

みずほ台湾セミナー

2007年台湾経済の展望 ～力強い景気回復の見込みは立つか～

I. 台湾の景気の現状

II. 今後の台湾の景気見通し

《付論1》研究開発の場としての台湾の位置づけ(概論)

《付論2》台湾における持続的成長を支える制度の整備状況

2006年11月

みずほ総合研究所

調査本部アジア調査部中国室

主任研究員

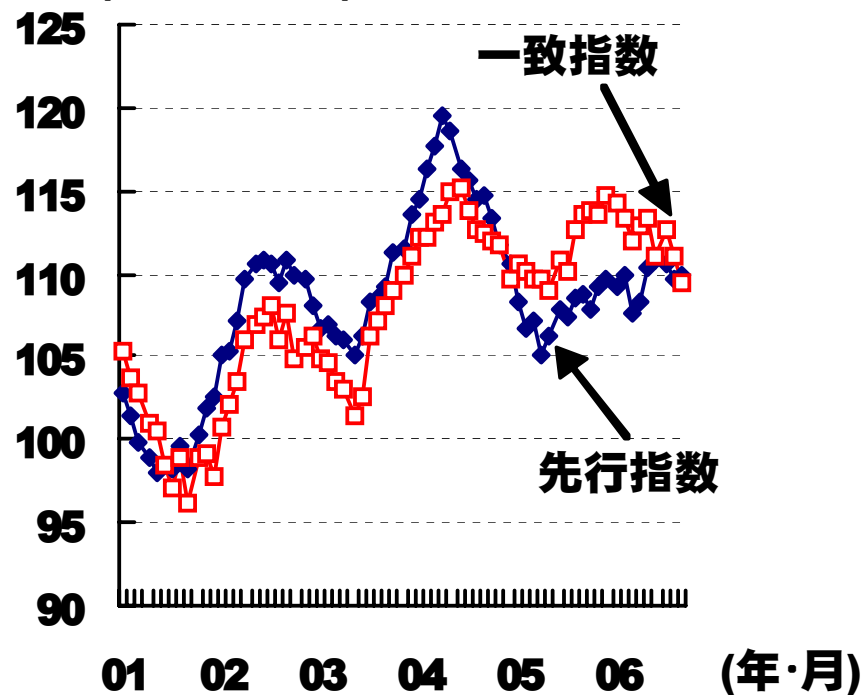
伊藤 信悟

I. 台湾の景気の現状

- 景気は05年半ば以降、減速基調に転じている。足元は、前月比で株価上昇がみられたことなどから、先行指数や景気判断信号は若干上昇しているが、製造業のパフォーマンスは足踏み圏ながら、前月比ベースで若干減速している状態

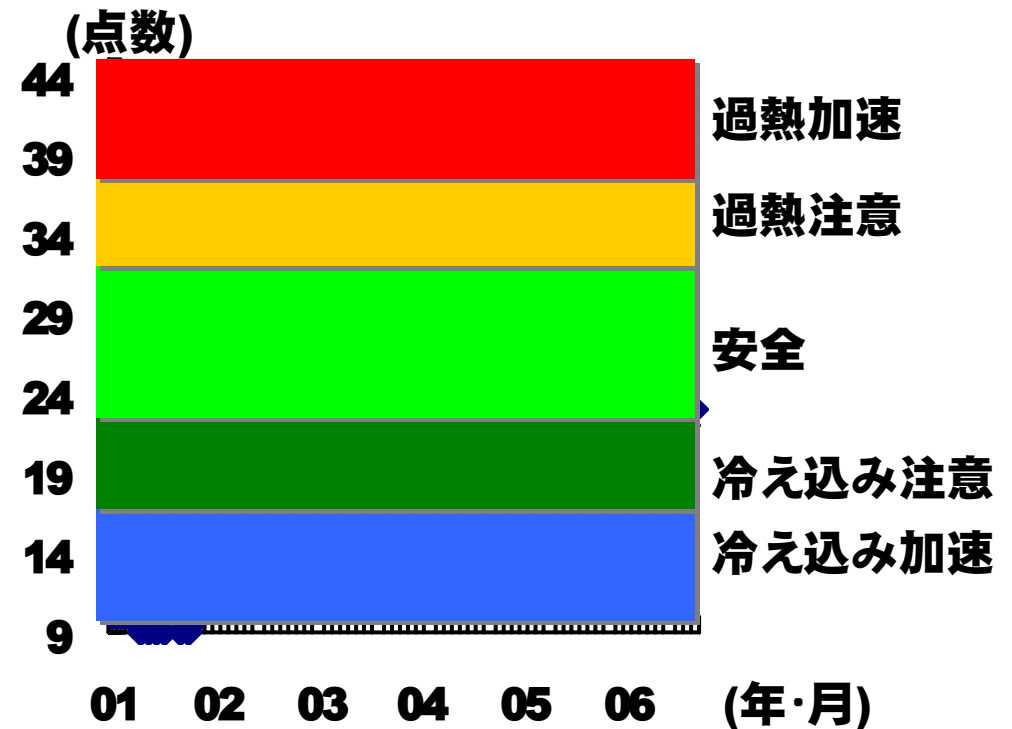
〔 先行指数・一致指数 〕

(2001年=100)



(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

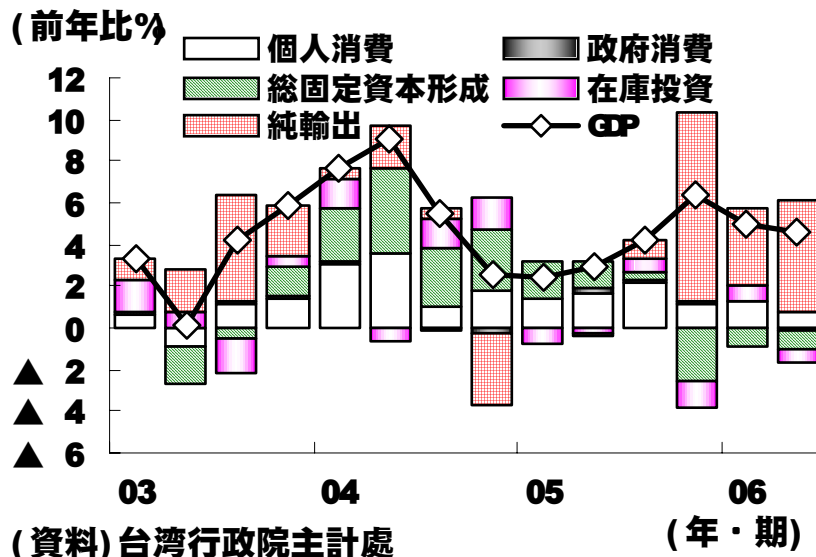
〔 景気判断信号 〕



(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

- 現時点で発表されている実質GDP成長率の最新値は、06年4-6月期。05年10-12月期の前年同期比6.4%をピークに、緩やかな減速基調にある。06年4-6月期は、4.6%成長
 - ・ 輸出は比較的高い伸びを維持しているが、内需の弱さが目立つ。個人消費の伸びが鈍化、総固定資本形成は昨年末と比べ、改善しているが、依然としてマイナス

〔 実質GDP成長率 〕



〔 実質GDP成長率(需要項目別寄与度) 〕

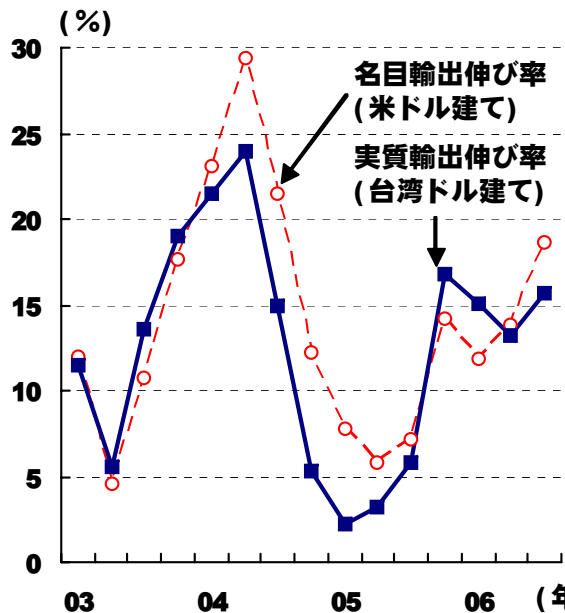
(単位: %)

		実質GDP 成長率	個人消費	政府消費	総固定 資本形成	在庫増減	輸出等	輸入等
2002		4.2	1.5	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	5.6	▲ 3.0
2003		3.4	0.6	0.1	▲ 0.2	0.2	6.2	▲ 3.5
2004		6.1	2.3	▲ 0.1	3.1	1.0	8.7	▲ 8.9
2005		4.0	1.6	0.1	0.2	▲ 0.4	4.6	▲ 2.1
2002	Q1	1.3	1.2	0.2	▲ 2.3	▲ 1.6	1.5	2.4
	Q2	4.2	1.6	0.2	▲ 1.0	▲ 0.5	5.9	▲ 2.0
	Q3	6.1	2.0	0.3	1.7	1.4	9.0	▲ 8.3
	Q4	5.3	1.1	0.4	1.1	0.7	6.1	▲ 4.0
2003	Q1	3.4	0.6	0.1	0.1	1.5	5.7	▲ 4.6
	Q2	0.1	▲ 1.0	0.0	▲ 1.7	0.7	2.5	▲ 0.4
	Q3	4.2	1.2	0.2	▲ 0.5	▲ 1.7	6.0	▲ 1.0
	Q4	5.9	1.4	0.1	1.4	0.6	10.5	▲ 8.0
2004	Q1	7.6	3.1	0.2	2.5	1.4	10.5	▲ 10.0
	Q2	9.0	3.6	▲ 0.0	4.1	▲ 0.6	13.8	▲ 11.8
	Q3	5.5	1.0	▲ 0.2	2.9	1.4	8.4	▲ 8.0
	Q4	2.5	1.8	▲ 0.2	2.9	1.6	2.8	▲ 6.3
2005	Q1	2.5	1.4	▲ 0.0	1.8	▲ 0.7	1.5	▲ 1.6
	Q2	2.9	1.7	0.2	1.4	▲ 0.3	2.2	▲ 2.3
	Q3	4.2	2.2	0.1	0.3	0.6	4.3	▲ 3.3
	Q4	6.4	1.1	0.2	▲ 2.5	▲ 1.4	10.0	▲ 1.0
2006	Q1	4.9	1.3	▲ 0.0	▲ 0.8	0.8	8.2	▲ 4.5
	Q2	4.6	0.8	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.6	8.2	▲ 2.8

(注) 前年同期比。(資料) 台湾行政院主計處ホームページにより作成

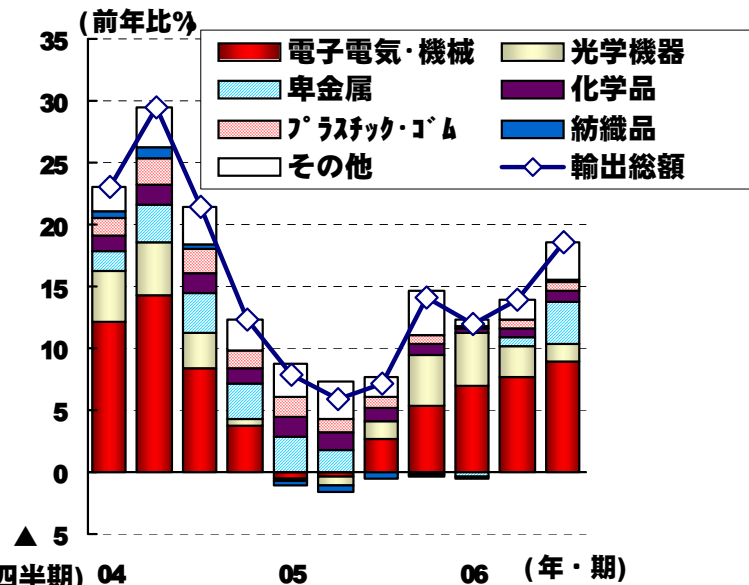
- 台湾の輸出は前年同期比ベースで05年10-12月期をピークに一旦減速基調に入ったが、06年7-9月期には再び伸びが加速(実質額ベースで前年同期比15.7%増)
- ・ 製品別でみた場合、液晶テレビ用パネルとみられる光学機器の伸びが鈍化しているが、パソコン関連の部品類の輸出が好調。とくに、中国・香港向け、米国向けの伸びが拡大。また、携帯・無線機器用部品の輸出、半導体の輸出も高い伸びを維持。加えて、鉄鋼を中心とする素材の輸出の伸びも、回復基調にあり

