

みずほ台湾セミナー

「内憂外患」からの脱却はいつか？ ～台湾経済の現状と行方～

- I. 台湾の景気の現状
- II. 金融危機の拡大
- III. 世界金融危機と台湾を取り巻く外部環境
- IV. 台湾の景気を行方

2008年11月

みずほ総合研究所

調査本部アジア調査部

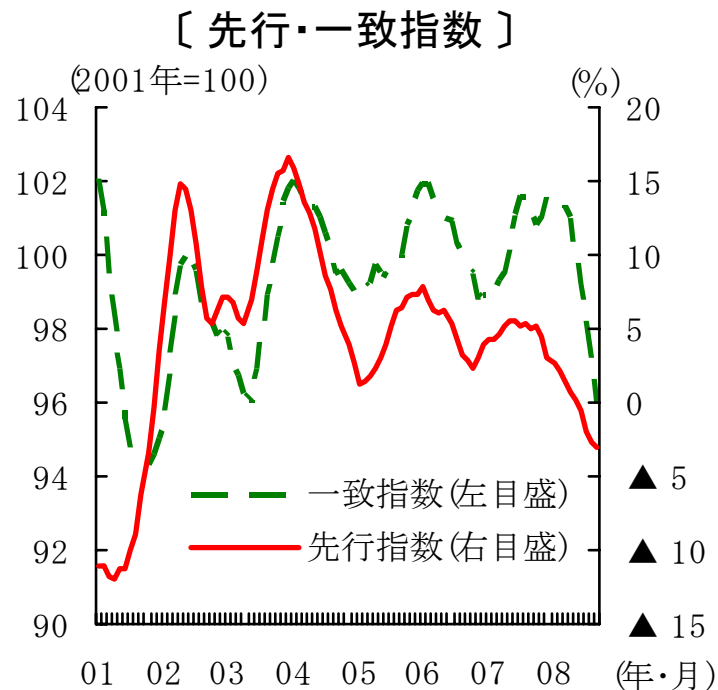
上席主任研究員

伊藤 信悟

I. 台湾の景気の現状

(1) 急速な冷え込み

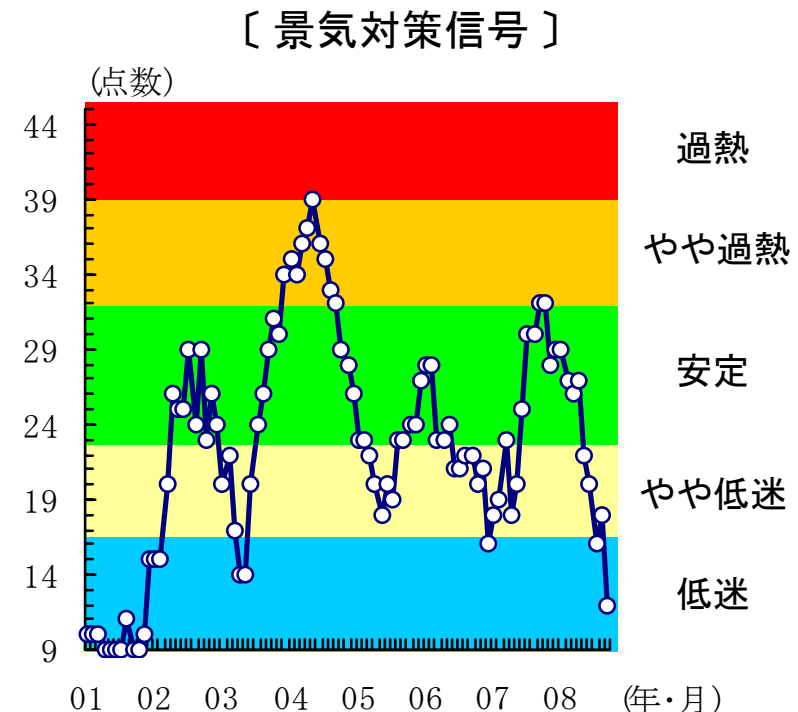
- 昨年秋以降、台湾経済は減速基調に入ったが、足下減速の色が急速に濃くなっており、ITバブル崩壊以後、最低水準にまで先行・一致指数が低下
 - ・ 先行指数: 07年6月 +5.9% ⇒ 08年9月 ▲3.0% (6カ月移動平均前年比)
 - ・ 一致指数: 07年8月 101.2 ⇒ 08年9月 96.0 (トレンド除去指数)
- 景気対策信号は07年10月は「やや過熱」だったが、その後悪化し、08年5月には「やや低迷」、08年7月には「低迷」にまで悪化



(注) 先行指数は、指数の6カ月移動平均の前年同期比伸び率。

一致指数は、トレンド成分を除去したベース。

(資料) 台湾行政院経済建設委員会ホームページ
(www.cepd.gov.tw)により作成

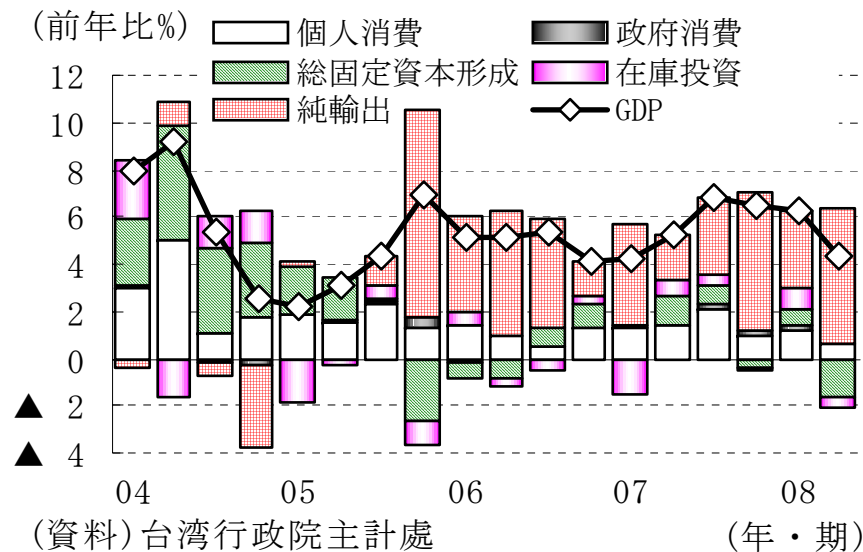


(資料) 台湾行政院経済建設委員会ホームページにより作成

(2) 実質GDP成長率

- 台湾の実質GDP成長率は07年7～9月期の前年比+6.9%をピークに減速基調にあったが、輸出の好調を背景に、高率を維持していた。しかし、08年4～6月期には+4.3%にまで低下。
 - ・ 輸出の伸び率が低下傾向に入ったこともさることながら、内需の冷え込みが大きく効いた構図

〔台湾の実質GDP成長率(需要項目別寄与度)〕



〔台湾の実質GDP成長率(需要項目別伸び率)〕

(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
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		4.9	1.8	▲ 0.4	0.6	10.4	5.2
2007		5.7	2.6	0.8	2.4	8.8	3.7
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	5.1	2.2	▲ 1.2	▲ 4.1	14.4	8.8
	Q2	5.1	1.7	▲ 0.6	▲ 3.4	12.7	5.3
	Q3	5.3	0.8	▲ 0.0	4.0	12.8	6.0
	Q4	4.1	2.4	0.0	5.2	2.9	1.1
2007	Q1	4.2	2.1	▲ 0.2	0.8	6.4	▲ 0.4
	Q2	5.2	2.6	0.0	6.0	4.7	2.4
	Q3	6.9	3.6	1.7	4.5	11.1	7.3
	Q4	6.5	1.9	1.5	▲ 1.7	12.9	5.2
2008	Q1	6.3	2.0	1.7	4.4	11.8	8.9
	Q2	4.3	1.1	▲ 0.8	▲ 7.7	9.2	1.1

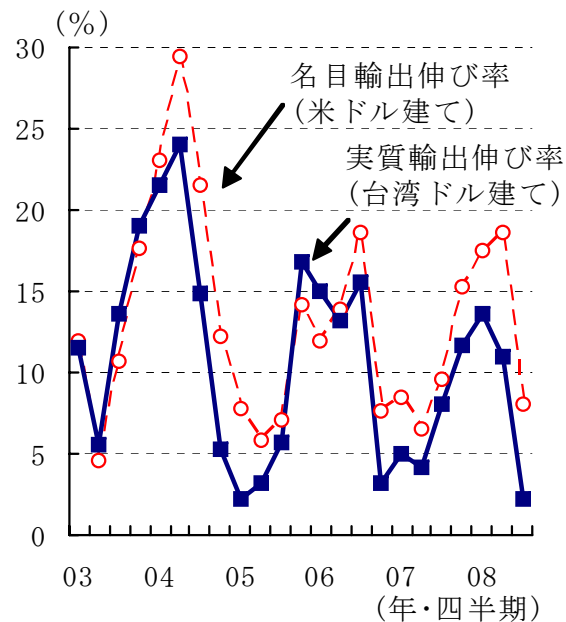
(注) 前年同期比。

(資料) CEICにより作成

(3) 輸出入

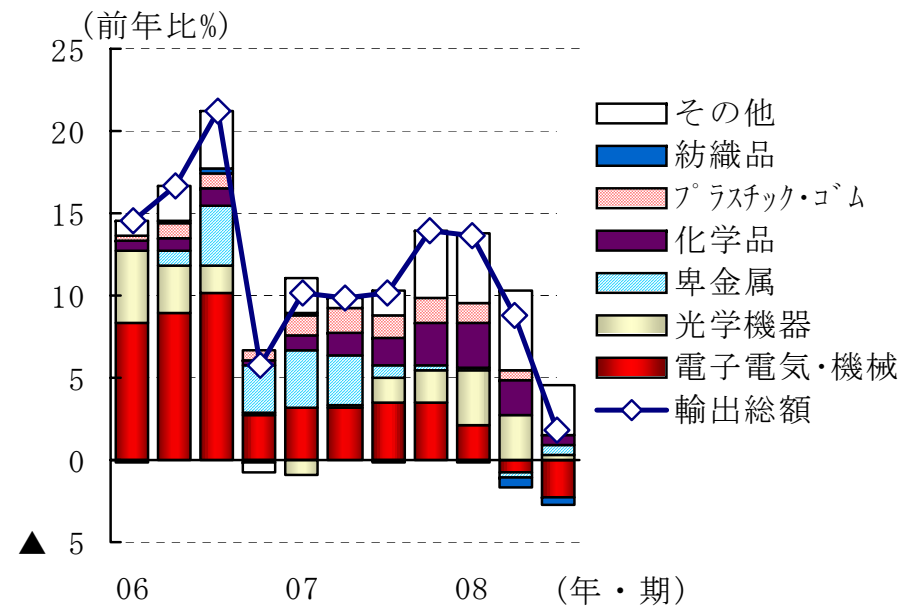
- 05年後半以来、ほぼ一貫して台湾の景気のけん引役を果たしてきた輸出の伸びが、足下急速に鈍化
 - ・ 08年7～9月期の輸出額の伸び率(前年比)は、名目米ドル建てベースで+8.1%、実質台湾ドル建てベースでは+2.3%にまで低下。08年9月には、それぞれ▲1.6%、▲4.5%と前年比減少
- 輸出の急速な冷え込みは、広範な台湾の主力輸出製品でみてとれる状況。なかでも、電子電気・機械のマイナス幅がさらに拡大したほか、台湾の輸出をこのところけん引してきた光学機器の伸びも大幅に鈍化
 - ・ 電気電子・機械の名目台湾ドル建て前年比伸び率は、08年4～6月期の▲1.7%から7～9月期は▲4.7%へ
 - ・ 光学機器は、同期間に+37.7%から+2.7%に大幅鈍化

〔台湾の輸出額伸び率〕



(注) 前年同期比。実質輸出伸び率は輸出物価指数でデフレート。
(資料) CEICにより作成

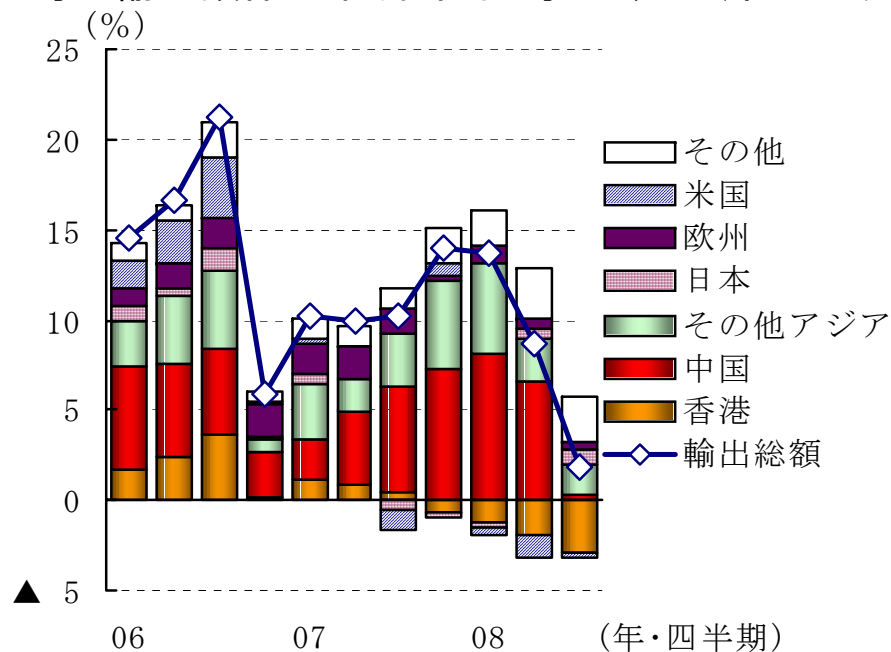
〔台湾の輸出額伸び率(名目台湾ドル建て、製品別)〕



(注) 前年同期比。
(資料) CEICにより作成

- 国・地域別でみると、先進国向けが押し並べて不調であることに加えて、対中輸出の伸びが大幅に鈍化
 - ・ 対中輸出額の前年比伸び率(名目台湾ドル建て)は、08年4～6月期の+26.8%から7～9月期には+1.4%へと急落
 - 先進国の急速な景気減速、中国における生産コスト増・人民元高の影響を背景に、中国の生産拠点向け輸出が低迷した可能性大。重化学工業製品の在庫調整の影響も
- 他方、輸入も低調に推移。名目米ドル建てベースでは、08年7～9月期に前年比+20.1%増ながらも、実質台湾ドル建てでは同▲0.7%
- ・ 設備投資の不調や輸出・生産活動の冷え込みを反映

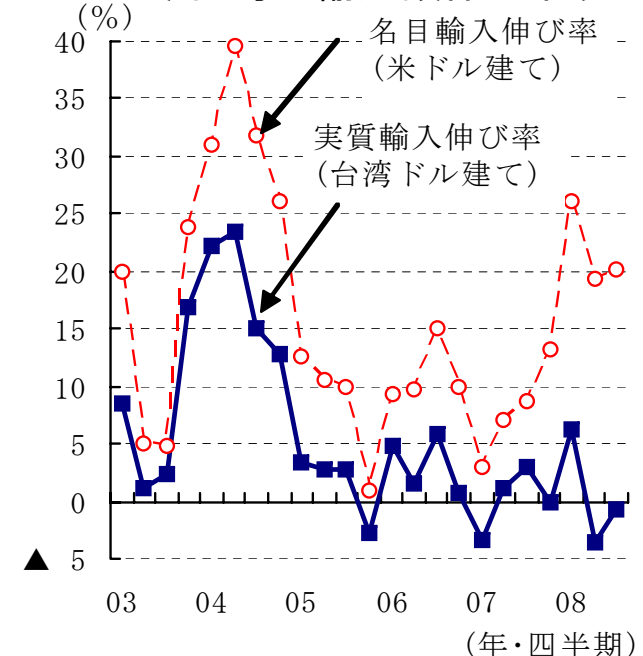
〔台湾の輸出額伸び率(名目台湾ドル建て、国・地域別)〕



(注) 前年同期比。
(資料) CEICにより作成

©Mizuho Research Institute

〔台湾の輸入額伸び率〕



(注) 前年同期比。
(資料) CEICにより作成

(4) 総固定資本形成

○ 08年4～6月期の総固定資本形成の伸び率は、前年比▲7.7%と大幅なマイナスを記録

- ・ 民間設備投資の落ち込みが激しく、前年比▲16.4%

—— 世界経済の先行き不透明感の高まりを背景とした設備投資計画の保守化

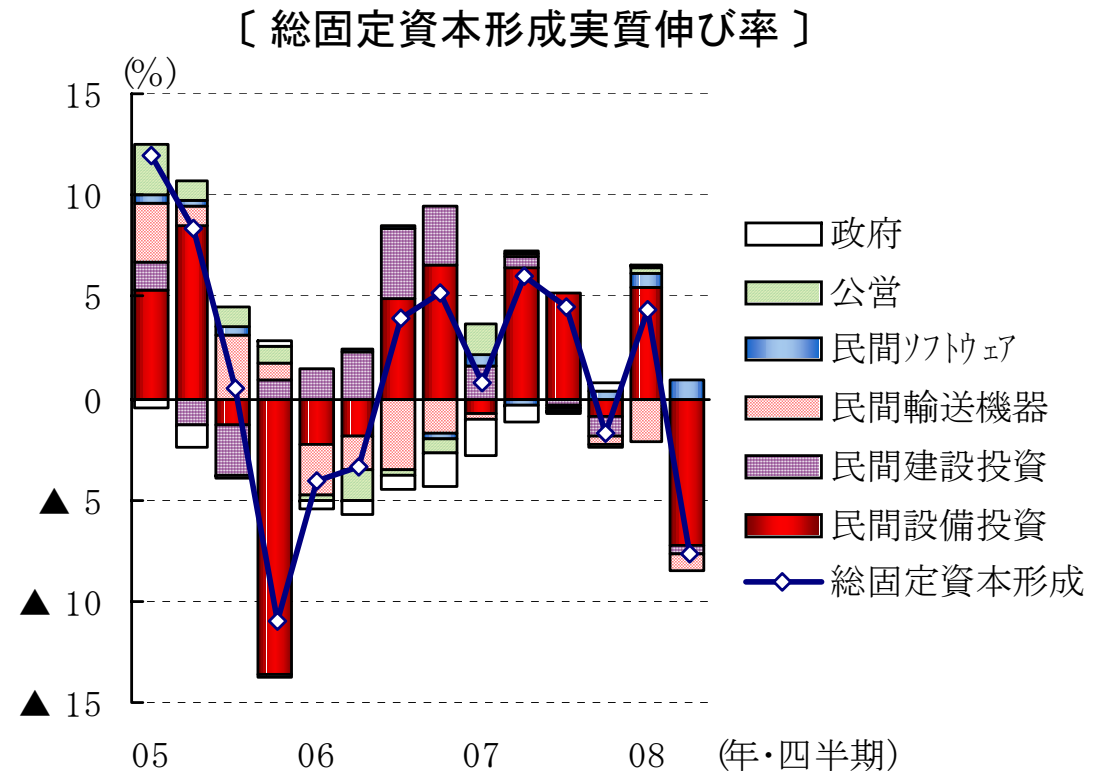
- ・ 民間建設投資も4四半期連続でマイナス成長(4～6月期は▲1.1%)

—— 公共工事用資材価格の上昇や住宅市場の調整の兆し

- ・ 民間輸送機器投資も06年1～3月期以来のマイナス基調が続き、4～6月期の前年比伸び率は▲23.6%

—— 航空業界の不況や燃料価格上昇、先行き不安感の高まり

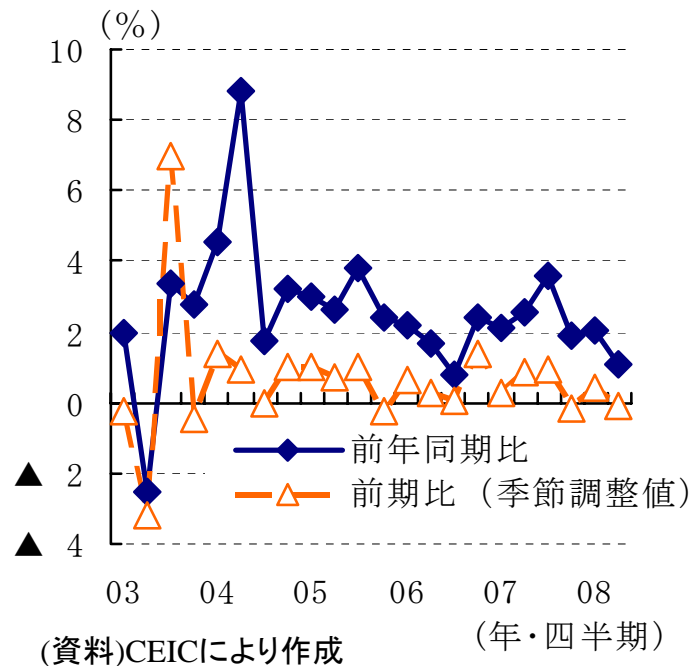
- ・ 政府・公営企業による投資の伸びもそれぞれ▲0.0%、▲0.4%と、投資を支えるに至らず



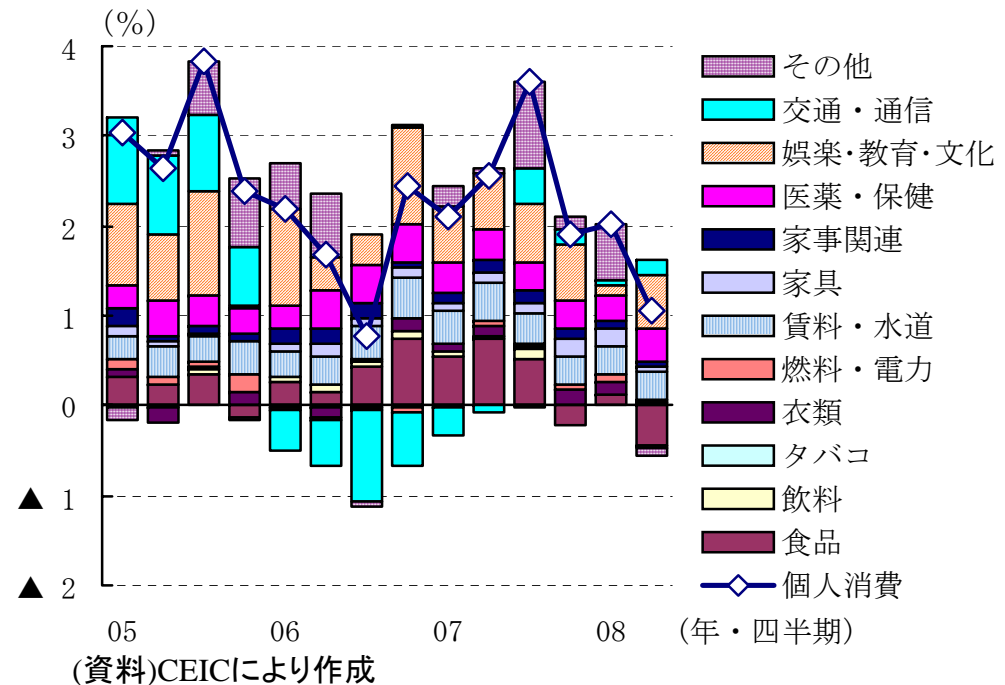
(5) 個人消費

- 08年4～6月期の個人消費の伸び率は、前年比で+1.1%、季節調整済み前期比で▲0.1%と、よりいっそう低調に
 - ・ 実質賃金の減少が個人消費の低迷の底流に
 - ・ なかでも、食品価格の高騰を背景に、食品消費が大幅なマイナスを記録(前年比▲2.1%)
 - ・ 株価下落を背景とした株式取引の低迷も個人消費を下振れさせる要因となった(「その他」は前年比▲1.0%減少)

〔 個人消費の実質伸び率 〕



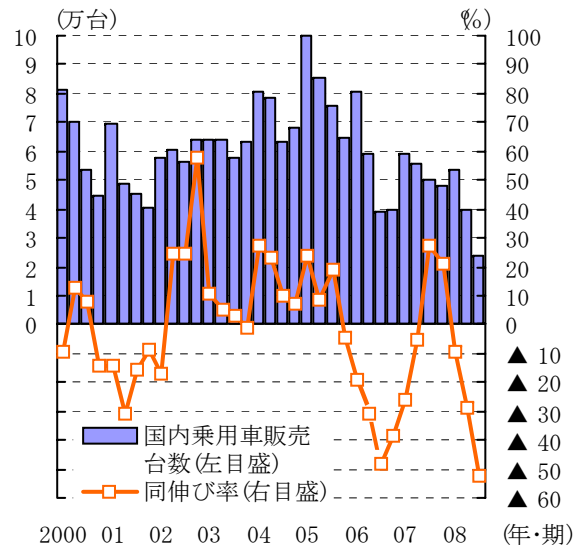
〔 個人消費の実質伸び率(費目別) 〕



○ 個人消費は08年7～9月期にさらに厳しさを増した模様

- 小売売上高実質伸び率(前年比)は▲8.4%と大幅なマイナス。実質賃金の減少、マインド悪化などがその背景に
- 自動車・部品の売れ行き不振が続いているほか、耐久消費財など、広範な商品の売れ行きも悪化
- 食品価格高騰、食の安全問題により、食品の売上高も激減

〔乗用車販売台数〕



(注)前年同期比。(資料)CEICにより作成

〔小売売上高実質伸び率(製品・商店別)〕

単位: %)

		小売業							
		食品	衣類・服飾品	家電・家具	医薬品・化粧品	教育・娯楽	宝飾品	自動車・部品	
05	Q1	5.2	2.7	1.5	17.0	10.6	0.5	4.8	0.9
	Q2	2.6	1.3	▲5.6	4.4	▲1.1	▲0.8	2.8	5.0
	Q3	3.7	2.5	▲7.6	2.0	▲4.1	▲5.1	7.7	17.6
	Q4	2.3	1.8	▲1.8	▲2.8	4.7	▲7.3	5.8	10.9
06	Q1	0.6	6.2	▲5.0	▲2.1	▲3.6	5.4	4.1	0.6
	Q2	▲0.2	3.4	▲8.6	4.4	5.2	8.5	▲2.0	▲10.7
	Q3	0.9	8.1	▲2.2	8.2	2.5	10.8	▲14.2	▲19.0
	Q4	3.4	8.8	3.0	6.1	3.2	5.3	▲8.6	▲8.3
07	Q1	1.0	▲2.7	2.2	1.9	4.2	0.7	▲7.5	▲5.8
	Q2	1.6	1.2	6.1	4.2	5.6	▲1.2	▲2.0	▲6.8
	Q3	3.4	5.5	3.7	4.6	7.9	1.3	4.5	4.5
	Q4	0.5	3.9	▲2.5	3.3	0.7	2.1	4.1	▲6.2
08	Q1	0.7	4.7	1.6	6.2	1.9	0.5	5.2	▲16.0
	Q2	▲2.5	2.1	▲2.0	0.5	0.9	▲2.1	▲2.9	▲22.4
	Q3	▲8.4	▲8.1	▲5.7	▲10.9	▲0.8	▲6.3	▲0.6	▲28.8

