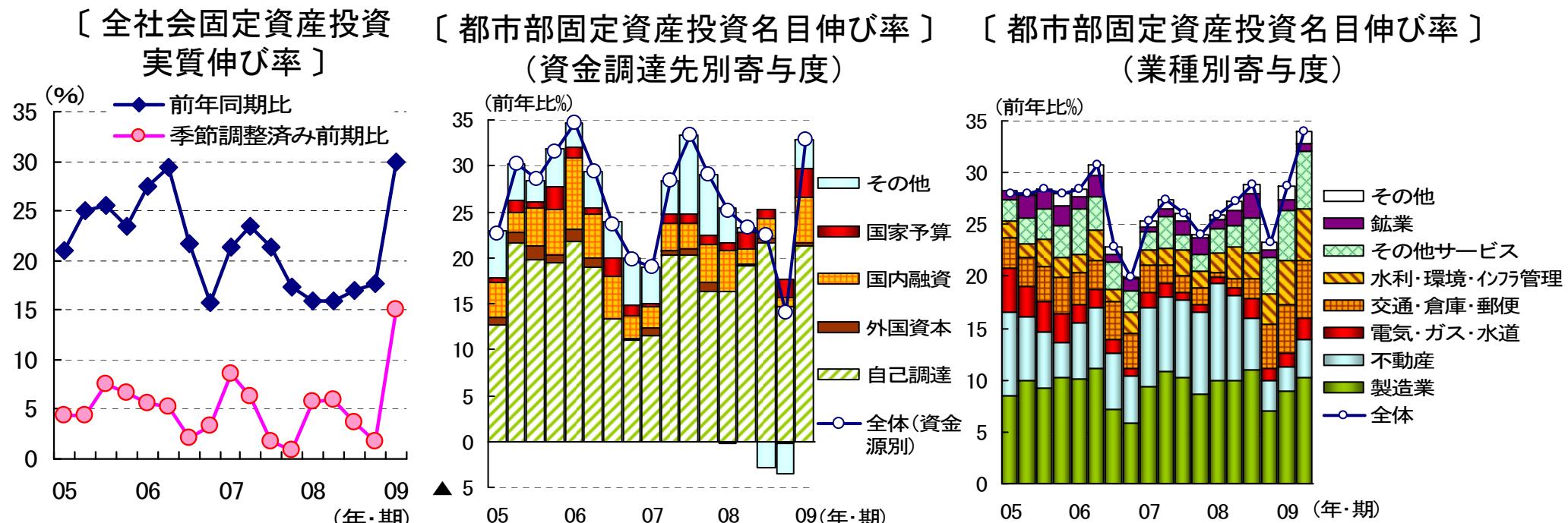
(資料) CEICにより作成  
©Mizuho Research Institute



(注)いずれも推計値。実質化には小売物価上昇率を使用

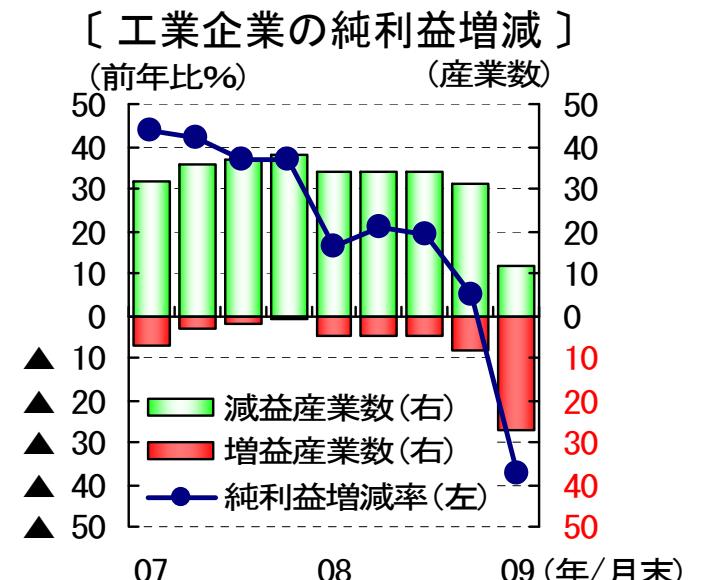
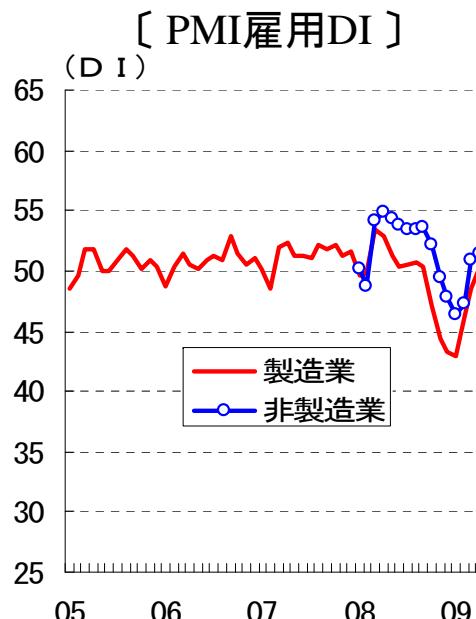
(資料) CEICにより作成

- 全社会固定資産投資の実質伸び率(推計値)は、前年同期比で+30.0%、季調済前期比では+15.0%と伸びが急加速
  - ・ 4兆円の経済刺激策の発動と08年11月の金融緩和への政策転換により、インフラ関連中心に投資が急増
    - 公共投資が化学、非金属鉱物製品、機械産業等、他の産業の投資を誘発している模様
    - ただし、鉄鋼産業等では過剰生産が深刻化。行政命令による減産が進行中で、投資も低調

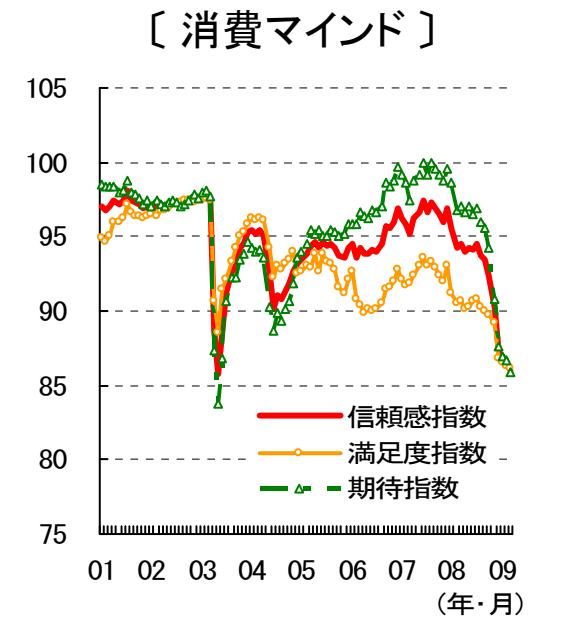


(注)いずれも推計値。実質化には全社会固定資産投資物価上昇率を使用。  
(資料) CEICより作成

- 中国も今年後半には回復基調が明確になると予測
  - ・ 輸出の回復基調が明確になるのは、外部環境が改善していく09年後半から
  - ・ いわゆる「4兆元」の経済刺激策は今年後半から来年前半が山となる可能性が高い
  - ・ 個人消費の減速にも次第に歯止めがかかっていくと予想。企業の雇用削減の動きは緩和方向にあり、今後、都市部での省エネ家電・自動車購入補助などの消費刺激策が具体化、浸透
- ただし、民需の力強く自立的な回復は望みにくい。政策に支えられながらの緩やかな回復になり、実質GDP成長率は、09年が+7.2%、10年が+8.5%と予測(08年実績は+9.0%)
- ・ 輸出の回復ペースは緩慢、かつ、純利益の落ち込みは大きく、輸出企業を中心とする民間企業の投資・雇用の戻りは脆弱なものに。それゆえに、消費マインドもSARS期ほど急回復は困難



(資料) CEICにより作成  
©Mizuho Research Institute



(注)100を上回れば改善、下回れば悪化  
(資料) CEICにより作成

- 世界経済の回復と歩調を合わせて、台湾の輸出も回復に向かうと予測。季調済前期比では09年4～6月期、前年比では09年10～12月期にプラス成長になると見込む
- ただし、世界経済の回復自体が緩慢ゆえ、急激な回復は望めず。他方で、景気刺激策の執行状況と企業・家計の反応度合いにより、世界景気が左右されやすいため、輸出受注のブレが大きくなる可能性も
- ・ 中国の「家電下郷」、汽車・家電「以旧換新」措置は、台湾の輸出にとって追い風になることは確かだが、都市部の買い替え需要がどこまで喚起されるかを見極める必要あり

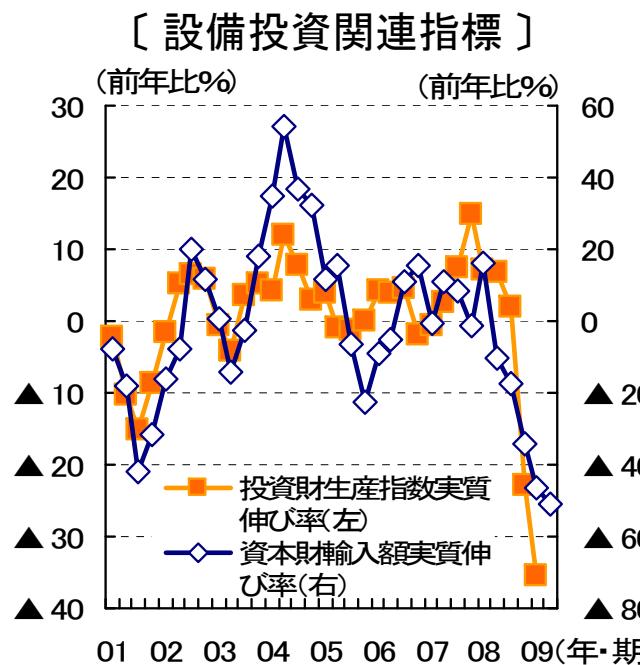
### [ 世界経済見通し総括表 ]

暦年	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2008		2009		2010	
				上期	下期	上期	下期	上期	下期
予測対象地域計	2.5	▲ 1.7	2.5						
日米ユーロ圏	0.7	▲ 3.9	0.8	1.3	▲ 2.3	▲ 6.7	0.4	0.9	1.1
米国	1.1	▲ 2.7	1.2	1.1	▲ 1.2	▲ 4.9	0.4	1.4	1.7
ユーロ圏	0.7	▲ 4.3	0.2	1.5	▲ 2.3	▲ 7.2	▲ 0.3	0.2	0.6
日本	▲ 0.7	▲ 6.9	1.0	1.2	▲ 5.8	▲ 11.5	2.1	1.1	0.4
アジア	6.7	3.6	6.4						
NIEs	1.6	▲ 4.5	2.3						
ASEAN4	4.7	0.1	2.7						
中国	9.0	7.2	8.5						
日本(年度)	▲ 3.5	▲ 4.2	0.5	▲ 1.6	▲ 11.7	▲ 3.4	2.5	▲ 0.3	0.1
原油価格(\$/bbl)	100	49	58						

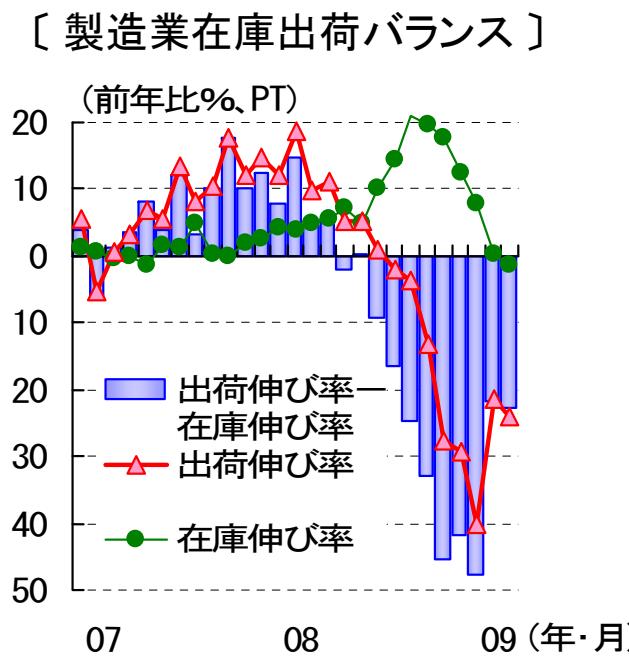
(資料)みずほ総合研究所

## (2) 総固定資本形成

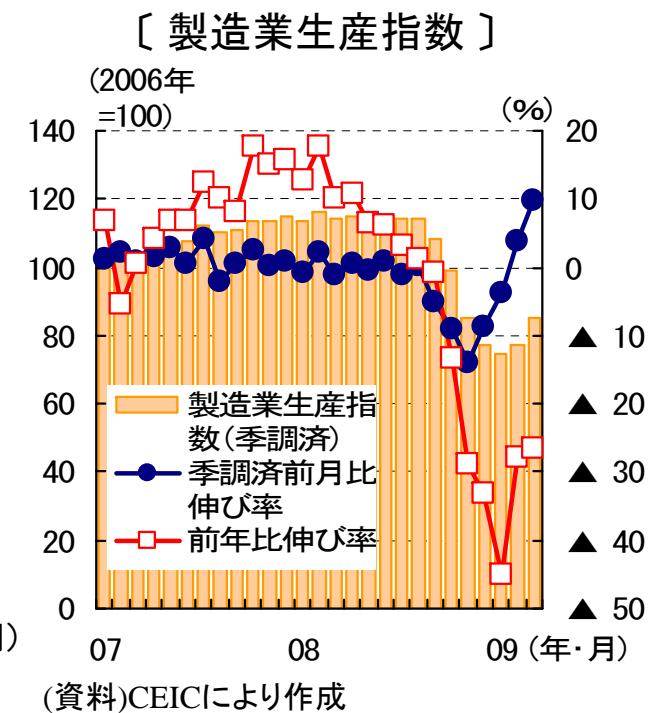
- 公共投資による下支えはあるものの、輸出等、民需の弱さを背景に、年内は総固定資本形成の低迷が続き、09年は通年で2桁台の大幅減、10年には回復するが、力強さを欠くと予測
- 資本財輸入額の実質伸び率は、09年4月時点でも前年比で▲50.9%と依然として大幅な減少(09年1~3月期は▲46.2%)。足下の設備投資が低調であることを示唆
- 出荷・在庫バランスにも改善がみられ、生産が回復に向かうなど、底打ちの兆しは出てきており、民間設備投資のマイナス幅は09年下半年には縮小に向かうと見込む