〔輸出額の伸び率の推移〕



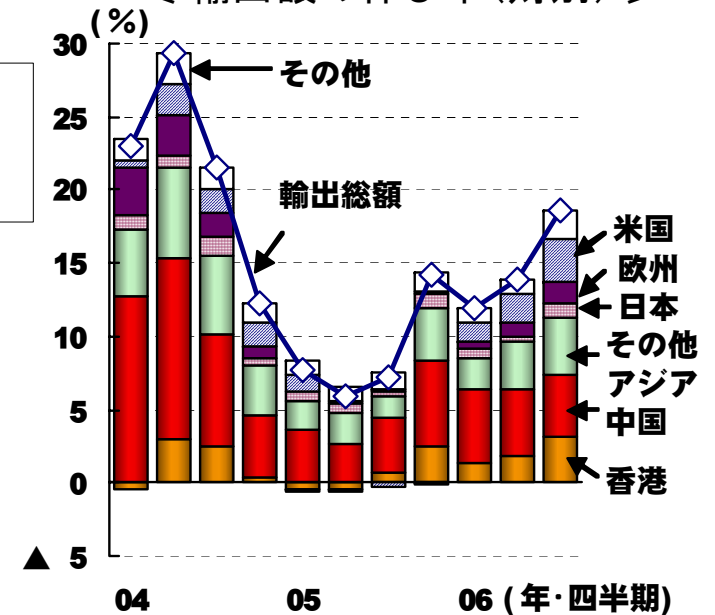
(注) 前年同期比。
(資料) CEIC(原典: 台湾財政部統計處、行政院主計處資料)より作成

〔輸出額の伸び率(国・地域別)〕



(注) 前年同期比。名目米ドル建て。
(資料) CEIC(原典: 台湾財政部統計處資料)より作成

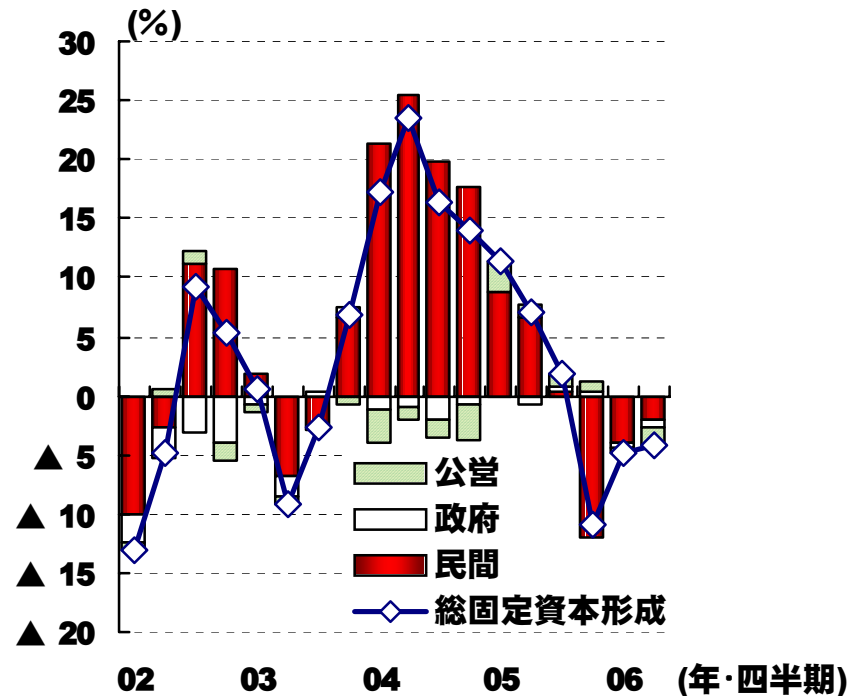
〔輸出額の伸び率(財別)〕



(注) 前年同期比。名目米ドル建て。
(資料) CEIC(原典: 台湾財政部統計處資料)より作成

- 総固定資本形成の伸びについては、マイナス幅が縮小傾向にあるが、依然として前年同期比マイナス成長が続いており、低調
- ・ 06年4-6月期の前年同期比伸び率は▲4.2%（05年10-12月期は同▲10.9%）
 - ・ マイナス成長が続いている理由は、①前年同期の旺盛な民間設備投資の反動（台湾中部の化学コンビナート建設が完工に近づいていることや液晶パネルの投資の端境期要因など）、②航空機の更新需要が一段落ついたこと、③高速鉄道の建設ピークが過ぎたことなど

〔 総固定資本形成伸び率（主体別） 〕

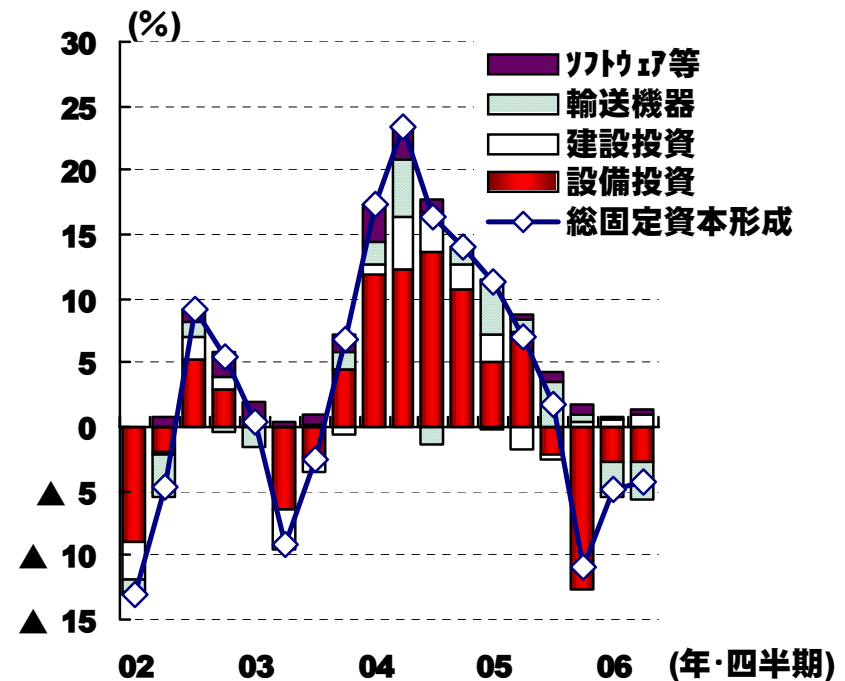


(注) 前年同期比、実質値。

(資料) CEIC(原典: 台湾行政院主計處資料)より作成

©Mizuho Research Institute

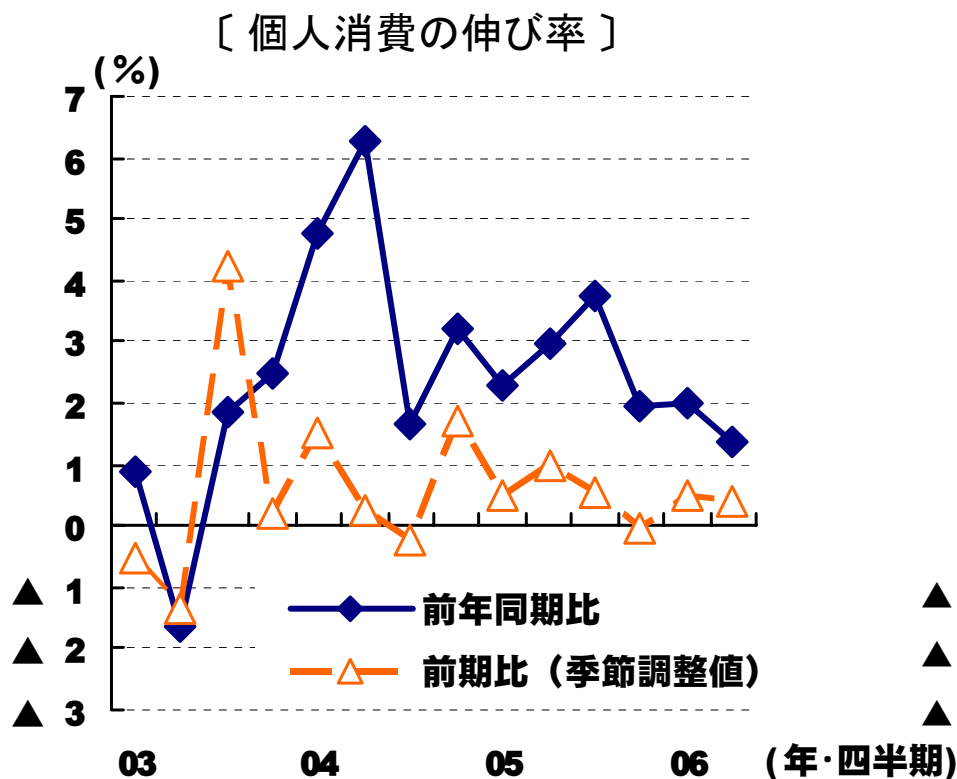
〔 総固定資本形成伸び率（用途別） 〕



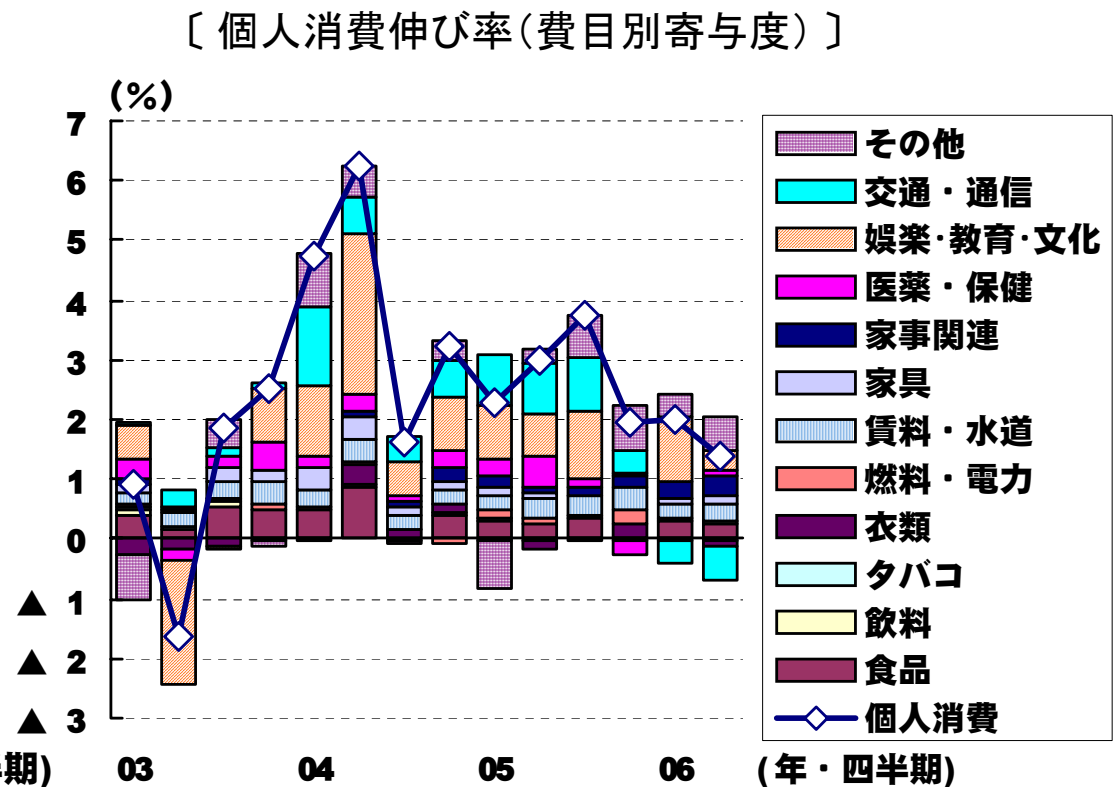
(注) 前年同期比、実質値。

(資料) CEIC(原典: 台湾行政院主計處資料)より作成

- 個人消費の伸びも低調、06年4-6月期の前年同期比伸び率は、1.4%へと減速。前期比ベースでも、0.4%と低水準
 - 株価上昇に伴う売買手数料の伸び、住宅投資の改善に伴う家具支出の拡大という好材料はあったが、自動車販売の低迷や旅行支出の伸び鈍化により、交通・通信費が前年同期比で大幅なマイナスを記録(06年4-6月期は▲4.7%)。衣料品も前年同期比▲3.7%とマイナス成長に