		小売業				飲食店		
		総合商店			レストラン	喫茶店・バー		
		百貨店	スーパー	コンビニ				
05	Q 1	4.0	5.1	9.3	▲ 1.2	0.8	2.0	▲ 10.1
	Q 2	▲ 0.9	▲ 1.2	1.6	9.8	6.7	8.2	▲ 4.1
	Q 3	▲ 0.5	3.0	▲ 1.3	8.2	5.9	8.0	▲ 5.5
	Q 4	0.2	4.0	▲ 10.0	8.5	5.3	6.1	0.9
06	Q 1	▲ 1.5	▲ 7.6	▲ 5.4	13.0	1.3	0.9	6.0
	Q 2	2.0	▲ 0.7	▲ 1.2	4.9	2.0	1.7	3.3
	Q 3	3.2	▲ 1.0	▲ 0.9	8.3	4.7	4.0	8.9
	Q 4	5.5	2.9	14.1	7.2	7.6	6.9	15.6
07	Q 1	4.3	4.5	7.2	3.4	6.2	5.7	13.3
	Q 2	2.9	3.6	6.8	3.1	3.0	2.0	14.0
	Q 3	1.8	2.3	7.2	▲ 1.7	2.0	0.9	13.1
	Q 4	1.4	6.1	2.2	▲ 3.3	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 1.6
08	Q 1	2.8	0.8	8.1	▲ 1.5	3.4	3.4	4.4
	Q 2	▲ 1.0	▲ 1.2	7.6	▲ 5.5	1.0	0.9	1.9
	Q 3	▲ 3.3	▲ 3.0	2.7	▲ 2.4	▲ 5.2	▲ 5.4	▲ 3.6

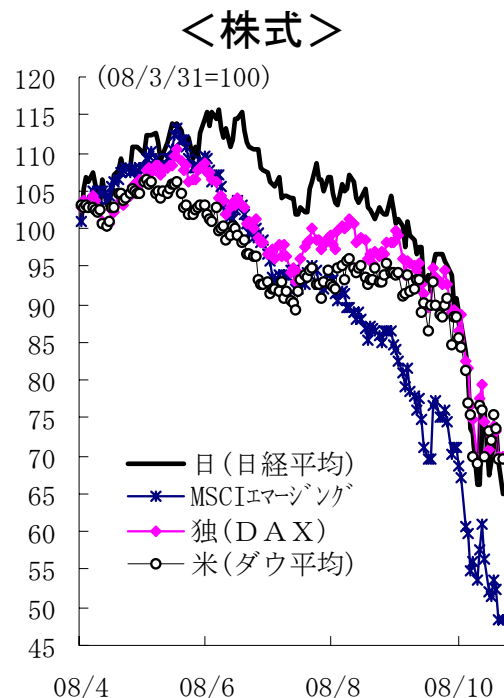
(注)前年同期比。(資料)CEICにより作成

Ⅱ．金融危機の拡大

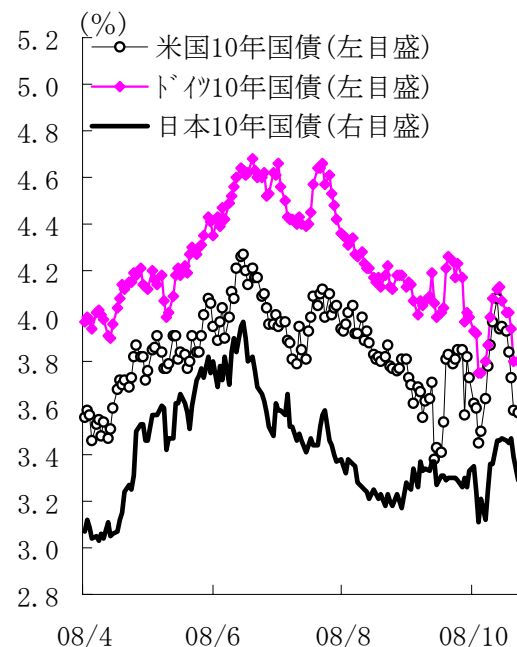
(1) 深刻な金融市場の混乱

- 欧米を中心に金融危機の様相を呈するなか、金融市場の混乱が続く
 - ・ 金融不安と景気悪化懸念から世界的に株価は下落
 - ・ 長期金利は低下傾向ながら、各国の金融安定化対策の帰趨を睨んで乱高下
 - ・ 為替市場では金融危機が欧州に波及したこともあって、相対的にユーロ圏の景気悪化懸念が強まり、ドル高・ユーロ安が進行。円が消去法的に買われる展開に
- 相次ぐ金融機関の経営危機を背景に、銀行間取引市場が麻痺状態に

〔主要マーケットの推移〕

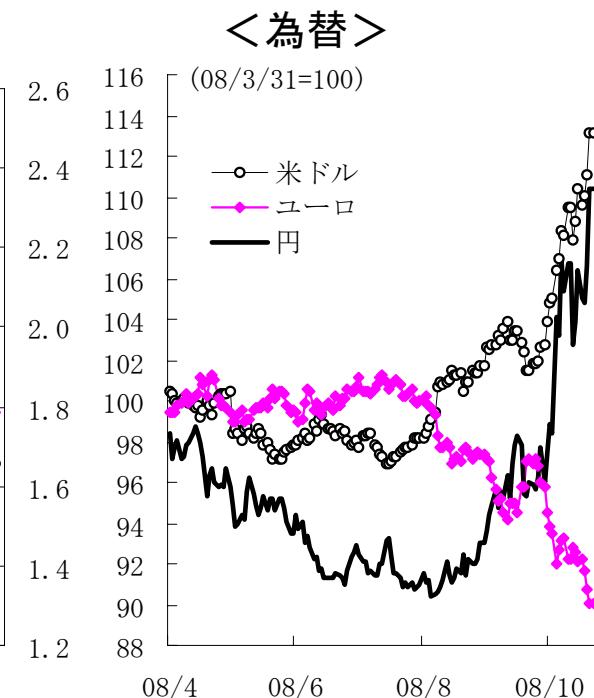


(資料) Bloomberg



(資料) Bloomberg

©Mizuho Research Institute



(資料) JPELカソ名目実効通貨指数

(2)サブプライム問題からグローバル金融危機へ

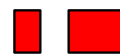
- 03年以降、米国の住宅実需後退とほぼ同時に、信用度の低い借り手に対する住宅ローンが急速に普及。07年以降、サブプライム・ローンの延滞増に端を発する金融混乱が加速度的に進展
 - ・ まず、住宅専門業者の経営悪化懸念が急浮上。その後、問題はローンを組み込んだ証券化商品に波及
 - ・ さらにプライムローンを含む延滞率の全般的な上昇により、深刻な金融システム問題に発展
- グローバル金融機関は、去年のサブプライム問題発生以降、総額で5500億ドル超の損失を計上
 - ・ この間、損失の約7割の資本を調達。しかしIMF見通し(損失額1.4兆ドル)や足下の金融危機の深刻度をみると、今後もさらなる損失計上と資本増強は不可避
- 欧米で政府が公的資金投入を行なうほか、G7などの政策当局が協調的対応へ

〔サブプライムローン問題から金融システム問題への広がり〕

	07年	夏	秋	08年	夏～	
現象	サブプライムローン 延滞率上昇	サブプライム関連 証券価格下落	証券化商品価格の全般的下落		プライムローン含む延滞率の 全般的上昇	
市場の標的	サブプライムレンター	ヘッジファンド 資産運用会社	投資銀行	金融保証会社	GSE 保険会社	銀行
経営不安・ 破綻の 代表例	HSBC巨額引当 New Century 破綻	Bear Stearns傘下 ヘッジファンド清算 BNPパリバ傘下資産 運用会社資産凍結	大手証券会社 大手銀行 投資 銀行部門)の巨 額償却	Bear Stearns 実質破綻 モライイン経営危機	GSE公的管理 Lehman Brothers 破綻 Merrill Lynch 救済合併 AIG救済	Washington Mutual破綻 Wachovia 救済合併 その他???

金融システムへの影響
実体経済への影響

小



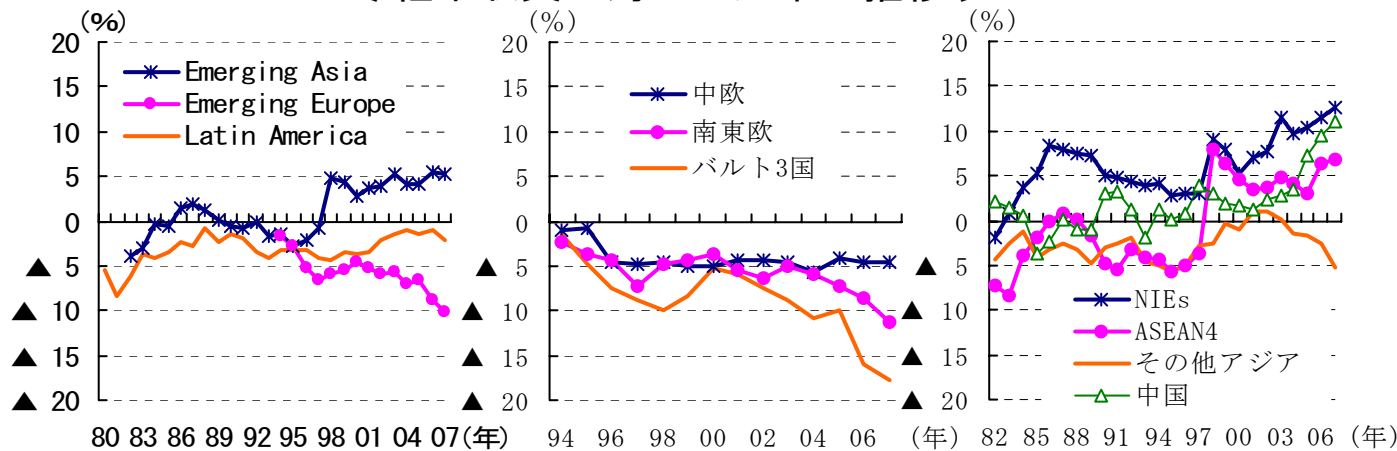
大

(3) 途上国への波及

○ 米国発の金融危機は、途上国にも波及

- ・ サブプライム・ローン問題に端を発した米欧の金融危機は、外国人投資家のリスク許容力低下、“counterparty credit risk”への警戒感を生み、途上国への資金流入減、資金流出を引き起こすことに
 ——— 世界的な過剰流動性を背景に、東欧など、少なからぬ途上国の経常赤字が国外からの資金流入によりファイナンスされてきたが、ウクライナ、アイスランド、ハンガリーにIMF等が緊急融資。その他、トルコやパキスタン、セルビアなどが支援を要請していると伝えられている
- 米国と新興国の株価の相関関係は00年代に入り、0.8にまで上昇
- ・ 先進国の景気悪化による輸出減速も、途上国を取り巻く環境を厳しいものに

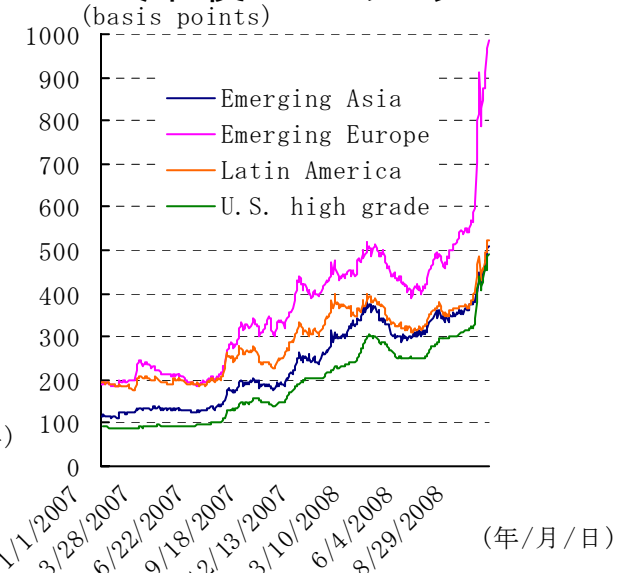
〔 経常収支の対GDP比率の推移 〕



(注) Emerging Asia: NIEs、ASEAN4、中国、その他アジア(インド、ベトナム、スリランカ、パキスタン)。
 Emerging Europe: 中欧(チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキア、スロベニア)、南東欧(アルバニア、ブルガリア、クロアチア、マケドニア、ルーマニア)、バルト3国(エストニア、ラトビア、リトアニア)

(資料) IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008, p.199

〔 社債スプレッド 〕

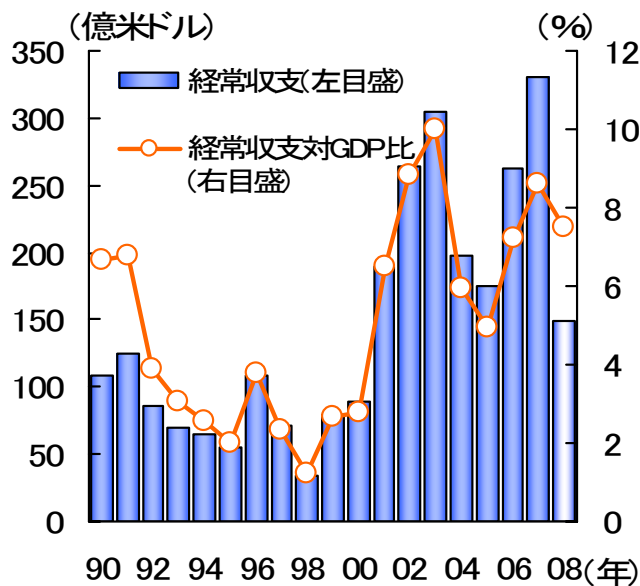


(資料) IMF, Global Financial Stability Report, Oct. 2008, p.29

(4) 台湾の危機耐性 ～資金流出に対する台湾経済の抵抗力～

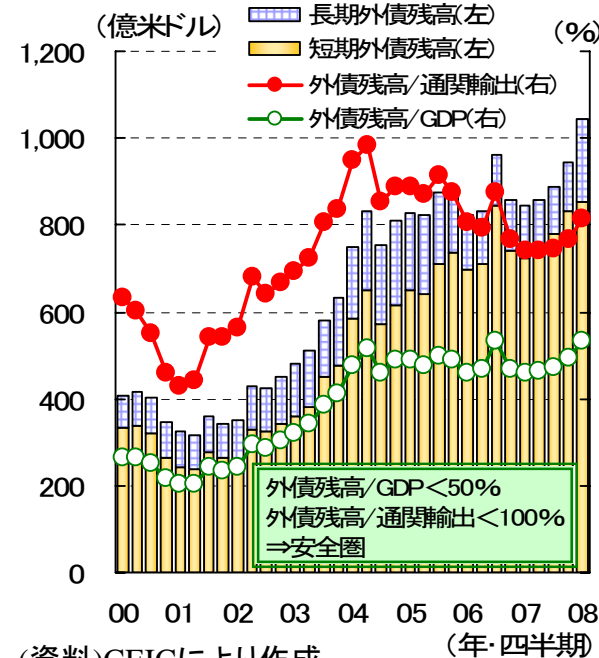
- 世界金融危機が台湾経済に与える影響
 - ・ (a)資金流出がもたらす影響+(b) 世界経済の減速の影響
- 外貨資金の流動性危機に対する台湾経済の耐性は高い
 - ・ 台湾は長期にわたり巨額の経常黒字を持続。対外債務よりも対外資産のほうが多い
 - 08年3月末時点で韓国は1675億米ドルの対外純負債、台湾は722億米ドルの対外純資産を保有 (BIS統計)
 - ・ 対外債務残高は短期を中心に拡大しているが、国際的に危険水域とされるレベルよりもはるかに小さい

〔台湾の経常収支〕



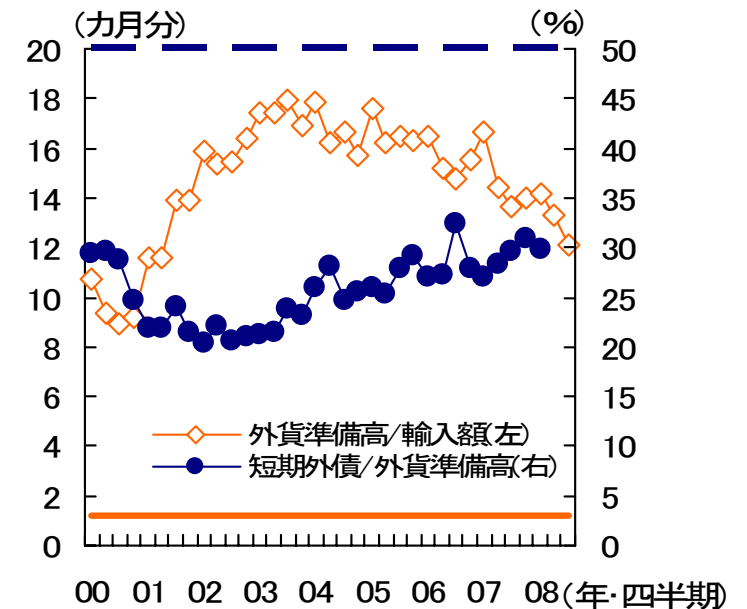
(注) 08年の数値は、1～6月。
(資料) CEICにより作成

〔台湾の対外債務残高〕



(資料)CEICにより作成

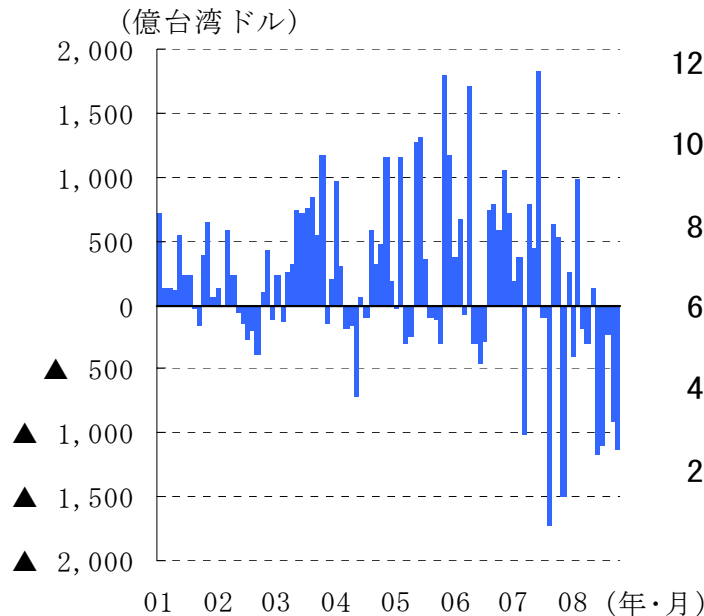
〔台湾の対外支払能力関連指標〕



(資料)CEICにより作成

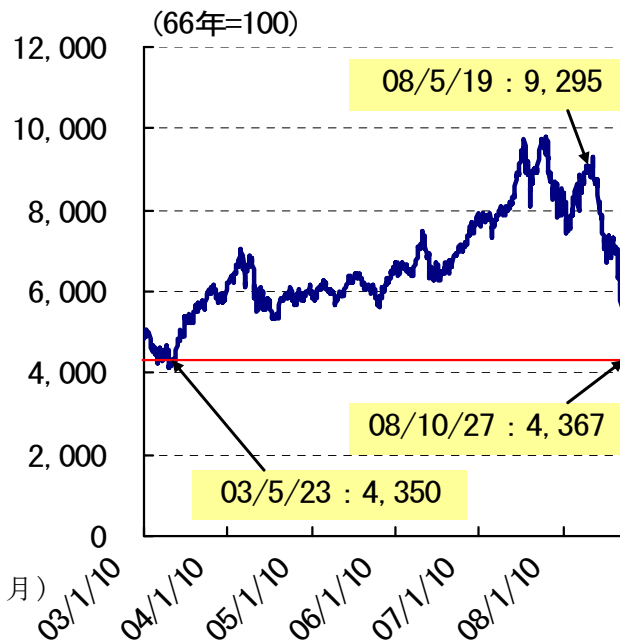
- むろん台湾経済の資金流出と無縁ではなく、株式市場からの資金流出の規模は大きい
 - ・ 5月19日をピークに株価は下落基調。
 - ・ また、それが台湾ドル安の一因にも。ただし、韓国ウォンと比べてそれほど激しい減価とはなっていない
- 台湾の場合、資金流出による外貨流動性の問題よりも、株価下落や輸出環境の悪化による実体経済への影響の問題のほうが重要

〔外国人株式買越金額〕



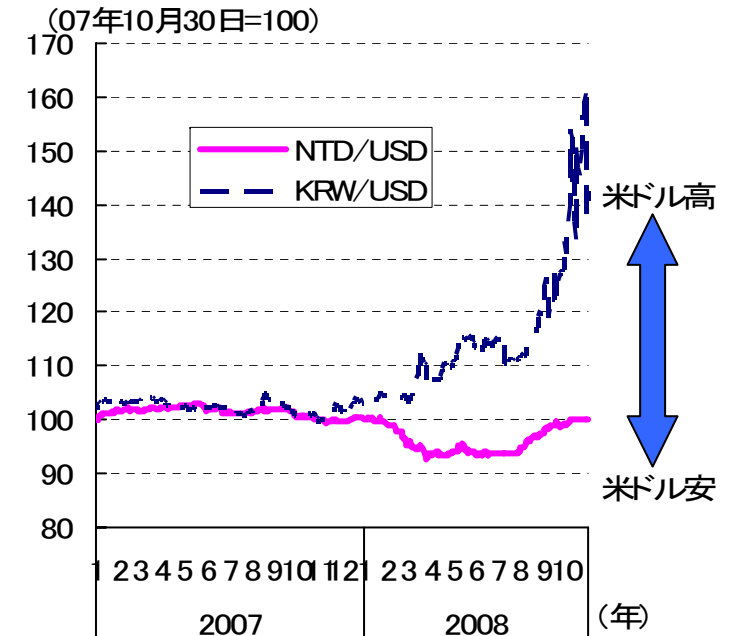
(資料) CEIC、台湾證券交易所ホームページ
(www.tse.com.tw)により作成

〔加権指数の推移〕



(資料) 同左

〔台湾ドル対米ドル実勢レート〕



(資料) Bloombergにより作成

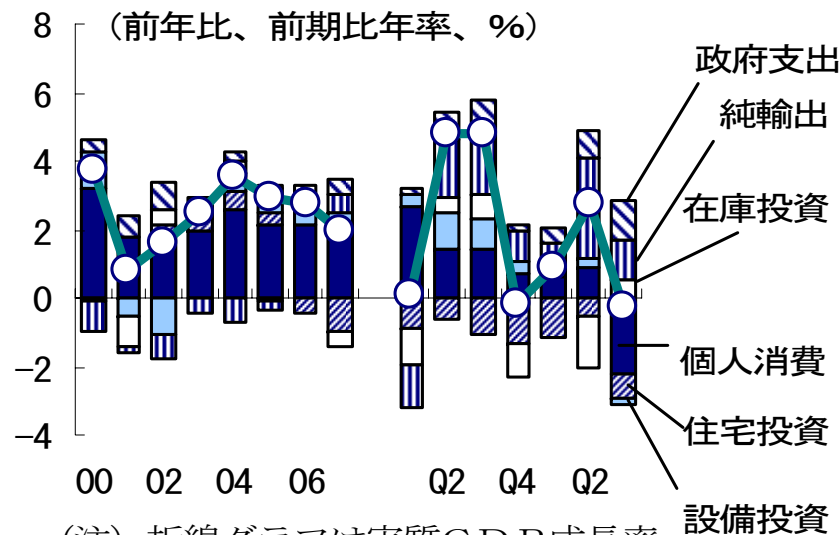
Ⅲ. 世界金融危機と台湾を取り巻く外部環境

(1) 米国経済 ～09年マイナス成長の可能性～

○ 08年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%と悪化。国内民間最終需要は同▲3.6%の大幅減

- ・ 国防費の拡大による押し上げ(寄与度+0.86%Pt)により悪化が緩和
- ・ 個人消費は1990年10～12月期(同▲2.8%)を上回る大幅な悪化(同▲3.1%)。住宅投資は悪化加速
- ・ 設備投資は非IT投資の大幅悪化(同▲8.7%)を主因に減少。IT投資も同+2.5%に減速。
- ・ 外需はプラス寄与ながら、輸出の伸びが前期と比べて大きく鈍化(同+12.3%→同+5.9%)

〔 実質GDP成長率と内訳 〕



(注) 折線グラフは実質GDP成長率
(暦年は前年比、四半期は前期年率)。

棒グラフは需要項目別の寄与度。

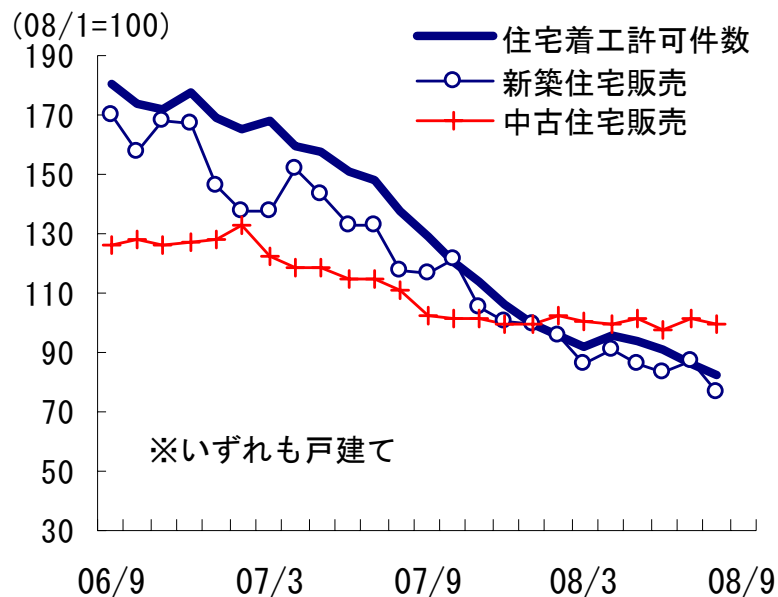
(資料) 米国商務省

前期比年率%	2008. Q3	寄与度	2008. Q2
実質GDP	▲0.3	—	+2.8
個人消費	▲3.1	▲2.25	+1.2
住宅投資	▲19.1	▲0.72	▲13.3
設備投資	▲1.0	▲0.11	+2.5
在庫投資	▲38.5	+0.56	▲50.6
純輸出	▲350.0	+1.13	▲381.3
輸出	+5.9	+0.78	+12.3
輸入	▲1.9	+0.35	▲7.3
政府支出	+5.8	+1.15	+3.9
国内最終需要	▲1.8	—	+1.3
GDPデフレーター	+4.1	—	+1.3