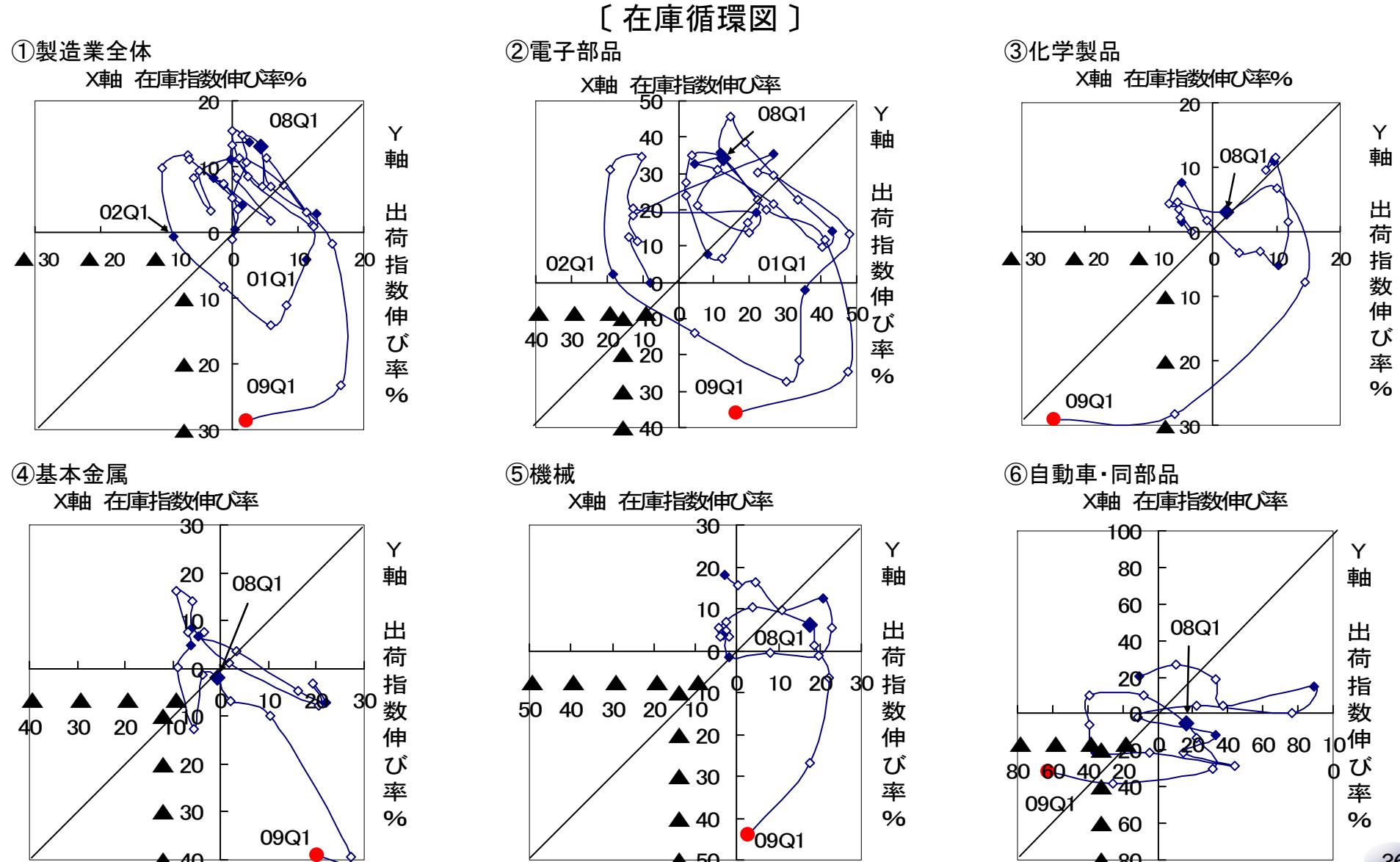
(注)輸入額伸び率は台湾ドル建て推計値。  
(資料) CEICにより作成



(資料)CEICにより作成



(資料)CEICにより作成



(注)伸び率は前年比。 (資料)CEICにより作成

©Mizuho Research Institute

- ただし、①稼働率の水準は低く、②外部環境の改善ペースが緩やかなものにとどまり、かつ、先行き不透明感が漂っていることから、民間設備投資の回復のペースは鈍く、力強い回復は見込みにくい
- ・ 09年3月時点の生産指数の対ピーク時比率をみると、製造業全体で72%の段階

[ 製造業の生産回復状況(09年3月の対ピーク時比較) ]

業種	生産ピーク	生産ボトム	09年3月時点	
	時期	ピーク時=100	時期	ピーク時=100
石油・石炭製品	07年5月	72.5	08年9月	83.5
食品	08年1月	71.7	09年2月	83.5
化学原料	08年5月	55.0	08年11月	83.2
パルプ・紙・紙製品	07年3月	64.3	09年1月	81.7
繊維	07年5月	49.0	09年1月	74.5
化学製品	07年3月	49.5	09年1月	74.4
ゴム製品	08年3月	49.9	09年1月	71.3
非金属鉱物製品	07年1月	56.7	09年2月	71.2
プラスチック製品	07年10月	50.8	09年1月	69.2
飲料	07年8月	49.0	08年2月	69.2
電機	07年3月	45.1	09年1月	68.4
基本金属	08年5月	45.8	09年1月	67.8
皮革・毛皮・同製品	07年5月	49.6	09年1月	67.0
電子部品	08年8月	41.6	09年1月	63.1
木竹製品	07年8月	46.8	09年2月	62.6
家具	07年1月	53.6	09年2月	61.8
金属製品	08年5月	48.2	09年1月	60.8
コンピュータ・電子・光学製品	08年9月	44.2	09年1月	60.5
自動車・同部品	07年10月	42.3	09年1月	59.9
アパレル・同付属品	07年8月	47.2	09年2月	54.7
機械	07年12月	44.1	09年1月	52.4
資本集約度－高	08年5月	53.0	09年1月	73.1
資本集約度－中	07年10月	52.9	09年1月	68.3
資本集約度－低	07年8月	59.2	09年1月	69.8
製造業全体	07年8月	53.7	09年1月	72.0

(注)生産ピーク時期、生産ボトム時期は、07年1月～09年3月の間で生産指  
数の最高値・最低値をつけた時期。

(資料) CEICにより作成

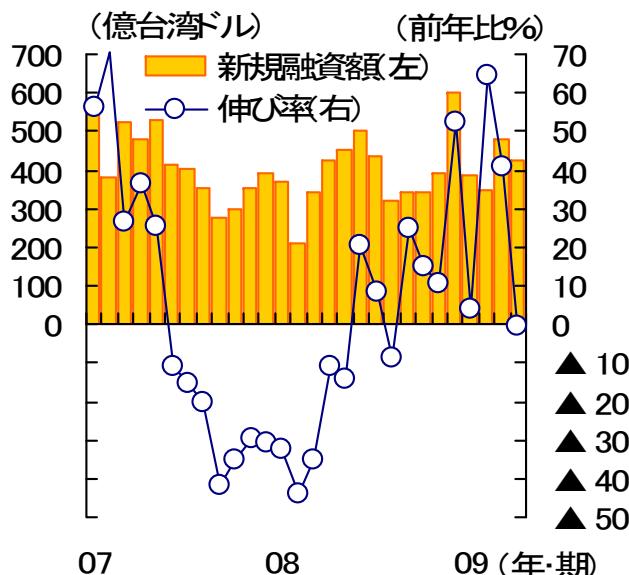
[ 半導体・液晶パネルメーカーの資本支出計画 ]

	2007年	2008年	2009年(f)
TSMC	25.6 億USD	18.9 億USD	15 億USD
UMC	9 億USD	3.5 億USD	4 億USD未満
Nanya	470 億NTD	120 億NTD	130 億NTD
Inotera	440 億NTD	200 億NTD	117 億NTD
Winbond	79 億NTD	141 億NTD	30 億NTD
AUO	651 億NTD	980 億NTD	500–600 億NTD
CMO	1010 億NTD	1045 億NTD	300 億NTD
Hanstar	35 億NTD	17 億NTD	5 億NTD
CPT	128 億NTD	52 億NTD	ほぼ0 億NTD

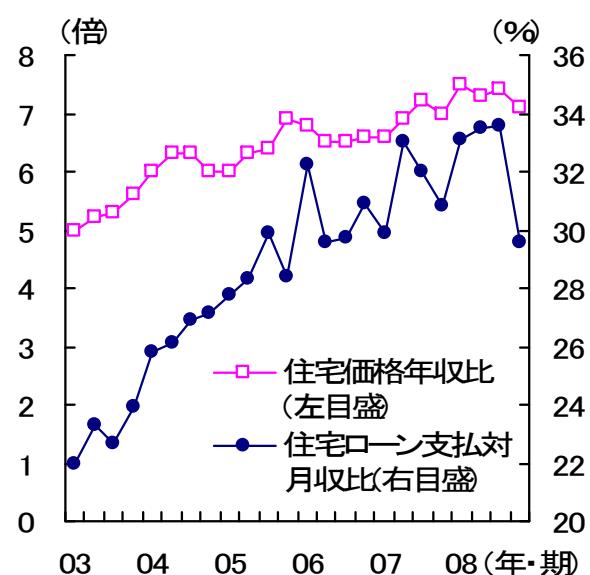
(資料) 各社法人説明会資料、DigiTimesにより作成

- 足下の不動産市場に明るさが出始めたとの指摘あり
  - ・ 例えば、新規住宅ローン融資額の伸び拡大、中国企業の対台湾投資による不動産価格上昇期待等
- ただし、民間建設投資の力強い回復は期待しにくい
  - ・ 工場建設は設備投資同様、回復基調とはなるものの、緩やかなものにとどまる
  - ・ 政策要因による住宅取得インセンティブ、低金利による住宅ローン返済負担の低下が住宅取引にとってプラスの風となるが、雇用・所得環境の悪化が住宅市場回復のくびきに
  - ・ 台北市・台北県オフィス空室率は09年1～3月期も上昇、オフィス賃料も下落傾向が続いている、景気回復力の弱さから、オフィス建設も急速な拡大は見込みにくい

〔新規住宅ローン融資額〕



〔住宅取得能力関連指標〕

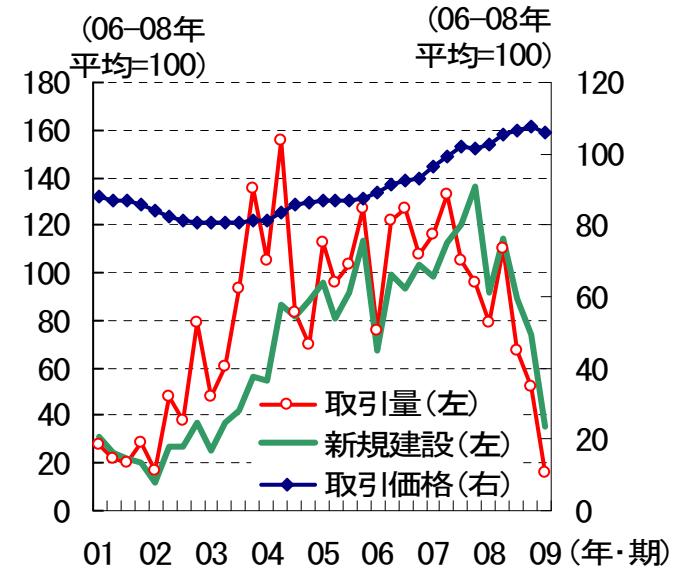


(注)5大商業銀行のみの数値。  
(資料)CEICにより作成

(資料) CEICにより作成

©Mizuho Research Institute

〔住宅売却関連指標〕



(注)国泰建設、国立政治大学台湾房地產  
研究中心の数値  
(資料) CEICにより作成

- 他方で公共投資は09年を通じて高い伸びを記録する見込み。ただし、10年は09年と比べて伸び率は鈍化
- ・ 08年に発表された公共投資で進捗が遅れたものが09年に執行されるほか、「振興経済拡大公共建設投資計画」が本格的にスタート。当局は同計画により09年の実質GDP成長率を0.65PT嵩上げする方針
- ・ 09年5月21日の主計處予測では、09年の政府投資伸び率は前年比22.3%増

〔振興経済拡大公共建設投資計画の主たる内容と中央政府予算の配分案〕

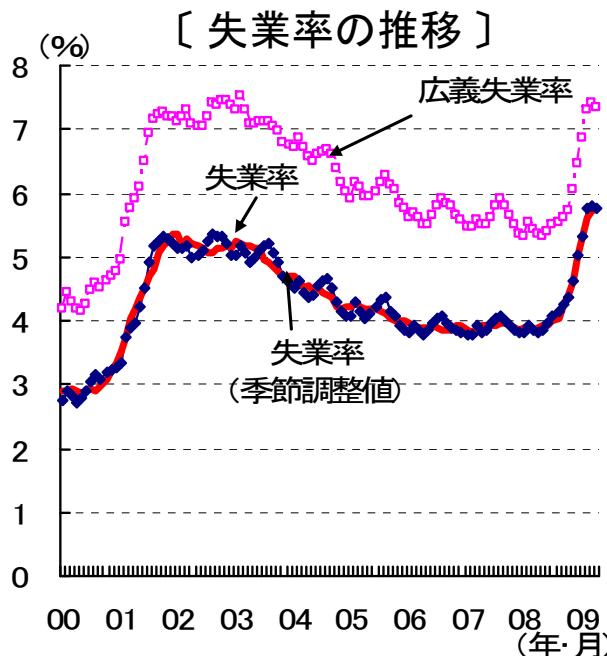
(単位：億台湾ドル)