(注)実質値
(資料)CEIC(原典:台湾行政院主計處資料)より作成



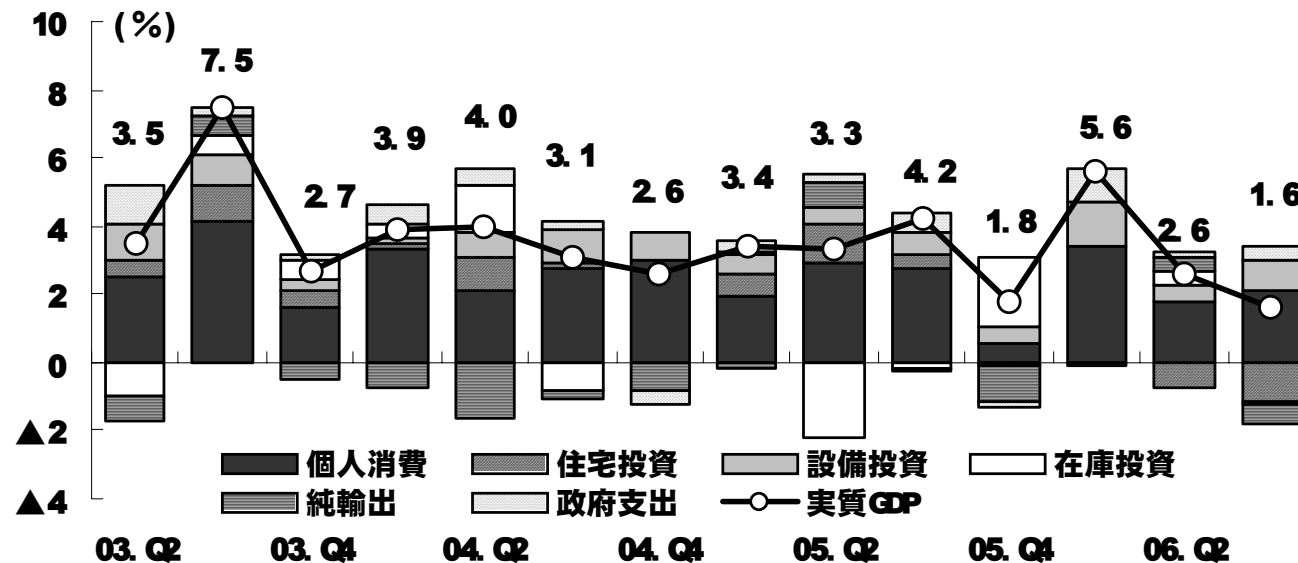
(注)前年同期比、実質値。
(資料)CEIC(原典:台湾行政院主計處資料)より作成

Ⅱ. 今後の台湾の景気見通し

(1) 輸出

- 06年7-9月期の米国の実質GDP成長率は、前期比年率で1.6%にまで低下。これは03年1-3月期以来の低成長率(1.2%)
 - ・ 低成長の主因は、住宅投資の冷え込み加速。06年4-6月期の前期比年率は▲11.1%だったが、7-9月期には、▲17.4%とマイナス幅拡大。その結果、実質GDP成長率を1.1ポイント押し下げ
 - ・ その一方で、個人消費や設備投資は堅調さを維持。両者合算の対実質GDP成長率に対する寄与度は、3.0ポイントに達している
- 住宅価格下落による逆資産効果は限定的で、株高や9月以降の原油安が個人消費を下支え

〔 米国の実質GDP成長率 〕



(注) 前期比年率。

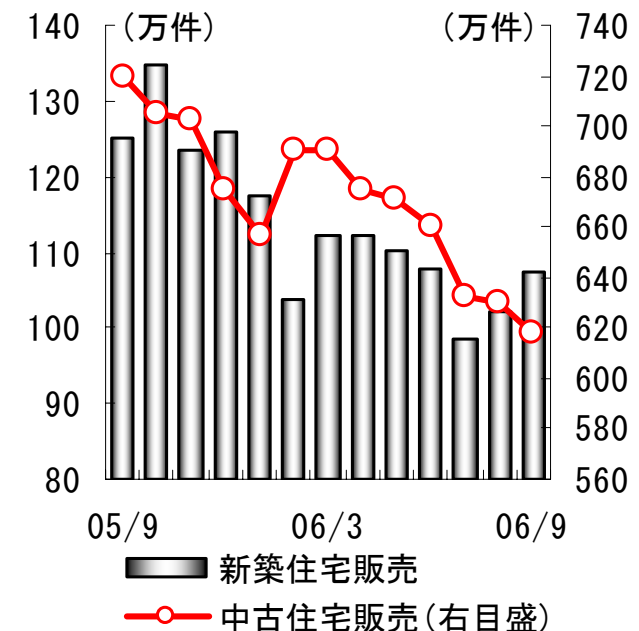
(資料) 米国商務省

	前期比年率	寄与度
実質GDP	1.6	—
個人消費	3.1	2.13
住宅投資	▲17.4	▲1.12
設備投資	8.6	0.88
在庫投資	50.7	▲0.10
純輸出	▲639.9	▲0.58
輸出	6.5	0.70
輸入	7.8	▲1.28
政府支出	2.0	0.37
国内最終需要	2.2	—
GDPデフレーター	1.8	—

(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。

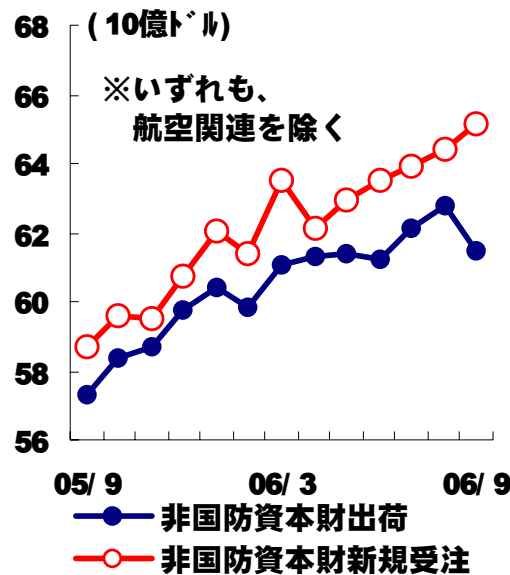
- 米国経済は、今後、緩やかな減速傾向を辿る見込み。再び回復基調に乗るのは、07年後半
- ・ 現在、米国景気の足を引っ張っている住宅投資は、06年7-9月期をボトムに回復するとみられるが、当面は大幅なマイナスが続き、プラス成長に転ずるのは、07年後半と予想
 - 新築物件は米国南部での販売が好調で、やや盛り返す展開に。価格下落による割安感が出始めた可能性あり。ただし、中古物件はまだボトムアウトの兆しがみえない状態
 - ・ 個人消費は足元強いが、徐々に減速。回復は07年後半に
 - 住宅価格下落による逆資産効果を懸念する声もあるが、株高や9月以降の原油価格下落が個人消費に力強さを与えている
 - 実際、クリスマス商戦が出だし好調。当初業界予測(+5.0%)を上回る可能性が高い(クリスマス関連業種の売上高は、9月時点で前年比7.4%の高い伸び)
 - ただし、IT部門は堅調ながら、非IT部門を中心に生産活動に軟調さがみられるようになっており、雇用・所得環境に緩やかながらも個人消費を下押しする兆候が出始めている
 - 好調なIT部門においても、まもなく小幅な在庫調整が行なわれる可能性が高い
 - 雇用・所得環境の改善は、在庫調整が一段落する07年後半

〔米国の住宅販売件数〕



- ・ 設備投資も、個人消費同様、足元強さを残しているが、今後徐々に減速。
 - 非国防資本財新規受注(航空関連を除く)が拡大基調を維持しており、設備投資が大きく腰折れする可能性は低い
 - ただし、米国の設備投資は、住宅投資に遅行する形で増減する傾向あり。実際にも、生産活動がやや軟調になる兆しがあり、緩やかな減速基調を辿るとみられる
- 以上から、米国の実質GDP成長率は、06年が3.3%、07年が2.4%になると予測(みずほ総研暫定値)

〔 米国設備投資関連指標 〕



(資料)小野亮『みずほ米国経済情報』
2006年10月31日

〔 米国景気予測(暫定値) 〕

	2005年 実績)	2006年 予測)	2007年 (予測)	2006年		2007年	
				上期	下期	上期	下期
GDP	3.2	3.3	2.4	3.9	2.1	2.3	2.9
個人消費	3.5	3.1	2.8	3.2	2.9	2.8	2.9
住宅投資	8.6	▲3.4	▲7.0	▲3.2	▲14.1	▲6.8	0.5
設備投資	6.8	7.8	6.1	9.1	7.4	6.2	4.5
在庫投資(億ドル)	197	481	295	475	488	265	325
政府支出	0.9	2.1	2.7	2.4	1.9	3.0	3.0
財サービスの純輸出(億ドル)	▲6,192	▲6,357	▲6,534	▲6,304	▲6,411	▲6,454	▲6,614
財サービスの輸出	6.8	8.6	4.6	10.9	6.3	4.0	4.2
財サービスの輸入	6.1	6.6	4.0	8.1	5.3	3.1	4.5
国内最終需要	3.6	3.0	2.6	3.2	2.1	2.7	3.0
コア個人消費支出デフレーター<前年比>	2.1	2.3	2.4	2.1	2.4	2.4	2.3
経常収支 (億ドル)	▲7,915	▲8,799	▲9,109	▲4,316	▲4,483	▲4,409	▲4,699
<対名目GDP比>	▲6.4	▲6.6	▲6.6	▲6.6	▲6.7	▲6.4	▲6.7

(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

- ユーロ圏は、06年前半、輸出・内需ともに堅調さを維持していたが、足元、米国向けを中心に輸出の伸びが鈍化傾向に入っている。一方、内需は、雇用・消費者マインドの改善、来年のドイツでの消費税率引き上げ前の駆け込み需要により、個人消費が好調。また、それを背景に、設備投資にも堅調さがみられる
- ただし、07年前半は、緩やかな景気減速が予想される
 - ・ ユーロ高の影響や米国景気の減速などを背景に、輸出の伸び鈍化が続き、それが設備投資、雇用・所得環境に影響を与える
 - ・ ドイツの駆け込み需要という特殊要因の剥落
- 07年後半になると、海外景気の持ち直しによる輸出回復、在庫調整の終了により、緩やかに回復
- 06年の実質GDP成長率は2.5%、07年は1.7%と予測

〔 ユーロ圏見通し(06年9月時点みずほ総研予測) 〕

(単位：%)

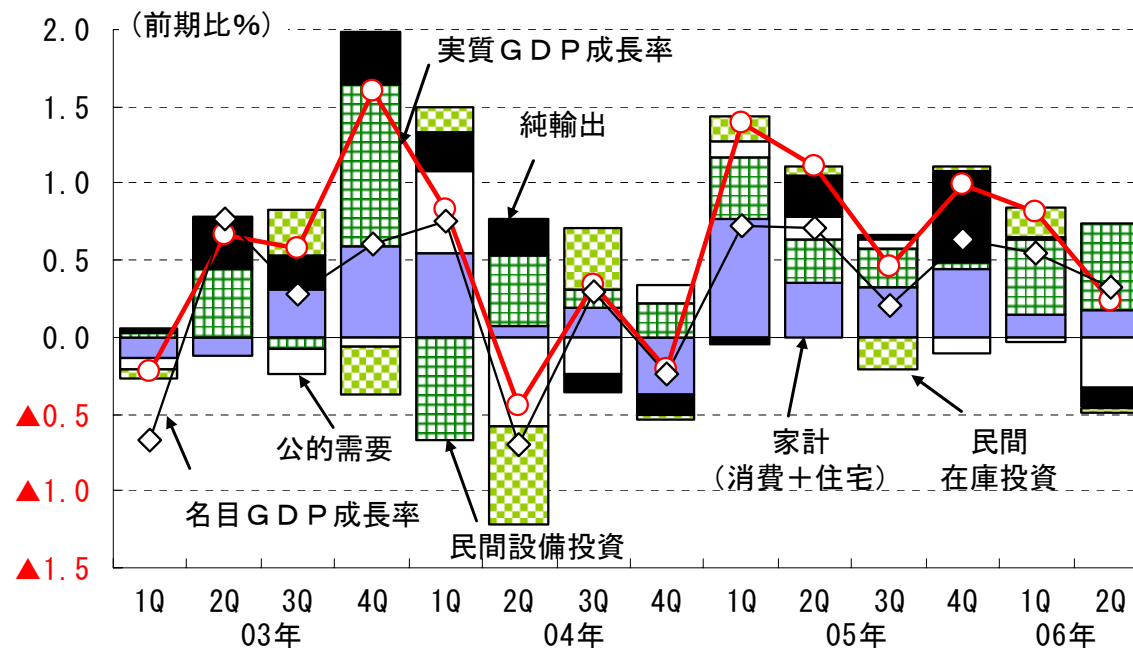
	2005年 (実績)	2006年 (予測)	2007年 (予測)	2006年		2007年	
				上期(実)	下期(予)	上期(予)	下期(予)
実質GDP	1.4	2.5	1.7	1.4	1.1	0.4	1.4
民間消費	1.4	1.7	1.2	0.9	0.7	0.4	0.8
政府消費	1.4	1.9	1.3	1.1	0.6	0.7	0.5
投資	2.8	4.1	2.7	2.2	1.8	1.1	1.4
外需(寄与度)	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2
輸出	4.5	8.0	3.5	5.1	1.6	1.1	3.2
輸入	5.5	7.7	4.1	4.3	2.0	1.7	2.7
在庫・誤差脱漏(寄与度)	0.0	0.1	0.4	▲ 0.1	0.4	0.0	0.3
消費者物価	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2	2.4	2.1