(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。

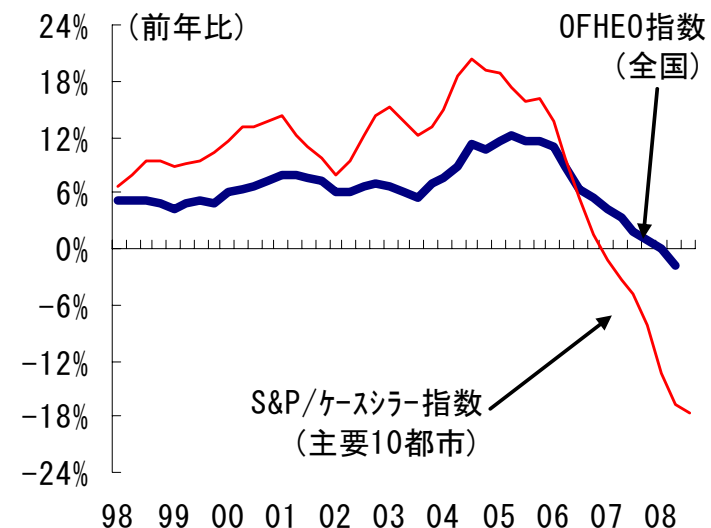
- IMFは、03年の世界経済見通しにおいて「住宅バブル崩壊のインパクトの大きさ」を指摘
 - ・ 「株価バブル崩壊に比べて頻度は少ないが、インパクトははるかに大」
 - ・ 「住宅バブル崩壊の影響は、不良資産の増大がクレジットクランチを経て実体経済へ及びやすい」
- 震源である住宅市場は一段と調整を深める兆し
 - ・ 中古住宅販売は下げ止まりが続いているが、8月の新築住宅販売は大幅減少。雇用所得環境悪化、民間金融機関の与信厳格化、住宅ローン金利の高止まりが背景
 - ・ 住宅着工は減少傾向が続くが、需要悪化に追いつかず住宅在庫率は高止まり

〔米国住宅販売状況〕



(資料) 米国商務省、全米不動産協会

〔米国住宅価格指数〕



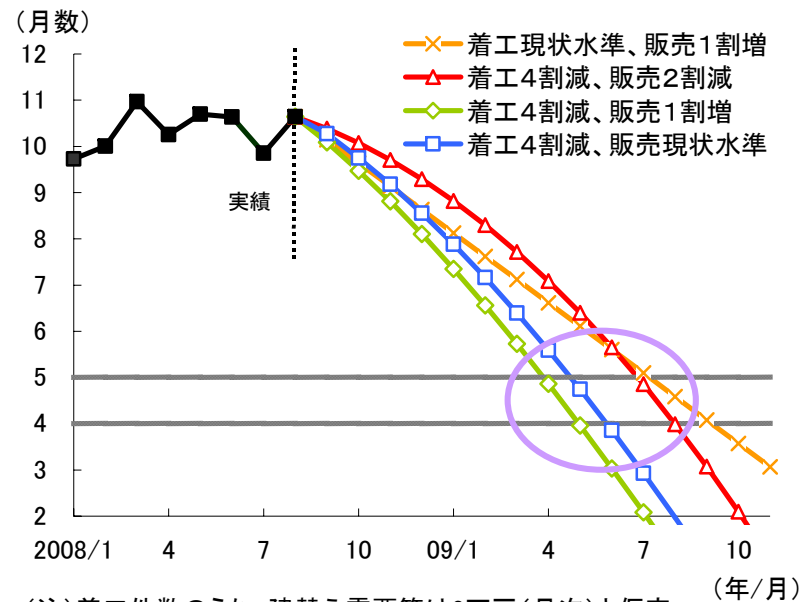
(注) 両指数の間の差異はサンプルのカバレッジ（地域、リファイナンスや短期取引の取扱い、住宅価格の上限等）及び計算方法の相違により発生。

(資料) 連邦住宅貸付機関監督局(OFHEO)、S&P

○ 住宅市場の調整圧力は長期化

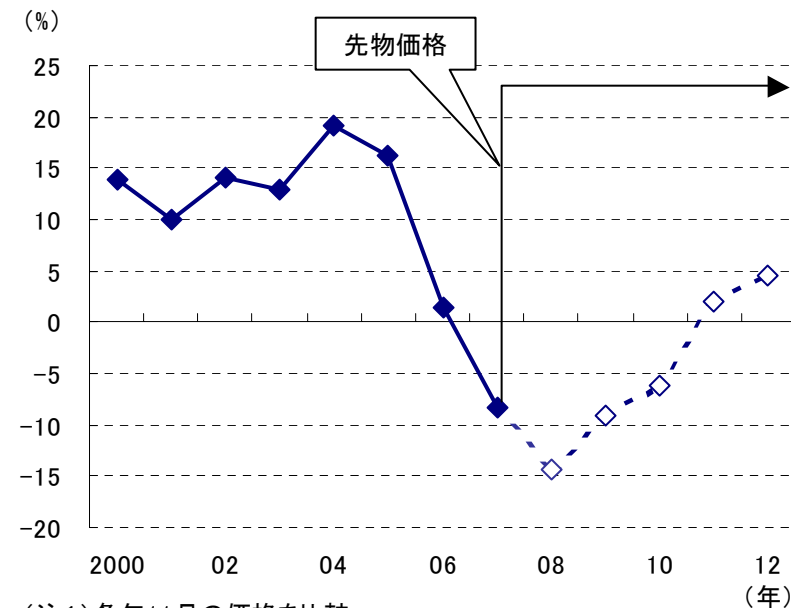
- ・ 住宅の過剰在庫の解消は、早くて09年半ば頃か
- ・ 先物価格は09年にピーク(06年)対比約3割下落を見込む状況

〔 米国住宅在庫シミュレーション(新築戸建) 〕



(注) 着工件数のうち、建替え需要等は3万戸(月次)と仮定
(資料) みずほ総合研究所NY事務所試算

〔 先物価格(S&P/ケース・シラー主要10都市) 〕



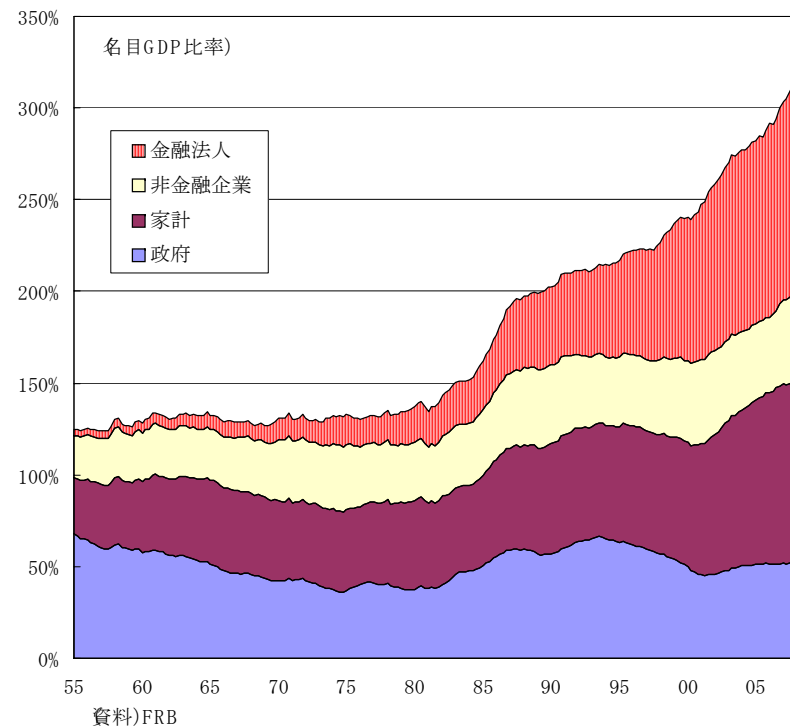
(注1) 各年11月の価格を比較

(注2) 先物価格は、2008年10月1日時点

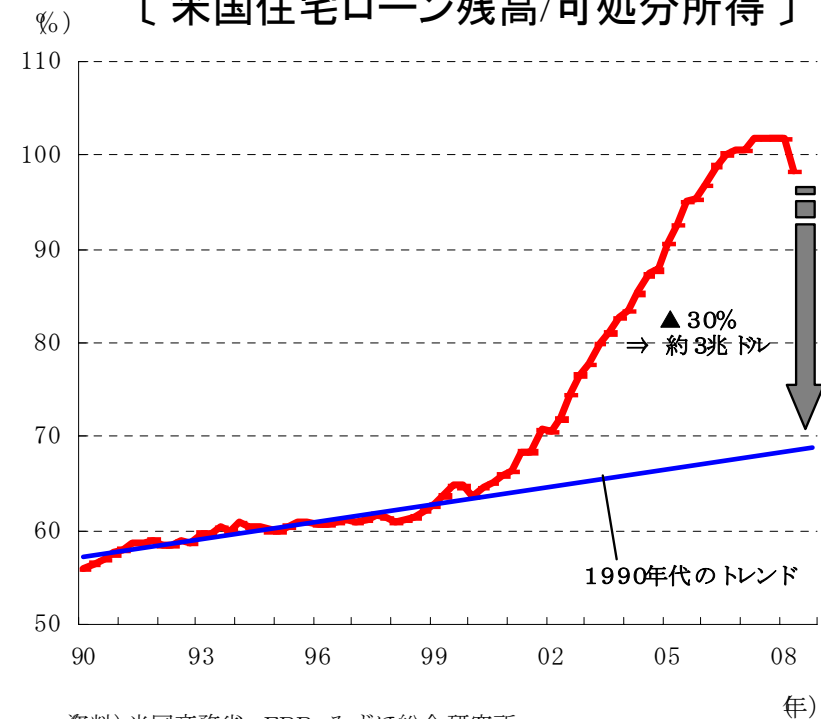
(資料) S&P、CME

- 住宅ブームを背景に、債務を拡大させてきた家計セクター
 - ・ 米国のGDPに占める個人消費のシェアは欧・日に比べ突出(米国71.6%、ユーロ圏56.5%、日本55.4%)
 - ・ 身の丈に合った借入レベルに戻るには相当な調整がなお必要
- 雇用情勢は急速に悪化
 - ・ 9月の非農業部門雇用者数は前月比▲15.9万人と大幅減少。失業率も6.1%まで上昇。雇用調整にはまだ時間がかかる見通しで、消費の低迷が続く

〔米国部門別債務残高〕



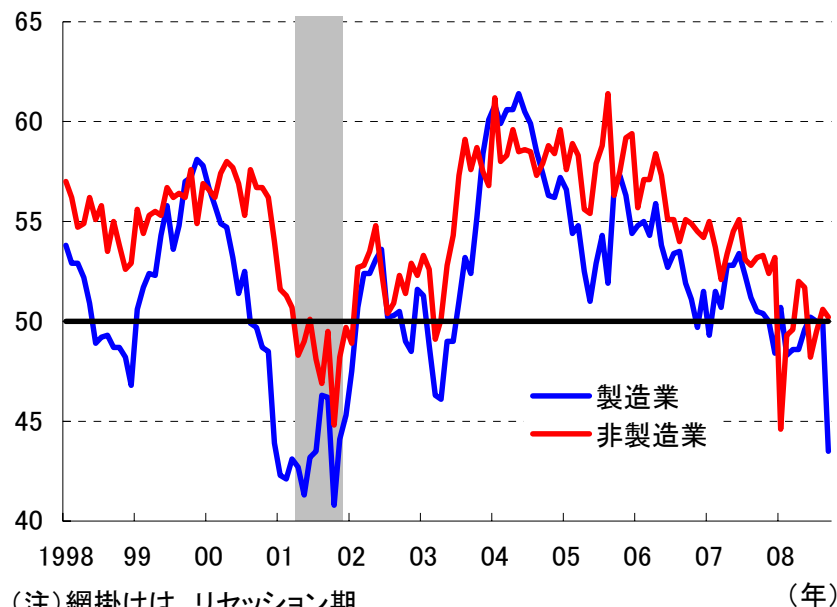
〔米国住宅ローン残高/可処分所得〕



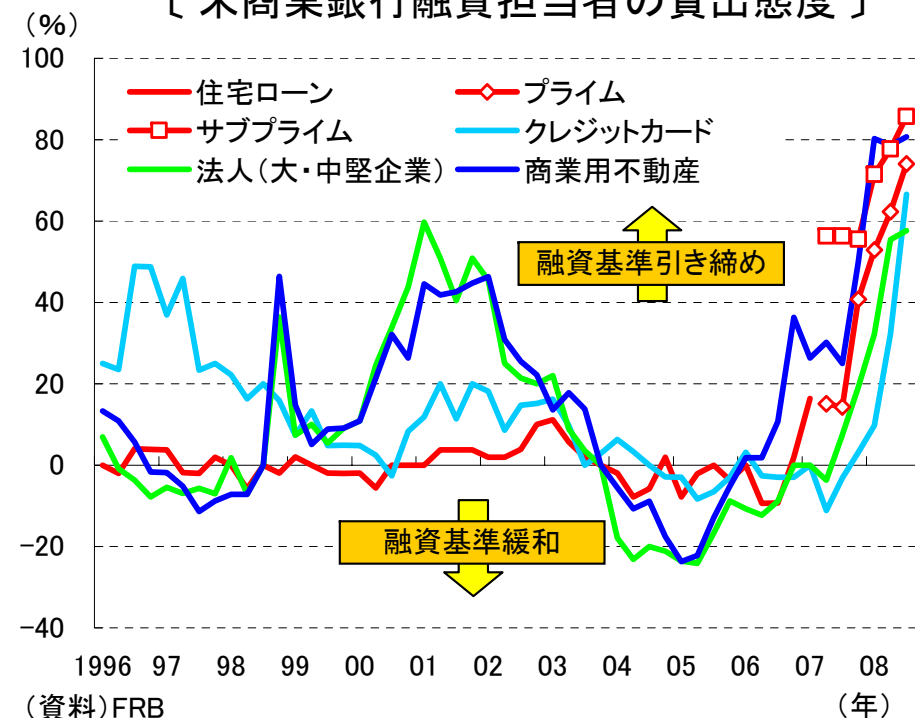
資料) 米国商務省、FRB、みずほ総合研究所

- 企業部門の業績が著しく悪化
 - これまで好調だった企業収益は、07年には前年比1.6%減少。08年も▲4.6%の減収と予想されている (Blue Chip Economic Indicators)
 - 企業の景況感を示す代表的指数も、業況悪化を示唆
- 不良債権比率の高まりを背景に、米国商業銀行の貸出態度は厳しいものにならざるをえず、金融市場の悪化が過ぎたとしても、信用面からの景気刺激は簡単には進まない
- 2009年はマイナス成長の可能性。回復力が徐々に戻るのは2010年以降

〔ISM景況判断指数〕



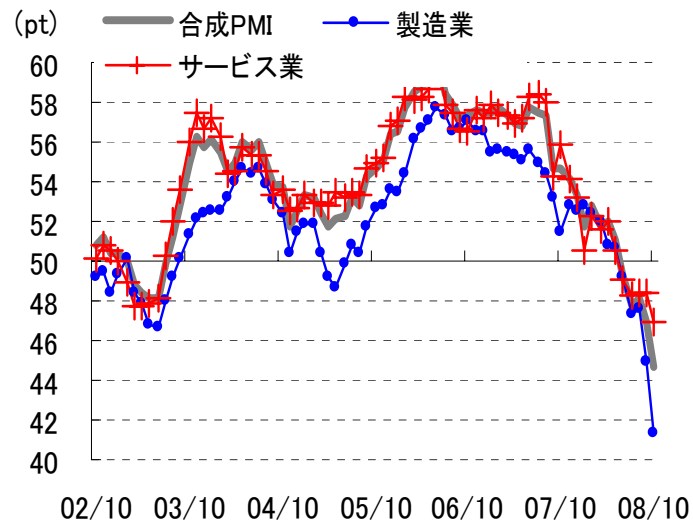
〔米商業銀行融資担当者の貸出態度〕



(2) 欧州経済も急失速

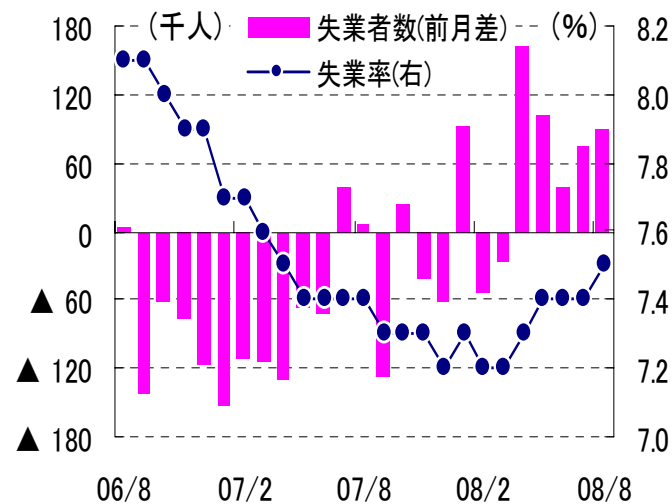
- 金融危機が欧州に波及するなか、ユーロ圏景気は急速に悪化
 - ・ 10月のユーロ圏合成PMI(速報値)は過去最低水準に低下
 - 製造業の業況は内外の受注悪化、生産縮小によって急失速の様相
 - ・ 雇用情勢も悪化しており、失業率は年初来+0.3ポイント上昇
 - ・ 一方で、9月のインフレ率は前年比+3.6%とピークから0.4ポイント低下
- 欧州は米国と同様、多くの国で住宅バブルが崩壊し、金融機関の経営が悪化。調整には時間を要し、09年成長率はゼロ近傍に
 - ・ インフレ懸念が後退するなかで利下げ局面が続き、米日との金利差縮小観測からユーロ安が進みやすい環境

〔ユーロ圏PMI〕



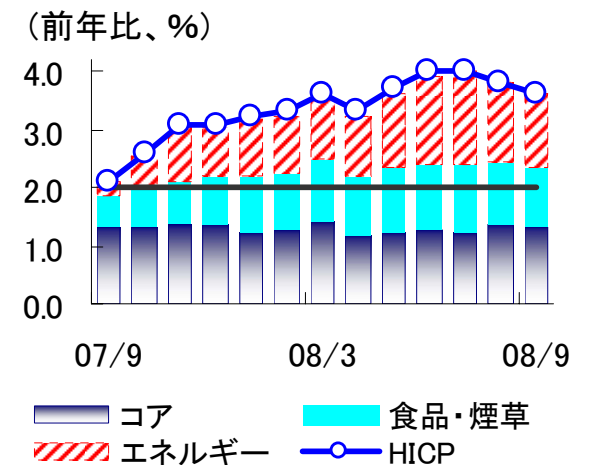
(資料)NTC Economics

〔失業率〕



(資料)Eurostat

〔インフレ率〕



(資料)Eurostat

(3) 日本経済にもマイナス成長の可能性

○ 08年4～6月期は国内需要・外需ともに落ち込み、前期比▲0.7%（年率▲3.0%）のマイナス成長

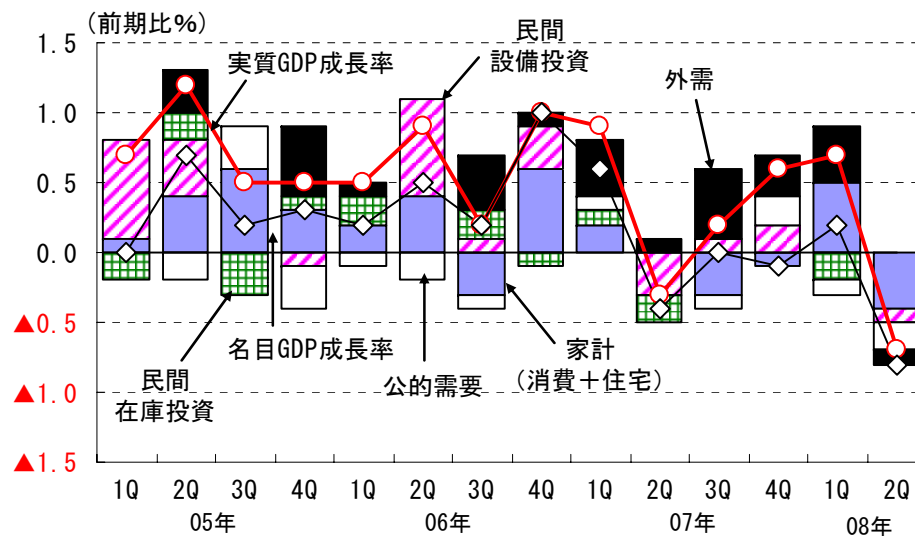
・ 国内需要は個人消費・公共投資を中心に減少

—— 前期のうるう年要因の反動と所得環境の悪化により、個人消費が前期比▲0.5%と減少。住宅投資（同▲3.5%）、設備投資（同▲0.5%）も減少し、国内民間需要が低迷

—— 道路特定財源の暫定税率が4月に一時的に失効し、工事発注を見合わせた自治体が多かったことなどから公共投資が前期比▲5.1%と大幅に減少

—— 欧州向け輸出の減少、アジア向け輸出の伸び鈍化などから輸出が大幅減。内需低迷で輸入も減少したが、外需寄与度は▲0.1%Ptと小幅ながらマイナスに

〔日本の実質GDP成長率〕



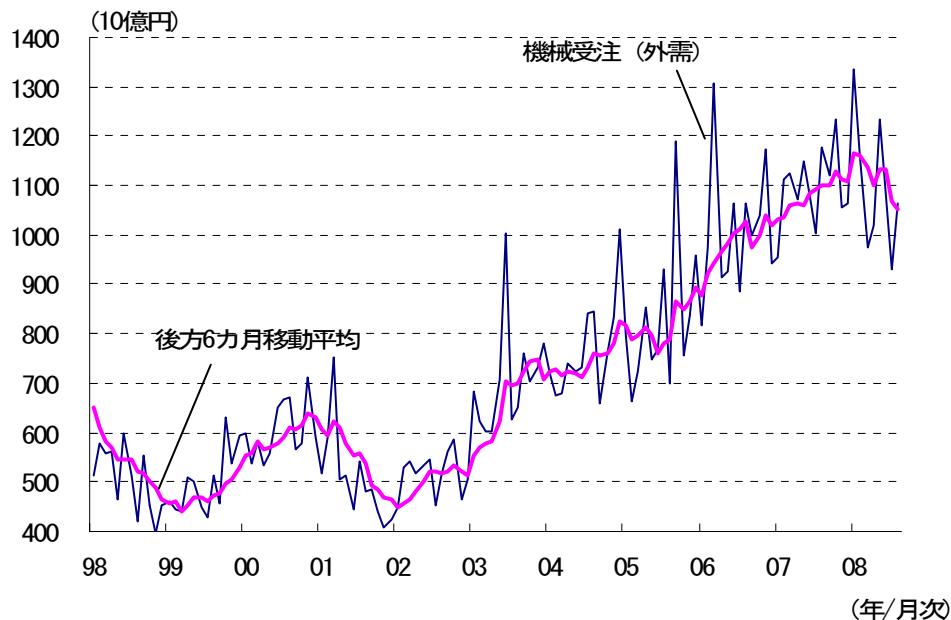
（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

	2007年			2008年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
国内総支出	-0.3	0.2	0.6	0.7	-0.7
（前期比年率）	-1.4	1.0	2.4	2.8	-3.0
（前年比）	1.8	1.7	1.6	1.2	0.7
国内需要	-0.5	-0.3	0.3	0.3	-0.7
	(-0.5)	(-0.2)	(0.2)	(0.3)	(-0.7)
国内民間需要	-0.6	-0.2	0.1	0.4	-0.6
	(-0.5)	(-0.2)	(0.1)	(0.3)	(-0.5)
民間最終消費支出	0.3	0.0	0.4	0.7	-0.5
民間住宅	-4.3	-7.3	-9.8	4.3	-3.5
民間企業設備	-1.9	0.4	1.0	-0.1	-0.5
民間在庫品増加	(-0.2)	(0.0)	(0.0)	(-0.2)	(0.0)
公的需要	-0.2	-0.4	0.8	-0.3	-1.0
	(0.0)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.2)
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.9	-0.5	0.0
公的固定資本形成	-2.6	-2.0	0.2	1.0	-5.1
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(-0.1)
輸出	2.0	2.6	2.6	3.4	-2.5
輸入	1.2	-0.3	0.8	1.2	-2.6

（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」

- 景況感悪化の主因は、交易条件の悪化による採算悪化から世界経済減速による需要減退に変化
- 輸出の減速が鮮明となり、機械受注(外需)は完全にピークアウト。それにつれ鉱工業生産は減産幅拡大。09年度の輸出は01年度以来の減少へ
- 設備投資は慎重姿勢が強まり、08年度の設備投資計画は前年比▲1.3%(9月調査)。円高や株安を受けてさらに慎重姿勢が強まることは確実。ストック調整圧力は小さいものの、09年度の設備投資は落ち込み、景気後退期は深く長いものに
- 所得環境が厳しさを増すなか、個人消費も低調に推移。物価上昇率は鈍化するものの、名目賃金が特別給与を中心に低迷するとみられるため。

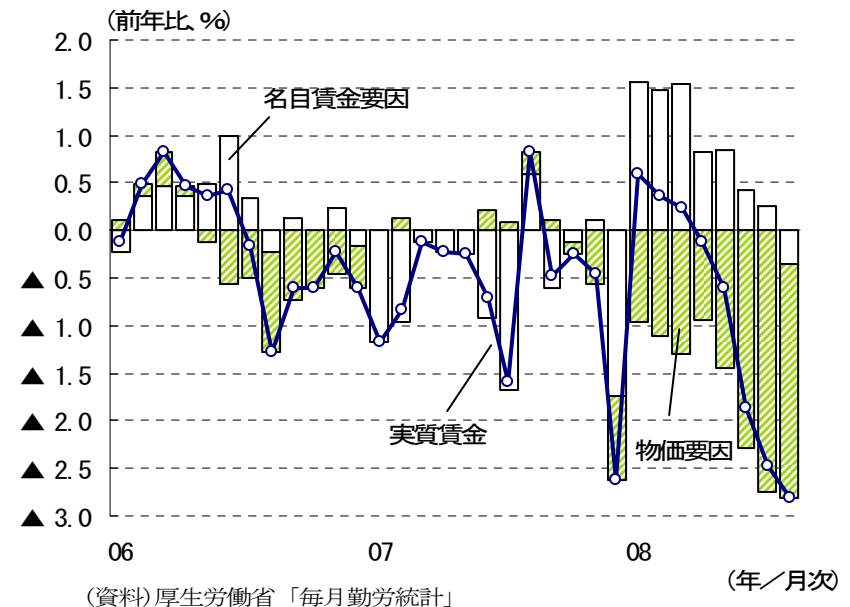
〔日本の機械受注(外需)〕



(注) 季節調整値

(資料) 内閣府「機械受注統計」

〔日本の実質賃金の推移〕

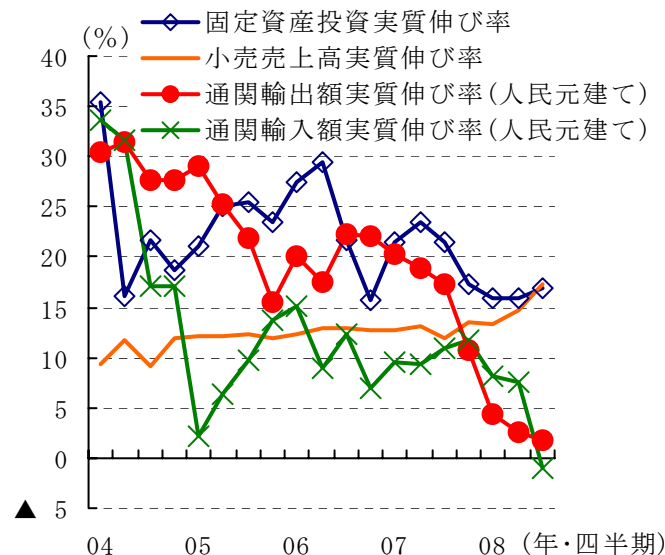


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(4) 中国経済 ～高成長ながらも急速な減速、世界経済のアンカーたれるか？～