	09年度	10年度	11年度	12年度	合計
(a) 便利かつスマーズな交通網の整備	243.426	450.951	425.350	265.636	1385.363
①都市部MRTの建設推進	2.000	17.790	18.970	19.390	58.150
②北・中・南部都市鉄道の立体化・MRT化	47.500	82.901	89.243	76.493	296.137
③東部鉄道のサービス効率改善	0.200	24.500	45.000	55.000	124.700
④台湾鉄路の安全レベル向上・支線改善	30.770	89.470	48.690	32.040	200.970
⑤高速・快速道路網の改善	162.956	236.290	223.447	82.713	705.406
(b) 安全な環境、防災環境の構築	310.561	406.874	152.111	123.489	993.035
⑥危険な省道・橋梁の緊急改善策	96.231	200.004	58.281	40.900	395.416
⑦急傾斜地・地盤沈下地区の防災対策	62.610	65.600	36.750	34.659	199.619
⑧老朽化校舎の補強・改築	151.720	141.270	57.080	47.930	398.000
(c) 文化・生活環境の質の向上	483.810	387.895	202.046	194.346	1268.097
⑨上水道安定供給・治水対策	104.000	116.500	67.000	63.500	351.000
⑩農村再生事業(農村各種インフラ整備等)	149.600	90.800	63.800	62.800	367.000
⑪良質な生活インフラ建設	166.460	131.645	39.246	36.546	373.897
⑫下水道建設	54.900	40.000	23.500	23.000	141.400
⑬先住民族居住地区的インフラ建設	8.850	8.950	8.500	8.500	34.800
(d) 国家競争力向上に資するインフラ建設の強化	169.719	276.405	253.524	246.597	946.245
⑭国際航空都市の建設(台北駅-桃園空港MRT建設)	5.000	181.796	192.458	186.367	565.621
⑮IT応用推進のための各種建設計画	112.023	15.000	0.000	0.000	127.023
⑯都市・工業区再開発	43.436	61.809	46.666	46.430	198.341
⑰海岸新生(港湾インフラ整備等による漁村活性化)	9.260	17.800	14.400	13.800	55.260
(e) 離島部の交通インフラの改善	6.553	12.245	9.930	5.955	34.683
⑱離島部の港湾インフラの整備	6.553	12.245	9.930	5.955	34.683
(f) 良質な研究開発人材の育成と就学・就業の安定支援	292.569	72.318	7.690	0.000	372.577
⑲就学セーフティネット	37.780	34.530	7.690	0.000	80.000
⑳優良な人材の育成による就業促進	254.789	37.788	0.000	0.000	292.577
合計	1506.638	1606.688	1050.651	836.023	5000.000

(資料)台湾行政院經濟建設委員會『振興經濟擴大公共建設投資計畫』2009年2月、10~11頁により作成

### (3)個人消費

- 08年末から09年初頭にかけて雇用・所得環境は急激に悪化。足下も悪化傾向は持続しているが、悪化のスピードはやや緩和しつつある模様
  - 製造業を中心に雇用調整が激化し、失業率(季節調整値)は、08年3月の3.86%から09年3月には5.72%に上昇。4月は5.77%と上昇
  - 07年末から08年秋にかけてはインフレが実質賃金目減りを通じて個人消費を押し下げたが、08年末から09年1~3月期は経常賃金の引き下げを含む激しい賃下げが個人消費のくびきに



(注)広義失業率はディスカレッジドワーカーを含むベース  
(資料)CEICにより作成

〔賃金上昇率〕

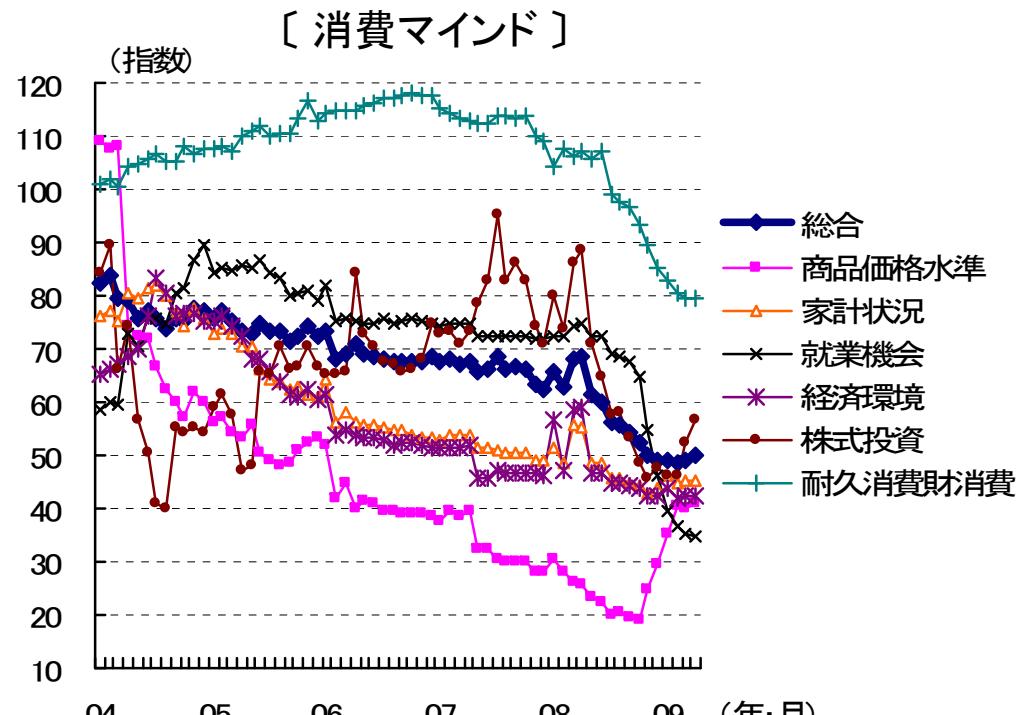
単位: %

年	名目賃金上昇率									実質賃金上昇率									
	平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金			
	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	
04	Q1	2.7	4.0	1.5	1.0	1.3	0.8	2.2	3.5	1.0	0.5	0.8	0.3	0.4	0.0	0.3	0.0	0.4	
	Q2	1.8	3.8	▲ 0.0	1.2	1.5	0.8	0.6	2.6	▲ 1.2	▲ 0.0	0.3	▲ 0.4	0.0	0.3	▲ 0.4	0.0	0.4	
	Q3	1.5	2.5	0.7	0.3	1.3	▲ 0.7	▲ 1.4	▲ 0.4	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 1.6	▲ 3.6	0.9	0.0	1.7	0.9	1.7	
	Q4	0.0	▲ 0.3	0.2	1.0	1.9	0.1	▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 0.9	0.0	▲ 1.7	0.9	0.0	1.7	0.9	1.7	
05	Q1	3.4	4.4	2.5	0.6	1.2	▲ 0.1	1.9	2.8	1.0	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 1.7	0.2	0.0	1.6	1.1	0.7	1.6
	Q2	0.2	▲ 0.2	0.5	1.0	1.4	0.5	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 1.6	0.5	0.3	1.2	0.8	0.5	1.2
	Q3	▲ 0.1	1.8	▲ 1.8	0.9	1.9	▲ 0.1	▲ 3.1	▲ 1.2	▲ 4.9	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 3.2	0.1	0.0	1.7	0.4	0.4	2.9
	Q4	▲ 0.1	3.4	▲ 3.0	0.8	2.1	▲ 0.4	▲ 2.5	0.9	▲ 5.5	▲ 1.7	▲ 0.4	▲ 2.9	0.9	0.0	1.7	0.4	0.4	2.9
06	Q1	0.9	2.0	▲ 0.1	1.0	2.3	▲ 0.1	▲ 0.5	0.6	▲ 1.5	▲ 0.3	0.9	▲ 1.5	0.3	0.9	▲ 1.5	0.3	0.9	▲ 1.5
	Q2	1.3	2.6	0.2	0.7	1.9	▲ 0.3	▲ 0.2	1.0	▲ 1.3	▲ 0.8	0.3	▲ 1.8	0.8	0.3	▲ 1.8	0.8	0.3	▲ 1.8
	Q3	0.0	1.2	▲ 1.0	1.2	1.9	0.5	0.4	1.5	▲ 0.6	1.5	2.2	0.8	1.5	2.2	0.8	1.5	2.2	0.8
	Q4	0.9	0.2	1.5	1.0	1.1	0.8	1.0	0.3	1.6	1.1	1.2	0.9	1.1	1.2	0.9	1.1	1.2	0.9
07	Q1	1.4	2.1	0.8	1.3	1.6	1.0	0.4	1.1	▲ 0.2	0.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.0
	Q2	1.3	0.9	1.5	1.6	1.6	1.6	1.0	0.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
	Q3	3.9	3.1	4.6	2.0	0.9	2.9	2.5	1.7	3.1	0.6	▲ 0.6	1.5	0.6	1.5	0.6	1.5	0.6	1.5
	Q4	2.0	1.2	2.7	1.8	1.3	2.3	▲ 2.5	▲ 3.2	▲ 1.8	▲ 2.6	▲ 3.2	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 3.2	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 3.2	▲ 2.2
08	Q1	1.5	0.9	2.0	1.6	1.2	1.9	▲ 2.1	▲ 2.7	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 1.7
	Q2	1.0	1.5	0.6	1.2	1.2	1.1	▲ 3.2	▲ 2.7	▲ 3.6	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 3.1
	Q3	▲ 0.1	1.0	▲ 1.0	0.2	1.5	▲ 0.8	▲ 4.6	▲ 3.6	▲ 5.5	▲ 4.3	▲ 3.0	▲ 5.3	4.3	▲ 3.0	▲ 5.3	4.3	▲ 3.0	▲ 5.3
	Q4	▲ 3.0	▲ 4.6	▲ 1.7	▲ 2.0	▲ 2.8	▲ 1.5	▲ 4.8	▲ 6.5	▲ 3.5	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 3.3	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 3.3	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 3.3
09	Q1	▲ 10.1	▲ 15.5	▲ 5.9	▲ 3.2	▲ 5.8	▲ 1.3	▲ 10.1	▲ 15.5	▲ 5.9	▲ 3.2	▲ 5.7	▲ 1.3	▲ 3.2	▲ 5.7	▲ 1.3	▲ 3.2	▲ 5.7	▲ 1.3

(注)実質賃金上昇率は消費者物価上昇率により推計

(資料)CEICにより作成

- 足下消費マインドが下げ止まりの様相をみせているが、インフレの沈静化と株価上昇によるところが大
  - ・ 原油価格の上昇や株価下落による消費マインドへの悪影響を要警戒
  - ・ なお、昨今の株価上昇による株式取引の活発化は、手数料支出増を通じて個人消費を増やす役割あり



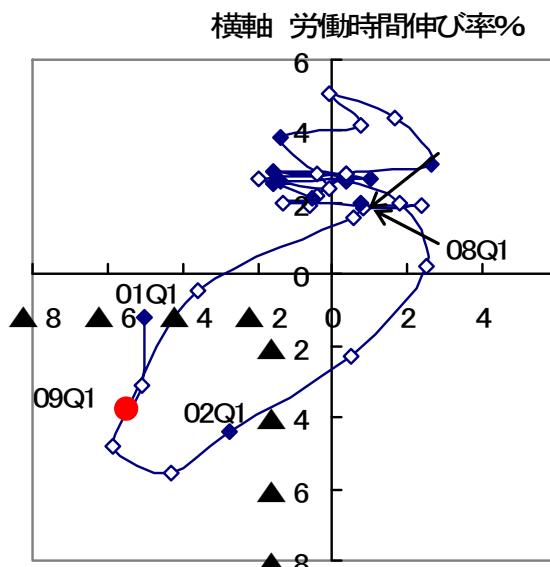
(資料)CEICにより作成



(資料)CEICにより作成

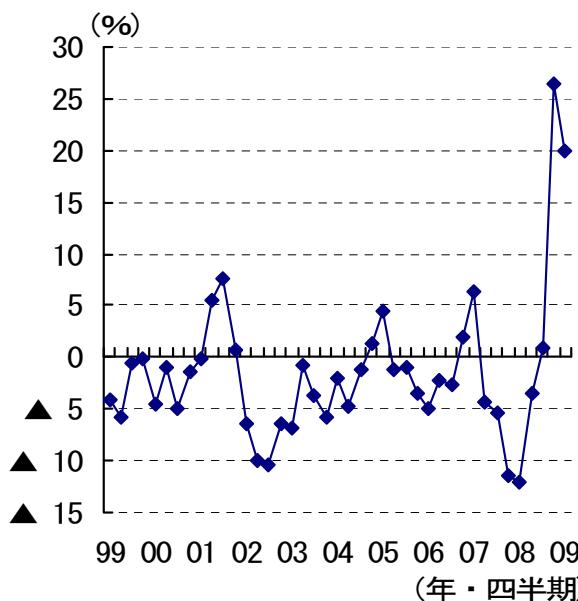
- 今後、雇用・所得環境の改善は、緩やかなペースにとどまると予想
    - ・ 雇用循環はITバブル期か、それ以上に大きく、ゆっくり回る可能性あり
    - ・ 製造業の単位当たり労働コストは大きく上昇。生産の返りが緩やかだと見込まれるため、雇用・所得の調整も長期化する恐れ
    - ・ 潜在成長率を下回る成長が続き、失業率の低下は緩慢に
    - ・ 産業構造調整に伴う構造的失業の発生の懸念