(注) 年は前年比。半期はGDPが前期比、消費者物価は前年比。網掛けは予測値。05年の成長率(1.4%)は稼働日数調整後。

(資料) Eurostat

- 06年7-9月の日本の実質GDP成長率は前期比で+0.4%になった模様(みずほ総研見込み値)。4-6月期の同+0.2%に続き、1%台後半とされる潜在成長率を下回ったものの、7四半期連続のプラス成長。景気の拡大基調は崩れていない
- 個人消費がマイナスに転じ、公共投資が大幅なマイナスを記録したことから、内需の寄与度は+0.04ポイントに低下。国内民間需要中心の自律的回復は一服。
- 他方で輸出の伸びが高まる一方、輸入が減少に転じたことから、純輸出が成長を大きく押し上げた

〔日本の実質GDP成長率(前期比)〕



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

〔06年7-9月期QE予測(前期比)〕

(単位: %)	
実質GDP	0.4
実質GDPに対する寄与度	
内需	0.04
民需	0.16
公需	▲ 0.12
外需	0.36
前期比伸び率	
個人消費	▲ 0.2
住宅投資	1.8
設備投資	0.9
在庫投資	0.1
政府消費	0.6
公共投資	▲ 5.3
輸出	1.4
輸入	▲ 0.1

(資料)みずほ総合研究所調査本部『2006年7～9月期QE予測』2006年10月31日

- 日本の民間最終需要は足元それほど弱くはない
 - ・ 7-9月期の個人消費の低迷は特殊要因によるところも大きく、10-12月期は雇用・所得環境の改善を背景に、持ち直すと予想
 - 企業の人手不足感は強まる傾向。年末賞与の増加も期待できるため、雇用者報酬の伸び拡大
 - ・ 設備投資計画も、上方修正が続いており、増勢を維持する見込み
- 07年前半には一旦減速基調に入ることが予想されるが、在庫調整終了が見込まれる07年後半には再び緩やかな回復へ
 - ・ 設備投資の伸びが鈍化
 - 先行指標である機械受注は、7-9月期に前期比マイナスの伸びになる可能性が高い模様
 - 06年10-12月期からIT関連製造業で在庫調整の動きがみられるように
 - ・ 公共事業予算の削減基調は不変で、公共投資は低調に推移
 - ・ 住宅投資も、金利先高感や都市部の用地取得難などを背景に、徐々に伸びが鈍化
 - ・ 輸出も世界経済の減速により、伸び率が鈍化していく可能性が高い
 - ・ 個人消費は、人手不足感を背景とした雇用者報酬の伸びが続くため、比較的堅調に推移

〔日本経済予測(06年9月時点)〕

(単位: %)

	2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)	2006年度		2007年度		2006年度 (寄与度) (予測)	2007年度 (寄与度) (予測)
				上期 (予測)	下期 (予測)	上期 (予測)	下期 (予測)		
実質GDP	3.2	2.3	1.6	1.0	1.0	0.7	0.9	—	—
国内需要	2.8	2.3	1.7	1.1	1.2	0.7	0.7	2.2	1.7
国内民間需要	3.3	3.1	2.0	1.8	1.1	0.9	1.1	2.4	1.5
個人消費	2.3	1.9	1.8	0.9	1.1	0.9	0.8	1.1	1.0
住宅投資	▲0.2	1.1	0.0	▲1.8	3.0	▲0.1	▲2.8	0.0	0.0
設備投資	7.5	7.4	2.4	5.7	0.7	0.9	2.2	1.1	0.4
国内公的需要	0.8	▲0.6	0.6	▲1.2	1.5	0.2	▲0.5	▲0.1	0.1
政府消費	1.5	0.9	1.3	0.1	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2
公共投資	▲1.4	▲6.1	▲2.4	▲6.0	2.1	▲1.3	▲3.5	▲0.3	▲0.1
純輸出(寄与度)	0.5	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.1	0.1	▲0.1
輸出	9.1	6.4	2.7	2.8	0.7	0.9	2.9	0.9	0.4
輸入	6.5	6.1	3.4	4.0	1.8	1.4	2.3	▲0.8	▲0.5
名目GDP	1.8	2.1	2.2	1.1	1.0	1.4	0.7		
GDPデフレーター	▲1.4	▲0.2	0.6	▲0.5	▲0.0	0.6	0.5		
鉱工業生産	1.6	3.4	2.1	1.7	0.7	0.7	2.2		
完全失業率	4.4	4.0	3.7	4.1	4.0	3.7	3.7		
経常収支(兆円)	19.1	18.0	19.5	18.1	18.0	19.3	19.8		
対名目GDP比	3.8	3.5	3.7	3.5	3.5	3.7	3.7		
国内企業物価	2.1	2.5	▲0.0	3.1	1.9	0.2	▲0.2		
消費者物価	▲0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3		
長期金利(%)	1.42	1.85	2.15	1.80	1.90	2.10	2.20		
日経平均株価(円)	13,549	16,200	17,300	15,800	16,600	17,100	17,500		
為替相場(円/ドル)	113.2	113	109	115	112	108	110		
原油価格(WTI)	60.0	73.0	67.4	72.8	73.2	70.1	64.7		

(注) 1. 年度は前年比変化率、半期は前期比変化率(完全失業率、経常収支及び物価を除く)。

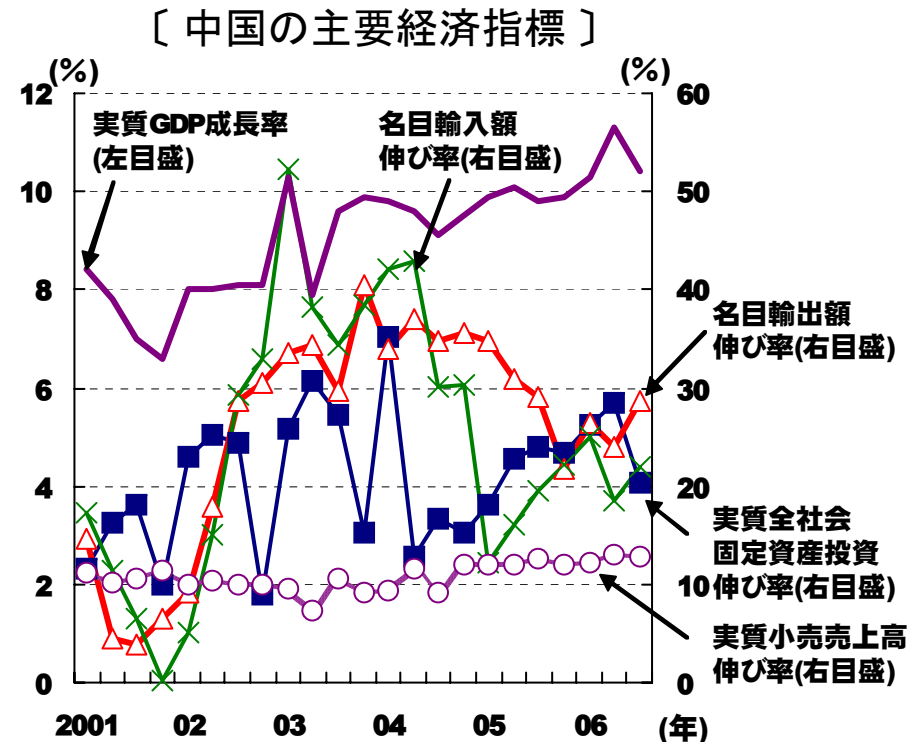
2. 国内企業物価、消費者物価の半期は前年比変化率。消費者物価は、全国・除く生鮮食品。

3. 完全失業率、経常収支の半期は季調値で、経常収支は年率換算。

4. 原油価格はWTI先物期近、長期金利は新発10年国債。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「生産・出荷・在庫指数」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」
財務省「国際収支統計」、日本銀行「企業物価指数」

- 中国経済は依然として高成長ながら、やや成長率が低下。実質GDP成長率は、06年4-6月期の前年同期比11.3%から7-9月期には同10.4%に
 - やや経済が減速した主因は、投資の伸びの鈍化。実質全社会固定資産投資の前年同期比伸び率(推計値)は、4-6月期の28.5%から20.3%へ
 - 違法な投資の検査強化、エネルギー価格の引き上げ(一部業種)、銀行による窓口指導といった行政手段が一定程度、投資の伸びを抑えた可能性あり
 - ただし、依然として不動産投資は高水準の伸びを維持。また、企業業績は比較的良好な状態が続いており(5000大企業の売上原価利益率は8~10%の間で推移)、投資意欲は強い
 - ただし、世界経済の好調さを反映し、輸出の伸びは拡大。とりわけ金属製品の輸出が好調
 - 個人消費も高い伸びを維持
 - 7-9月期の実質小売売上高は、前年同期比12.8%増。
 - 雇用情勢も改善傾向。それを背景に、都市部可処分所得が実質ベースで10%程度の伸びを続けているうえ、各種減税措置も手伝って、農村部の実質現金収入の伸びが都市部を上回る状態にある



注) 前年同期比。輸出入額はドルベース。実質全社会固定資産投資伸び率は推計値。

資料) 中国国家统计局、中国人民銀行資料などにより作成

- この緩やかな減速傾向が当面は続き、07年後半から再び加速する可能性が高い
- ・ 上述のとおり、先進国経済の歩調に合わせた形で、輸出の伸びが緩やかに鈍化していくとみられる
 - ・ 中国政府は、投資・銀行貸出の再燃を懸念しており、引き締め気味の財政・金融・土地政策を続ける可能性が高い。また、人民元高基調の継続、金利引き上げなどにより、すでに投資の足が鈍りつつある軽工業セクターなどが、当面、投資に対して慎重な姿勢をとると考えられる
 - ・ ただし、07年後半になると、第11次五カ年計画関連プロジェクトの立ち上がり、北京五輪ブームを狙った投資の増加、輸出環境の緩やかな改善が見込まれることから、再び投資の伸びが加速と予測
 - ・ 個人消費も、輸出・生産環境が弱含むことなどから、高水準ながらも、当面、伸びが緩やかに低下

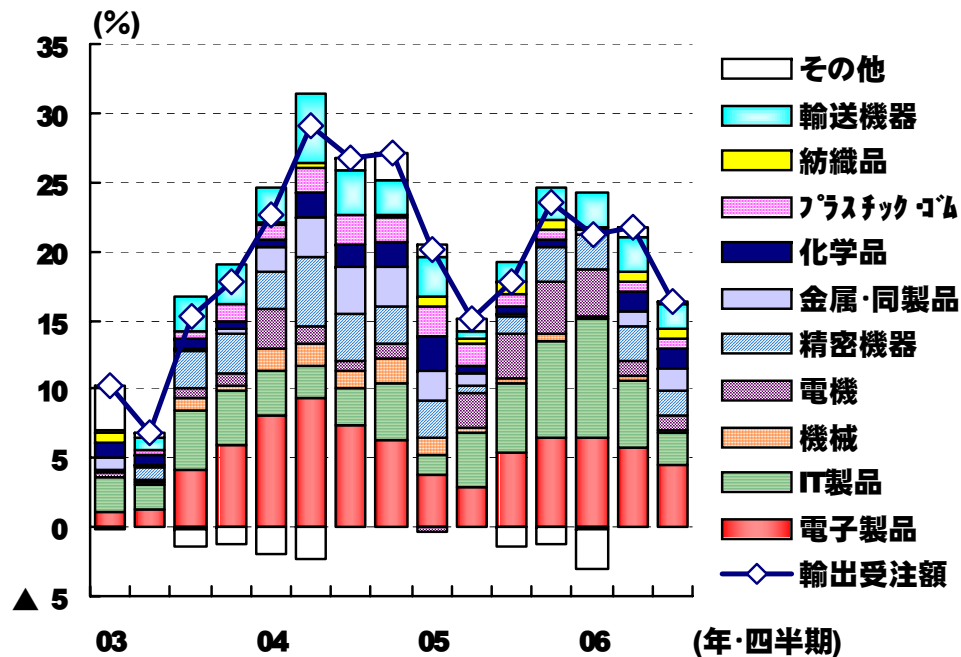
〔中国経済見通し(暫定値)〕

		2003	2004	2005	2006	2007
実質GDP	前年比%	10.0	10.1	10.2	10.5	9.7
社会消費品小売総額	前年比%	9.0	13.3	12.9	13.3	13.0
全社会固定資産投資額	前年比%	26.7	25.8	25.7	26.0	21.0
貿易収支 (通関)	億ドル	251	325	1,017	1,552	1,787
輸出	前年比%	34.6	35.4	28.4	26.0	17.2
輸入	前年比%	39.9	35.8	17.7	21.8	17.6
経常収支	億ドル	459	687	1,608	2,262	2,703
消費者物価上昇率	前年比%	1.2	3.9	1.8	1.4	2.2
対ドル人民元レート (平均)	元/ドル	8.277	8.277	8.193	7.972	7.635
対GDP比						
全社会固定資産投資額	%	40.9	44.1	48.4	53.5	56.9
貿易収支 (通関)	%	1.5	1.7	4.6	5.9	5.7
輸出	%	26.7	30.7	34.1	36.6	36.1
経常収支	%	2.8	3.6	7.2	8.6	8.7
一人当たりGDP	ドル	1,270	1,486	1,709	1,990	2,352