- 中国経済は04年頃から潜在成長率を上回る高成長を遂げてきた。しかし、中国の実質GDP成長率は、07年4～6月期(前年比+12.6%)をピークに減速に展示、08年7～9月期は+9.0%にまで減速
- 景気減速の主因は、輸出の減速
 - 固定資産投資の伸び率は引き締めにより06年上期をピークに低下基調に入ったが、ここ1年は高水準で推移
 - 個人消費の伸びも高率で推移

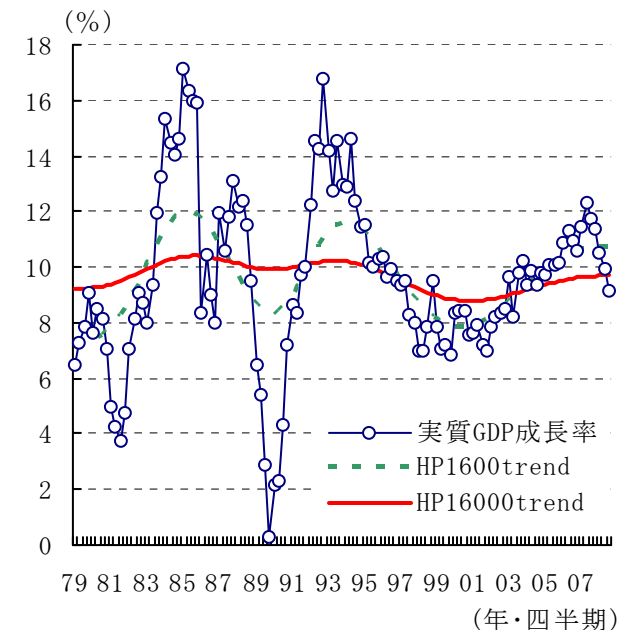
〔 GDP需要項目関連実質指標の推計値 〕



(注) 固定資産投資は固定資産投資価格、小売売上高は小売価格、通関輸出額は生産者物価、通関輸入額は原材料購買価格の上昇率により実質化。なお、固定資産投資、小売売上高の数値は遡及的に修正したうえで実質化。

(資料) CEICにより作成

〔 中国の実質GDP成長率 〕



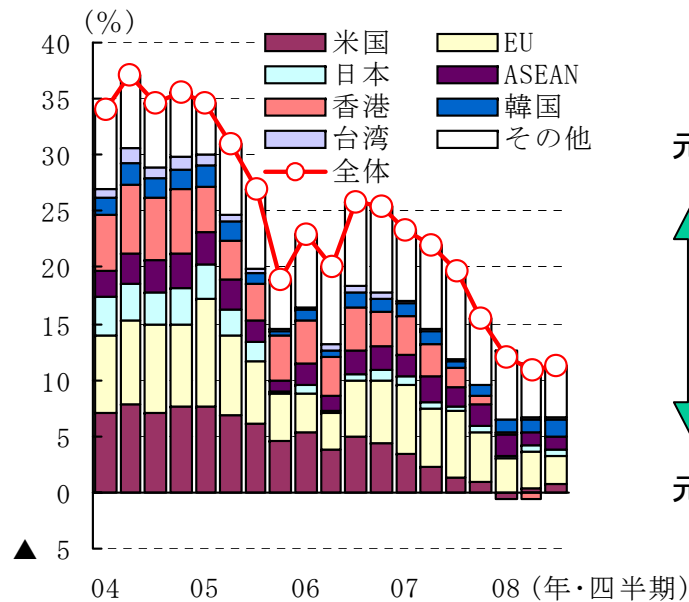
(注) Abeyasinghe & Culasekaran (2004)から99年Q3までの推計値を活用。それ以後は中国国家統計局発表値を利用。X-12-ARIMAによる季節調整値。HPフィルタによりトレンドを抽出(数値はスムージング・パラメータ)。

(資料) Abeyasinghe, T. and Gulasekaran, R., (2004) “Quarterly real GDP estimates for China and ASEAN4 with a forecast evaluation”, Journal of Forecasting, 23, 431-447より作成

○ 輸出の伸び鈍化の原因

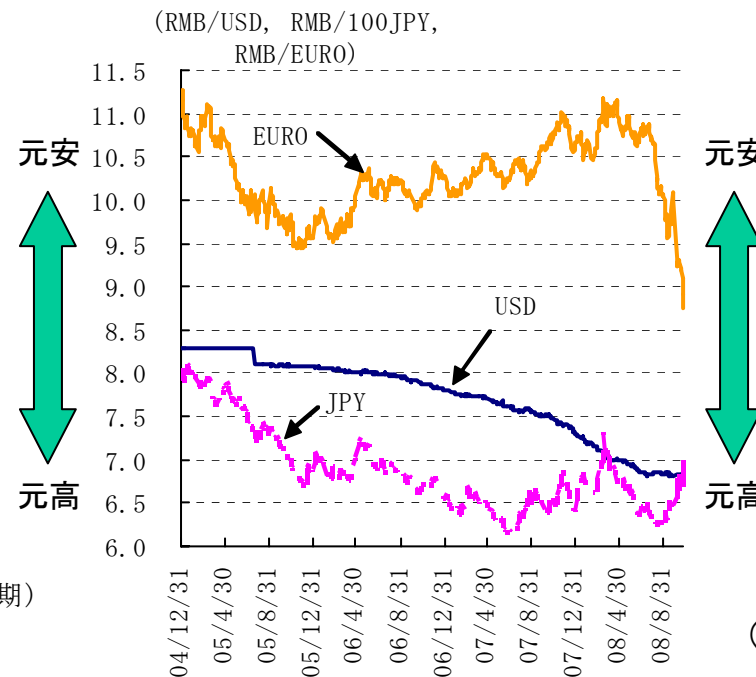
- ・ 先進国景気の悪化＋途上国経済の減速
- ・ 08年に入ってから急速な人民元高の進行（対米ドルに加え、対ユーロでも増価）
- ・ 労働コストの上昇、労働集約型製品の輸出抑制策の実施、交易条件の悪化
—— 皮革・同製品、アパレル・繊維、履物などの輸出の伸びが顕著に鈍化

〔 名目輸出額伸び率(人民元建て) 〕



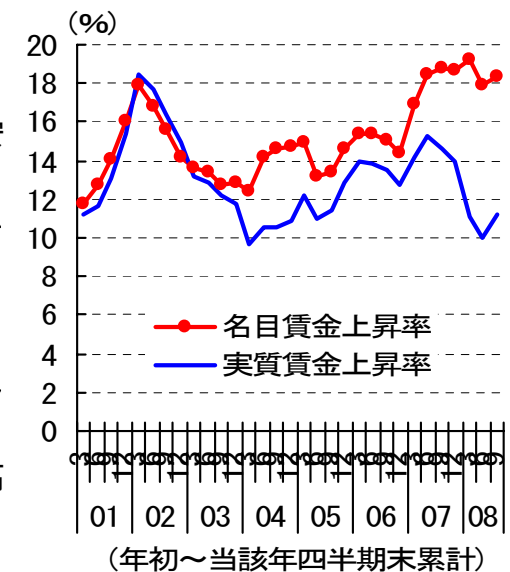
(注) 前年同期比
(資料) CEICにより作成

〔 実勢人民元レート 〕



(資料) Datastreamにより作成

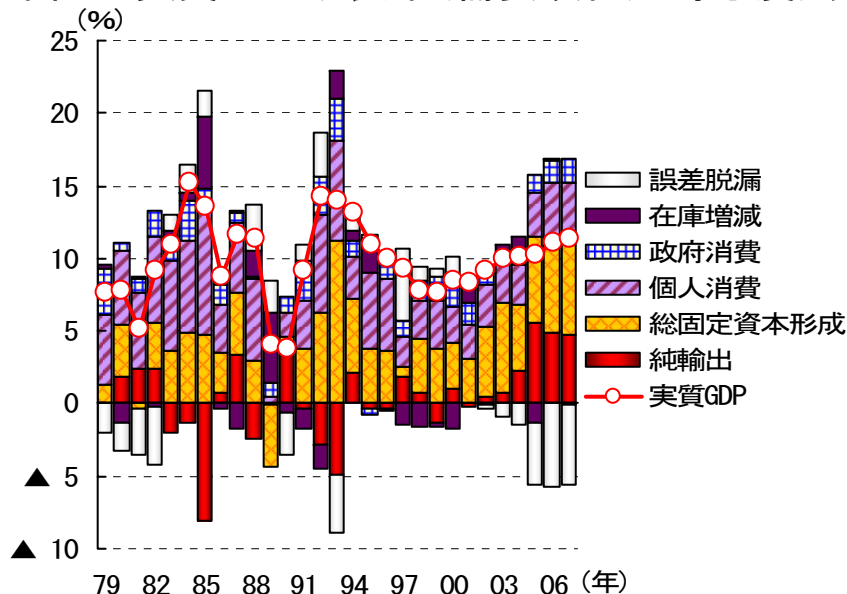
〔 賃金上昇率 〕



(注) 当該年1月から当月までの累計賃金額の前年同期比伸び率。
(資料) CEICにより作成

- 中国政府は、労働集約型製品の輸出増値税還付率引き上げなどの政策転換を08年8月より実施。交易条件も改善方向に向かう。しかし、世界経済の冷え込むなか、輸出の早期回復は見込めず
 - ・ 05年の中国経済の高成長は、純輸出によるところ大
 - ・ 中国のGDPの28%、雇用者報酬の約24%、営業余剰の31%は、輸出により生み出されたもの(05年産業連関表による分析)。輸出の冷え込みが個人消費、総固定資本形成の減速要因に
 - 特に、紡織・皮革、金属製品、化学、労働集約型製品を取り巻く環境は厳しい

〔中国の実質GDP成長率(需要項目別寄与度)〕 〔各需要項目別GDP誘発額がGDP全体に占めるシェア〕



業種	個人消費	政府消費	総固定資本形成	在庫投資	輸出
紡織・皮革	26.5	4.6	4.5	2.2	57.5
機械	11.8	2.9	35.2	1.7	48.5
金属製品	12.0	3.6	44.2	▲ 0.4	45.0
化学	24.5	10.3	21.3	▲ 1.7	43.8
その他製造業	25.1	9.5	25.8	▲ 1.2	42.8
鉱業	23.4	7.8	35.9	▲ 1.3	38.4
石油・石炭製品	28.3	9.0	32.5	0.5	35.7
商業・ホテル・飲食業	38.5	7.7	24.0	1.3	33.6
運輸・通信・郵便	32.0	9.4	30.1	1.2	31.1
電力・水道	29.9	8.4	29.3	0.3	30.4
金融保険業	55.1	7.8	21.0	0.8	21.8
不動産・リース・ビジネスサービス	44.4	6.7	30.7	0.7	18.6
建設資材・非金属鉱物製品	12.3	3.5	62.4	1.6	18.4
農業	52.5	4.0	18.4	3.9	17.3
食品	57.7	2.9	6.2	12.8	15.8
その他サービス業	26.7	55.3	5.5	0.2	8.9
建設業	2.7	2.4	98.2	0.1	2.1
GDP	30.5	12.0	28.6	1.4	28.0
・雇用者報酬	32.7	15.0	26.3	1.6	23.8
・営業余剰	28.4	10.3	30.8	1.1	31.2

(注) 国連による推計。基準年次の違いなどに起因するとみられるが、中国国家統計局の実質GDP成長率とは一致しない。なお、中国国家統計局は需要項目別の実質値を公表していない。

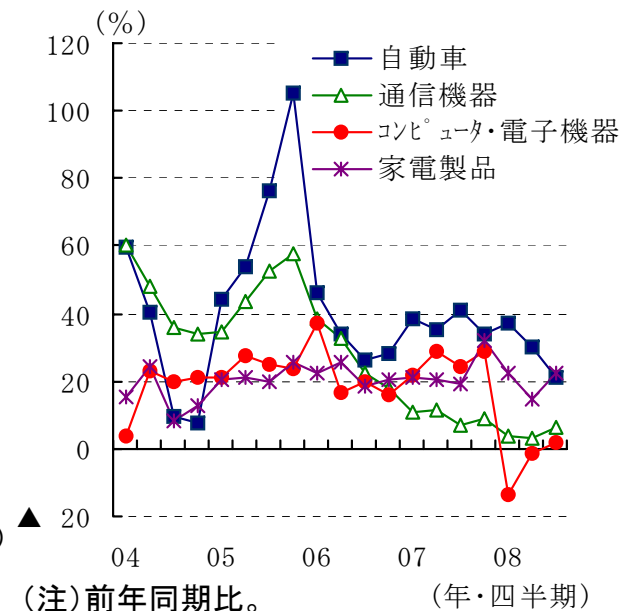
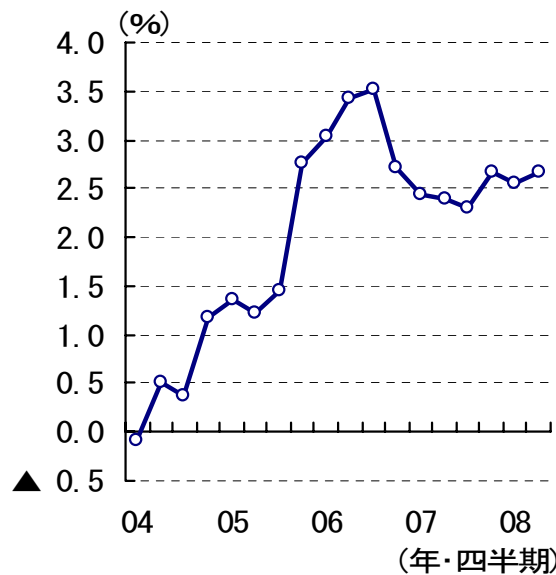
(資料) United Nations Statistics Division, National Accounts Main Aggregates Databaseにより作成

(注) 2005年の簡略版産業連関表による。誤差脱漏ゆえ、合計は100%にならない。

(資料) 中国国家統計局『中国統計年鑑』2008年版より作成

- 個人消費全体の伸びは好調だが、賃金上昇の一方で、被雇用者数の伸びは若干低下。一部高額商品の売り上げの伸びも鈍化。インフレ率低下という好材料と雇用・所得の改善スピード鈍化が交錯するなか、個人消費の伸びも08年対比低下すると予測
 - ・ 中国政府は農民に対する各種補助金支給などにより、個人消費の下支えを図る構え
- 固定資産投資も、輸出環境の悪化見通しや収益悪化などを背景に、減速していく可能性が高い
 - ・ 08年7～9月期、中国上場企業1624社は前年同期比9%の減益(1～9月累計では同7%の増益)

〔被雇用者数伸び率〕〔製品別小売業売上高伸び率(名目)〕〔鉱工業企業の利潤増加率(前年同期比)〕



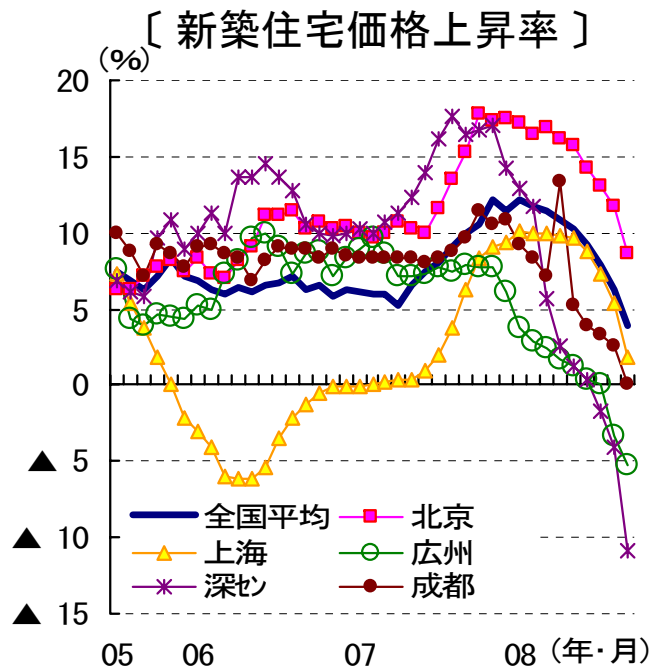
	工業利潤増加率							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	07/1 -11	08/1 -8
工業	9.3	20.6	46.1	39.1	26.6	30.8	38.8	19.6
鉱業	-7.4	-0.7	39.8	56.9	67.8	26.4	8.5	71.7
製造業	15.5	30.6	49.5	38.3	13.6	31.3	51.7	14.0
素材	6.6	42.2	71.3	61.7	0.2	30.0	71.6	-5.7
軽工業(その他含む)	16.5	23.2	19.4	24.1	32.8	26.6	34.7	22.7
機械	21.3	28.1	43.4	25.5	14.5	34.8	43.7	28.2
一般・特殊機械	30.7	51.4	50.0	39.7	40.9	41.2	48.4	25.7
電気・電子	9.5	4.8	33.2	34.5	16.9	26.8	31.1	23.2
輸送機械	52.0	71.1	60.1	-0.1	-14.9	49.7	72.2	37.7

(資料) 国家統計局

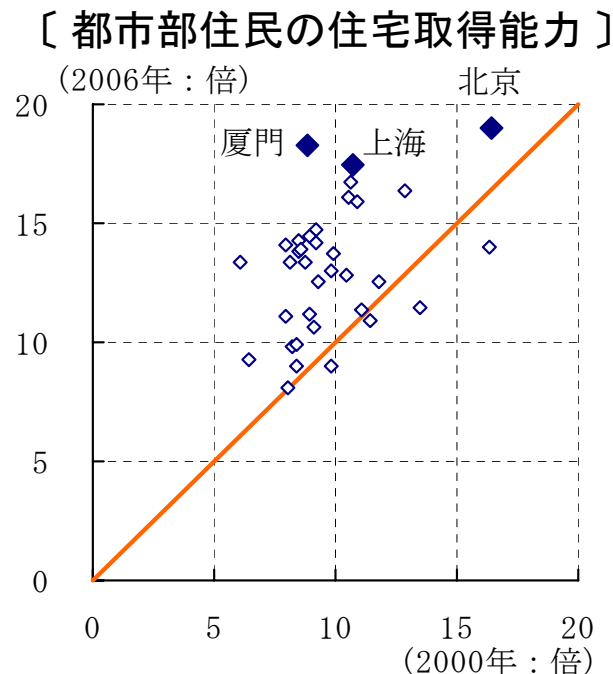
○ 住宅市場の調整も固定資産投資の伸びを鈍化させる一因に

- ・ 低水準の実質金利下で価格上昇が続いてきた住宅市場でも、価格上昇率の低下がみられるように
- ・ さらなる住宅市場の調整は不可避

—— 年収対比でみた住宅価格の上昇などを背景に、新築住宅販売面積が減少。雇用・所得環境の改善ペース鈍化も住宅建設を弱含ませる

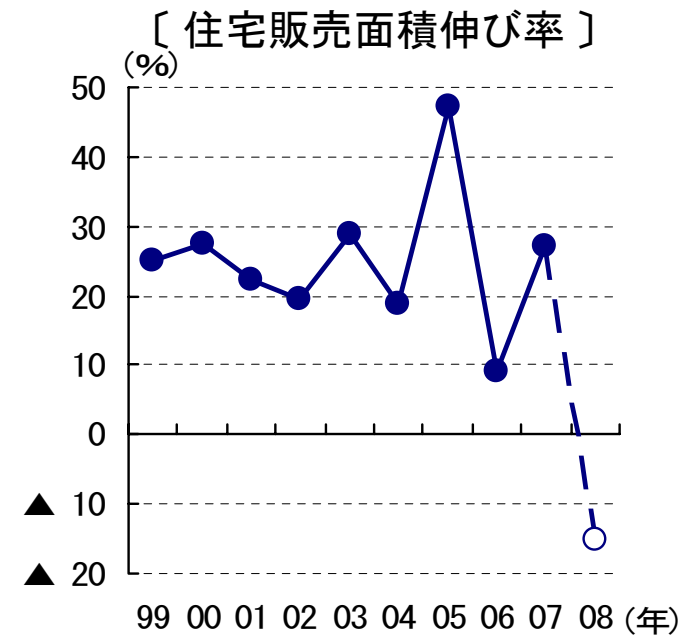


(注) 前年同期比。
(資料) CEICにより作成



(注) $(1\text{m}^2\text{あたり住宅販売価格} \times \text{都市部1人あたり住宅面積} \times \text{世帯人数}) \div (\text{年間1人あたり可処分所得} \times \text{世帯あたり就業者数})$ 。ただし、都市部1人あたり住宅面積、世帯人数、世帯あたり就業者数は35都市平均値を使用。

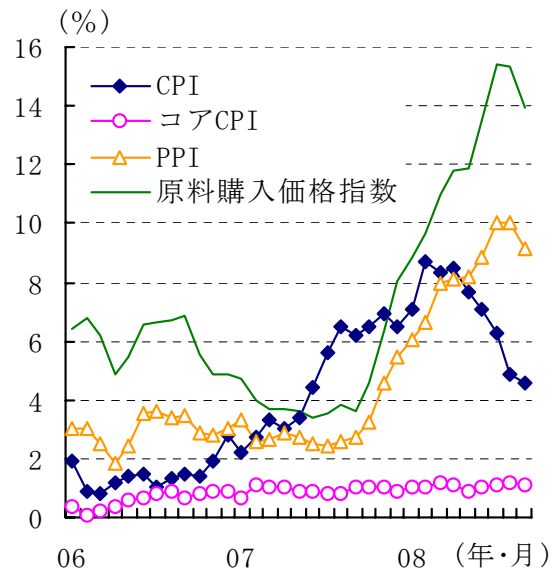
(資料) CEICにより作成
©Mizuho Research Institute



(注) 前年同期比。08年の数値は1～9月。
(資料) CEICにより作成

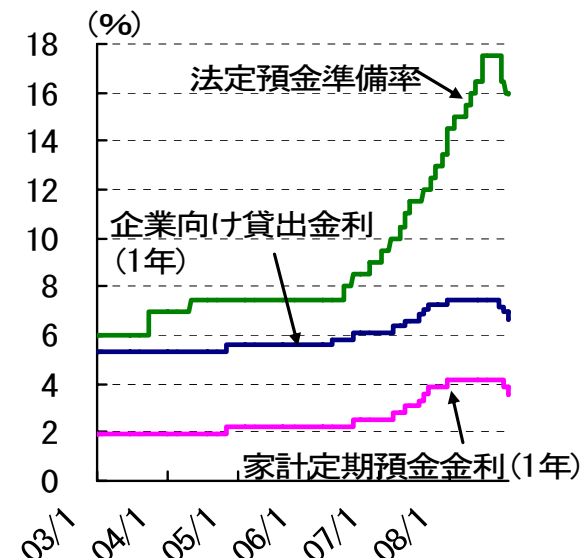
- 中国政府は08年7月頃から、金融政策のスタンスを過熱防止から成長維持重視へと軸足を徐々に移し、世界金融危機の影響を極小化する姿勢を明確に
 - ・ インフレと過熱の「二つの防止」(07年12月中央経済工作会议)から、成長維持と物価上昇抑制の「一つの維持と一つの防止」(08年7月党中央政治局会議)へと変化。さまざまな景気対策を講じつつある状況
 - 国務院常務会議(08年10月17日)で、柔軟かつ慎重なマクロ経済政策を採用し、対応する財政・税制・貸出・貿易等の各種政策措置を早急に打ち出すことを発表
 - 人民元高の抑制、ハードランディング回避を目的に利下げを実施。法定預金準備率も引き下げ
 - 農業・農民支援(食糧買い上げ価格引き上げ、補助金等)、中小企業向け貸出奨励、被災地復興、重大インフラ建設推進、金融リスク防止、低所得者向け支援、預金利子への個人所得税課税の暫時停止、印紙税率の調整による株価対策、輸出増値税還付率の引き上げ、住宅購入支援など

〔インフレ率の推移〕



(資料)CEICにより作成

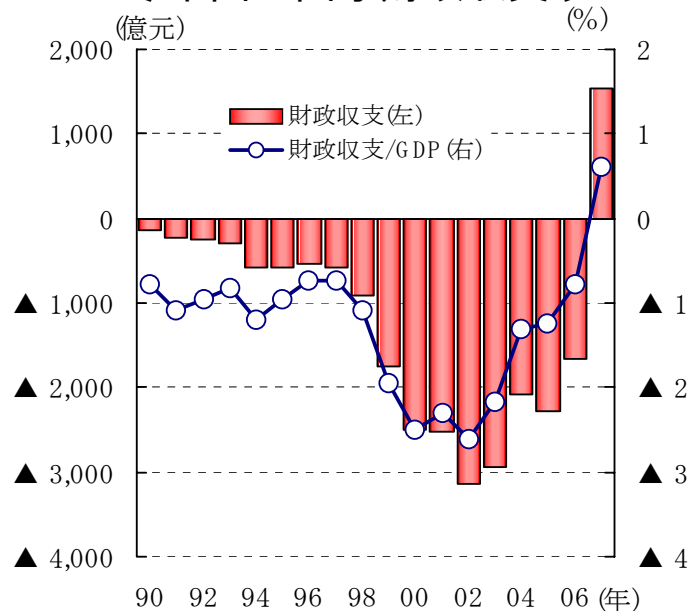
〔中国の金利・法定預金準備率〕



(資料) Bloombergにより作成

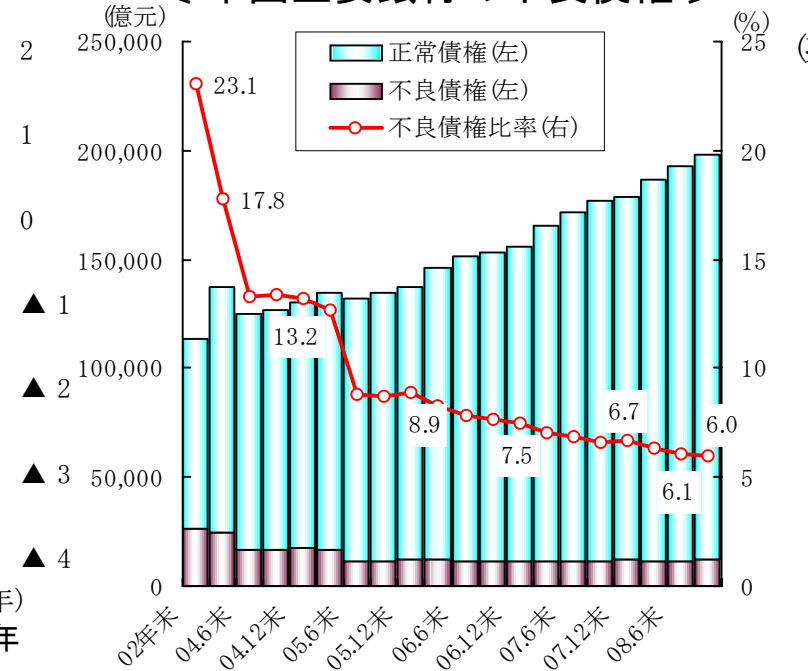
- 欧米の利下げが見込まれるなか、中国にはまだ金融緩和の余地あり。財政の健全性も、公表されているベースでは担保されており、当面財政発動を通じた成長率の引き上げは可能と史料
 - 『中国統計年鑑』2007年版では、中央政府の債務残高は06年末時点で3兆5015億元で、対GDP比16.5%（05年末は3兆2614億元、17.8%）
- 中国の不良債権比率は政府の支援もあり低いが、不良債権問題が再燃し、カネ回りが悪くなる懸念もないわけではない。とくに不動産市場の動向に要注意
 - 足下、国有商業銀行や農村商業銀行の不良債権残高が微増。不動産融資の比率増が続いてきただけに、不動産価格の動向は中国の金融・経済の安定の鍵を握る