## 〔雇用循環図〕



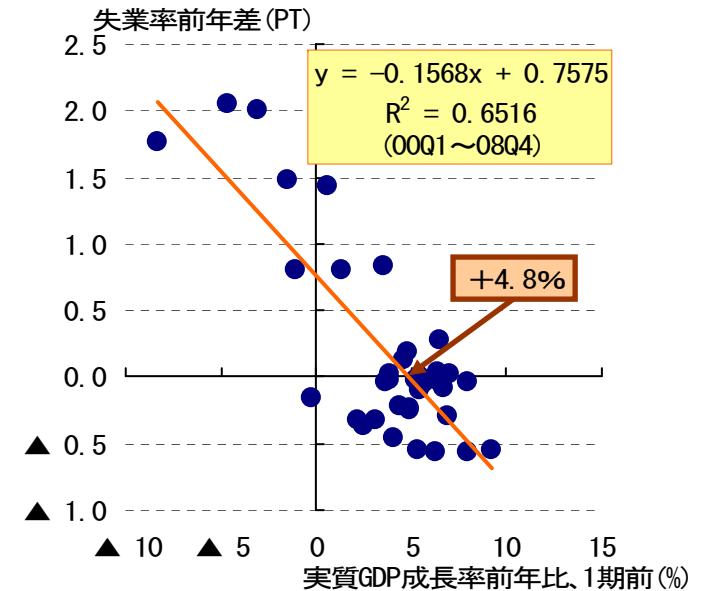
(注)伸び率は前年比  
(資料)CEICにより作成

## 〔製造業単位労働コスト上昇率〕



(注)前年比  
(資料) CEICにより作成  
©Mizuho Research Institute

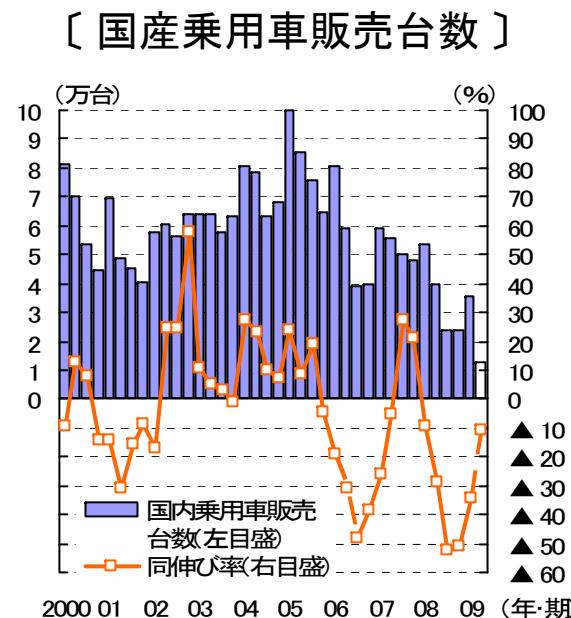
## 〔オーカンの法則の検証(台湾)〕



(資料)CEICにより作成

- 以上の理由から、個人消費の自立的な回復ペースは緩やかなものになるが、各種減税措置が09年の消費を持ち上げる要素に。ただし、駆け込み需要の反動で10年の個人消費が下押しされる恐れも
  - ・ 標準控除枠、各種特別控除枠の拡大、個人所得税減税、生活補助現金給付額の引き上げ
  - ・ 「98-101年促進就業方案」：人材育成を主眼とした中期的な就業促進策(09～12年)
  - ・ 「97-98年短期促進就業措施」：08年約4.6万人、09年約5.6万人、政府機関が雇用
  - ・ 「充電加値計画」：短縮した正規労働時間を従業員職業訓練に充てた企業を補助(09年2月～10年1月)
  - ・ 「工作所得補助方案」：低所得勤労世帯への補助金支給(08年10月～09年末)
  - ・ 太陽光温水器、太陽発電システム購入者への補助金(～09年末)
  - ・ 自動車・オートバイに対する貨物税減税(～09年末)
  - ・ LPG併用車購入・改造者への補助金(08～12年)
  - ・ 電動オートバイ購入者への補助金(08～12年)
  - ・ 電動自転車の購入者(～09年11月)
  - ・ 2サイクルオートバイ廃棄者への補助金(～09年末)

—— 台湾当局は、消費券の公布、上記の各種雇用・消費促進策等を通じて、09年の成長率を3PT嵩上げすることを狙っている(09年5月21日主計處発表)



(注)09年4～6月の数値は4月のみ。伸び率は前年比  
(資料) CEICにより作成

## 〔主要景気対策の経済効果(予測)〕

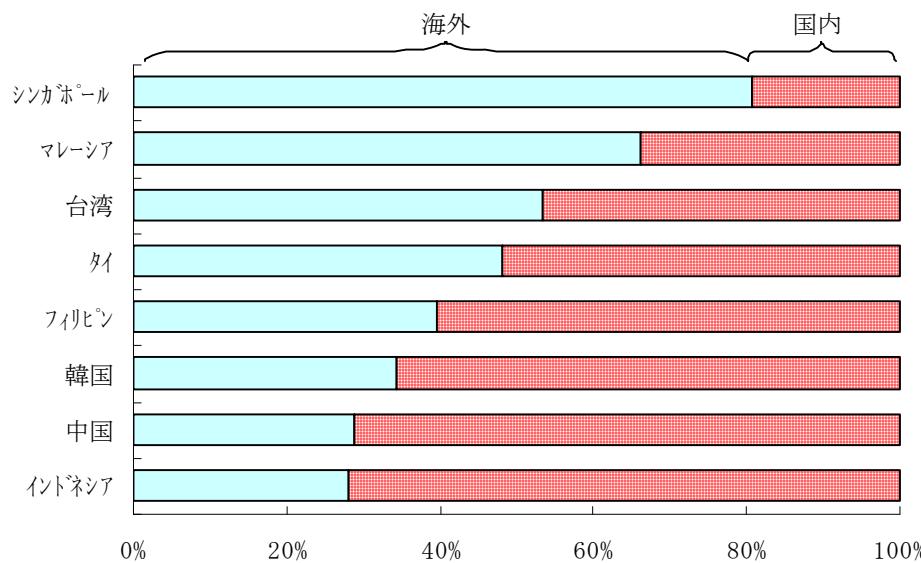
景気刺激策の内容	予算規模 (億台湾ドル)	経済効果 (%pt)
①「消費券(地域振興券に類似)」交付(有効期間は1月18日~9月末)	857	0.66
②特別予算編成による公共投資増額(「振興経済拡大公共建設投資計画」)	1,492	0.65
③都市再開発等の政策による民間投資の誘発	660	0.51
④「充電加値計画」(職業訓練補助計画)、中期就業促進プログラム、低所得者に対する勤労所得補助プログラム	410	0.28
⑤短期就業促進措置(政府機関による雇用拡大など)	79	0.11
⑥減税措置(投資減税、個人所得税控除枠拡大、遺産・相続税減税等)	624	0.36
⑦中国人観光客受け入れ拡大	1~3月は月 1,073人、4 月以降は月 3,000人	0.40
合 計	4,122	2.77

(注)「経済効果(=実質GDP成長率押し上げ効果)」の推計値は09年5月21日発表の台湾行政院主計處試算による。

(資料)台湾行政院主計處「新聞稿:國民所得統計及國內經濟情勢展望」2009年5月21日により作成

- 台湾の実質GDP成長率は、09年▲4.9%、10年+2.3%と予測
  - ・ 世界経済の緩慢な回復に引きずられる形で、台湾の輸出の回復も力強さを欠く展開に
  - ・ 輸出依存度の高い経済ゆえ、輸出の回復の弱さが内需にも影響を与える
    - イベントリスクが依然として燻っていること、世界各国の大規模な景気対策への依存、中台間の経済交流規制緩和への期待とその実際の効果の乖離の可能性など、先行きが読みにくい展開に

〔付加価値の最終需要依存先(2007年)〕



(注) 自国の付加価値がどの国・地域の最終需要にどの程度依存しているか示した数値  
(2007年時点)。統計上の不整合を除いた付加価値を100%とした。

(資料) 各国統計、IMF、アジア経済研究所「アジア国際産業連関表(2000年版)」  
により作成

〔台湾経済見通し〕

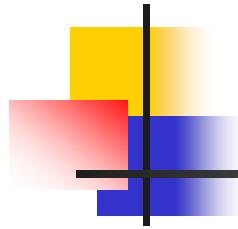
	2006年	2007年	2008年	2009年(f)	2010年(f)
個人消費	1.8	2.3	▲ 0.3	0.3	0.6
総固定資本形成	0.9	1.9	▲ 10.6	▲ 20.6	2.3
内需小計	1.5	2.2	▲ 2.4	▲ 4.4	1.0
輸出等	10.3	8.8	▲ 0.0	▲ 15.7	4.4
輸入等	5.6	3.8	▲ 4.0	▲ 18.5	2.6
実質GDP成長率	4.8	5.7	0.1	▲ 4.9	2.3

(注)予測値はみずほ総合研究所

(資料)台湾行政院主計處、みずほ総合研究所

© みずほ総合研究所

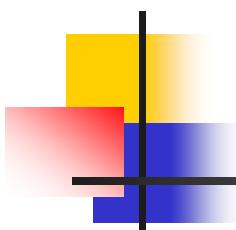
本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。



# 台灣ドル為替相場見通し

～ 相場の夜明けはいつか ～

2009年6月  
みずほコーポレート銀行  
台北支店



## 最近の為替相場動向

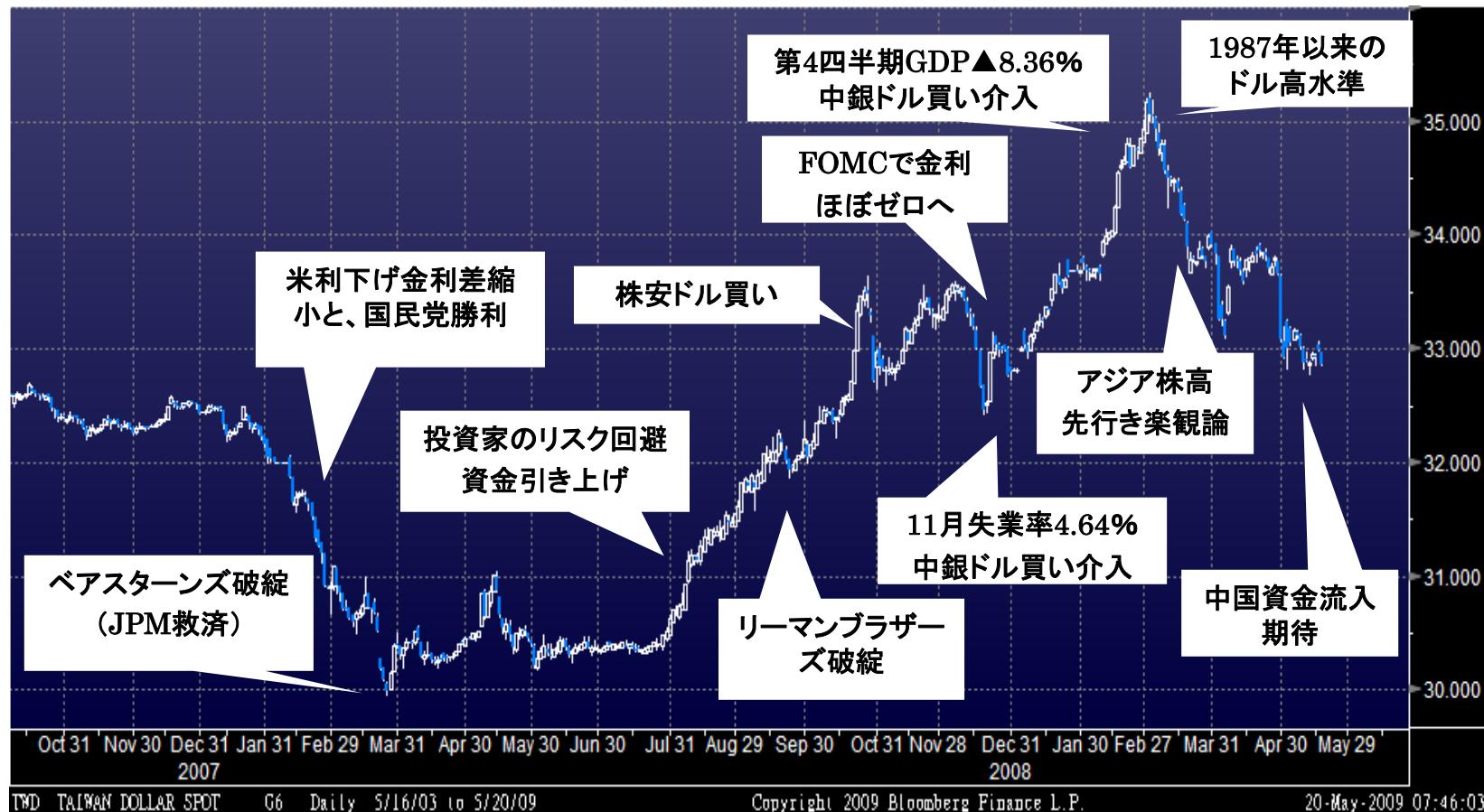
### <最近の相場推移>

(Bloomberg)

	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE
2008年6月～12月				
USD/JPY	105.49	110.67	87.15	90.68
USD/NTD	30.396	33.634	30.175	32.792
JPY/NTD	0.2875	0.3739	0.2793	0.3621
2009年1月～5月(5/22TPE16:00現在)				
USD/JPY	90.63	101.45	87.12	94.20
USD/NTD	32.818	35.253	32.590	32.679
JPY/NTD	0.3620	0.3863	0.3262	0.3467