(資料)みずほ総合研究所

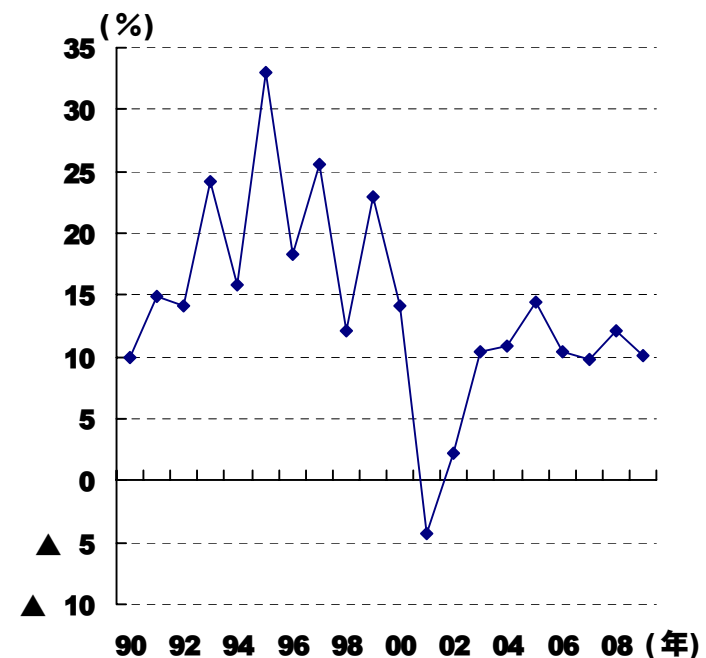
- 以上のように、輸出を取り巻く外部環境から判断して、台湾の輸出も、今後緩やかに伸びを落としていき、07年後半から徐々に回復基調に入ると予測
- ・ 前年の輸出の高い伸びの反動もあるため、決して弱いとはいえないが、輸出受注額の伸びが若干低下。米国クリスマス商戦の好調もあり、比較的輸出は堅調に推移するとみられるが、伸びの低下傾向は07年半ばまで続く可能性あり
 - ・ 半導体は使用点数の増加やDRAMの品薄感と台湾における生産能力の拡大を背景に、06年対比、高い伸びを記録する可能性が高い。しかし、Windows Vistaのコンピュータ・同周辺機器に対する更新需要喚起能力はそれほど強いと予測。液晶テレビ関連の輸出についても、立ち上がり期に比べれば伸びは鈍化

〔台湾の輸出受注額伸び率〕



(注) 名目米ドル建て、前年同期比
 (資料) CEIC (原典: 台湾經濟部統計處) より作成

〔世界のPC出荷台数伸び率〕

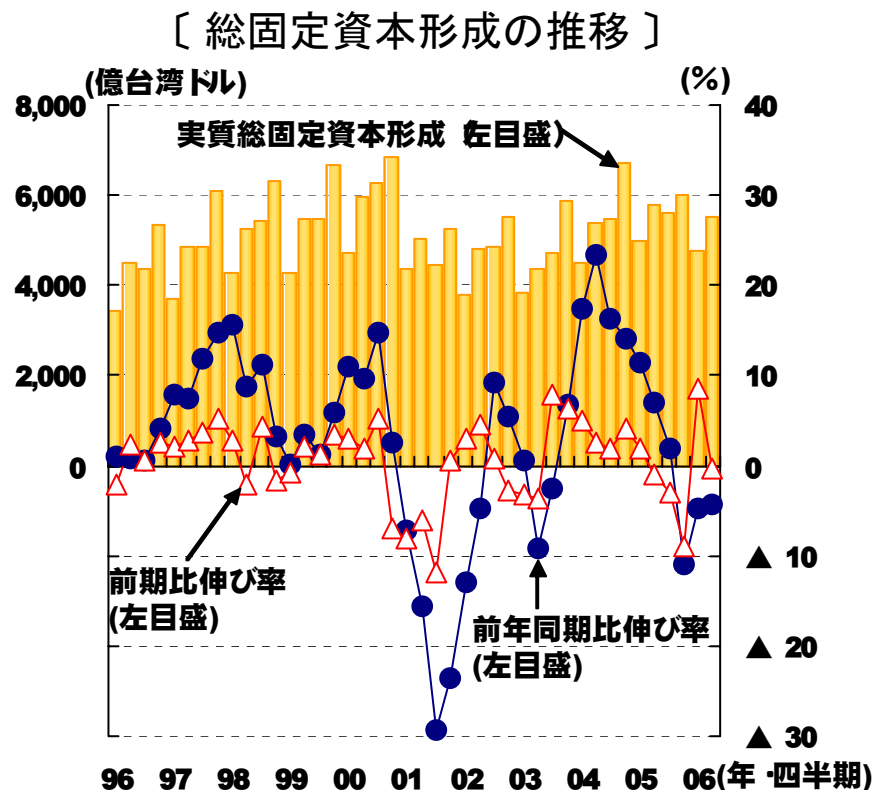


(資料) 各種資料

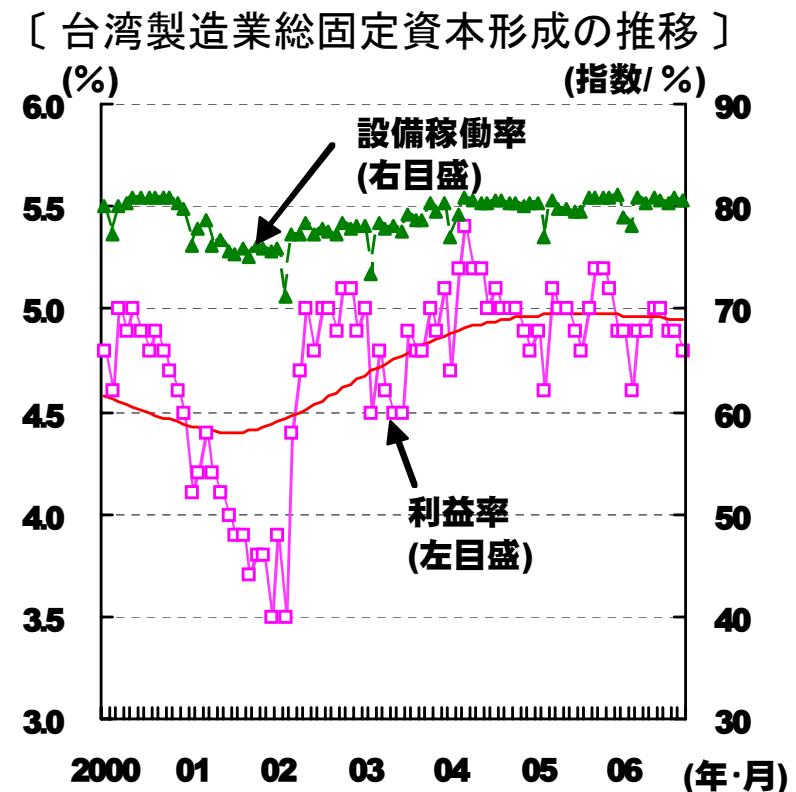
Ⅱ. 今後の台湾の景気見通し

(2) 総固定資本形成

- 総固定資本形成は足元、マイナス幅が縮小しているものの、依然として低調
- しかしながら、製造業の業績は比較的良好な状態が続いている
 - ・ 製造業の売上高利益率は、やや下落する傾向がみられるものの、歴史的にみて低い水準にはあらず
 - ・ 設備稼働率も、04年頃から一貫して80%近傍で推移



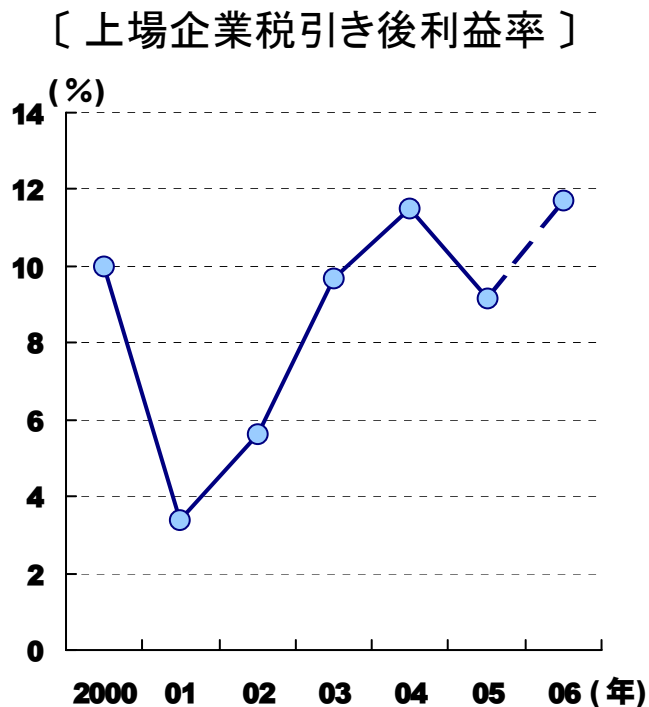
(資料)台湾行政院主計處資料より作成



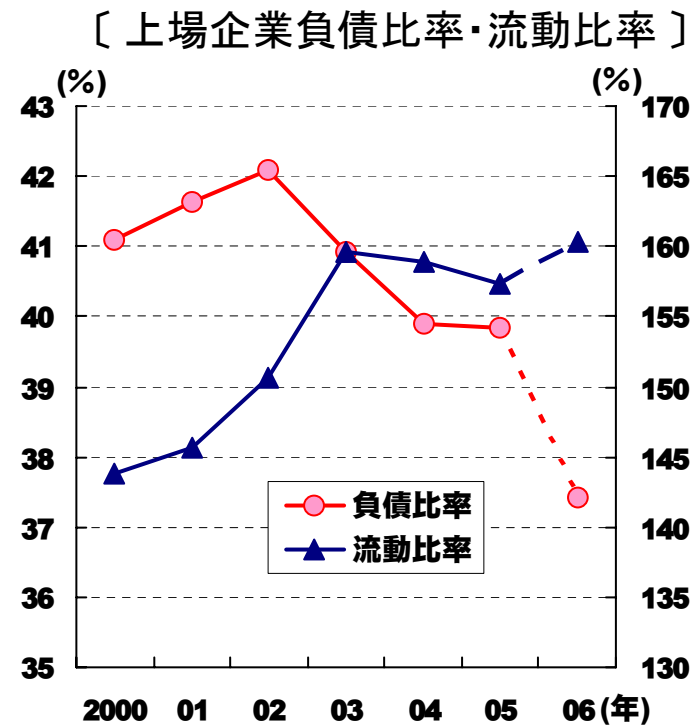
(資料)CEIC(原典:台湾行政院経済建設委員会資料より作成)

○ 上場企業の収益・財務内容も決して悪くはない

- ・ 06年1-9月の上場企業の税引き後利益率は、2000年に入ってから最高の水準
- ・ また、上場企業の負債比率も低下。流動比率も高水準で推移しており、上場企業の財務内容は、総じて良好といえる