〔中国の国家財政収支〕



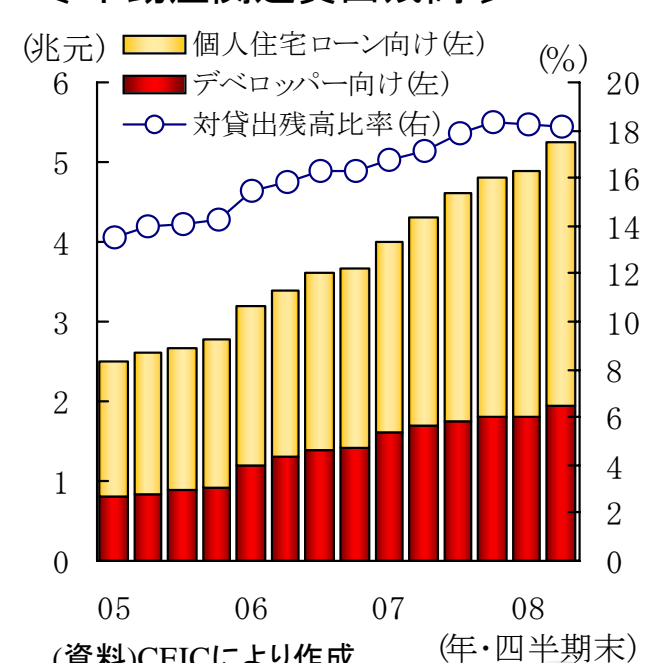
(資料)中国国家统计局『中国統計年鑑』2008年版 により作成

〔中国主要銀行の不良債権〕



(資料)中国銀行業監督管理委員会ホームページにより作成

〔不動産関連貸出残高〕



(資料)CEICにより作成

(年・四半期末)

IV. 台湾の景気の行方

(1)輸出

- 輸出に対する依存度の高い台湾経済にとって、世界金融危機による外部環境の悪化は大きな試練。09年の輸出の伸び鈍化は不可避。それが個人消費や投資にも波及
 - ・ 輸出の対GDP比率:80年 32.3%⇒90年 40.6%⇒00年 53.4%⇒07年 68.4%(実質ベース)
 - ・ 台湾のGDP、雇用者報酬、営業余剰の3割強は、輸出によって生み出されている

〔台湾の付加価値の需要項目別依存度(04年)〕

(単位:%)

製品・サービス	個人消費	政府消費	総固定資本形成	在庫増減	輸出	製品・サービス	個人消費	政府消費	総固定資本形成	在庫増減	輸出
1 電子部品	1.1	0.1	0.8	-0.7	98.7	27 情報サービス	41.0	5.4	6.7	0.2	46.6
2 IT機器	3.9	0.3	3.6	0.2	92.1	28 輸送機器	33.6	0.5	18.4	1.7	45.8
3 化学繊維	7.0	0.2	1.1	1.3	90.4	29 紙・紙製品・印刷	43.0	4.7	6.7	-0.1	45.7
4 紡織品	10.5	0.3	1.2	0.8	87.1	30 電力	44.7	3.1	7.1	0.5	44.6
5 プラスチック	7.1	0.3	3.9	1.7	87.0	31 商品売買	52.2	0.8	12.9	0.2	34.0
6 化学原料	7.8	0.4	3.1	2.1	86.7	32 金融保険サービス	63.2	1.5	6.1	0.2	29.0
7 その他金属	7.1	0.5	10.2	1.8	80.5	33 水道	59.9	3.9	8.6	0.5	27.2
8 皮革・銅製品	22.8	0.2	0.9	0.2	75.9	34 その他サービス	59.6	7.8	5.1	0.5	27.0
9 その他製品	10.3	0.5	16.9	-0.1	72.5	35 レストラン・ホテル	69.9	1.8	1.4	0.0	27.0
10 通信機器	14.3	0.2	13.7	-0.1	71.8	36 通信サービス	63.5	8.7	5.5	0.1	22.2
11 プラスチック・ゴム製品	17.6	0.7	9.2	1.1	71.4	37 ガス	78.1	1.3	2.2	0.1	18.3
12 金属製品	14.0	0.6	17.2	0.6	67.6	38 マスコミ・娯楽文化サー	75.5	4.5	2.5	0.1	17.5
13 機械	2.2	0.3	32.7	0.7	64.1	39 加工食品	87.3	0.7	0.5	-0.2	11.7
14 鉄鋼	7.9	0.4	25.0	3.5	63.2	40 畜産品	85.9	0.6	2.9	-0.7	11.3
15 石油精錬製品	28.3	1.4	6.7	0.6	63.0	41 農産品	88.3	0.5	1.1	-0.9	11.0
16 電機・電器	10.3	1.3	26.0	-0.2	62.6	42 不動産サービス	87.8	0.5	5.2	0.0	6.4
17 運輸・倉庫	34.8	1.5	6.2	0.1	57.4	43 建築	9.8	0.4	85.0	0.0	4.8
18 家電	30.8	1.4	10.9	-0.0	56.9	44 飲料	96.0	0.4	0.0	-0.2	3.8
19 アパレル・服飾品	42.4	0.7	0.5	0.2	56.2	45 医療サービス	93.0	2.1	1.7	0.0	3.3
20 鉱産品	28.6	1.6	15.1	0.2	54.5	46 公共建設等建設	9.6	0.6	87.9	0.0	1.9
21 その他化学製品	39.3	1.2	4.6	0.6	54.4	47 タバコ	98.6	0.2	0.0	-0.2	1.5
22 木材・同製品	23.7	0.7	22.4	-0.0	53.2	48 教育サービス	57.9	40.3	0.4	0.0	1.3
23 林産品	17.7	1.3	28.3	1.2	51.6	49 公共行政サービス	-0.0	100.0	0.0	-0.0	0.0
24 その他ビジネスサービス	34.4	3.7	10.4	0.2	51.3	GDP	44.3	11.2	9.4	0.2	34.9
25 非金属鉱物製品	12.6	0.6	39.5	-1.0	48.3	・雇用者報酬	40.4	16.3	10.3	0.2	32.9
26 水産品	52.8	0.1	0.0	-0.2	47.4	・営業余剰	58.2	1.7	8.2	0.2	31.6

(注)産業連関表により作成。(資料)台湾行政院主計處ホームページ(www.stat.gov.tw)により作成

©Mizuho Research Institute

- 不透明性はあるが、ITバブル崩壊の時ほどの輸出の落ち込みにはならない可能性が高い
 - ・ 依然として、台湾IT企業の製品出荷先としてマイナス成長の可能性ある先進国のプレゼンスは高く、09年の台湾のIT関連の部材輸出の低迷は不可避。
 - ・ ただし、IT製品の消費国としてプレゼンス向上、今般の危機の影響が相対的に軽微な中国やアジア太平洋地域などのシェアが高まっている点がITバブル崩壊期とは異なる
 - ・ また、最大の出荷先である米国において、ITバブル期ほどのITストックの積み上がりや大幅な需要の盛り上がりがなかったため、今回の調整の幅はITバブル崩壊期と比べて軽微になる可能性が高い
- その他の産業においても、欧米等における自動車販売の落ち込み、中国における鉄鋼・化学品の在庫積み上がりといった悪材料が存在

〔台湾ITハードウェア企業の出荷先〕

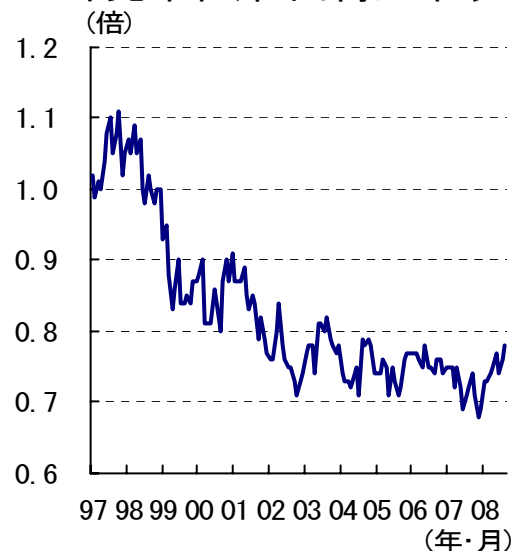
(単位：億米ドル、%)

出荷先	2006年		2007年	
	出荷額	シェア	出荷額	シェア
北米	308	34.3	387	36.7
西欧	286	31.9	324	30.7
日本	93	10.4	95	9.0
中国	74	8.2	94	8.9
アジア太平洋	78	8.7	85	8.1
その他	36	4.0	51	4.8
台湾	23	2.6	19	1.8
合計	897	23.5	1,054	23.6

(注)海外生産品も含む。完成品ベース。

(資料)MIC資料により作成

〔米国コンピュータ・同周辺機器 卸売業在庫/出荷比率〕



〔米国コンピュータ・同周辺機器 投資伸び率〕



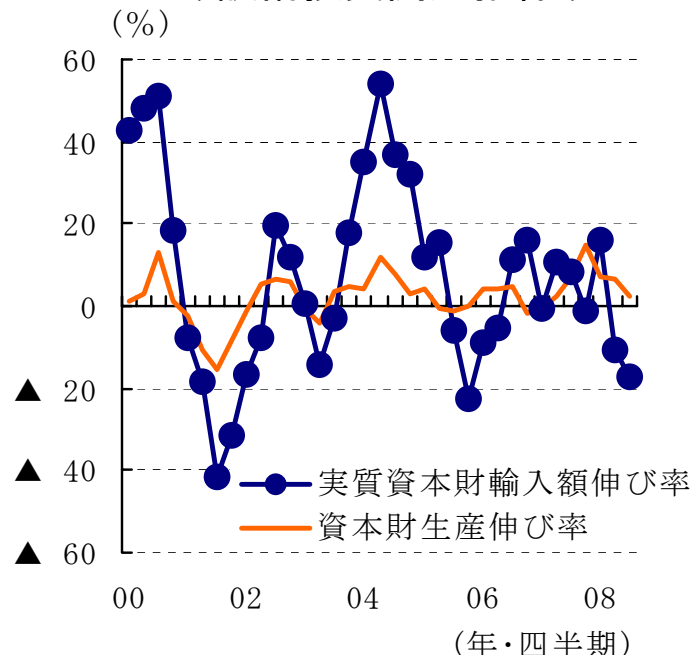
(注)実質値。前年同期比。

(資料)Haverにより作成

(2) 総固定資本形成

- 足下、民間設備投資が低調に推移しているとみられる
 - ・ 民間設備投資との相関が高い実質資本財輸入額伸び率は、08年7～9月期に前年同期比▲17.5%に低下。
資本財生産伸び率も、プラス圏ながらも、+2.5%に減速
- 外部環境が悪化するなか、企業の景況感の冷え込みが目立つ

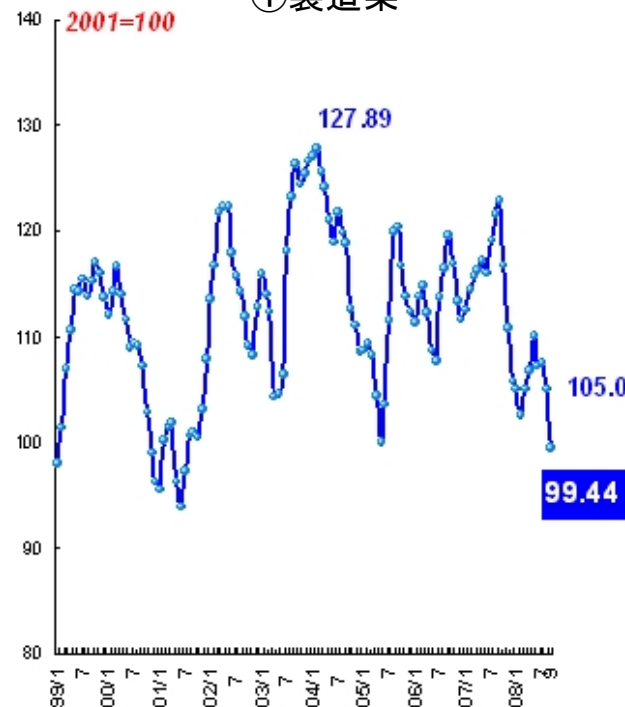
〔設備投資関連指標〕



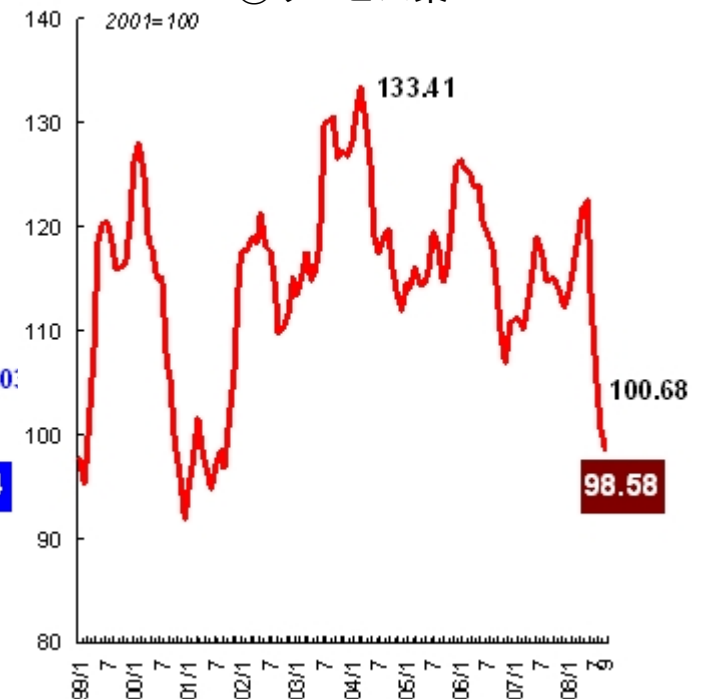
(注) 前年同期比。輸入額伸び率は台湾ドル建て。
(資料) CEICにより作成

〔台湾企業の景況感(今後6カ月)〕

①製造業



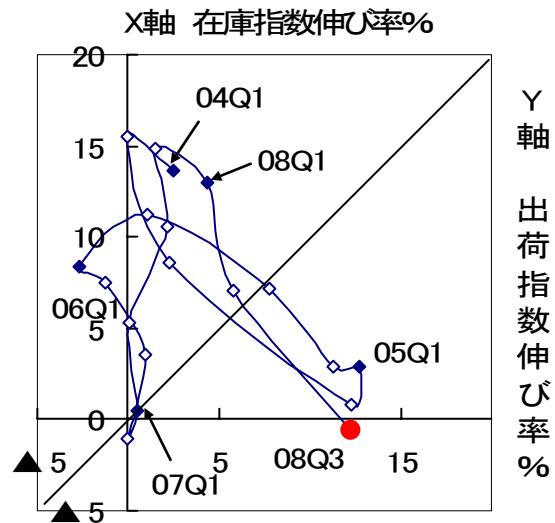
②サービス業



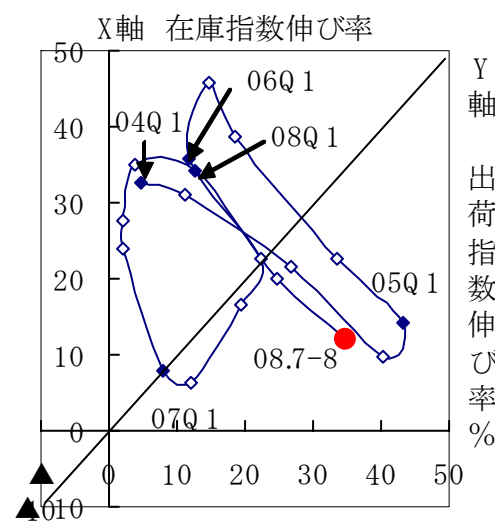
(資料) 台湾経済研究院「景気動向調査」2008年10月号

○ 外部環境や個人消費の低調さを背景に「意図せざる在庫増」が発生。積極的な投資を行ないにくい環境

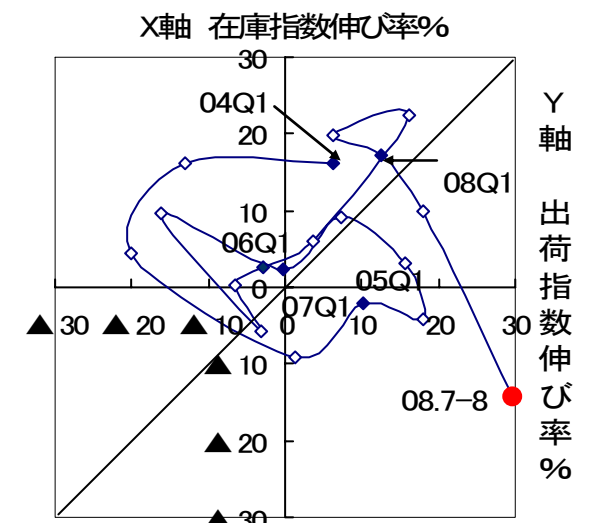
〔在庫循環図：製造業全体〕



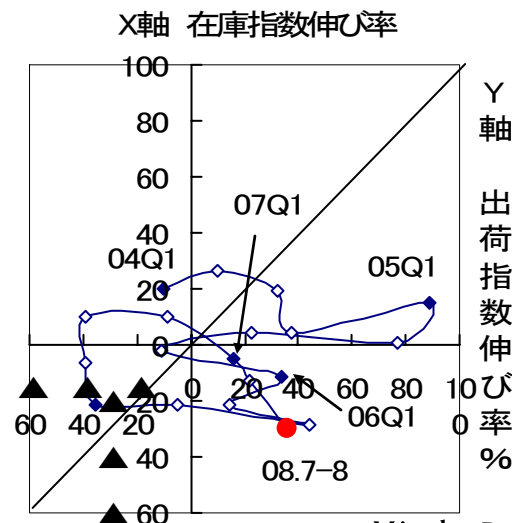
〔電子部品〕



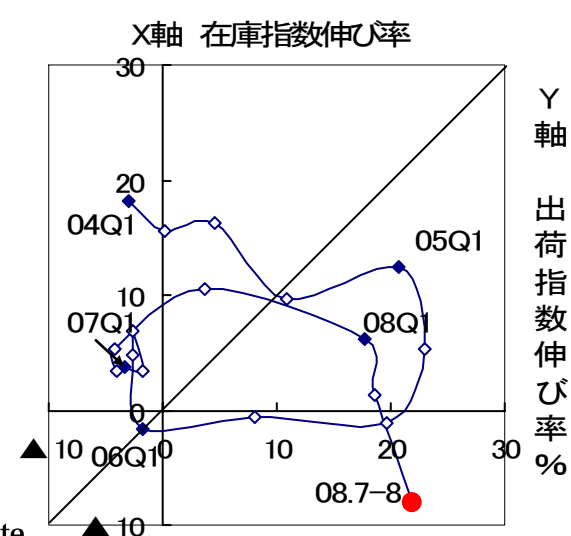
〔化学原料〕



〔自動車・同部品〕



〔機械〕



(注) 前年同期比
(資料) CEICにより作成

- 金融危機の拡大による世界景気の減速を背景に、投資計画の縮小・延期を発表する企業が増加
 - ・ 半導体、液晶パネルで投資計画の見直しが顕著
 - ・ 経済部も来年の製造業の投資促進目標を引き下げ
 - 経済部の新規重大投資計画にカウントされている製造業の投資額は08年9月末時点で9432億台湾ドル、08年末には1兆345億台湾ドルになると経済部は試算
 - しかし、経済部は外部状況の変化を受けて、09年の計画目標を08年の1兆800億台湾ドルから9000億台湾ドルに削減。08年の実績見込み対比で約13%の減少(『経済日報』08年10月30日)

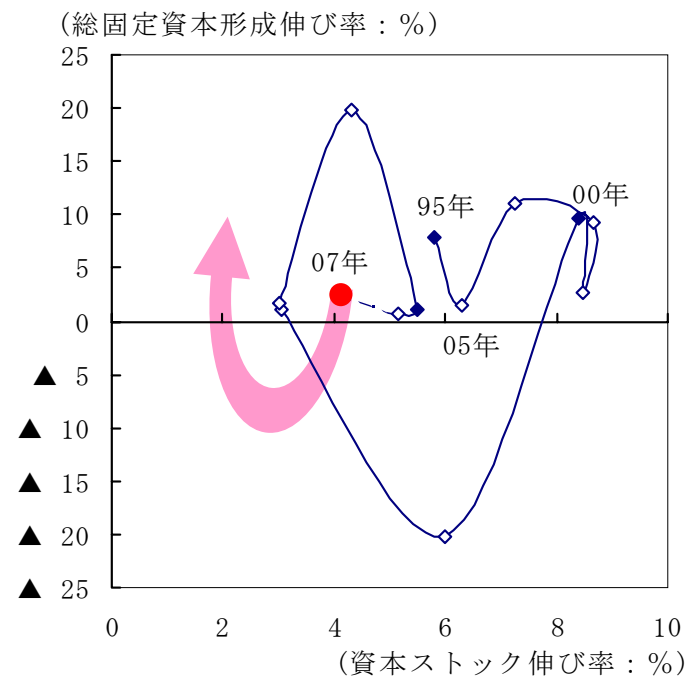
〔 主要な設備投資削減に関する報道 〕

TSMC	07年の投資実績26億米ドルに対し、08年は18億米ドルに。09年はさらに20%減の14.4億米ドルに縮小	DigiTimes, Oct 31, 2008
UMC	07年の投資実績9億米ドルに対し、08年は4～5億米ドルに、09年はさらに25～40%減の3億米ドルに縮小	DigiTimes, Oct 31, 2008
VIS	08年の投資計画を60億台湾ドルから50億台湾ドルに削減、09年は08年対比50%減程度に縮小	DigiTimes, Nov 3, 2008
PSC	08年の当初投資計画は345億台湾ドルだったが、200億台湾ドルに縮小。09年は100億台湾ドルに縮小	DigiTimes, Oct. 22, 2008
Nanya Technology	Micronとの合弁MeiYaの08年の投資計画41億米ドルから29億米ドルに引き下げ、09年は10～13億米ドルになる見通し	DigiTimes, Oct. 3, 2008
	Nanya Technologyの12インチ工場の設備拡張計画の先延ばし	DigiTimes, Oct. 17, 2008
AUO	今年は800億台湾ドルの計画だったが、08～09年で20%削減、市況がさらに悪化すればさらに10%削減	『経済日報』2008年10月24日、25日
CMO	08年は1000億台湾ドルの計画を維持し、第8.5世代の設備導入を実施するが、量産を09年に開始するか否かは市況をみて判断。09年は投資規模を5割以上削減し、500億台湾ドル以下に	『経済日報』2008年10月25日
CPT	08年だけで159億台湾ドルの計画だったが、08～10年の投資計画を総額159億台湾ドルに修正。09年は第6世代の拡張計画を当初よりも縮小(当初計画12万枚/月⇒10万枚/月)	DigiTimes, Oct. 29, 2008
HannStar	08年は25億台湾ドル、09年は投資計画を凍結	DigiTimes, Oct. 29, 2008
Innolux	第6世代の設備導入は08年12月に実施。ただし、9万枚/月から6万枚/月へと設備拡張計画を縮小	DigiTimes, Oct. 17, 2008
Corning(台中工場)	08年の計画を3～4億米ドル削減し、18～19億米ドルに、09年の計画を1～2億米ドル削減し、16～17億米ドルに縮小	DigiTimes, Oct. 8, 2008

(資料) 上記報道により作成

- ただし、ITバブル期と比べると足下の資本ストックの積み上がり度合いは小さく、今回の調整幅は01年と比べると相対的に小さなものに収まると予測

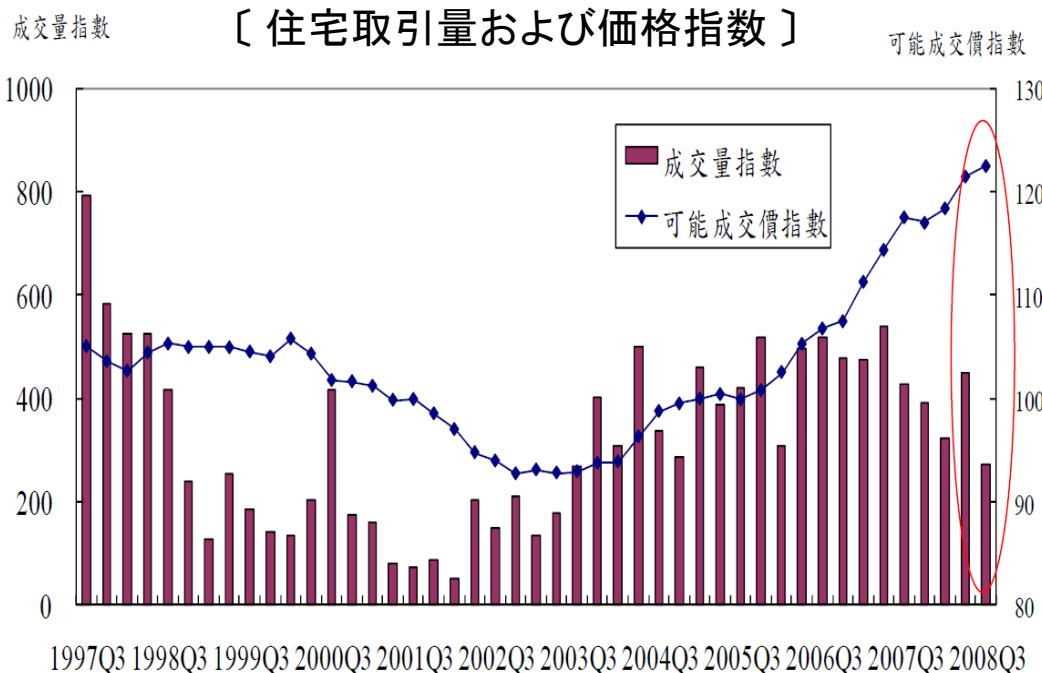
〔資本ストック循環図(工商業)〕



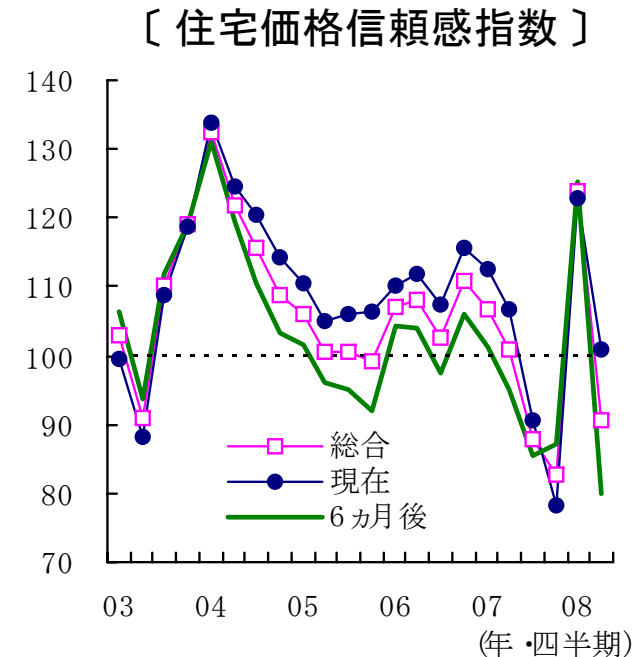
(注)07年は推計値。

(資料) 台湾行政院主計處ホームページ(www.stat.gov.tw)により作成

- 住宅市場の調整も不可避。それが民間建設投資の低迷をもたらす可能性大
- ・ 住宅取引量が急速に減少し始めており、08年7～9月期の取引量は4～6月対比39.3%減少。全国レベルではまだ価格は上昇しているが、台北市、台中市などで不動産価格が下落しはじめるように
 - ・ 年初は、馬英九政権の発足により、中国人の対台湾不動産投資が増加することで、住宅価格が上昇するのではと期待されていたが、世界経済の変調を背景に、先行住宅価格が下落するとの見方が多数に