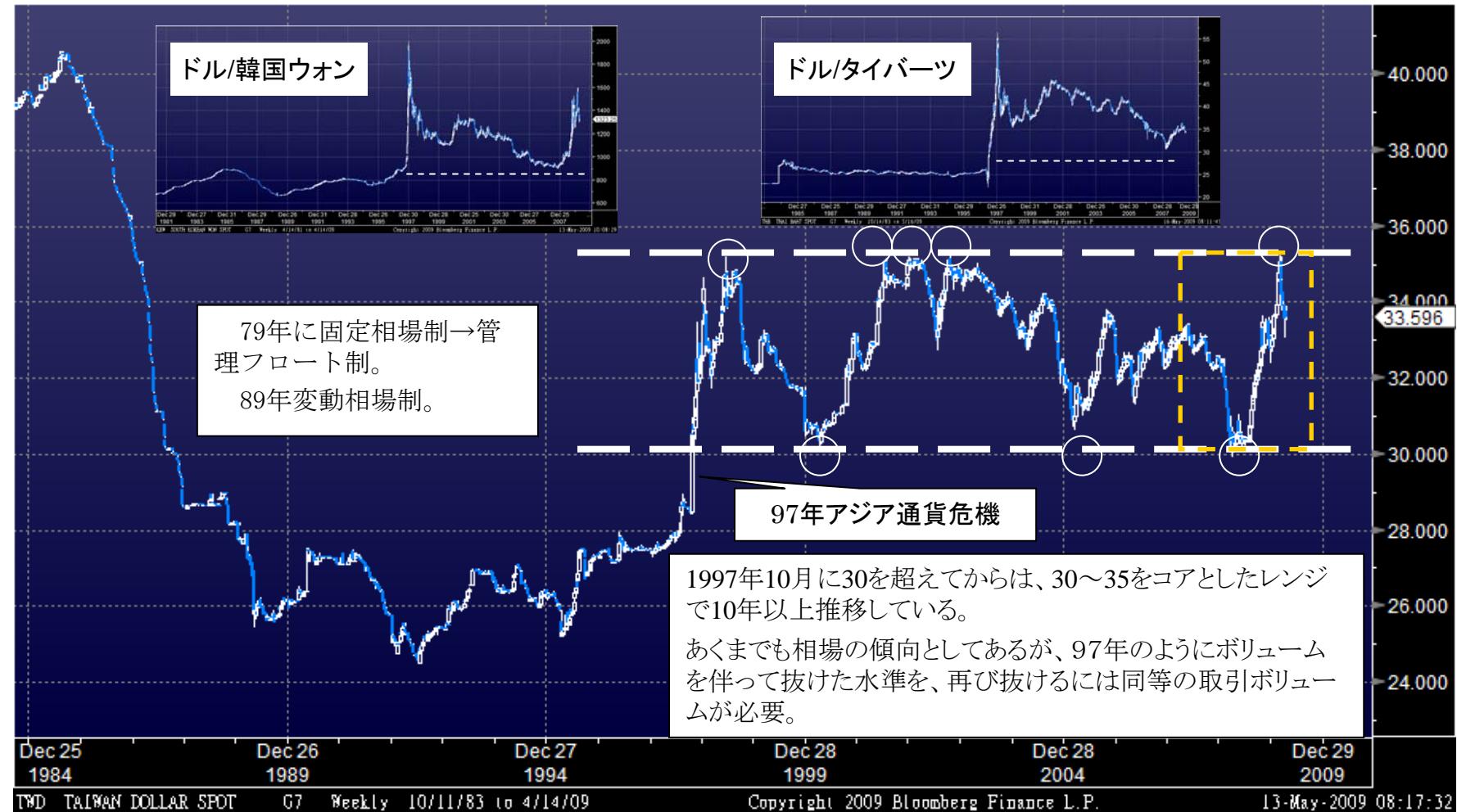
# ドル/台湾ドルチャート①

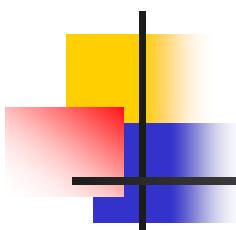
(Bloomberg)



## ドル/台湾ドルチャート②

(Bloomberg)





# 金融危機まとめ①

## 1. サブプライム問題期(ベア・スタンズ救済まで) <2007年後半～2008年3月16日>

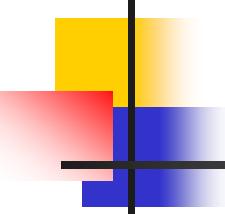
- 欧米金融機関のサブプライムローン関連損失巨額計上。ドル円は95円台まで下落
- JPモルガン・チェースによる、ベア・スタンズ救済を受け反転

## 2. インフレ懸念期<2008年3月17日～2008年9月14日>

- 金融市場は安定的に推移し、8月にドル円は110円台を回復
- 原油は7月に147ドルまで上昇
- インフレ懸念により、アジア経済への過度な楽観論が修正される動き

## 3. 金融危機期<2008年9月15日～>

- リーマンブラザーズ破綻による金融市場硬直化に伴う決済通貨としてのドルの不足発生
- 相次ぐ利下げや通貨スワップ協定によるドル過剰流動性を嫌気

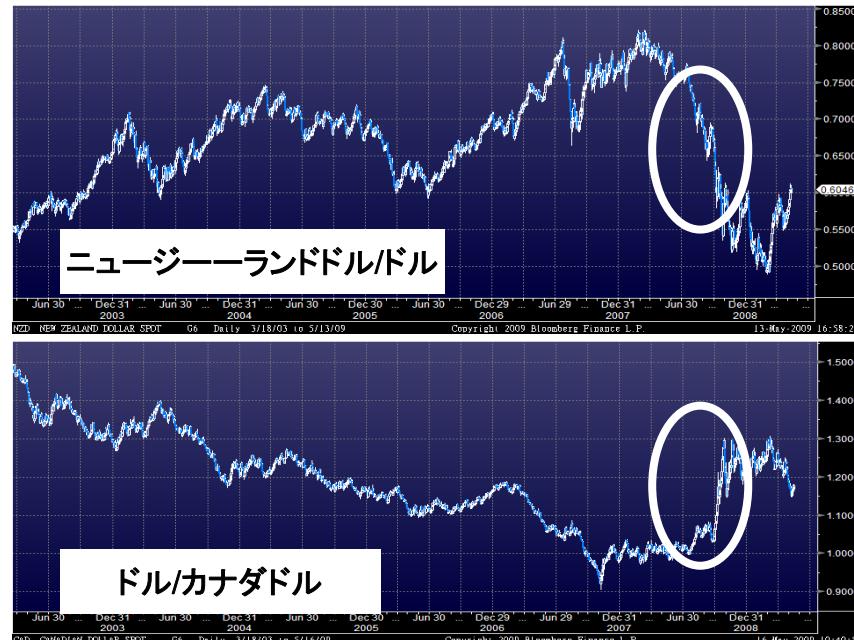
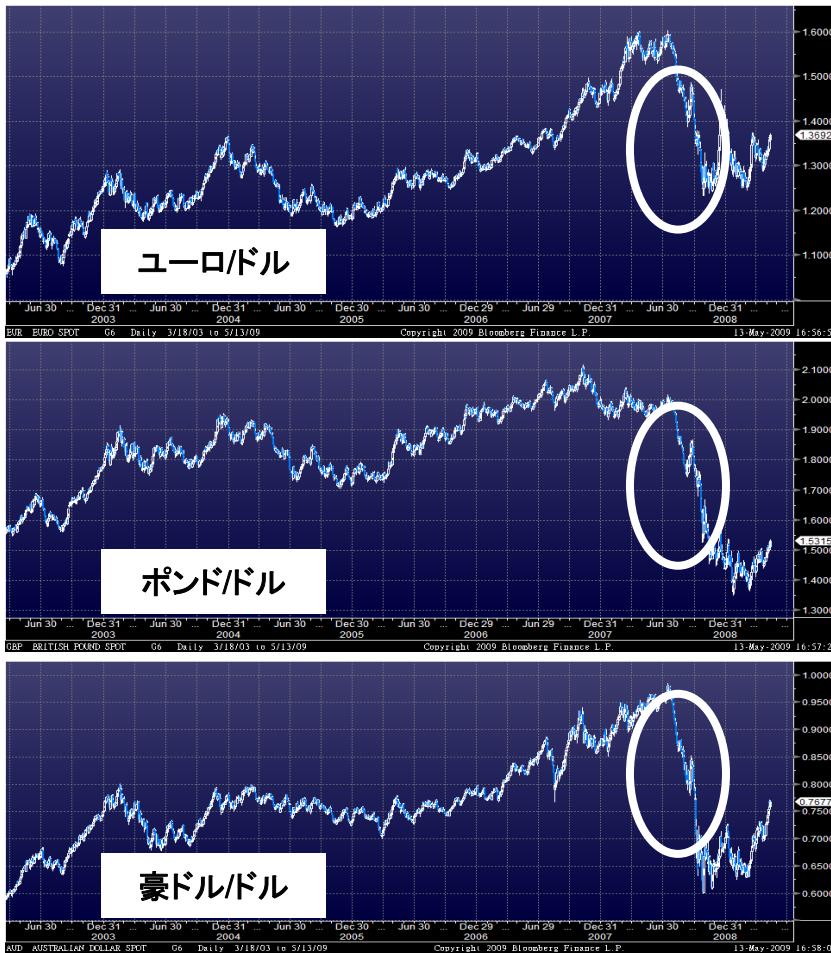


## 金融危機まとめ②

	金融危機前	金融危機後
基本的環境	米経済・世界成長に対する自信 <b>失業率低位安定</b> 資産価格上昇 低ボラティリティー	かつてない信頼感の喪失 <b>失業率上昇</b> 資産価格下落 ボラティリティー上昇
金融環境	過剰な流動性 過剰な信用創造 直接金融	流動性収縮 信用収縮 間接金融機能の復権
政策	規制緩和 時価主義 <b>小さな政府</b> FRB主導・金融政策重視 グローバル化(アメリカ化)	規制強化 時価主義の緩和 <b>大きな政府</b> 政府主導・財政政策の復権 保護主義化
投資スタイル	高レバレッジ バランスシート拡大 リスクテイク デリバティブ、証券化、LBO全盛 途上国に資金流入	デレバレッジ バランスシート圧縮 リスクリダクション デリバティブ、証券化、LBO失速 途上国から資金流出

# 主要通貨動向

(Bloomberg)



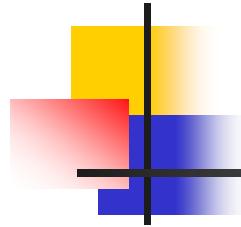
- ・ドルはリーマンショック以降主要通貨に対して買われている。
- ・リスク回避的に資産をドルに換える動きが活発化していた。

# アジア通貨動向

(Bloomberg)



- ・ドルが買われ、アジア通貨が売られる展開。
- ・これもリスク回避の動き



## 主要通貨対円動向

(Bloomberg)



- ・リーマンショック以降は、主要通貨に対して、円も買われる展開であった。

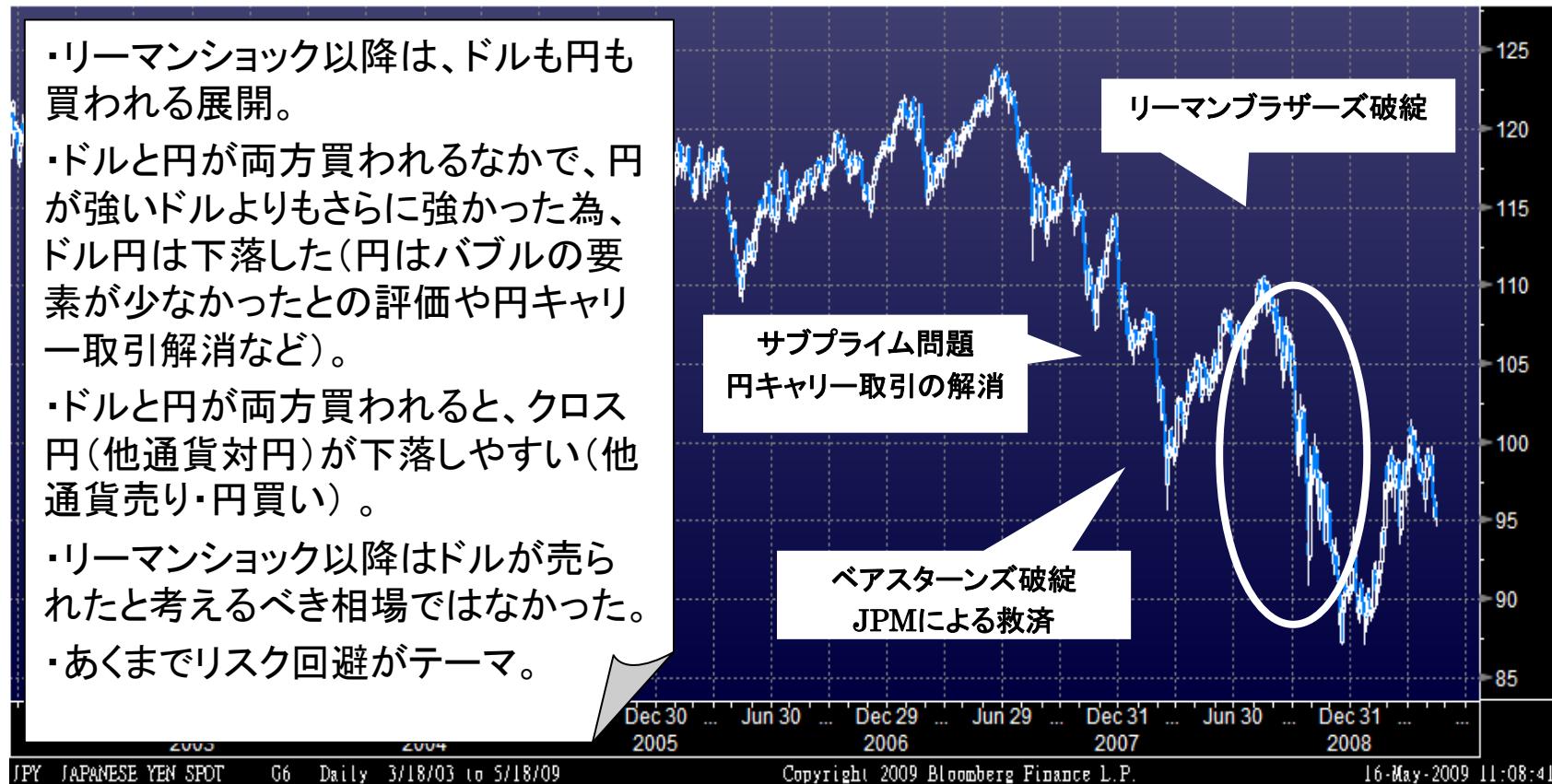
MIZUHO

みずほコーポレート銀行

# ドル円相場

(Bloomberg)