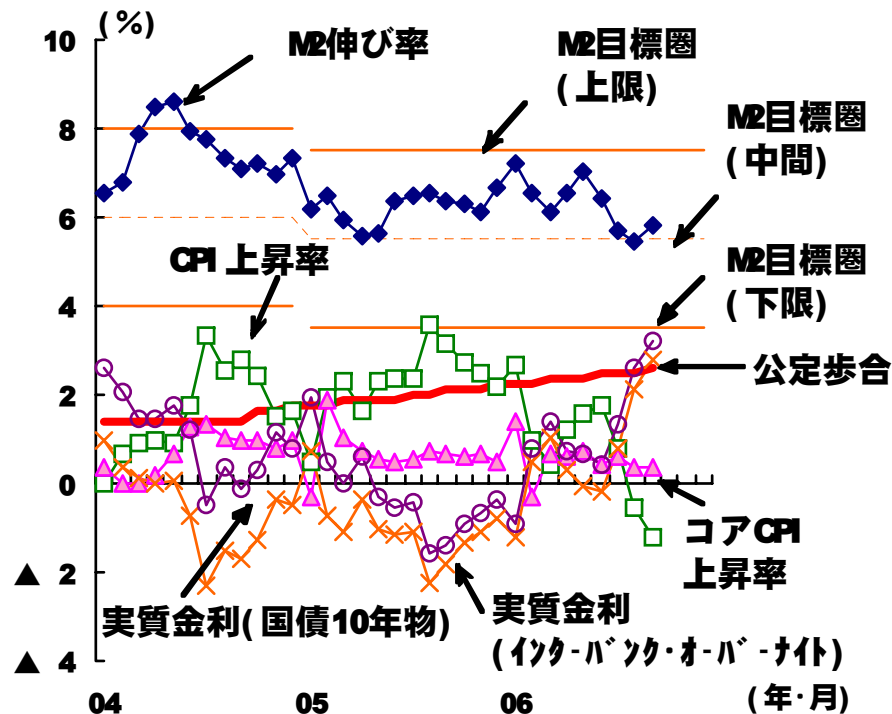
(注) 金融業を除く
(資料) 公開資訊観測站より作成



(注) 金融業を除く
(資料) 公開資訊観測站より作成

- 加えて、金融面からみても、投資を大きく阻害する要因はみてとれない
- ・ 06年9月30日、台湾中銀は公定歩合を0.125ポイント引き上げ、2.50%に。実質金利の水準は低めで推移
—— 図表中の実質金利は高騰しているように見えるが、これは生鮮食品の価格下落の影響をCPIが強く受けていることによるもの
 - ・ 台湾経済部統計處が製造業企業を対象に行なったアンケート調査でも、投資資金の調達が困難ではないとの回答率が約8割に達しており、銀行の対企業貸出態度が投資を低迷させているわけではない

〔金融政策関連指標〕



(資料)CEIC(原典:台湾行政院主計處、台湾中銀)、台湾中銀資料より作成

〔製造業の投資資金調達上の困難の有無〕

(単位: %)

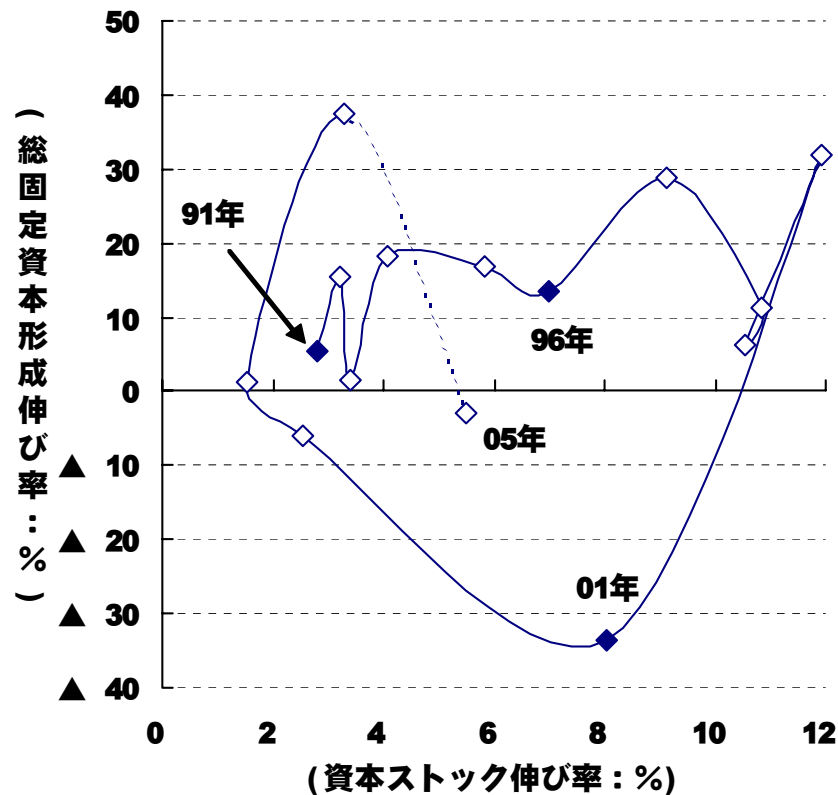
		困難ではない	困難あり
製造業全体		80.9	19.1
従業員数	200人以上	82.5	17.6
	100~199人	79.4	20.6
	99人以下	80.5	19.5
業種①	金属・機械	80.7	19.3
	IT	80.1	19.9
	化学	86.0	14.0
	民生品	78.1	22.0
業種②	原材料型軽工業	79.9	20.1
	加工型軽工業	82.3	17.7
	原材料型重工業	81.1	18.9
	加工型重工業	80.7	19.3

(注)調査時点は2006年4月。

(資料)台湾経済部統計處『民国95年製造業国内投資実況調査報告』2006年

- ただし、資本ストックは、04年から05年前半の比較的高いレベルの積み増しが行なわれたことで、軽微ながらも調整が行なわれている状態
- また、足元景況感は、大きくは悪化していないものの、景況の好転・悪化判断の境目となる50をやや下回る水準にある

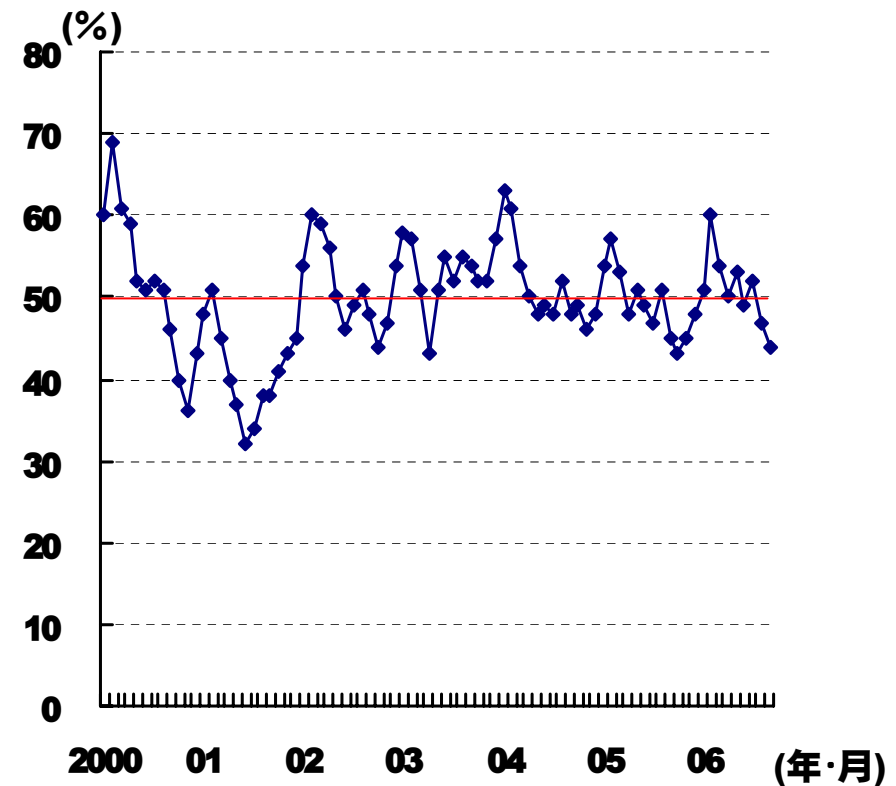
〔 製造業の資本ストック循環 〕



(注)05年は推計値。

(資料) 台湾行政院主計處

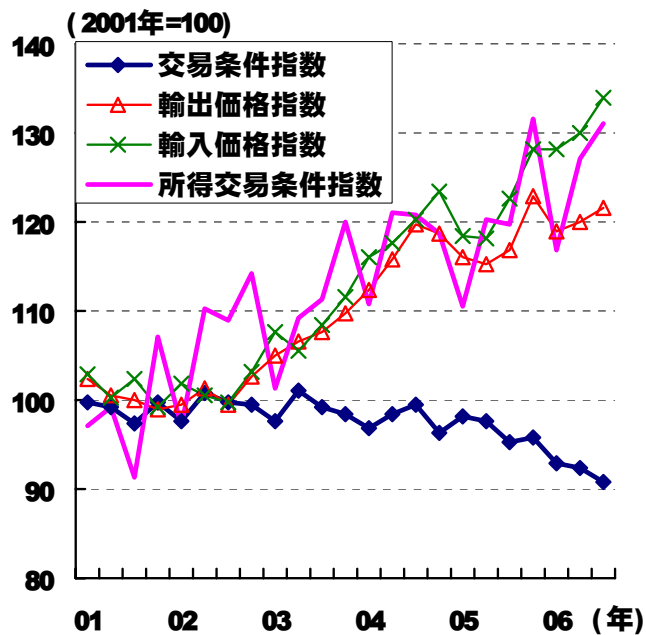
〔 製造業企業の景況感(3カ月先) 〕



(資料) 台湾行政院経済建設委員会より作成

- 投資マインドを弱気にさせている要因として考えられるのは、以下のとおり
- ・ 米国を中心とする先進国経済の先行き減速観測
 - ・ 原料価格の高騰などを背景とした交易条件の悪化傾向の持続
 - 原油価格(WTI)は、06年7月14日に77米ドル/バレルにまで上昇。その影響が遅行する形で影響を与えているものと推察される
 - ・ 在庫の積み上がりを受けた在庫調整の必要性の高まり
 - 台湾最大の製造業業種である電子部品はすでに小幅な在庫調整局面入り