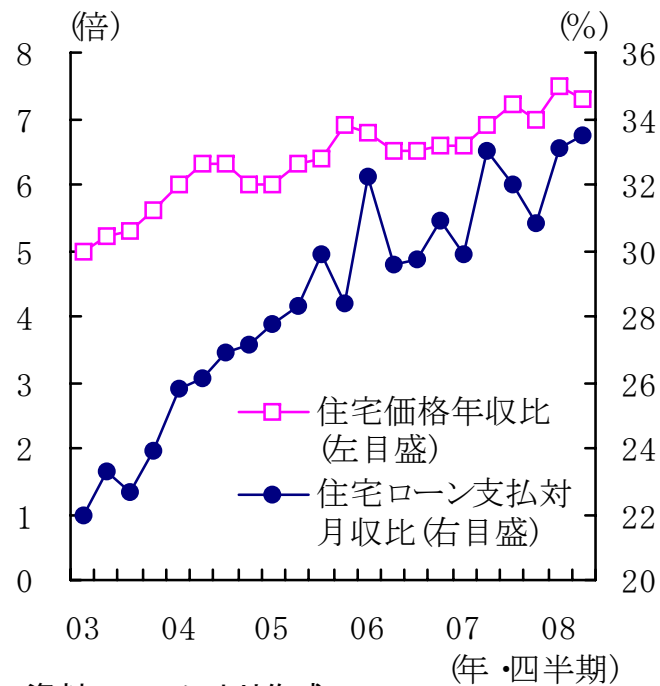
(注)「成交量指数」は取引量。「可能成交価指数」は取引価格。
 (資料) 国泰建設・国立政治大学台湾房地產研究中心「国泰房地產指数季報2008年第3季記者會」2008年10月30日より作成



(注) 100を超えると、上昇とみている人のシェアが高いことを意味。
 (資料) CEICにより作成

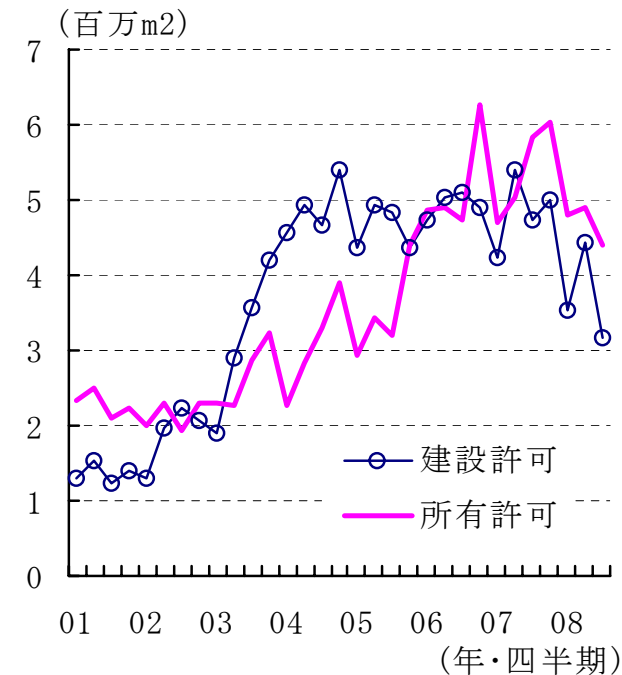
- すでに台湾の住宅価格は、所得対比、かなり高い水準に達している。今後、所得環境が悪化する可能性が高いことから、住宅価格の調整が続く可能性が高い
 —— 08年4～6月期、住宅価格の対年収比は7.3倍、住宅ローン支払額の対月収比は33.5%に上昇
- すでに建設許可面積、所有許可面積ともに低下傾向がみられるが、さらなる低下が続く見込み

〔住宅取得能力関連指標〕



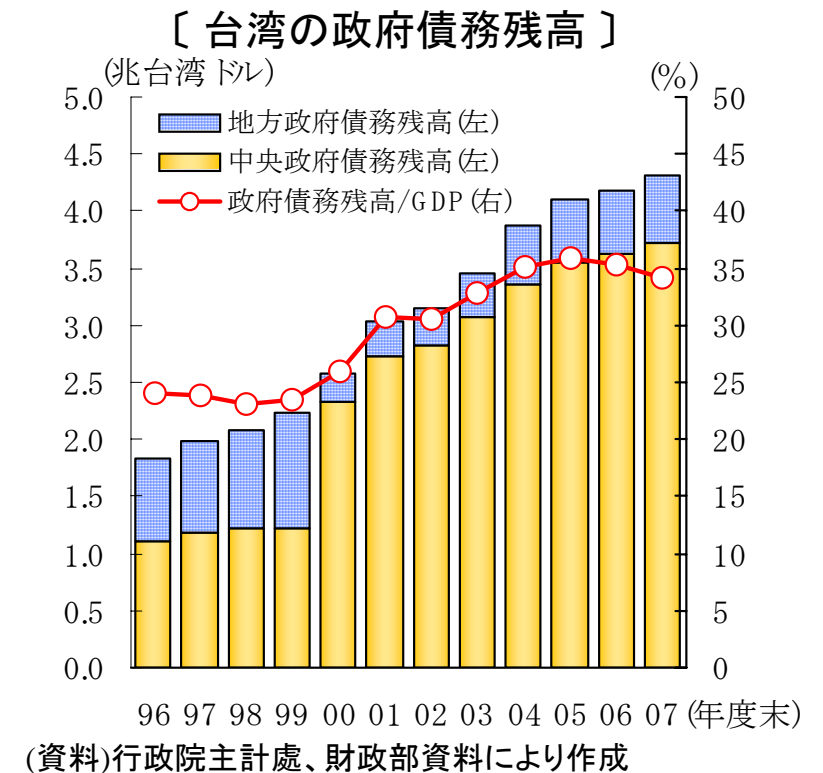
(資料) CEICにより作成

〔住宅建設・所有許可面積〕



(資料) CEICにより作成

- 台湾の政府債務残高の対GDP比は、中央・地方合わせて07年末時点で34.2%（公共債務法ベース）。公共債務法の上限（48%）にはまだ届いていない。短期的な景気対策と長期的な財政の健全性確保のはざままで、台湾当局がいかなる対応を示すかを要注視
 - ・ 「隠れた債務」とよばれることもある社会保障関連基金の赤字問題などを抜きにした場合、政府債務の増加による財政政策の発動余地はある
 - ・ 08年8月に発表された行政院主計處の予測値では、08年に大規模な地方公共投資拡充（「加強地方建設拡大内需方案」の公共投資金額1034億台湾ドル）を行なっていることから、09年の政府投資伸び率は▲5.7%になるとされている（08年は+9.3%）
 - なお、上記地方公共投資計画の執行率が低く、それを年内に引き上げるべく、努力中
 - ・ 景気の悪化を受けて、どこまで09年度予算を積み増すか、要注視
- プラス材料としては、中国との三通規制の緩和による港湾・空港開発に一定の弾みがつくことが期待される



○ そのほか、台湾当局は各種措置を立て続けに打ち出して投資を下支えする構え

《公共建設の加速》

(資料)行政院「因応景気振興経済方案」2008年9月11日等により作成

- 規制緩和や容積率規制の緩和などを通じた民間企業のインフラ事業・都市再開発事業への参入促進
- 外資や中国資本の公共投資事業への参入促進、2400億台湾ドルの公共建設予算の執行加速など

《民間投資の促進》

- 「促進産業升級条例」修正による法人税優遇の拡充案(08年10月30日行政院会可決、08年7月～09年末)
 - ・ 製造業・技術サービス業に適用(伝統型産業・中小企業も含む)、投資規模・設備購入額による基準廃止、5年間の法人税免除(免税総額の上限を策定予定)、5000億台湾ドルの新規投資を誘発可能との試算
- 經濟部工業局が開発した工業用地の販売価格の割引(「工業区土地789優惠促銷方案」、08年10月～10年末)、「国有地4免6減半」賃料優遇の推進、用途未定の国有地の販売
- 省エネ・新型クリーンエネルギー設備・技術投資に対する減価償却率引き上げ案
- 「4年4兆元民間投資案」の着実な遂行と外資系企業の誘致強化、自由貿易港区のワンストップ窓口化による誘致促進

《住宅ローン優遇の拡充等》

- 住宅購入優遇融資の規模拡大、「青年安心成家方案」の立案、住宅購入時・リフォーム時のローン利子補填の拡充、住宅購入能力のない世帯に対する家賃補助支給など

《減税措置》

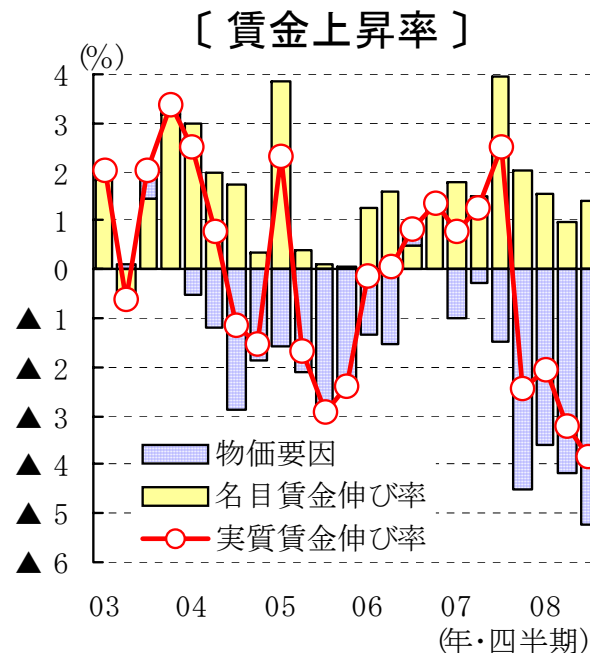
- 一般営利事業所得税の引き下げ検討(25%→20%)

《金融安定化策》

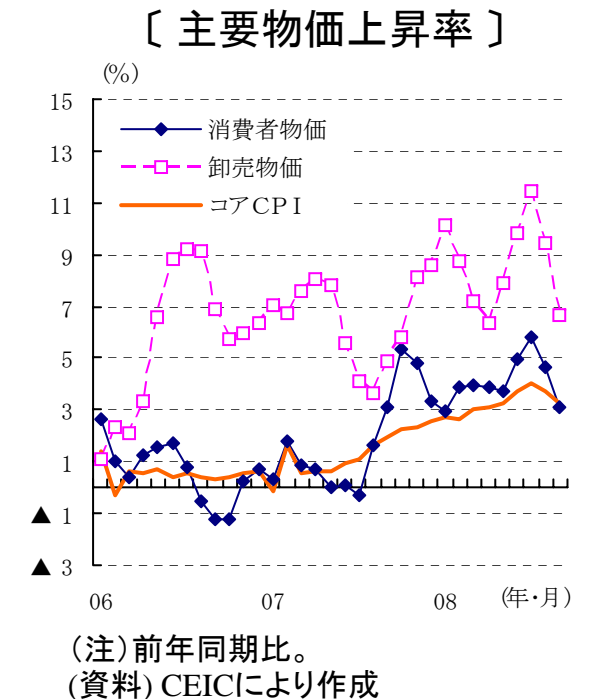
- 国家安定基金による株価下支え、証券取引税の減税、貸し渋り対策案の立案、中国QDIIの台湾株式投資の開放、公営機関による株購入の奨励、政府四大基金(郵儲・労保・労退・公務人員退撫基金)による株価安定機能発揮など
- 中小企業信用保証基金の積み増し(50億台湾ドルから60億台湾ドルへ)など
- 国家発展基金の規模拡大(2000億台湾ドル→1兆台湾ドル)と機能拡充の検討
 - ・ 現在の創業企業への投資・融資から、企業への資本注入、リストラ・合併に機能を拡充し、台湾の重要な戦略的産業や優良企業に投資できるようにすることで、企業体質・産業構造の改善を支援できるようにすることを検討

(3)個人消費

- これまで個人消費の低迷をもたらす主要テーマとなってきたのはインフレによる実質賃金の目減り
- しかし、エネルギーなど資源価格の下落を背景に、インフレは徐々に沈静化していく見込み
 - WTIは08年7月3日の145.31ドル/バレルから、08年10月末には62.8へと下落。台湾の石油製品価格も08年7月をピークに低下
 - 台湾のCPI、コアCPIも、08年6月をピークに低下傾向
 - 世界経済の減速を背景に、WTIは09年半ばにかけて55ドル/バレル近傍で推移の可能性大と予測

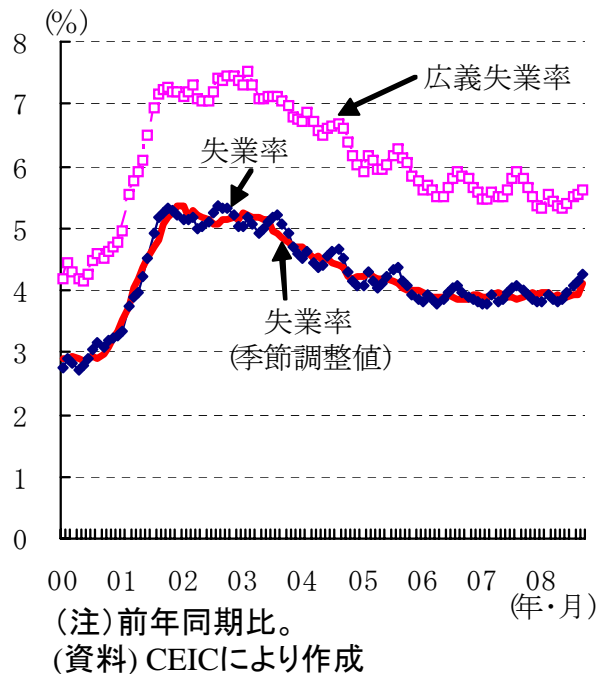


(注)08年7～9月期の数値は、7～8月の値。前年同期比。物価要因は、CPI上昇率にマイナスの符号を付けたもの。
(資料) CEICにより作成

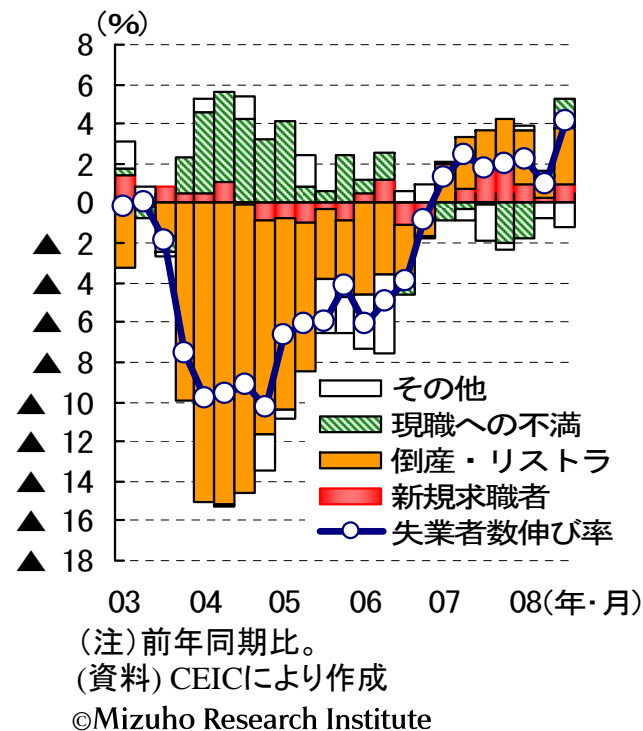


- インフレに代わり、雇用・所得環境の悪化が個人消費を低迷させることに
 - ・ 長らく3.8%近傍で推移していた失業率が足下上昇。08年9月の失業率は4.27%、季節調整済みでも4.12%に上昇。ディスカレッジドワーカーを含む広義失業率も5.63%へ
 - 倒産・リストラによる失業者の増加が顕著に
 - 08年1～9月の製造業廃業企業数は前年比+41.8%、工商業全般では+14.3%(07年通年ではそれぞれ▲57.7%、29.8%)
 - ・ 雇用循環図をみても、被雇用者数の伸び率が過去3年と比べてやや低くなり、労働時間の伸び率も比較的大きなマイナスを記録。ITバブル崩壊期ほどの調整はないものの、生産の伸び鈍化が予想されることから、雇用調整が今後進むと予測

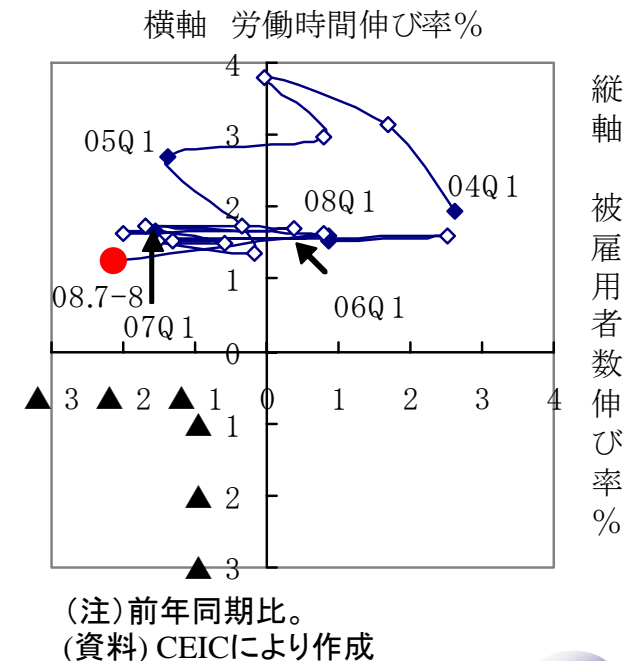
〔失業率〕



〔失業者数の増減率(理由別)〕

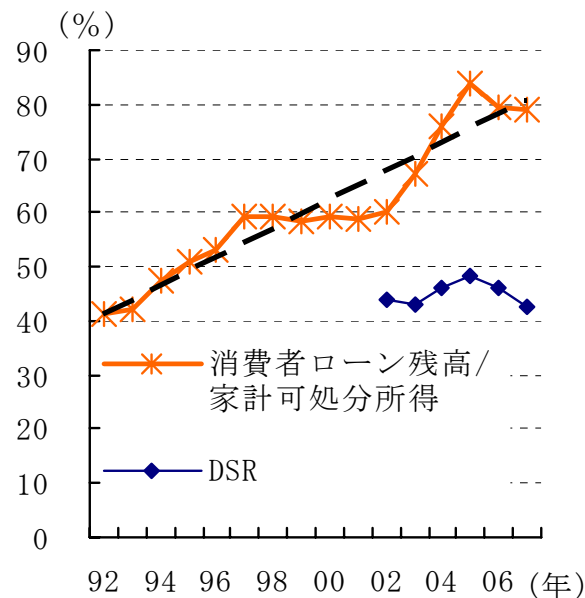


〔雇用循環図〕



- 家計のバランスシートは、05年当時と比べるとやや改善。利下げが今後も行なわれる可能性が高いという好材料はあるも、雇用・所得環境の悪化、不動産価格下落や株価低迷の影響、銀行の貸出態度の厳格化などが予想されることから、借入を増やして消費をするという行動はとられにくいと考えられる
—— マイナス幅は減少しているとはいえ、住宅ローンを除くと、銀行の消費者向け貸出は低調
- 09年の個人消費も08年並みの低迷を余儀なくされる可能性大

〔 家計部門の返済能力関連指標 〕

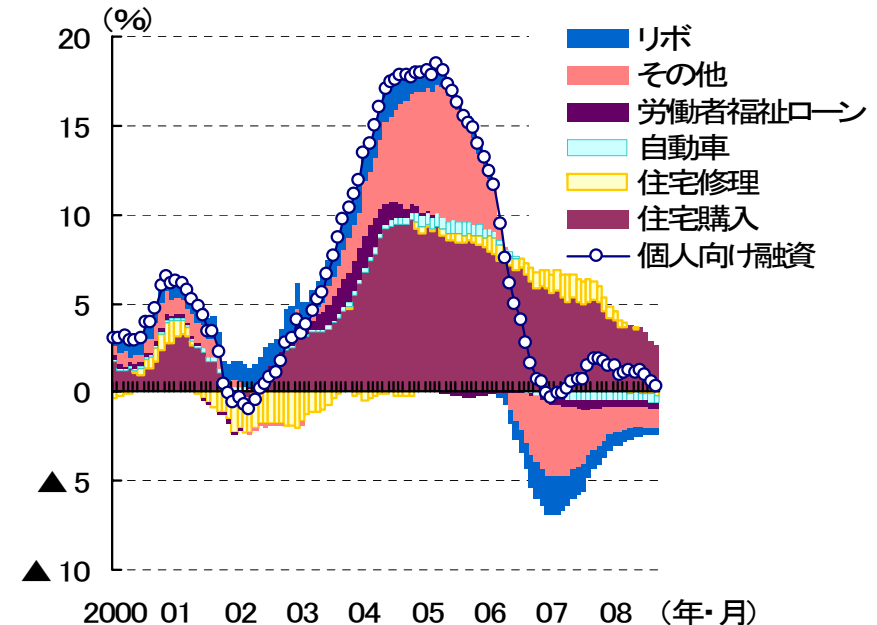


(注) DSRは元利払い÷家計可処分所得。07年の家計可処分所得は推計値。

(資料) CEIC、行政院主計處ホームページ

(www.stat.gov.tw)、台湾中央銀行『96年金融穩定報告』2008年6月により作成

〔 消費者ローン残高伸び率 〕



(注) 前年同月比。

(資料) CEICにより作成

○ こうした状況下、台湾当局も個人消費を喚起するための諸策を立案・実施中

《減税》

- 個人所得税控除額、障害者・教育控除額の拡大、累進税率構造の見直し

《社会的弱者支援策》

- 「工作所得補助方案」による45万世帯の貧困状態に近い世帯への補助金支出
 - ・ 08年10月1日から6カ月、夫婦の年収に基づき、毎月6000台湾ドルを上限に補助金を支給
- 社会的弱者保護のための各種補助金の支給
 - ・ ①低所得世帯への家庭生活補助・児童生活補助・高校以上学生就学生生活補助の拡充(12億台湾ドル/年、9万世帯・22万人に恩恵)、②「馬上關懷」專案(末端行政組織・慈善団体によるソーシャルセキュリティネットワーク構築による社会的弱者支援、21億台湾ドル/年、9.6万世帯・29万人に恩恵)、③健康保険料補助(補助金12.6億台湾ドル/年、無利子融資3.8億台湾ドル)、④中低所得者児童・学生の給食費無料化拡充(5億台湾ドル/年、22.3万人に恩恵)

《消費奨励策》

- ・ 省エネ照明、太陽光熱水器・発電システム、省エネ型エアコン・冷蔵庫・洗濯機の購入補助
- ・ ガソリン・LPG併用車の普及推進、電動自転車の購入補助、ツーストロークバイクの廃棄補助、電動バイク購入補助、など

《雇用対策》

- ・ 「立即上工計画」: 連続失業期間3カ月以上の台湾籍労働者1名の雇用に対し、1万台湾ドル/月の補助金を最長6カ月民営事業主に支給(1万人に恩恵、08年10月～09年3月末まで申請可)
- ・ 「公部門短期就業計画」: 生活の質・社会公益・労働価値の向上・増進に資する雇用機会を提供する各直轄市・県市政府に対する補助金支給(失業者1名当たり、800台湾ドル/日×22日/月=17,600台湾ドル/月)
- ・ 「企業単位人材育留專案計画」: 09年から新卒・若年層長期失業者への職業訓練を行なう企業に対して補助金を拡充(失業者1名当たり、800台湾ドル/日×22日/月、最長6カ月補助金を支給するほか、その他の職業訓練費用も補助)
- ・ 職業訓練を行なう企業に対する補助金支給(個別企業の場合、職業訓練費用の25～70%、3社以上の共同職業訓練の場合、費用の30～70%)
- ・ 若年層や再就職希望者に対する職業訓練の強化、就職活動の支援など

(4) 総括と今後のリスクファクタ

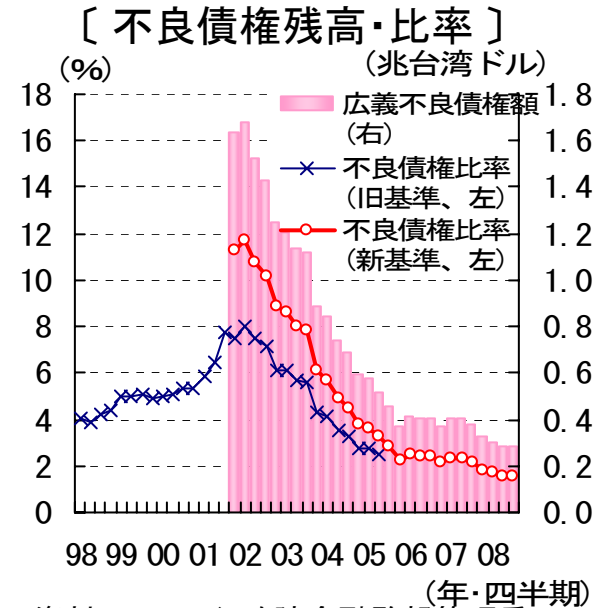
- 台湾の実質GDP成長率は、08年+3.5%、09年+1.4%、10年+3.9%と予測。
 - ・ 米国など主要先進国の景気が底を打つのが09年後半。ただし、その回復力は弱いものとならざるをえず、先進国が潜在GDP成長率にまで回復するのは2011年以降と予測。輸出への依存度が高く、内需の力強い回復をもたらす要因が乏しい台湾も、同様の軌跡を描く可能性が高い
 - 台湾当局の各種施策によりどこまで落ち込みを支えることができるか
 - ・ リスクファクタが今後の世界金融危機の広がりとその深さにあることは論を待たないが、台湾の銀行システムは健全性を保っており、危機的状況がすぐに訪れる可能性は低い。ただし、世界景気の冷え込みが長期にわたった場合には、その健全性が試されることに
 - 台湾の銀行の自己資本比率は08年6月末時点で11.5%、不良債権比率は08年9月末時点で1.5%。不良債権のカバー率は08年6月末時点で71.4%。ROE、ROAは08年8月末で3.9%、0.3%
 - ただし、長短金利差の縮小、不動産関連貸出比率の上昇(06年末39.9%、07年末42%)、企業倒産増の恐れなど、じわじわと銀行の資産内容を悪化させる材料も