- ・リーマンショック以降は、ドルも円も買われる展開。
- ・ドルと円が両方買われるなかで、円が強いドルよりもさらに強かった為、ドル円は下落した(円はバブルの要素が少なかったとの評価や円キャリー取引解消など)。
- ・ドルと円が両方買われると、クロス円(他通貨対円)が下落しやすい(他通貨売り・円買い)。
- ・リーマンショック以降はドルが売られたと考えるべき相場ではなかった。
- ・あくまでリスク回避がテーマ。



# 各国通貨比較

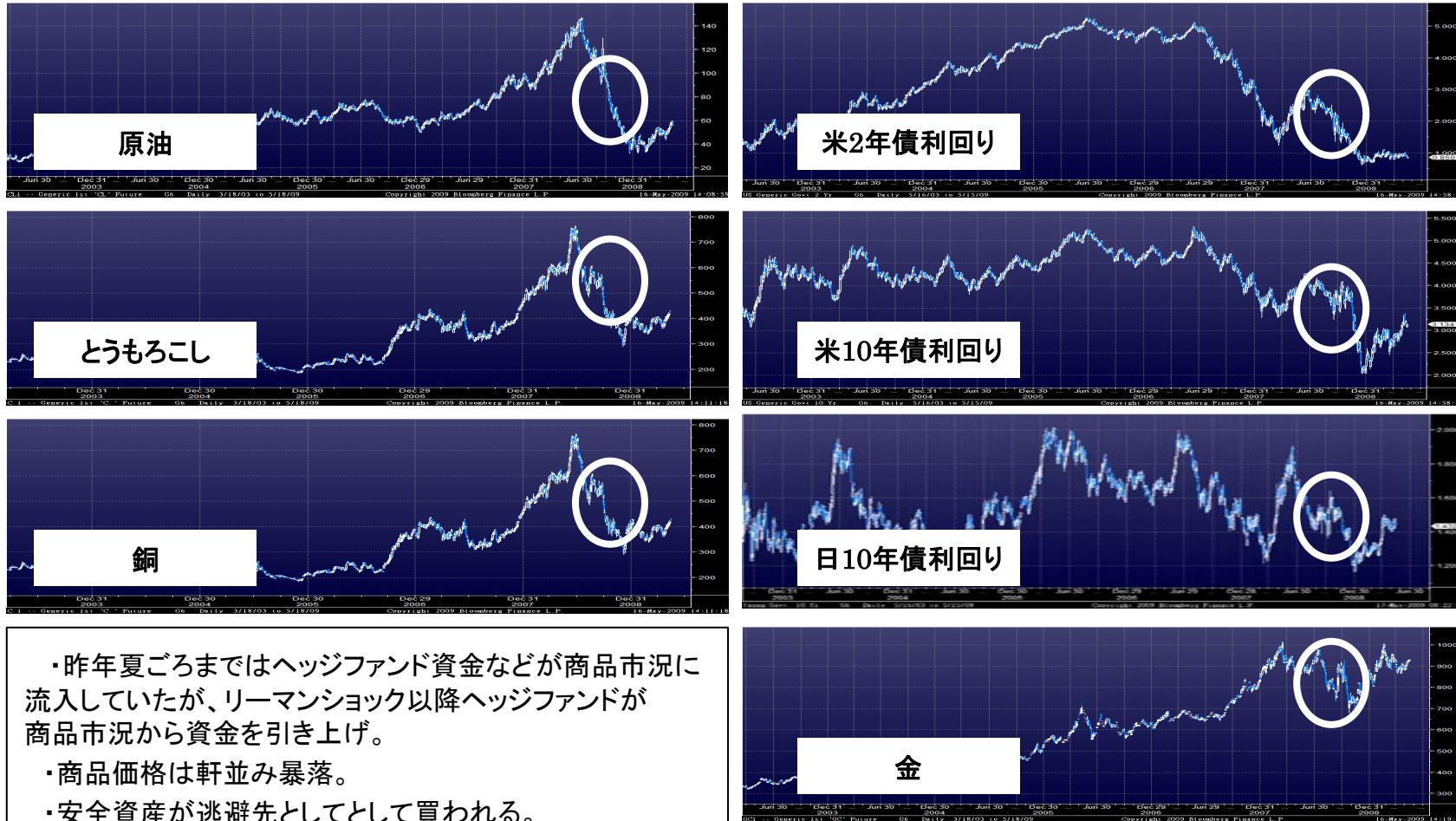
(Bloomberg)

		12ヶ月	6ヶ月	3ヶ月	1ヶ月	年初来	(%)
日本円	JPY	8.15	-2.09	-2.45	2.3	-5.28	
台湾ドル	TWD	-5.47	1.54	5.78	2.82	-0.32	
イス フラン	CHF	-6.22	10.18	4	5.16	-3.85	
ユーロ	EUR	-10.58	9.17	6	5.22	-2.69	
インドネシアルピア	IDR	-12	20.41	16.74	3.47	7.28	
フィリピンペソ	PHP	-14.16	5.33	1.86	1.45	0.22	
カナダドル	CAD	-14.44	12.02	8.2	7.09	5.33	
オーストラリアドル	AUD	-18.02	26.13	19.35	10.58	9.64	
英ポンド	GBP	-21.99	5.08	7.22	6.44	6.04	
韓国 ウォン	KRW	-24.46	19.49	20.17	6.49	0.5	
ニュージーランド ドル	NZD	-25.56	15.02	17.36	8.67	3.66	

- ・上記の表は、USDに対する各国通貨の上昇率。
- ・12ヶ月で、USDに対して上昇している通貨が円だけ(5/20現在)。

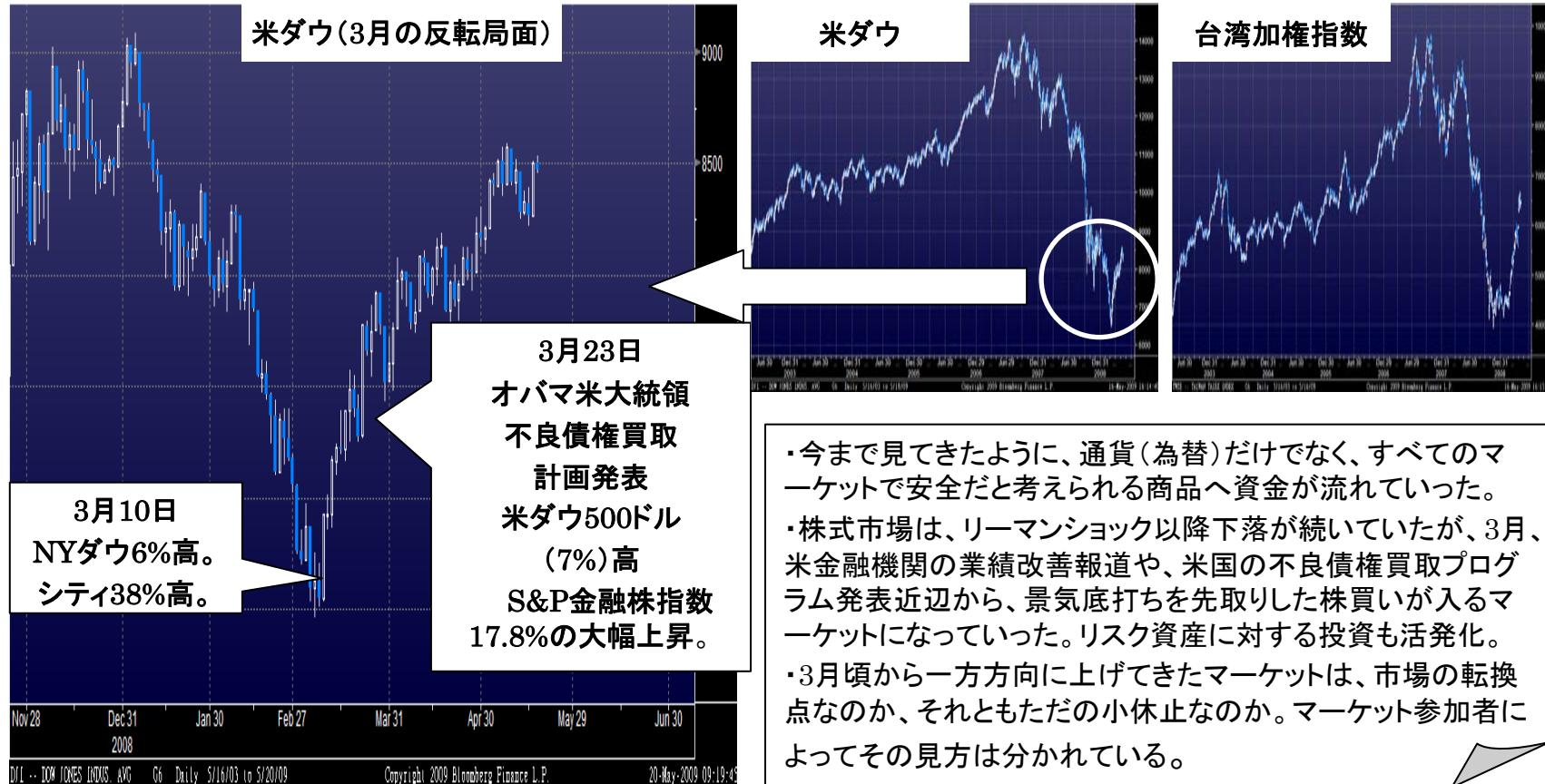
# その他市況

(Bloomberg)



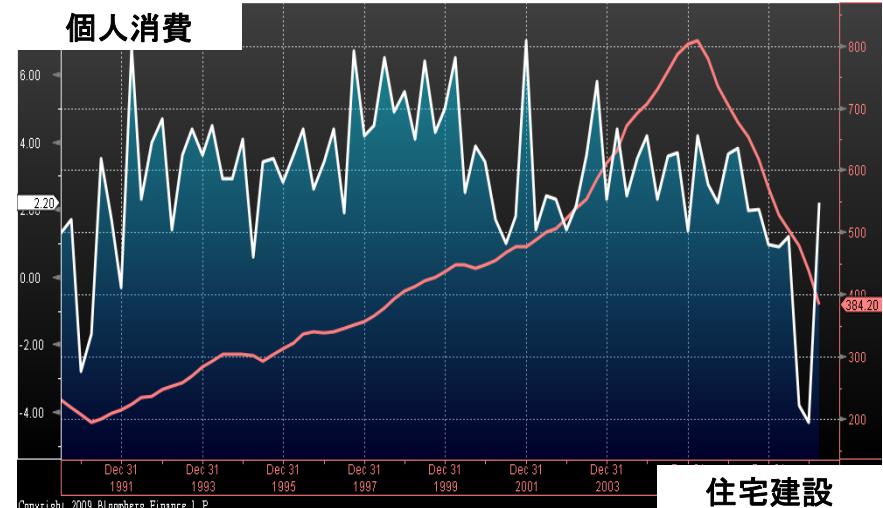
# 市場の転換点か、小休止か

(Bloomberg)



# 米国経済成長率の状況

(Bloomberg)



- 4月29日に発表された第1四半期GDP速報値は前期比▲6.1%、市場予想の▲4.7%よりも悪い。(第4四半期は前期比▲6.3%だった)  
GDPの内容を見ると。
  - 住宅投資が一段と悪化。
  - 住宅建設は1980年以来最大の減少幅(▲38%)。
  - 在庫と企業設備投資が大幅に減少。
  - 個人消費は2.2%と、市場予想の+0.9%を上回った。

# 米国の個人消費・住宅市場

(Bloomberg)



- ・ 4月の小売売上高は前月比▲0.4%。  
電気製品や家具、衣料品、食品、ガソリンの売り上げを中心に減少。
- ・ GDPの個人消費の算出に使用される自動車とガソリン、建設資材を除くベースで算出すると▲0.3%。3月の▲1%からマイナス幅は縮小。

- ・ 5月19日発表の住宅着工は、過去最低の内容。変動が大きい集合住宅(▲46%、3月は▲26%)の影響が大きく、一戸建て住宅着工件数は前月比+2.8%であり、ヘッドラインほどは悪くない印象。
- ・ただし、価格については上向くのは時間がかかると思われる。

# 米国の雇用や企業センチメント



- 4月の雇用統計では、失業率が8.9%。
- 非農業部門雇用者数前月比は▲539K。
- 製造業や建設業など、財生産業は引き続き減少を続けたが、サービス産業は3月の▲38.1万人から▲26.9万人と減少幅が縮小した。

- ISM製造業景気指数は40.1と、活動拡大と縮小の境目となる50を下回るが、新規受注が前月41.2から47.2と昨年8月以来の高水準となった。
- ISM非製造業指数も43.7と50を下回るが、新規受注が47.0と前月38.8を上回った。

# 米マーケットの状況



- ・ マーケットのドルの逼迫度合いを測る指標としてこれらの金利のスプレッドが用いられることがあるが、リーマンショック以前の水準まで戻ってきている。
- ・ 各国中銀のドル流動性供給などを受けて、マーケットは落ち着きを取り戻してきている。