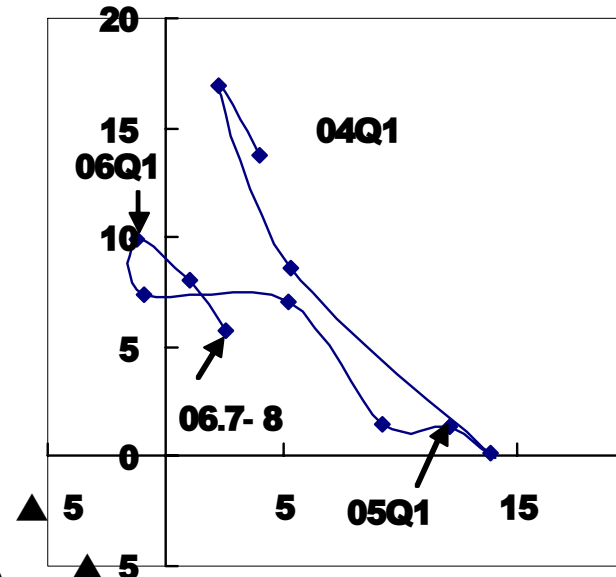
〔 交易条件指数 〕



(資料)台湾財政部統計處資料より作成

〔 製造業在庫循環 〕

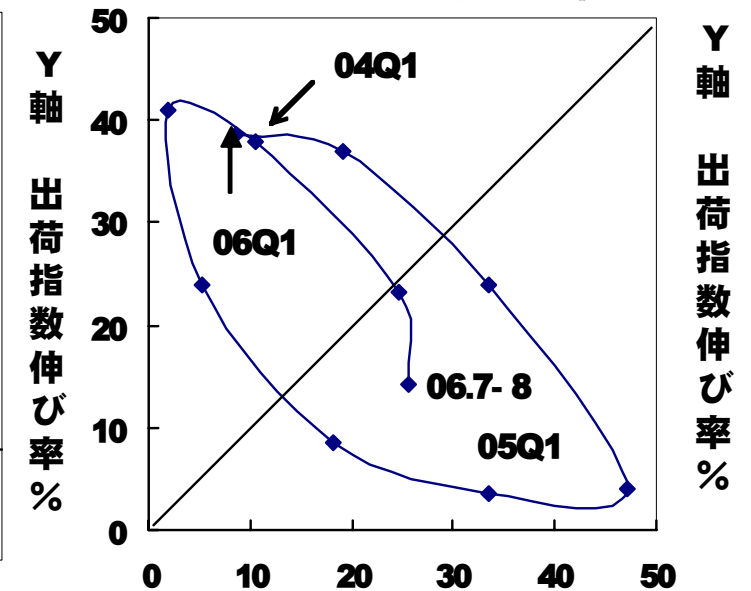
X軸 在庫指数伸び率%



(資料)CEIC(原典:台湾經濟部統計處資料)より作成
©Mizuho Research Institute

〔 電子部品在庫循環 〕

X軸 在庫指数伸び率

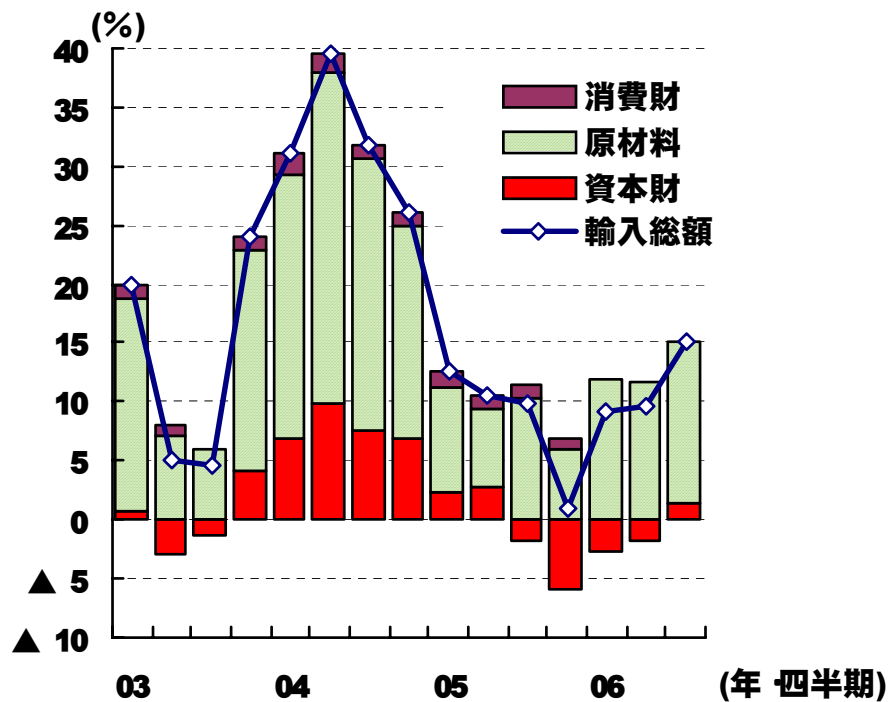


(資料)CEIC(原典:台湾經濟部統計處資料)より作成

- これらの投資マインドを弱めている要因が今後どのように変化するのか？
- 前年同期の民間設備投資ブームの反動による投資の大幅マイナスという要因は剥落していくため(輸送機器は反動減が予想されるが)、これまでのような大幅な投資の減少は起こりにくい。実際、資本財輸入は回復基調にある
- 好材料は、原油など素材価格の下落による交易条件の悪化ペースの鈍化ないしは改善

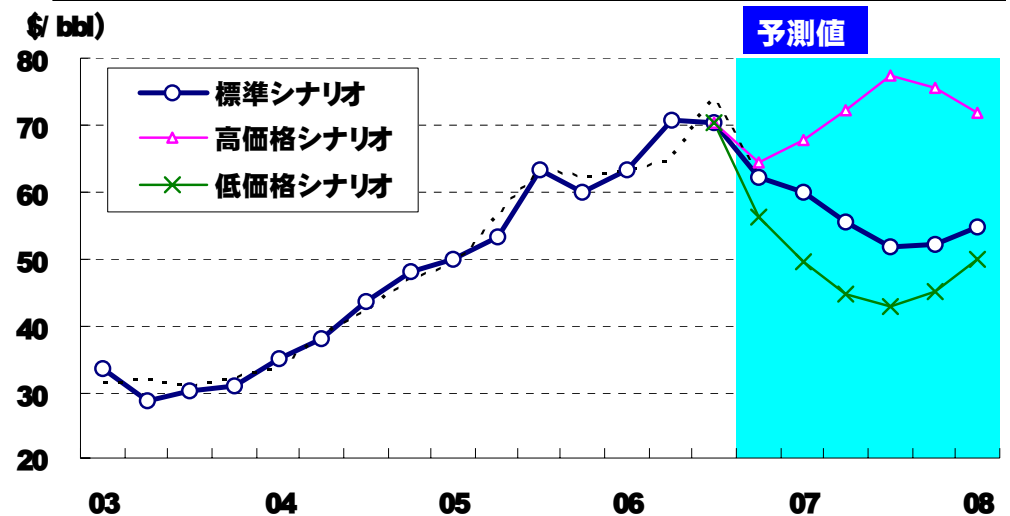
〔原油価格の見通し〕

〔台湾の輸入額の伸び率〕



(注) 名目米ドル建て、前年同期比。
(資料) CEIC (原典: 財政部統計處資料) より作成

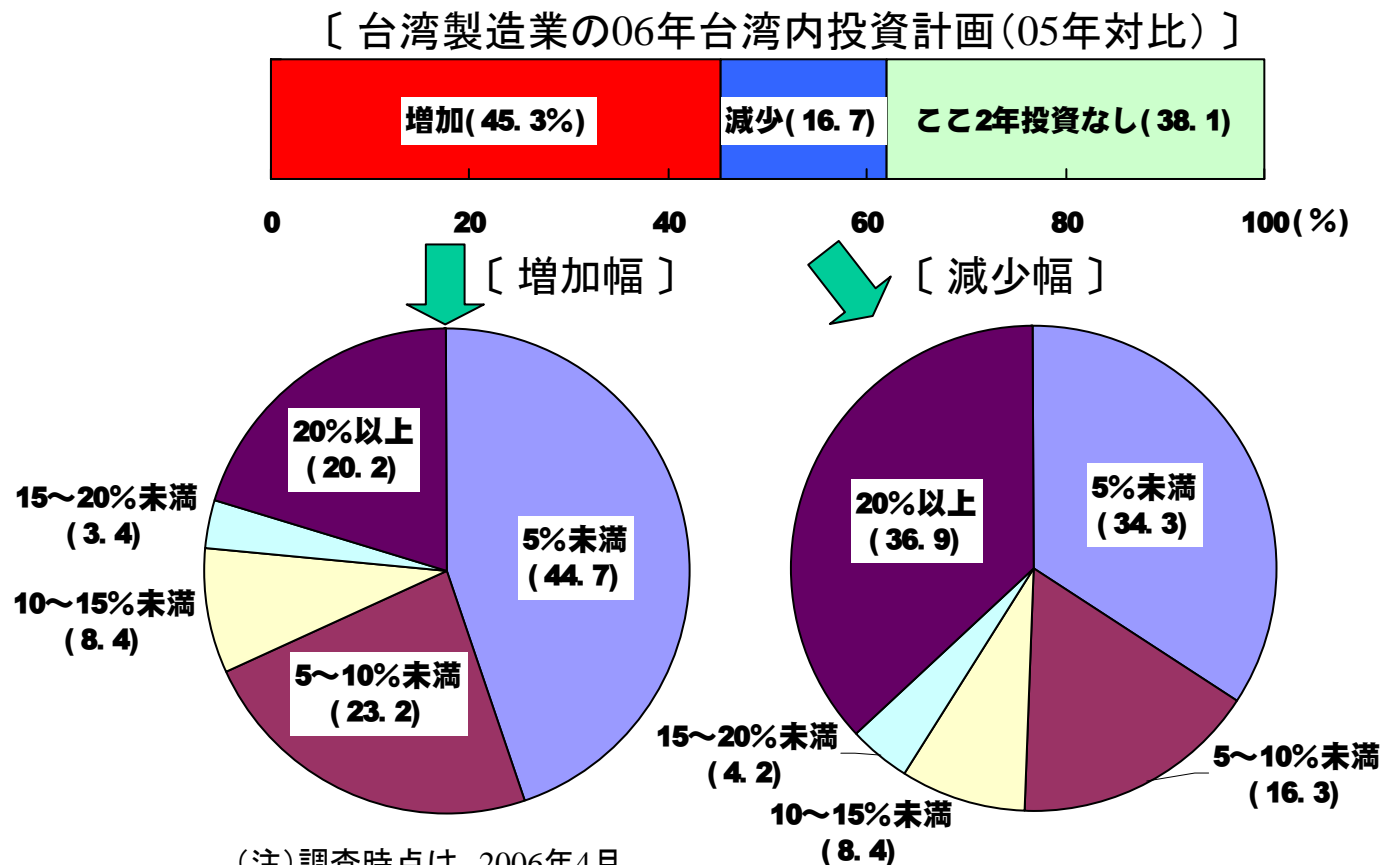
シナリオ	前提
メイン	需給緩和により価格は緩やかに下落、但し50ドル近辺では下支え ○米経済の減速による需要の減退 (06末～07初) ○OPECなど産油国の供給能力拡大 ○原油価格下落による需要拡大効果
高価格	上下流の供給途絶リスクが高まり投機資金が流入、原油価格は再び70ドル台へ ○ハリケーンが襲来 ○イラン問題で経済制裁の可能性が高まる ○投機資金が高水準で流入



- また、一部業種では、製品の世代交代を背景とした品薄感などを受け、今後投資が増加する見通し。その典型例は、DRAMに代表される半導体産業で、目下、投資が本格化段階に入りつつある

- 力晶半導体 (Powerchip Semiconductor)
 - * 2006年3月: 12C工場・12D工場着工、2007年8月量産開始予定
- 華亞科技 (Inotera Memories)
 - * 2005年5月: 第二工場(12")着工、2006年11月: 設備導入予定
- 茂徳科技 (ProMOS Technologies)
 - * 2006年9月: 三つ目の12"工場着工、2007年: 量産予定
- 南亜科技 (Nanya Technology)
 - * 2006年3月: 12"第一工場着工、2007年Q3: 生産開始予定

- しかしながら、投資の回復は当面緩やかなものとどまり、投資の伸びが徐々に加速するのは、07年後半以降になる可能性が高い
- ・ 台湾經濟部統計處のアンケート調査では、2005年対比2006年の国内投資額を「増加」させると回答している製造業企業の方が多い。しかし、既存設備の更新・保守など、小幅な増額と回答している企業が多い
—— 他方、「減少」と回答している企業では、20%以上減少させるとの回答率が高い



(注) 調査時点は、2006年4月。

(資料) 台湾經濟部統計處『民国95年製造業国内投資実況調査 報告』2006年

©Mizuho Research Institute

- 台湾で最も投資規模の大きい電子部品産業は、全体としてみた場合、相対的に小幅ながらも在庫調整局面に入っている。先進国の在庫調整が完了するのも、07年半ばとみられ、台湾の在庫調整もそれに歩調を合わせたものに。投資計画が本格的に実行され始めるのも、その頃になると考えられる
- TFT-LCD産業の投資も、供給過剰状態が改善に向かう07年後半以降に後ずれしていく可能性が高い
- 素材価格の高騰を背景に、潤沢な資金を備え、かつ、00年頃の大規模投資から長い時間が経過している化学、金属製品産業は、07年、08年完工予定の投資計画を抱えており、世界経済の回復ペースを踏まえた計画の執行を07年後半から徐々に行なっていくとみられる(台湾經濟部工業局重大投資計画調査)

〔 CMOの投資計画 〕

Fab	Generation	Substrate size (mm ²)	September 2006	December 2006	Main Products
1	G 3.5	620 x 750	60	55	Small/Medium
2	G 4	680 x 880	88	88	NB, MTR
3	G 5	1,100 x 1,300	145	145	NB, MTR
4	G 5.5	1,300 x 1,500	130	160	50"+, 37", 32", 27", 22"W, 19"
5	G 5	1,100 x 1,300	-	60	47", 42", NB
7	G 7.5	1,950 x 2,250	■ Ph-1 Design capacity of 50K per month ■ Equipment move-in 4Q 2006 ■ Mass production in end-2Q 2007 ■ Ph-2 deferred to 2008		47", 42"
6	G 6	1,500 x 1,850	■ Design capacity of 90K per month ■ Mass production in 4Q 2007		37", 32"
8	G 8	TBD	■ Land development commenced		50"+

(資料)CMO, 3Q 2006 Investor Update, Oct. 26, 2006

〔 AUOの投資計画 〕

Fab	Substrate Size (mm)	9/2006 Capacity ^(a)	12/2006 (F) Capacity ^(a)
L3A (G3.5)	610 x 720	5,000 LTPS 15,000 a-Si	20,000 LTPS
L3B (G3.5)	610 x 720	40,000	40,000
L3C (G3.5)	600 x 720	60,000	60,000
L3D (G3.5) ^(b)	625 x 750	50,000	50,000
L4A (G4.0)	680 x 880	60,000	60,000
L5A (G5.0)	1100 x 1250	50,000	50,000
L5B (G5.0)	1100 x 1300	70,000	70,000
L5C (G5.0)	1100 x 1300	105,000	120,000
L5D (G5.0) ^(b)	1100 x 1300	70,000	70,000
L6A (G6.0)	1500 x 1850	120,000	120,000
L6B (G6.0) ^(b)	1500 x 1850	40,000	60,000
L7A (G7.5)	1950 x 2250	2,000	10,000