〔台湾実質GDP成長率(暫定予測値)〕

	2006年	2007年	2008年(f)	2009年(f)	2010年(f)
個人消費	1.8	2.6	1.0	1.0	1.6
総固定資本形成	0.6	2.4	▲ 2.2	▲ 6.6	4.0
内需小計	1.2	2.1	0.8	▲ 0.8	2.2
輸出等	10.4	8.8	5.2	▲ 0.2	5.7
輸入等	5.2	3.7	1.5	▲ 4.3	3.6
実質GDP成長率	4.9	5.7	3.5	1.4	3.9

(単位: %)

(資料) みずほ総合研究所

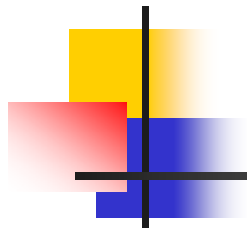


(資料) CEIC、行政院金融監督管理委員會ホームページ
(www.fscey.gov.tw)により作成

© 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。

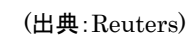
*本資料は2008年11月3日までの情報に基づき作成されています。



台湾ドル為替相場見通し

～ 世界的な信用不安の中での台湾ドルの行方 ～

2008年11月
みずほコーポレート銀行
台北支店



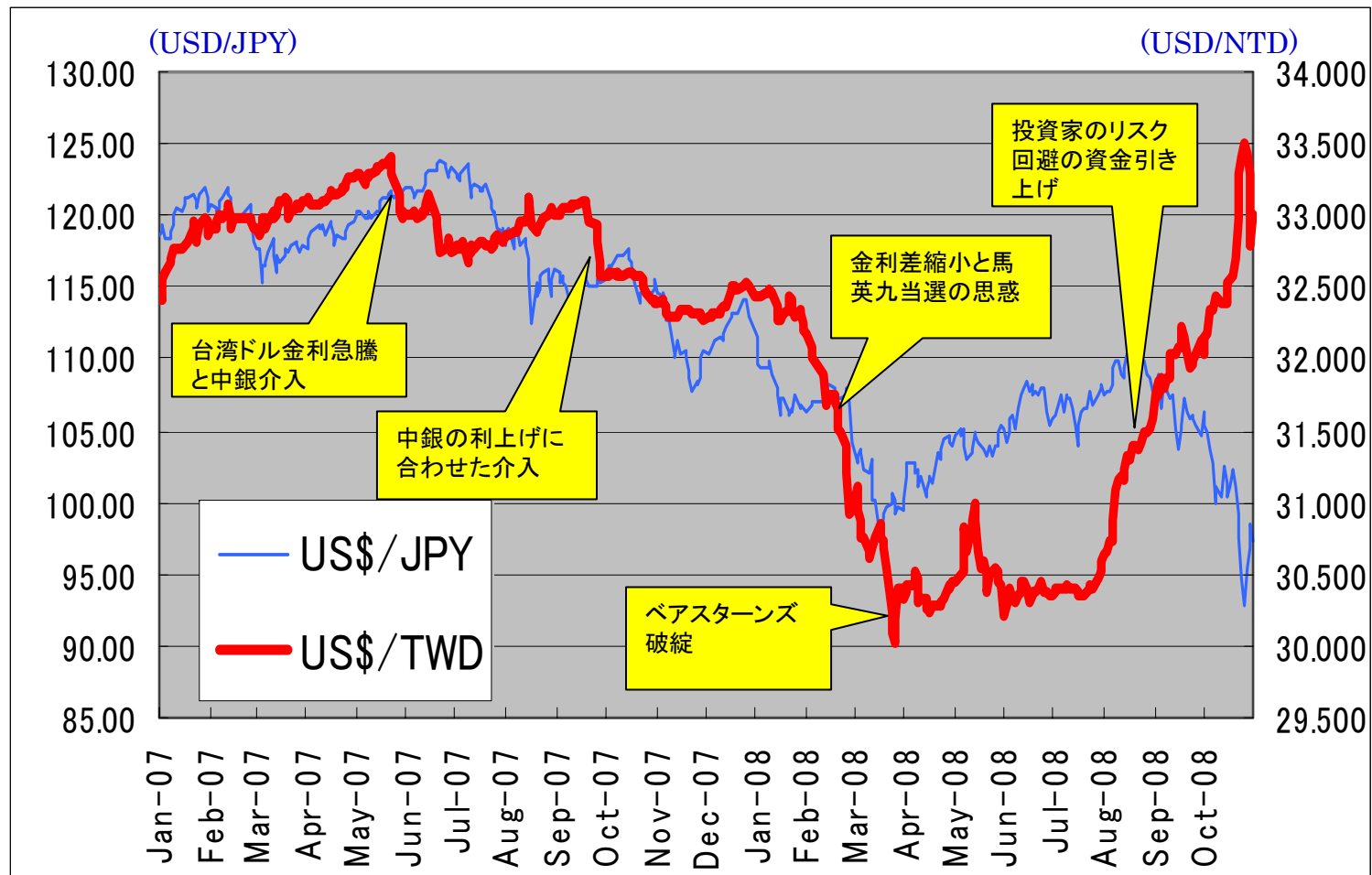


最近の為替相場動向

<最近の相場推移>

	2008年1月～6月	2008年7月～11月(11/3現在)
USD/JPY	95.77～112.69	90.87～110.67
USD/NTD	29.950～32.528	30.294～33.638
JPY/NTD	0.2800～0.3222 (3.104～3.571円)	0.2817～0.3620 (2.762～3.550円)
相場の材料	<ul style="list-style-type: none"> ・米金利動向 ・世界同時株安 ・キャリートレードとその巻き戻し ・米サブプライムローン問題 ・米国景気に対する不透明感 ・馬英九政権誕生 ・原油、素材価格の上昇 	<ul style="list-style-type: none"> ・リーマンショック ・世界同時株安 ・信用不安とリパトリ ・米国経済の停滞 ・欧州経済の停滞 ・後進国への波及 ・アジア諸国の経常黒字の縮小 ・対中関係

最近の為替相場動向

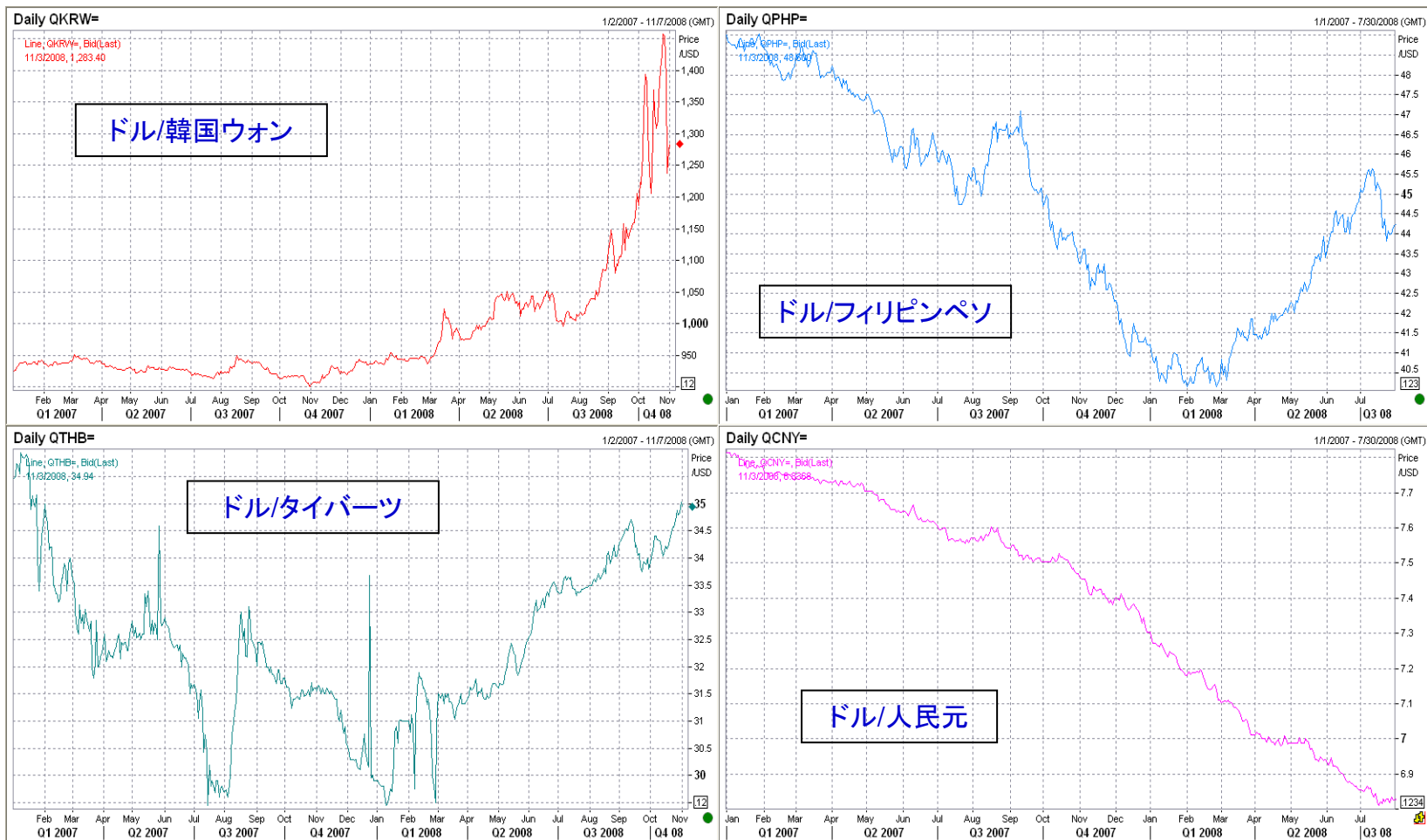


最近の他通貨動向(主要通貨)

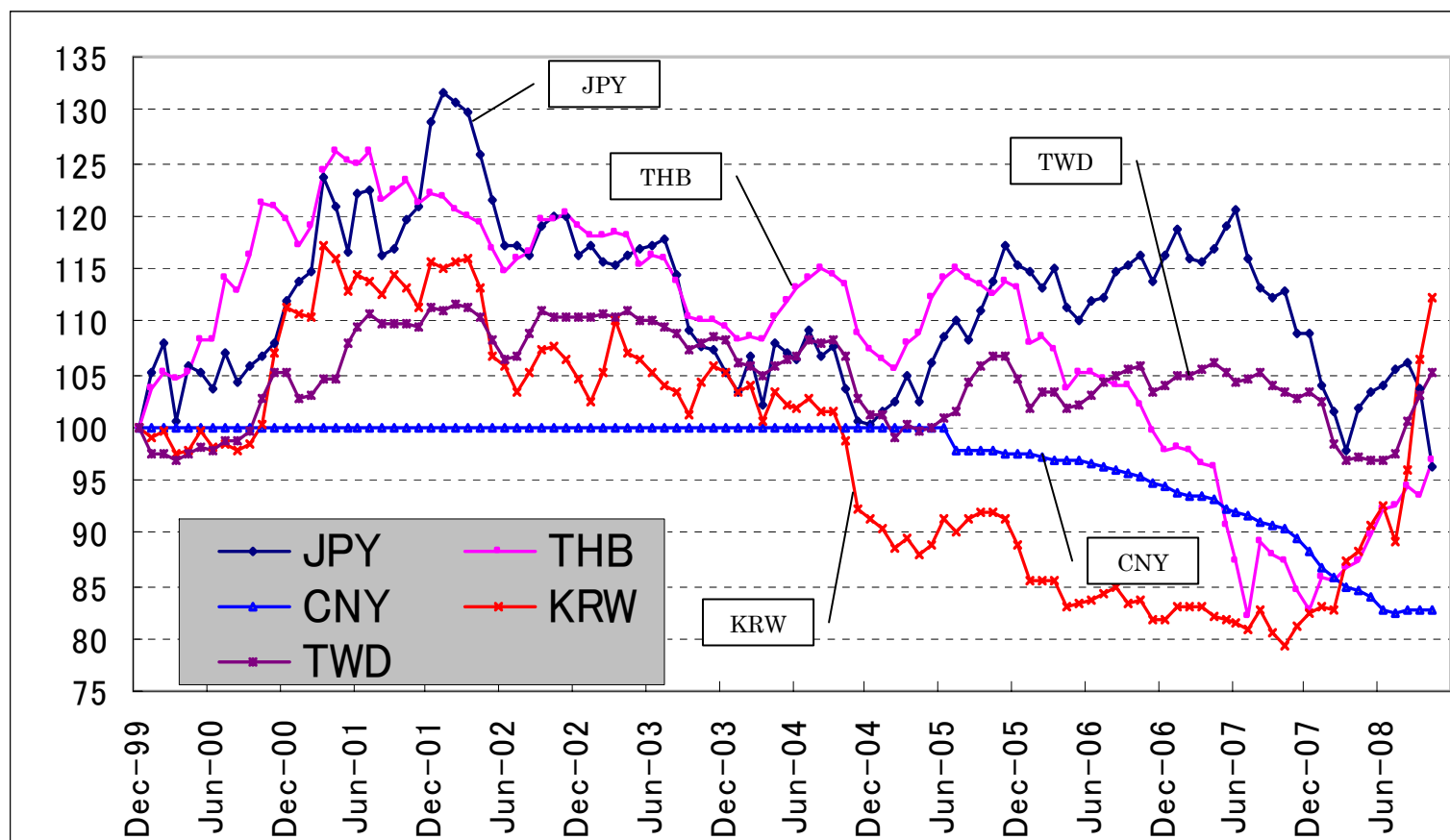
円 > USD > 台湾ドル > ユーロ・英ポンド > 豪ドル

(出典: Reuters)





アジア各国の通貨動向

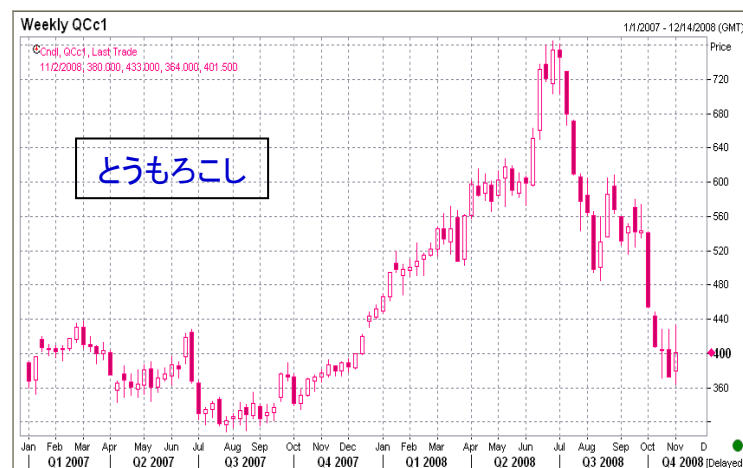


(1999年12月末時点を基準として指数化したもの。)

原油・素材価格高騰

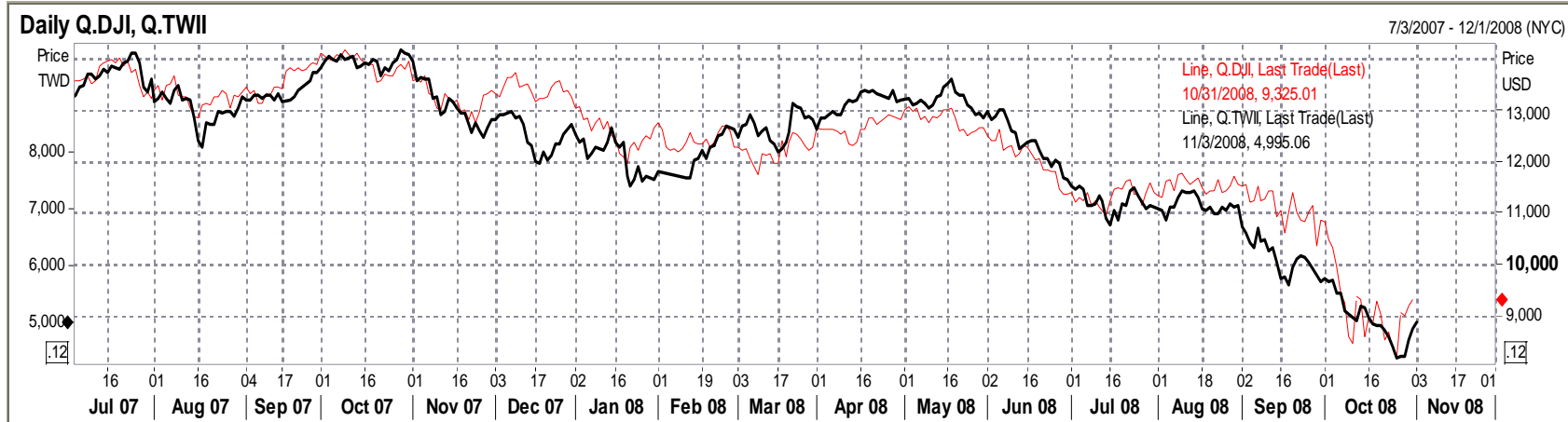
(出典: Reuters)

- 今年の夏頃まで政府系ファンド(SIV)やヘッジファンドの資金が商品市況に流入。
- 原油高等で潤った中東諸国が資金拠出するファンドが更に原油相場に投資することによって、雪だるま式に価格が上昇。
- ところが今回の信用不安で一気に投資家・ヘッジファンドが資金引き上げ。
- 商品価格は軒並み暴落



100年に一度の危機

(出典: Reuters)



7月31日	8月6日	8月9日	8月13日	8月17日	9月18日	10月24日	10月31日	1月30日	3月15日	3月18日	4月30日	9月15日	9月16日	9月29日	10月3日	10月8日	10月10日	10月21日	10月29日
ベアスターンズのファンド2社 破産法申請	アメリカンホームモーゲージインベストメント 破産法申請	ECB 緊急資金供給	仏銀BNP Paribas 傘下の3ファンド凍結	米ゴールドマンサックス 傘下のファンドに 資本注入	米FRB公定歩合、FFレート0.50%緊急利下げ	FRB公定歩合、FFレート0.25%利下げ メリリンチサブプライム関連評価損79億ドルと発表	FRB公定歩合、FFレート0.25%利下げ	FRB公定歩合、FFレート0.50%利下げ	ベアスターンズ、実質破綻。JPモルガンが救済合併	FRB公定歩合、FFレート0.25%利下げ	FRB公定歩合、FFレート0.25%利下げ	リーマンブラザーズ破産法第11条申請	バンクオブアメリカ メリリンチ救済合併	AIG米政府管理下に。	金融安定化法案、可決。	金融安定化法案、下院で否決。	世界10中銀同時利下げ。	カウプシグ銀行、サムライ債デフォルト	FOMC 0.50%引下げ

各国中央銀行による資金供給

具体的措置と当時の相場環境

- **2007年12月12日** 欧米5大中銀による流動性供給対策発表。(FRB、ECB、SNB、BOE、BOC) 新方式(金利入札方式による金融機関向け貸出)にて異例の協調開始。

FRB ⇒ 年内**最大400億ドル**

ECB・SNB ⇒ ドル供給 (スワップ協定 各々 200億ドル、40億ドル)

BOE ⇒ 英ポンドでの資金供給額増大 など

- 12月11日 FRB は3回連続の利下げを既に決定していたが下げ幅が小幅(0.25%)にとどまったことを受け株式が下落していた。

- **2008年3月7日** FRBは3月分の金利入札方式による貸出金額を大幅拡大し(600億ドル ⇒ 1000億ドル)、今後少なくとも6ヶ月間の入札継続も表明
- 当日は事前予想比弱めの米国雇用統計をうけドル円101円台半ば、ダウは12,000ドル割れと、大幅下落していた。

- **2008年3月11日** 欧米5大中銀は資金供給拡大の緊急声明を発表。
(2007年12月以来2度目の協調行動 - 3月27日より)
- FRB ⇒ TSLF: 連邦機関債券、連邦機関発行住宅ローン担保証券(RMBS)、民間発行高格付RMBS担保に国債を28日間貸出(金融機関は国債を担保に市場より資金調達実施) **最大2000億ドル**
- ECB ⇒ スワップ協定上限引き上げ 200億ドル⇒**300億ドル**
- SNB ⇒ スワップ協定上限引き上げ 40億ドル⇒**60億ドル**
- 3月7日発表済みの資金供給拡大措置を流動性確保の点から一段と強化。


マーケットの反応

- ドル円急騰、110円台半ば ⇒ 112円台前半へ
- ダウ急反発 一時270ドル上昇。(但し翌日のアジア株は下落、ダウも反落)
- 原油は続伸 1バレル92ドル台。

- ドル円 103円台へ反発。
- ダウ大幅安値圏から反発。
- 原油は株上昇を好感し、106ドル台へ上昇。

- ドル円上昇、102円台前半から103円台半ばへ上伸。
- ダウは発表後280ドル上昇。
- 原油は協調資金供給策発表後一旦急落するもののすぐに反発、終わり値ベース連日の最高値更新へ。(当日終値108.75ドル)
- 米国債金利は25bp上昇、スワップ金利とのスプレッド大幅縮小

各国中央銀行による資金供給(2)

具体的措置と当時の相場環境	マーケットの反応
<ul style="list-style-type: none">■ 2008年3月15日 FRB 米系証券大手 ベアスターンズ救済 緊急融資枠の設定 ⇒ 米系大手銀行JPモルガン・チェースを経由。 (JPモルガン・チェースがFRBより公定歩合で資金調達、28日間の 期限付融資) ⇒ 金融機関全体に対する資金供給から特定の金融機関に対する 支援へ	<ul style="list-style-type: none">■ ドル円下落、一時 99円56銭と 95年以来の円高水準へ■ ダウ急落 一時300ドル超の下 落。⇒ 金融不安再燃
<ul style="list-style-type: none">■ 2008年3月16日 — 17日(月)東京時間朝発表 FRB ⇒ 新たな流動性対策 PDCF 創設 (プライマリーディーラー信用ファシリティ — Primary Dealer Credit Facility) プライマリーディーラーは幅広い範囲の投資適格債券を担保として差し出す ことでFRBの割引窓口を通じて翌日物貸し出しにアクセスが可能に。 (金額上限なし) 投資銀行の流動性危機を未然に防ぐ措置。 預金金融機関以外への公定歩合貸出は大恐慌以来	<ul style="list-style-type: none">■ ドル円急落、一時95円77銭 12年7ヶ月ぶりの円高水準へ。 NY市場では96円後半に戻す。■ 日経平均急落、450円超の下 落(終値 1,1787.51)■ ダウ下落、一時190ドル超下落、 その後戻し最終的には終値は 約21ドルのアップ。  その後市場は徐々に 落ち着きを取り戻す。 しかし……
■ 日銀は12月、3月の枠組みには直接参加はしないが、各中銀の取り組みを歓迎する声明を発表。	



各国中央銀行による資金供給(3)

具体的措置と当時の相場環境	マーケットの反応
<ul style="list-style-type: none">■ <u>2008年9月18日</u> 6中銀によるドル流動性供給 1,800億ドルのスワップ協定 = 日、米、欧、英、スイス、カナダ の各国中銀がFRBとドルのスワップと締結 ⇒日銀が円以外を供給するのは初めて。	<ul style="list-style-type: none">■ ドル円105円台から108円台に急上昇■ 日経平均9,000円台から8,100円台へ■ ダウ急騰 一時400ドル超の急上昇。しかしG7前の10/10には7,882.51まで下落。■ 流動性供給にも関わらず、インターバンクコールマーケットは機能不全。ターム物の貸し手現れず。
<ul style="list-style-type: none">■ <u>2008年9月29日</u> 10中銀によるドル流動性供給 上記スワップ協定を総額6,200億ドルに増額 ⇒上記6カ国に加えて、デンマーク、ノルウェー、オーストリア、スウェーデンも参加。	
<ul style="list-style-type: none">■ <u>2008年10月13日</u> 5大中銀 ドル資金供給無制限へ ⇒G7の行動計画を受けた各国協調行動の第一弾	<ul style="list-style-type: none">■ ドル円10/24に一時90.87。その後徐々にドルが買い戻され、100円一歩手前まで上昇。■ 日経平均急落。10/28には7,000円割れ。その後9,000まで回復。■ ダウ、公的資金注入報道を受けて、9,800近くまで上昇。しかし再び8,000前半へ。
<ul style="list-style-type: none">■ <u>2008年10月29日</u> FRB 他の5カ国の中銀とも通貨スワップ協定 ⇒ブラジル、メキシコ、韓国、シンガポールの中銀と各300億ドル、ニュージーランド中銀と150億ドル。 通貨スワップ協定を10中銀に拡大。	



米国の金融安定化法

■ 米国金融安定化法(10/3可決)の骨子

- 最大7,000億ドルの不良債権買取(後に実際に資本注入)
当初2,500億ドル、大統領権限で1,000億ドル、残り3,500億ドルは議会承認
- 金融安定化監視委員会を設置し、不良資産買取業務を監視。
- 対象金融機関の役員報酬を制限
- 対象金融機関の新株取得権を政府が獲得
- 10万ドルの預金保護上限を来年末までに25万ドルに引き上げ。
- 10年間で総額1,100億ドルの減税を実施。

← 9/29に下院で否決されたときは、NYダウ800ドル急落。

市場の動きを見て、議員たちもようやく事態の大きさを把握。



G7の行動計画

■ 行動計画(10/10)の要旨

- 一、現在の状況は緊急かつ例外的な行動を必要としている。世界経済の成長を支え、金融市場の安定と資金の流れを回復するため共同作業を続けると約束。
- 一、金融システムで重要な金融機関の破たんを避けるため断固とした行動を取り、あらゆる利用可能な手段を活用。
- 一、金融市場の機能を回復し、金融機関が資金調達するのに必要な手段を講じる。
- 一、金融機関が信用を回復し、家計や企業への貸し出しを継続できる十分な量で、公的資金と民間資金により資本を増強できるようにする。
- 一、預金者が預金の安全性への信認を保てるよう、各国の預金保険制度を強化する。
- 一、証券化商品市場の再開に必要な行動を取る。適正な資産評価、透明性の高い情報開示、質の高い会計基準が必要。
- 一、マクロ政策手段を活用。金融危機の影響を受ける国を支援する国際通貨基金(IMF)の役割を強く支持。金融安定化フォーラムの提言実行を加速。
- 一、計画完遂へ協力を一層強化、他国と協働。

(共同通信より抜粋)

各国の資本注入額

(11月3日現在)