- ・ マーケットでは、徐々に米国のインフレに対して懸念を抱き始めている。
- ・ 米10年国債と米10年インフレ連動債のスプレッドは徐々に上昇。
- ・ オイルも上昇ってきており、インフレ動向には今後注意が必要。
- ・ ドル安要因にもなる

# 米ストレステストの結果

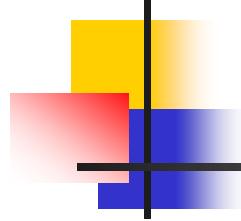
資本不足が指摘された金融機関		資本が充足されている金融機関
金融機関名	不足額	金融機関名
バンクオブアメリカ	339億ドル	アメリカン・エキスプレス
ウェルズ・ファーゴ	137億ドル	BB&T
GMAC	115億ドル	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン
シティグループ	55億ドル	キャピタル・ワン・ファイナンシャル
リージョンズ・ファイナンシャル	25億ドル	ゴールドマン・サックス
サントラスト・バンクス	22億ドル	JPモルガン・チェース
キーコープ	18億ドル	メットライフ
モルガン・スタンレー	18億ドル	ステート・ストリート
フィフス・サード・バンコープ	11億ドル	USバンコープ
PNCファイナンシャル	6億ドル	

合計は746億ドル(7.3兆円)となった。民間から自力増資を行うか、公的資本注入のいずれかを使う。1ヶ月以内（6月8日まで）に資本増資計画を提出、6ヶ月以内の実施を求められる。このストレステストの結果は、一応の安心感を与え、米株式市場では好感されている。

ストレスシナリオは、実質GDP成長率：2009年▲3.3%、2010年+0.5%、失業率（年平均）：09年8.9%、10年10.3%、住宅価格（Q4前年比）：09年▲22%、10年▲7%。このシナリオには様々な意見がある。

# 最近の要人発言等

	内容			
サンフランシスコ連銀イエレン総裁	「米経済は混乱を引き起こす金融関連の出来事など多くの下振れリスクにさらされている。最も可能性が強いシナリオは、低水準だがプラス成長となり、2010年に景気拡大ペースが上向くこと」			
ミネアポリス連銀スタン総裁	「基本的な回復力を考慮すれば、経済成長の回復は遠いことではないだろう。景気回復のペースは抑制的なものになりそうだ。健全な成長が2010年半ばに始まる見通し」			
ボストン連銀ローゼングレン総裁	「この先の金融市場に不安をもたらす大手金融機関の破綻に備え、監督当局は権限を拡大する必要がある」			
バーナンキFRB議長	「住宅市場は底入れの兆しをいくらか示している。年内に経済活動が底入れし、上向くと引き続き予想している。金融システムが新たな衝撃を受ければ、米国が今年リセッションから抜け出し緩やかな回復を遂げるとの当局の予測が崩れる。」			
ジョージソロス(著名投資家)	「経済の崩壊に歯止めがかかり、金融システムの崩壊も回避された。これまで様子見だった投資資金も一部で金融市場に戻りつつある。アジアがまず危機から脱し、米国も脱する途上にある」			
グルーゲマン教授(ノーベル賞受賞教授)	「迅速な景気回復の可能性は極めて低い。現在の世界経済見通しは過去2ヶ月の株価上昇を正当化するものではない。すべての要素は景気の弱さが続くことを示している」			
グリーンスパン元FRB議長	「住宅産業の底打ちの種がようやく見られ始めている。米国は売れ残り在庫物件の大規模な整理の終わりにあり、価格の安定化につながる可能性がある」			
ダラス連銀フィッシャー総裁	「政策当局の今後の課題は、連邦準備制度のバランスシートをいつどのように正常に戻すかだ。現在の米経済は複雑で厳しい局面にある。われわれ経済には難しい道のりが待ち構えている」			
ガイトナー米財務長官	「回復への道のりは平坦ではなくしばらくはせい弱な状態が続くだろう。成長がプラスに転じ始めたとしても多くの国民が状況の改善を実感するにはまだ長い時間がかかる。」			
4月FOMC議事録	経済見通しを右のように下方修正(FOMC議事録より一部抜粋)	2009年 実質GDP 修正前 失業率	2010年 ▲2.0%～▲1.3% ▲1.3%～▲0.5% 9.2%～9.6%	2011年 3.5%～4.8% 3.8%～5.0% 7.7%～8.5%
		修正後	2.0%～3.0%	8.0%～8.3%
		修正前	2.5%～3.3%	6.7%～7.5%
		失業率 修正後	9.0%～9.5%	
		修正前		



# 米不良債権買取プログラム<sup>(概要)</sup>

(PPIP・The Public-Private Investment Program For Legacy Assets)

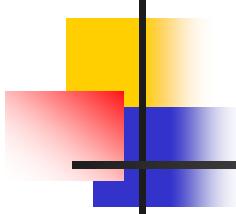
不良資産救済プログラム(TARP・Troubled Asset Relief Program)資金750億～1000億ドルの資金を使用し、5000億ドル(最大1兆ドル)の不良資産買取創造を目指すもの。

## 「不良債権プログラム」

- ・ 幅広い投資家の参加が可能:個人投資家、年金ファンド、保険会社など
- ・ FDIC(連邦預金保険公社)を通じた資金調達。もし、売り手が売却価格に同意すれば、買い手はFDICが決定した負債資本比率に応じてFDIC債務保証と米財務省による支援が受けられる。FDICに保証された債務は当買取資産が担保となり、FDICは保証の見返りに保証料を受け取る。資本分の50%は米財務省が受け持つ。

## 「不良証券プログラム」

- ・ 不良資産を買い取る資産運用会社を最大5社選出(5社以上考慮する可能性もある)。不良資産は2009年以前に組成されたAAA格のMBSまたはABS。
- ・ 運用会社は一定期間に民間資本を調達し、その資本と同額の資金を財務省から受け取る。運用会社は税無償から運用資本の50%まで融資を受け取ることが可能。(場合によっては100%融資も検討する)



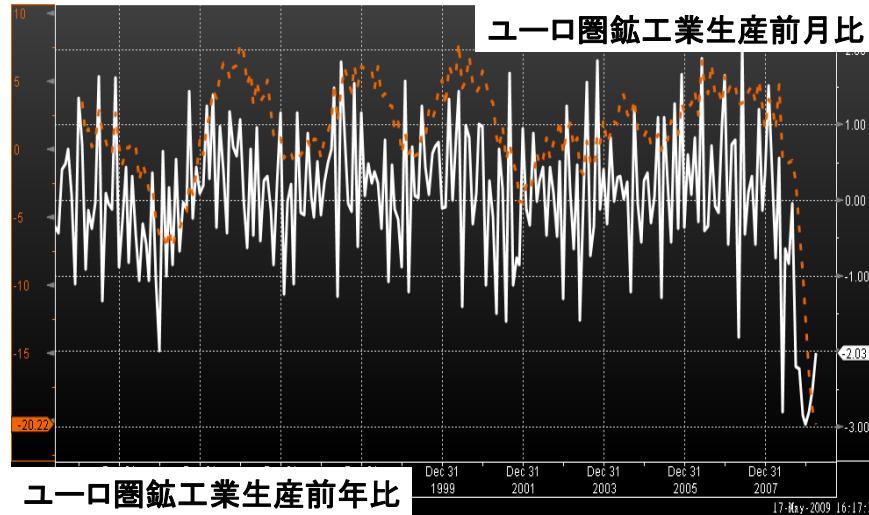
# 2009年4月G20声明

(共同通信より抜粋)

- 一、需要と雇用の喚起のため思い切った行動を協調して講じてきた。成長回復まであらゆる必要な行動を取る用意。
- 一、鍵となる優先課題は貸し出しの回復。金融システム安定に必要なすべての行動を取ることを約束。
- 一、ともに財政出動することで効果が強まる。成長回復に必要な努力を継続すると約束。国際通貨基金(IMF)に各国の行動の評価を要請。
- 一、中央銀行はあらゆる手法を駆使し、金融緩和を維持。
- 一、新興国、途上国の支援を約束。IMFの財源の大幅拡充が急務。アジア開発銀行(ADB)の増資はじめ国際開発機関の財源強化が必要。
- 一、金融安定化フォーラムの参加国拡大を歓迎。
- 一、すべての重要な金融機関、市場を適切に規制。ヘッジファンドに登録制を導入し、情報開示を徹底。
- 一、有力金融機関に対する国際的監視団の創設などを通じ、危機の予防と解決のための国際協力を強化。
- 一、格付け会社の登録制を導入。
- 一、新興国、途上国の発言権を強化。IMFの出資比率の次期見直しを2011年1月までに決着させる。
- 一、(市場への)資金供給と銀行の資本増強を優先。不良資産を処理し、貸し出しの回復を目指す。
- 一、経済回復が確実になるまで、金融機関に必要な自己資本の規制を変更しないことが死活的に重要。

# 欧洲のファンダメンタルズ

(Bloomberg)



- ユーロ圏の第1四半期GDPは前期比▲2.5%。主要国ではドイツ▲3.8%、フランス▲1.2%、イタリア▲2.4%、オランダ▲4.5%。
- ドイツは1970年統計開始以来の減少率。輸出と設備投資の減少が影響。
- センチメントは底打ちにも見える



# 日本のファンダメンタルズ

(Bloomberg)

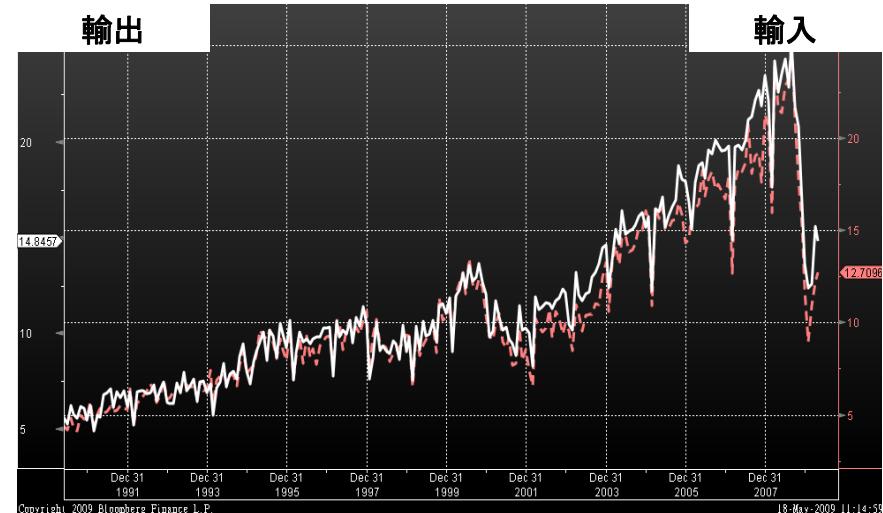


- 4月に発表された3月鉱工業生産は6ヶ月ぶりのプラス。出荷も前月比1.4%と6ヶ月ぶりに増加。
- 5月20日発表の第1四半期GDPは、前期比▲4.0%。4四半期連続マイナスとなった。輸出、設備、個人消費、総崩れ。財・サービスの輸出は前期比▲26%と過去最大の減少。



# 台湾の景気動向

(Bloomberg)



- ・ 5月21日に発表された実質GDPは、前年同期比▲10.24%と1952年統計開始以来の過去最悪のマイナス成長となった。
- ・ 中国の景気刺激策の影響が今後どう出てくるか。
- ・ 台湾政府は2009年成長見通しを▲2.97%から▲4.25%へ下方修正。

- ・ 4月輸出は前年比▲34.3%と3月の▲35.7%から僅かに改善した。
- ・ 受注などの増加により、エレクトロニクス産業の改善は続いている、5月に再び持ち直しそうな状況。
- ・ (韓国の4月輸出は前月比+10.3%。台湾は▲2.0%。)

# 台湾の雇用・物価状況

(Bloomberg)

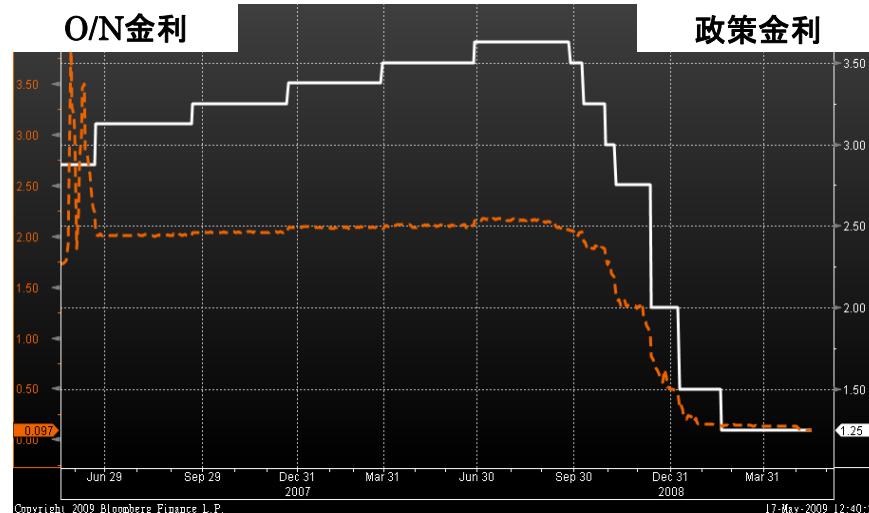


- ・ 5月22日発表の4月失業率は、5.77%と過去最悪の水準となった。
- ・ 前月の5.72%を上回ったが、エコノミストの予想5.84%は下回った。
- ・ 引き続き雇用情勢は悪化を続けており、今後も厳しい内容が予想される。

- ・ 4月の消費者物価指数は前年同月比▲0.45%となった。
- ・ 3ヶ月連続で低下を続けている状態。
- ・ 被服、食品がプラス寄与する一方、
- ・ 原油価格が前年比半分になっていることから輸送コストが下がった。

# 台湾の金利・外貨準備

(Bloomberg)

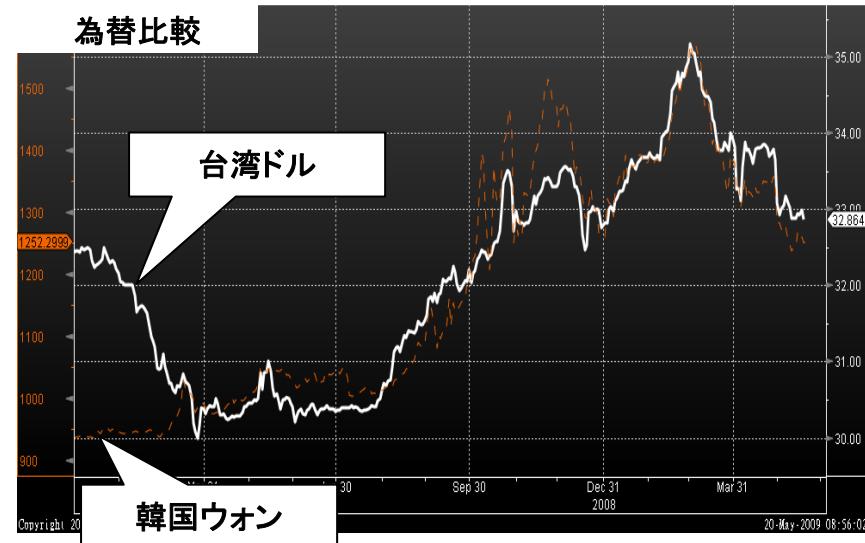


- 政策金利は、2月18日に1.25%に引き下げるから、3月26日には据え置き。
- O/Nレートは、2月に政策金利を引き下げたときも、ほとんど反応せず。
- 今後、政策金利を引き下げても、O/N金利マーケットに与える影響は限定的だと思われる。

- 過去最高水準に積みあがっている外貨準備。積極的な為替介入によって、増加している。
- 個別銀行のディーラーに対し、ドル買いの依頼も(介入ではなく、銀行ポジションのドルショートカバーを依頼した)行っていた(4月7日)。

# 台湾マーケットの状況

(Bloomberg)



- 2007年末を100として、台湾、韓国、日本、米国の株式推移を比較。
- 台湾株と韓国株が同じように上昇しているなかで、僅かに台湾株がアウトパフォームしている。年初来で見ると、韓国をもじのぐ上昇率。
- 4月末の中台交流窗口機関のトップ会談で、中国資本による台湾投資の解禁が決まったことから、6月にも開放されるとの期待感もあり台湾株式市場は大幅に上昇している。ただし、劉兆玄・行政院長は「この上昇は期待に基づくだけで経済の好転を意味しない」と冷静に見る。

# 主な台湾金融業の業績

(Bloomberg)

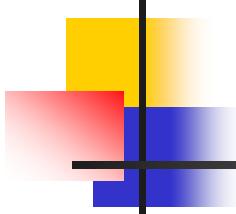
(B台湾ドル)

名称	決算期末	時価総額	直近四半期 営業利益	営業利益	直近四半期 純利益	純利益
CATHAY FINANCIAL HOLDING CO	12/31/2008	500.51	6.04	24.83	▲ 1.59	2.20
FUBON FINANCIAL HOLDING CO	12/31/2008	251.89	3.09	15.31	2.44	10.88
YUANTA FINANCIAL HOLDING CO	12/31/2008	190.40	1.07	3.49	1.53	1.64
CHINATRUST FINANCIAL HOLDING	12/31/2008	185.16	▲ 0.98	14.25	1.53	14.71
MEGA FINANCIAL HOLDING CO LTD	12/31/2008	179.72	5.50	8.44	2.58	0.29
FIRST FINANCIAL HOLDING CO	12/31/2008	129.46	▲ 0.49	10.51	▲ 0.86	7.39
HUA NAN FINANCIAL HOLDINGS C	12/31/2008	129.40	1.61	13.30	1.78	9.14
TAIWAN COOPERATIVE BANK	12/31/2008	110.81	2.47	10.47	1.92	7.53
CHINA DEVELOPMENT FINANCIAL	12/31/2008	103.32	0.44	▲ 1.49	0.62	▲ 7.06
CHANG HWA COMMERCIAL BANK	12/31/2008	97.18	0.96	8.83	0.88	4.85
SHIN KONG FINANCIAL HOLDING	12/31/2008	90.75	▲ 8.14	▲ 12.92	▲ 9.70	▲ 21.02
SINOPAC FINANCIAL HOLDINGS	12/31/2008	73.37	▲ 1.04	▲ 2.59	▲ 1.71	▲ 3.69
TAISHIN FINANCIAL HOLDING	12/31/2008	59.39	▲ 4.32	0.59	0.31	▲ 5.23
FARGLORY LAND DEVELOPMENT CO	12/31/2008	55.66	1.04	5.16	0.99	4.21
KGI SECURITIES CO LTD	12/31/2008	43.27	0.29	0.10	0.26	1.87

# 台湾経済各社予想

(Bloomberg)

		09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	2009	2010
DBS	GDP	▲8%	▲2.9%	+6.0%	—	—	—	▲3.5%	+3.7%
	政策金利	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	—	—	1.25%	—
	USD/TWD	—	—	—	—	—	—	—	—
HSBC	GDP	▲7.8%	▲4.9%	+0.3%	—	—	—	▲5.2%	—
	政策金利	—	—	—	—	—	—	—	—
	USD/TWD	34.50	34.00	33.00	32.50	36.00	36.00	33.00	36.00
JCIF	GDP	▲5.5%	▲3%	▲0.5%	—	—	—	▲5.2%	▲0.9%
	政策金利	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	—	1.0%	—
	USD/TWD	—	—	—	—	—	—	—	—
Moody's	GDP	▲6%	▲6.3%	0%	—	—	—	▲5.2%	3.4%
UBS	GDP	▲9.3%	▲6.1%	+1.4%	—	—	—	▲6.1%	+2.3%
	政策金利	1.0%	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%	—	0.75%	—
	USD/TWD	34.00	—	34.00	—	—	—	34.00	33.50
RBS	GDP	—	—	—	—	—	—	▲4.4%	+0.6%
	USD/TWD	—	—	—	—	—	—	35.80	37.25



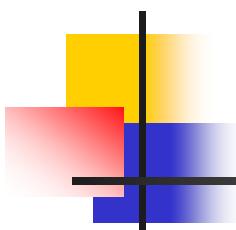
# 第3回江・陳会談(協議)の要約

国民党webサイト

金融面	<p>1 双方は、両岸金融監督管理機関が、銀行業、証券業、先物取引業、保険業について、それぞれの対応規制の制定に合意する。</p> <p>2 通貨決済システムを作り上げるための取り組みとして、双方は、それぞれ商業銀行を2行指定し、現金両替業務を取り扱わせる。</p> <p>3 紙幣偽造防止技術の連携、相手側での金融機関開設について協議をし、金融監督管理や通貨管理に係る情報の相互提供。</p>
司法面	<p>1 犯罪における協力:殺人、強盗、拉致、密輸、銃器、人身売買、密出入国や国際犯罪、横領、配信、詐欺、マネーロンダリング、紙幣や有価証券の偽造、変造、汚職、賄賂、ハイジャック・テロなどの犯罪取締り</p> <p>2 犯罪調査をめぐる情報交換、刑事犯や刑事容疑者の調査、逮捕、引渡しへの協力</p> <p>3 海運或は航空直行便による刑事犯や刑事容疑者引渡し</p>
航空面	<p>1 両岸間の直行便:週に108便→270便</p> <p>2 北航路として第二航空路の開通、南航路も開通</p> <p>3 両岸の航空会社は旅客、荷物、貨物、郵便の空輸業務を個別に総括的に取り扱える</p> <p>4 大陸の合肥、ハルビン、南昌、貴陽、寧波、濟南で旅客便の乗り入れ空港を新設</p> <p>5 台湾の桃園や高雄は旅客便を運行できる。旅客チャーター便のみの乗り入れは、松山、台中、澎湖、花蓮、金門、台東</p> <p>6 貨物定期便を運行できる空港は、大陸上海、広州、台湾桃園、高雄</p>

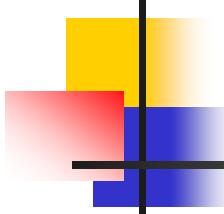
台湾当局は、中国資本の台湾投資開放に関して、5月末までに関連弁法を公告する予定で、段階的に開放を推進していく方針。

中国商務部は4月28日、中国企業による台湾投資に係る規定を5月1日から施行すると声明したが、具体的な内容は公表されていない。



## 「大陸地域投資者の対台灣証券投資及び先物取引管理法」骨子

大陸投資者の範囲	①QDII(中国の適格な機関投資家) ②台灣上場企業の中国籍従業員(関連規定により有価証券を発給する場合) ③海外企業の中国籍法人/個人株主(同社の株式等が台湾で上場している場合) ④その他主務官庁の許可を経たもの	金管会
代理人等の指定登記	大陸地域投資者が対台灣証券投資及び先物取引を行う場合、あらかじめ台湾の代理人等を指定し、関連の登記、口座開設等の手続きを行うこと	
投資範囲	上場・店頭公開企業などの有価証券 (上場準備企業のエマージング銘柄、店頭デリバティブは対象外)	
投資上限	台湾で上場・店頭公開している単一企業の株式を取得する場合、1回当たり、或は類型の持ち株比率制限を10%と設定。 (10%以上の場合は直接投資とみなされるため、経済部の許可が必要)	
管理メカニズム	<ul style="list-style-type: none"><li>・投資先の企業に対し経営への介入は禁止</li><li>・中国資本を監督するための特別管理番号を与える</li><li>・市場監視や多市場間通報制度の強化</li></ul>	

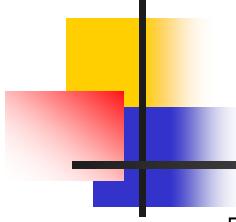


# 公共建設拡大特別予算案

立法院は4月10日、景気刺激を目的とする公共建設拡大特別予算案を可決。予算規模は1,491億元。経建会は、今回の特別予算成立により、今年の域内総生産（GDP）が0.68ポイント引き上げられ、19万～22万人分の雇用機会が創出されると試算。4年間で5,000億元の公共事業特別予算「振興経済拡大公共建設特別予算案」のうち、初年度分の1,491億元を最終可決したもの。

立法院

6大目標	
1. 交通インフラの整備	1. MRT(南港線の延長) 2. 北中南都市鉄道の立体化及びMRT化 3. 東部鉄道サービス効率の向上 4. 台湾鉄道の安全強化及び支線の改善 5. 高速道路の路線整備
2. 安全・防災環境構築	1. 省道の端及び危険路による災害防止 2. 傾斜地及び沿海の地盤沈下による災害防止 3. 老朽学校・宿の整備
3. 文化・暮らしの質向上	1. 自来水供給の安定及び河川環境の構築 2. 農村の再建設 3. 優質生活設備 4. 下水道の整備 5. 原住民地域のインフラ
4. 台湾の競争力強化のためのインフラ整備	1. 國際航空タウンの構築 2. 国の情報通信施設による国際航空タウンの建設 3. 年及び工業区の再建設 4. 海岸の新生
5. 離島の交通施設改善	1. 離島海軍設施の整備
6. 研究者の育成と就学・就業の安定	1. 就学安全環境の構築 2. 優れる人材の育成と就業の促進



# 相場を動かす主要な要因

## [ドル安要因]

米景気の悪化・悪化の長期化  
FRBバランスシート・財政赤字等に対する懸念  
米インフレ期待高まり・通貨価値懸念  
(悪い長期金利上昇・国債格付低下懸念など)  
米経済に対する回復期待の剥落

## [ドル高要因]

米景気悪化による米投資家のレバatri  
米景気回復への期待  
米景気底打ち(経済指標での確認)

## [円安要因]

日本景気の輸出、個人消費を中心とした厳しい経済  
日本から海外への投資(円キャリートレード)  
円売り介入

## [円高要因]

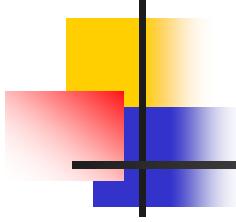
安全資産として円を評価  
日本企業の円への回帰(国内景気悪化)  
(海外留保利益の還流)  
日本の景気底打ち(日本への資金流入)

## [台湾ドル安要因]

リスク回避としての台湾ドル売り  
景気のさらなる悪化、景気悪化の長期化  
中銀による台湾ドル売りドル買い介入  
中国資金流入期待剥落

## [台湾ドル高要因]

投資家のリスク選好思考  
台湾景気の底打ち  
中銀の台湾ドル安誘導姿勢の変化  
中国資金流入期待・流入  
実需筋のドル売り台湾ドル買い(季節要因)



## 予想シナリオ

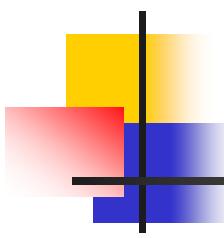
### 【メインシナリオ】

1. ドル/台湾ドルが30~35のレンジを明確に抜けていく可能性は低いと考える(抜けた場合も今年3月のように滞空時間は短い)。
2. 世界景気は大底を打ったと予想(現在の急激な相場上昇ペースに対するスピード調整はある)。
3. 基本的には、リスク資産へ対する投資意欲は一定レベルで維持される。

### 【リスクシナリオ】

1. 雇用環境等、依然として足元のデータそのものは良くないため、突発的な材料や環境の変化に対する耐性は弱い。
2. 現在の相場が楽観に傾きすぎているというリスク。

5月22日現在

- 
- ◆ 当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
  - ◆ 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。
  - ◆ 投資・お取引に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。
  - ◆ 当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

みずほコーポレート銀行 台北支店

資金課 今村 友行（いまむらともゆき）

TEL:02-2714-7400

Mail:tomoyuki.imamura@mizuho-cb.com