	資本注入総額	個別の動き(金額単位は各国通貨)
米国	2,500億ドル (最大7,500億ドル)	BOA(150億)、シティ、JPモルガン、ウェルズファ ーゴ(250億)、ゴールドマン、メリル、モルスタ(100 億)、BONY(30億)、ステートストリート(20億)の9 行に先行注入。
英国	500億ポンド	RBS(200億)、Lloyds(55億)、HBOS(115億)
ドイツ	800億ユーロ	ヒポリアルエステート(500億)、コメルツ(85億)
フランス	400億ユーロ	デクシア(ベルギー・ルクセンブルグと共同で64億)
オランダ	200億ユーロ	Fortisのオランダ部門国有化 ING(100億)
スイス	600億フラン	UBS(60億、特別目的会社設立に540億)、
日本	10兆円	大和生命破綻
台湾	現状動きなし	但し、一部の銀行で合併の噂あり。

新興国の状況

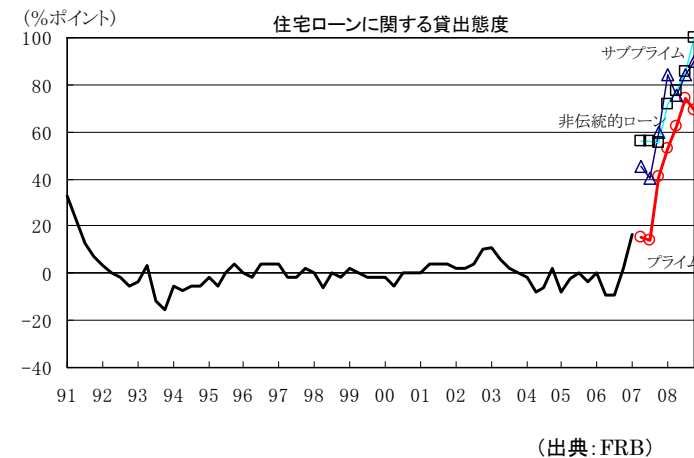
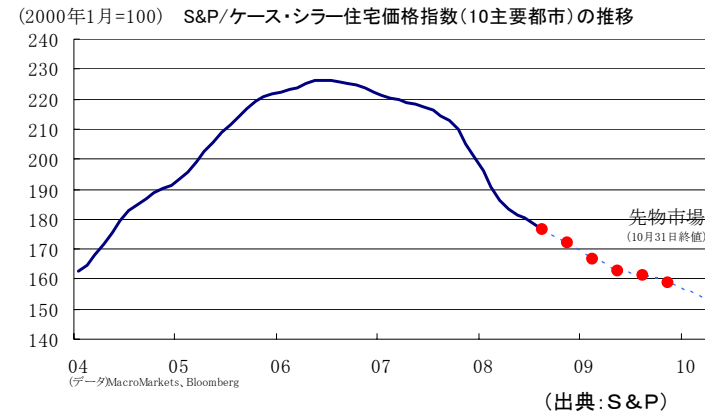
国 名	動 向
アイスランド	全銀行国有化。IMFからの60億ドルの金融安定化策
アイルランド	国内6銀行 政府が預金と社債を全額保証
スウェーデン	最大1兆5千億クローナまでの調達を政府が保証。150億クローナの金融安定化基金設立。
ウクライナ	IMFから最大165億ドルの融資
ハンガリー	IMFから157億、EUから81億、世界銀行から13億の融資
パキスタン	IMFからの融資について協議中

10/29 IMFによる緊急融資プログラム
開発途上国向けに期間3ヶ月の
ハードカレンシーローン
IMFへの出資額の最大500%

過去に前例の無い取組み

米国の住宅事情

- 住宅市場悪化の長期化
 - 販売の不振（在庫率の高さ）や、デフォルトの増加（担保物件の処分）が価格の下落圧力に。
- 住宅ローンの貸出姿勢が厳格化
 - サブプライム問題は日本の不動産バブル（土地神話）に似た問題。
 - 借り手、貸し手とも支払能力を無視して、住宅価格の上昇を前提に、住宅の売却による返済か、リファイナンスを念頭に置いていたと見受けられる。
- ノンリコースが主流であることが不良債権化を助長している可能性が指摘される。

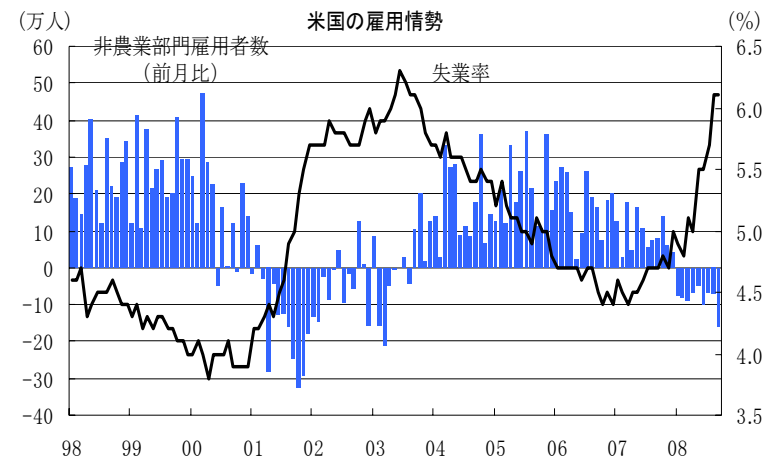


米国の雇用環境

- 企業マインドを示すISM製造業景気指数は分かれ目となる50%を割り込んだまま。10月は38.9まで下落＝1982年以来の水準。(左図)
- 非農業部門雇用者数の増加数は、9月は前月比▲15.9万人。失業率6.1% (右図)。非農業部門雇用者数は今年に入ってから9か月連続で減少。
- 今後、リーマンショック以降の金融機関の合併やGM、クライスラーの合理化などで、両指標とも悪化が確実視される。



(出典:Data Stream)



(出典:Data Stream)

米国はリセッション入りへ

■ 3QのGDPは▲0.3%成長

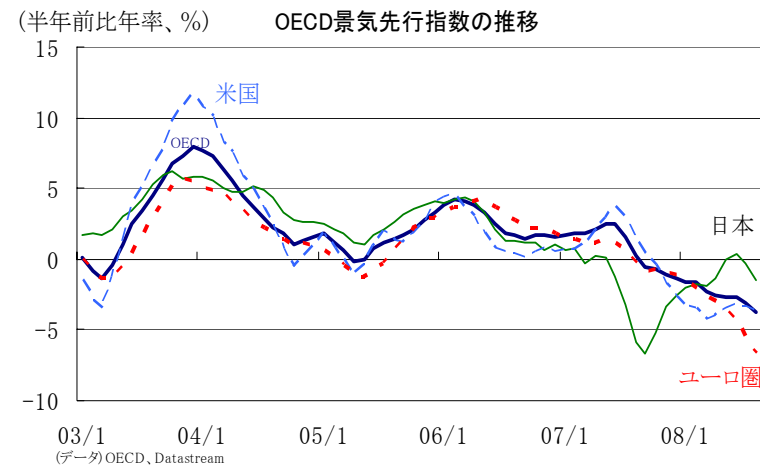
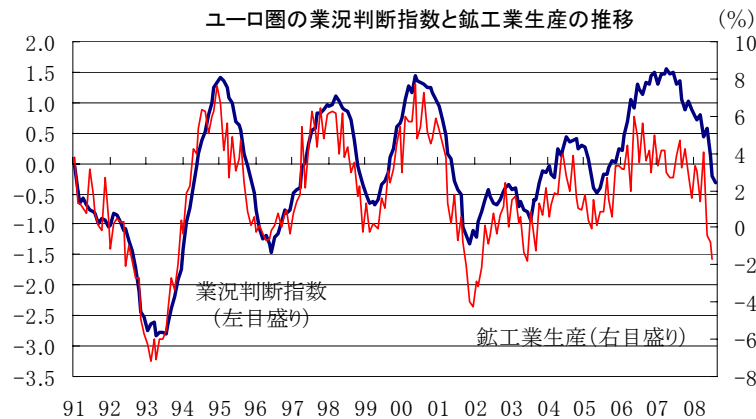
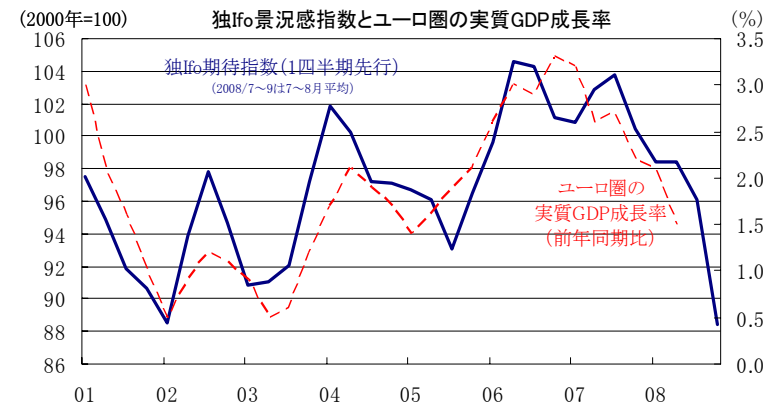
- マイナス成長は2007年4Q以来
- 個人消費（GDPの約7割）が▲3.1%
- 民間住宅投資は▲19.1%（11期連続）
- 輸出と政府支出（国防費等）だけが6%近くの高い伸び。



10月～12月が最悪期か。米国はリセッション入りへ

欧州の状況

- 実質成長率は2007年の2.6%から2008年は1.3%へ減速し、2009年も0.8%と、2%を大きく下回るペースでの成長が続く見通し。(みずほ総合研究所)
 - 景況感調査は総じてマインド低下を示す。
 - 個人消費や生産など経済活動の減速傾向を示す指標も散見される。





台湾の金融業の業績

(単位: 億台湾ドル)

	9月	1月～9月累計
国泰金控	3.09	38.35
第一金控	1.15	83.51
国票金控	0.42	6.33
玉山金控	0.35	19.59
華南金控	-2.83	68.49
日盛金控	-2.89	-27.76
元大金控	-4.65	43.95
富邦金控	-4.80	97.50
台新金控	-6.90	4.10
永豐金控	-7.06	-19.79
開發金控	-8.68	-0.94
中信金控	-19.76	85.32
新光金控	-61.00	-153.61
兆豐金控	-73.61	-23.74

(出典: 10/10付経済日報)



最近の台湾の金融政策

○台湾当局も矢継ぎ早に対策を実施

	内容
9月18日	預金準備率引下げ(普通預金11.025%→9.775%、定期預金5.75%→5.00%。2,000億台湾ドルを供給。)
9月25日	台湾中銀 公定歩合0.125%引下げ(3.625%→3.50%)
10月7日	預金全額保護発表 (実施期間は未定)
10月9日	台湾中銀 公定歩合0.25%引下げ(3.50%→3.25%)
10月12日	株価下落値幅制限 (7.0%→3.5%) 株空売り全面禁止 (～12月31日まで)
10月23日	国家発展基金 2,000億台湾ドルから1兆台湾ドルへ増額
10月26日	証券会社向け融資限度額 純資産の2・5倍から3.5倍へ
10月30日	台湾中銀 公定歩合0.25%引下げ(3.25%→3.00%)
11月3日	インターバンク資金取引全額保護(2009年12月まで)

台湾の景気動向

▶台湾の景気動向(GDP)

- 行政院主計処の今年度予測は4.30%
 - ・5月時点の4.78%から下方修正
 - ・サブプライムローン問題に端を発する世界経済の低迷
 - ・原材料価格の高騰
 - ・物価高や株価下落に伴う内需の伸び悩み
- 中華経済研究院は、今年の成長率予測を4.27%から3.82%に下方修正。更に来年度予測は3.34%。

(%)

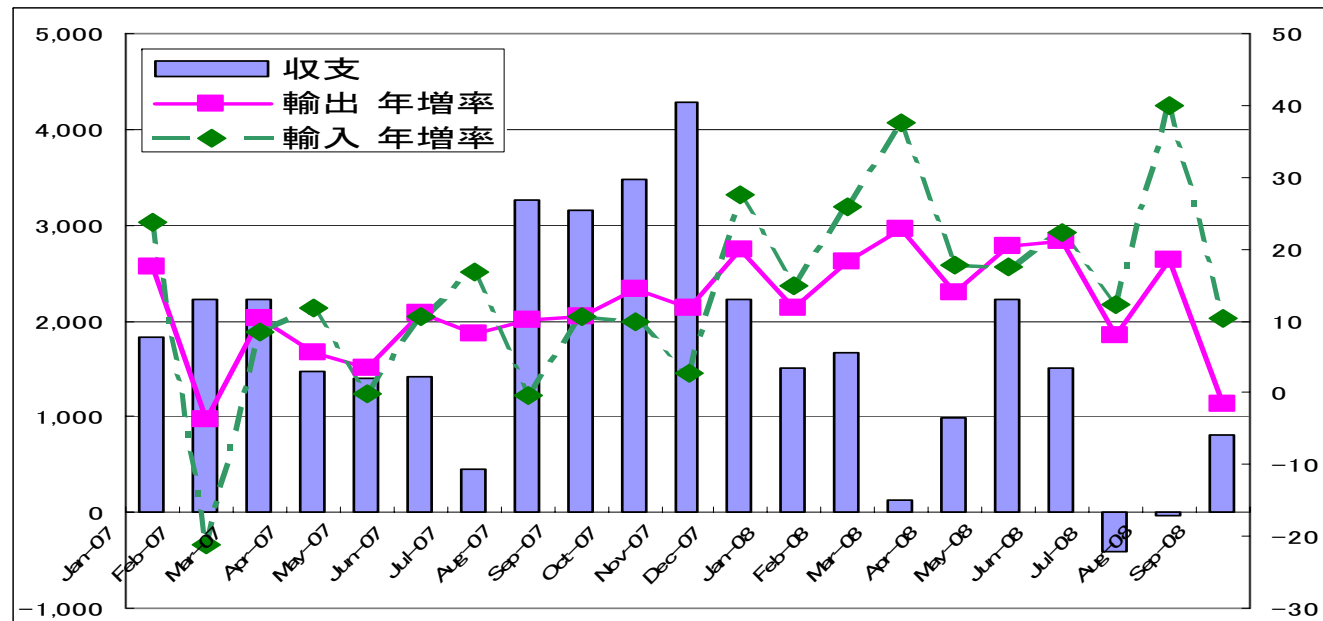
	05年	06年	07年	08年予測
GDP	4.16	4.89	5.72	4.30
民間消費	2.99	1.76	2.55	1.38
政府支出	1.08	-0.41	0.81	1.74
固定資本形成	1.19	0.62	2.37	1.57
財貨サービス輸出	7.62	10.37	8.84	5.05
財貨サービス輸入	3.77	5.16	3.69	1.01

(出所: 行政院主計処)

輸出入の状況

➤ 輸出入の動向 (百万ドル、%)

(出典: 財政部 主計処)



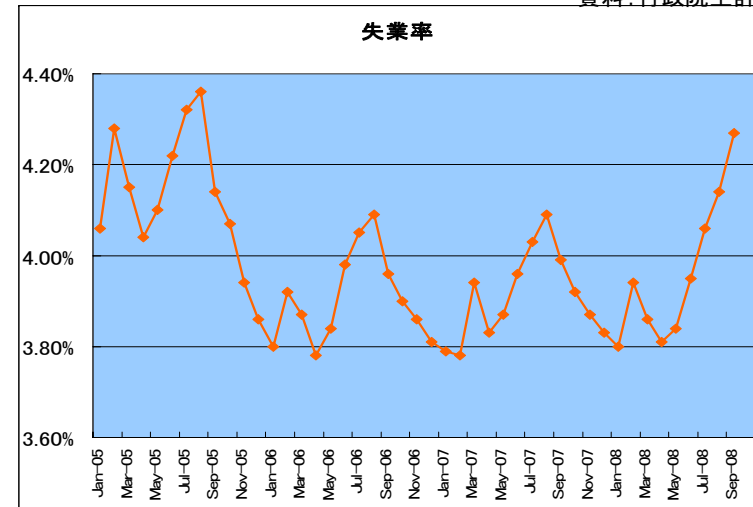
- 輸出先: 中国・香港(▲16.3%)、米国(+4.7%)、日本(+14.5%)、欧州(+9.2%)、アセアン(+14.8%)
- 輸入先: 中国・香港(+9.6%)、日本(▲0.6%)、米国(▲3.0%)、欧州(+10.6%)、アセアン(+19.7%)

個人消費動向

▶ 失業率

- 9月の失業率は4.27%となり、2005年8月以来の高い水準。
- 失業者数も前月比1.2万人増の46.4万人

資料：行政院主計処



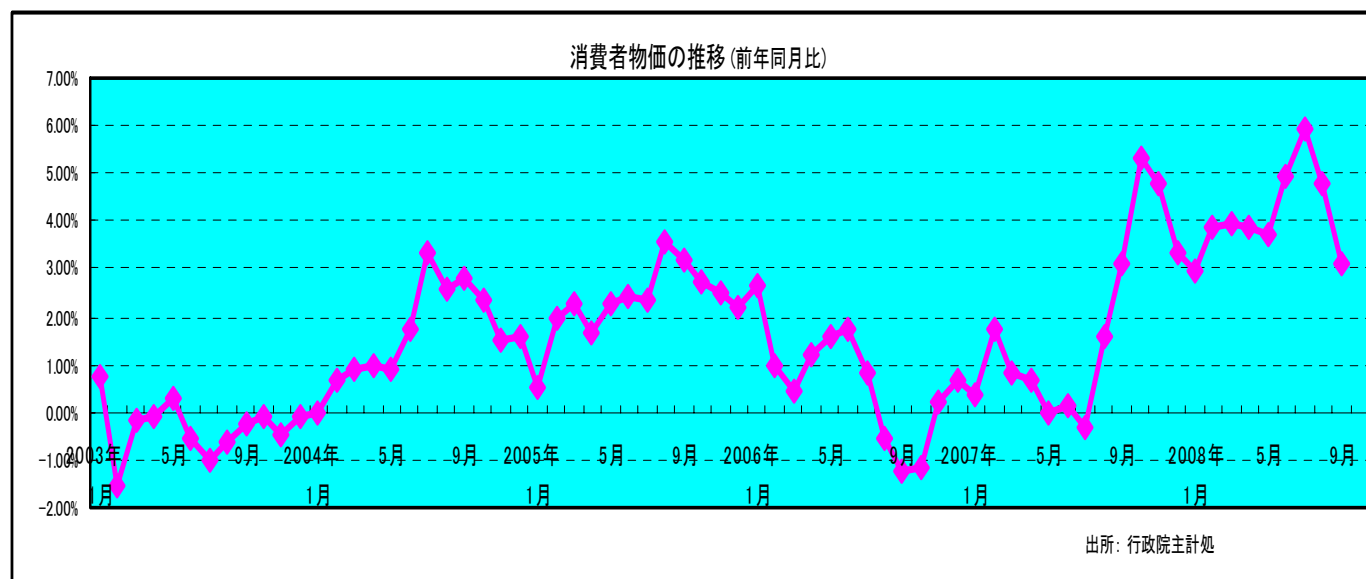
✧ 失業対策

- 行政院勞工委員會
 - ✓ 失業者を雇用した場合に1万元の補助金支給
 - ✓ 外国人労働者の受け入れ枠削減
- 経済建設委員会「2009～12年促進就業方案」
 - ✓ 就業訓練を通じての就業促進、就業情報の提供拡大、給与補助、起業の奨励

台湾のインフレ動向

➤ 消費者物価指数(CPI)

- 9月は食料品(5.62%)、交通費(3.42%)の影響で3.09%の伸び。
- 原油や食料品価格の下落に伴い、インフレ圧力は徐々に沈静化。





台湾政府による景気対策(1)

▶ 主要経済政策(総統選挙時点)

● 633計画:

①経済成長率6%、②一人当たり国民所得3万ドル、③失業率3%以下、

● 愛台十二建設投資:

①全国のMRT等交通整備、②高雄自由貿易・生態港、③台中アジア太平洋海空輸送センター、④桃園国際空港、⑤知恵台湾(ネット環境の整備)、⑥産業新回廊(桃園・苗栗エリアの科学産業振興)、⑦都市と工業区再開発、⑧農村再建、⑨海岸整備、⑩造林、⑪治水、⑫下水道整備、

● 345産業再建:

①3大軸:産業創新、新興産業(文化、エネルギー、バイオ)、政策緩和、
②4兆元の台湾回帰(台湾への投資回帰)
③5万の就業機会創出(観光、金融、医療等のサービス産業)

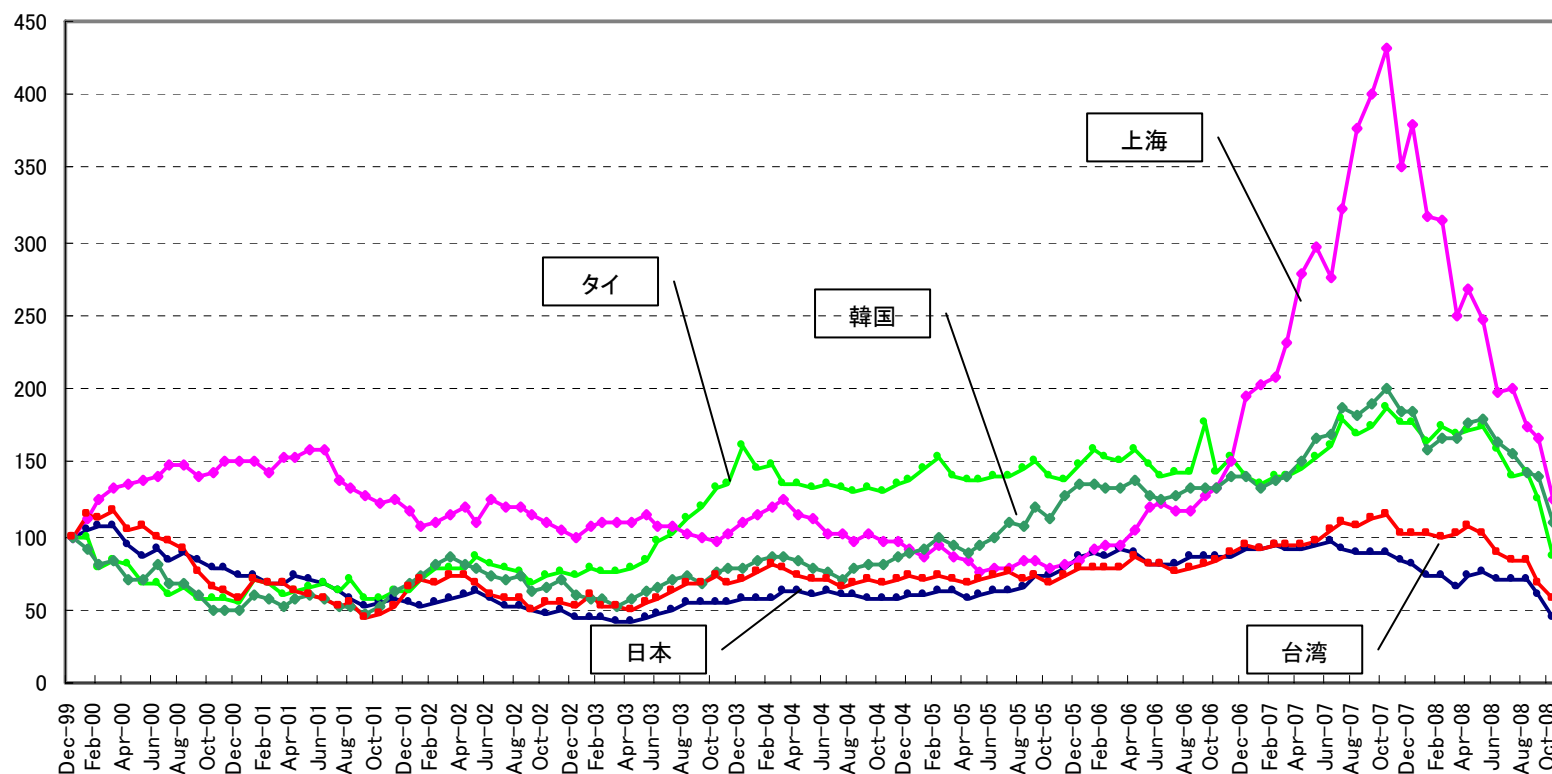
台湾政府による景気対策(2)

▶ 景気振興方案

行政院による景気浮揚に向けた41項目の施策

計画	内容	費用(億 元)	実施期間
社会的弱者の保護	低所得者保護	135	08/10～09/03
	物価の安定	32.1	08/05～08/12
消費促進	省エネ照明、ハイブリッド車普及、老朽バイクの買い替え補助	106.85	08～09 08～12
雇用促進	青少年の就業支援	4.83	08
住宅ローン補助	低金利ローン、利息・家賃補助、	45.3	08～10/09
インフラ建設	都市再開発、地方建設加速	583	08/07～08/12
民間投資促進	新規投資の5年間免税、投資誘致、	376.2	08～09
金融・株式市場の安定	証取税の半年減免、株式市場振興、中小企業信用保証基金拡大	506.7	08～09
輸出促進	上半期10%以上の成長	15	08/07～12/12
租税改革	所得税、相続税の引き下げ		
	費用合計	1,809	

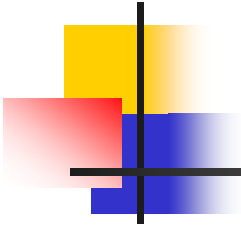
(ご参考) アジア各国の株式動向



(1999年12月末時点を基準として指数化したもの。)

(ご参考) 各種指標・言葉の意味

	指標名等	開催・発表時期	意味
米国	FOMC	年8回 約6週間ごとの火曜日	FRB(米連邦準備制度理事会)が開く米金融政策の最高意思決定会合。FRBの理事(7名)、ニューヨーク連銀総裁(1名)、地区連銀総裁(4名)の合計12名で構成されており、短期金利の指標であるFFレートや公定歩合を決定。3週間後に議事録を公表している。
	FFレート	—	Fed Fundレートの略。連邦準備制度加盟銀行が、準備預金を積むために調達する際のレート。米国の代表的な金融政策の誘導目標。現在は5.25%。
	CDO	—	Collateralized Debt Obligation。債権や金銭債権を取りまとめた資産を担保として発行される債券。通常優先劣後構造をとっており、信用力に応じて利回りが決まる。
	RMBS	—	Residential Mortgage Backed Securities。幾つもの住宅ローン債権をまとめ、証券化して小口債権として販売するもの。住宅ローン債務者の支払が滞れば、元利金の受取に支障が出るが、通常は債権額のうちいくらかは担保として留保しておくので、一般的には安全。
	ケース・シラー指数	毎月末、四半期末近く	米S&P社発表している一戸建て住宅の価格指数。2000年1月を100とし、3ヶ月ごとに全米指数、毎月主要10都市/20都市指数を発表している。高額物件も含まれており、実勢を反映している。
	雇用統計	月初 第一金曜日	失業率と非農業部門雇用者数を中心として、週労働時間・平均時給など10数項目が発表される。景気判断およびインフレ圧力を計る上で極めて重要な指標。
	消費者物価指数 (CPI)	毎月15日前後	身の周りにある最終消費財およびサービスの価格指数。基準年を100とし、どれくらい物価が上昇したかを示すもの。変動の激しい、食品・エネルギーを除いたものをコア指数と呼ぶ。

- 
- ◆ 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。

連絡先：みずほコーポレート銀行 台北支店

資金課 近藤禎朗（こんどうさだあき）

TEL: 02-2714-7400

Mail: sadaaki.kondou@mizuho-cb.com