(a) Capacity based on monthly glass substrate input

(b) QDI's facilities, No revenue contributions to AUO on 3Q06

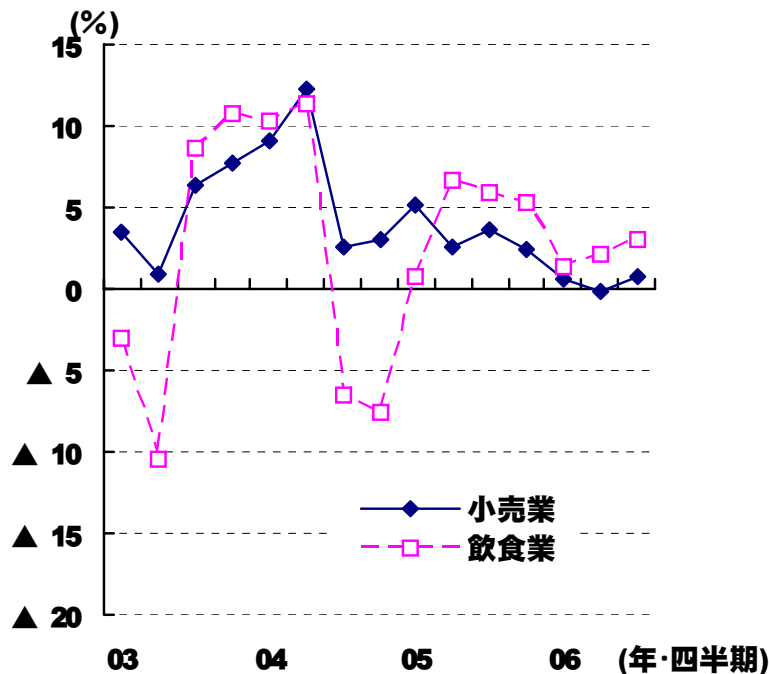
(資料)AU Optonics Corp. Third Quarter 2006
Results Investor Conference, Oct. 25, 2006

Ⅱ. 今後の景気見通し

(3) 個人消費

- 06年7-8月の実質小売売上高の伸び率は、前年同期比0.8%と、4-6月期の同▲0.2%と比べて若干改善しているが、依然低い水準にとどまっている。飲食業についても、4-6月期の2.0%から、7-8月には3.0%へとやや上向きになっているが、過去の水準と比べて必ずしも高くはない
- ・ 家電・家具が高い伸びを記録。これは、04年頃に比較的大規模な住宅開発が04年頃に行なわれ、それが所有者の手に渡り始めたことによるものと推察される。また、教育・娯楽関連の消費も旺盛になっている
- ・ しかし、自動車・部品、宝飾品、衣類・服飾品といった高額商品が軒並みマイナス成長に
- ・ 業態別では、コンビニは良好ながら、百貨店の不振が続いている状況

〔 実質小売売上高伸び率 〕



(注)06年第3四半期は、7-8月の平均伸び率(前年同期比)。

(資料) 台湾經濟部統計處資料より作成

〔 実質小売売上高伸び率(財別・業態別) 〕

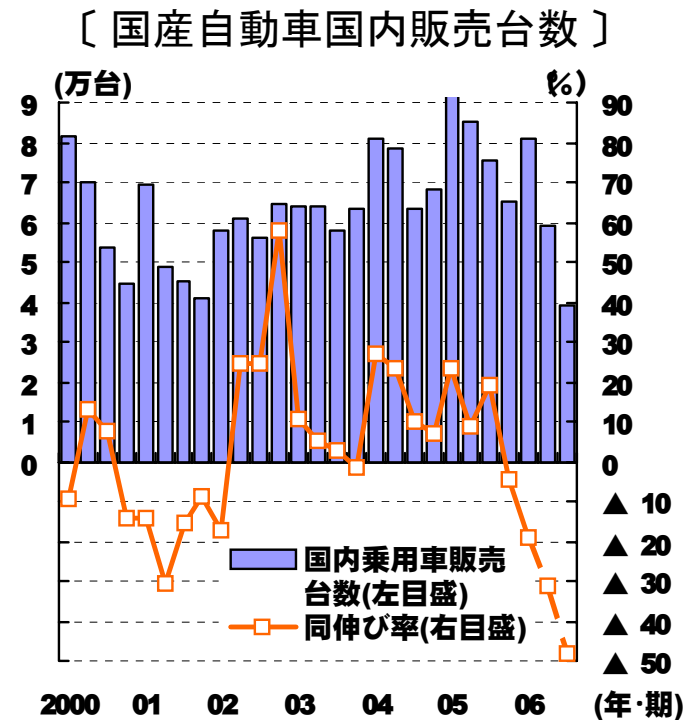
単位: %

		小売業						
		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	1.5	17.0	10.6	0.5	4.8	0.9
	Q2	2.6	▲5.6	4.4	▲1.1	▲0.8	2.8	5.0
	Q3	3.7	▲7.6	2.0	▲4.1	▲5.1	7.7	17.6
	Q4	2.4	▲1.8	▲2.8	4.7	▲7.3	5.8	10.9
06	Q1	0.6	▲5.0	▲2.1	▲3.6	5.4	4.1	0.6
	Q2	▲0.2	▲8.6	4.4	5.2	8.5	▲2.0	▲10.7
	7-8	0.8	▲3.1	8.9	2.1	9.6	▲14.2	▲19.1

		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	Q1	4.2	5.8	9.3	▲1.2	0.8	2.0
	Q2	▲0.9	▲1.0	1.6	9.8	6.7	8.2
	Q3	▲0.5	3.1	▲1.3	8.2	5.9	8.0
	Q4	0.3	4.3	▲10.0	8.5	5.3	6.1
06	Q1	▲1.4	▲7.5	▲5.4	13.0	1.3	0.9
	Q2	2.1	▲0.6	▲1.2	4.9	2.0	1.7
	7-8	3.0	▲1.1	0.5	6.6	3.0	2.6

(資料) 台湾經濟部統計處資料より作成

- なかでも自動車の販売が大幅に落ち込んでいる。
- ・ 06年7-9月期の国産自動車の国内販売台数は3.9万台にまで落ち込んでおり、前年同期比48.1%減少
 - 「鬼月」が今年は2回あったことも、自動車の販売不振に影響している可能性あり
 - 台湾交通部が発表している10月の新車登録台数は、前年同期比約3割減、対前月比でも8%減。「鬼月」明けも不振が続いている模様(『経済日報』06年11月1日)



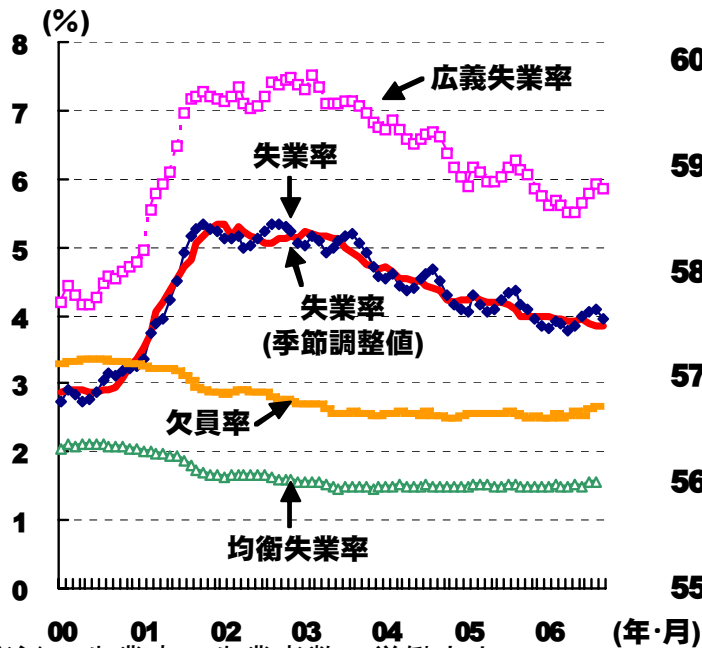
(注) 伸び率は前年同期比。

(資料) 台湾区車輛工業同業公会資料より作成

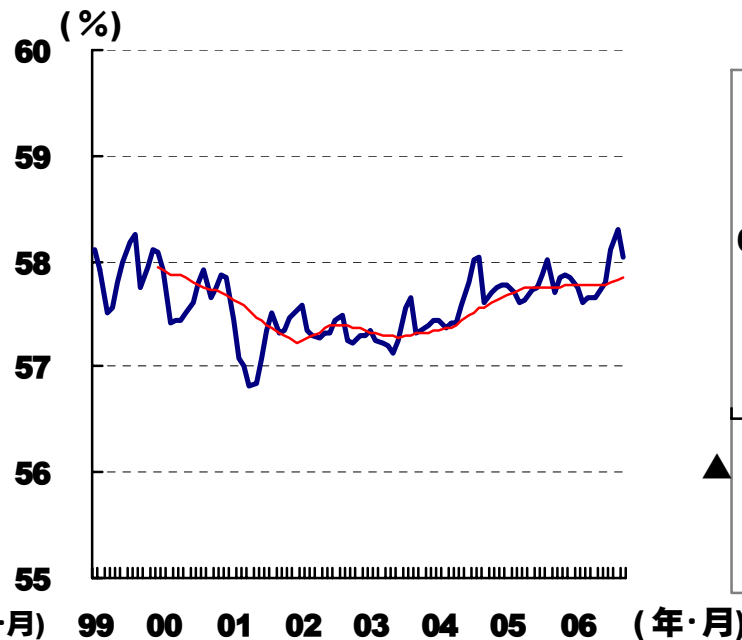
○ ただし、雇用環境は、悪いとまではいえない

- ・ 季節調整済みの失業率は依然低下傾向をたどっており、06年9月時点で3.8%にまで下落。これは01年初頭の水準。労働参加率の上昇を背景に、広義失業率も低下傾向を維持(9月時点で5.8%)
- ・ 欠員率も緩やかに上昇。労働需給のバランスは改善傾向にある
- ・ 雇用循環図をみても、06年7-8月の労働時間は前年同期比でプラス

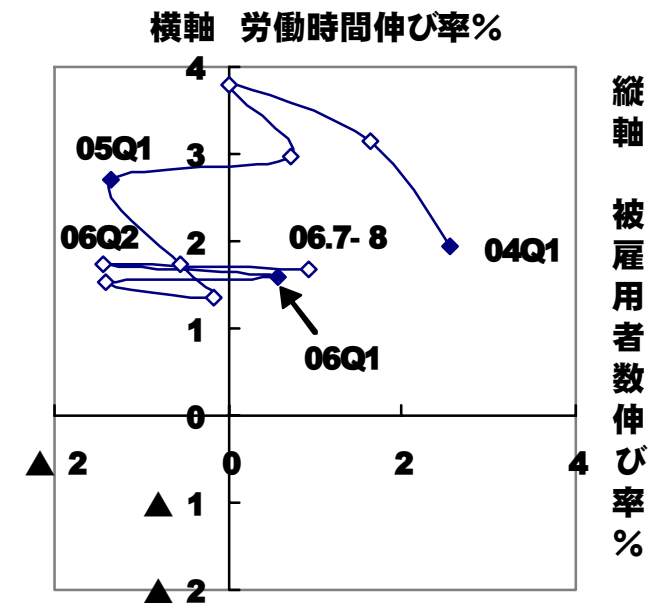
〔失業率の推移〕



〔労働参加率の推移〕



〔雇用循環図〕



(注) 失業率=失業者数÷労働力人口×100。
 広義失業率=(失業者+デイスカレッジド・ワーカー)
 ÷(労働力人口+デイスカレッジド・ワーカー)×100。
 欠員率=欠員数÷(欠員数+被雇用者数)×100。
 均衡失業率=欠員数÷労働力人口×100。

(注) 労働力人口÷民間満15歳以上人口
 (資料) CEIC(原典:台湾行政院主計處資料)より作成

(注) 前年同期比。
 (資料) CEIC(原典:台湾行政院主計處資料)より作成

(資料)台湾行政院主計處ホームページにより作成

©Mizuho Research Institute

- 賃金上昇率も、過去と比較して大きく見劣りするわけではない
- ・ 業績が大きく悪化した場合、名目経常賃金の抑制がみられるが、足元、名目経常賃金は前年同期比で1.0%を上回る伸びを維持

〔賃金上昇率の推移〕

単位 :%)

年		名目賃金上昇率		実質賃金上昇率		CPI 上昇率
		平均賃金	経常賃金	平均賃金	経常賃金	
04	Q1	3.0	1.3	2.5	0.8	0.5
	Q2	2.0	1.4	0.8	0.2	1.2
	Q3	1.7	0.5	▲ 1.1	▲ 2.4	2.9
	Q4	0.3	1.2	▲ 1.5	▲ 0.6	1.8
05	Q1	3.9	0.7	2.3	▲ 0.8	1.6
	Q2	0.4	1.2	▲ 1.7	▲ 0.9	2.1
	Q3	0.1	1.1	▲ 2.9	▲ 2.0	3.0
	Q4	0.1	1.0	▲ 2.4	▲ 1.5	2.5
06	Q1	0.5	1.3	▲ 0.8	▲ 0.0	1.3
	Q2	1.6	1.0	0.1	▲ 0.5	1.5
	7-8	0.2	1.3	0.1	1.2	0.1

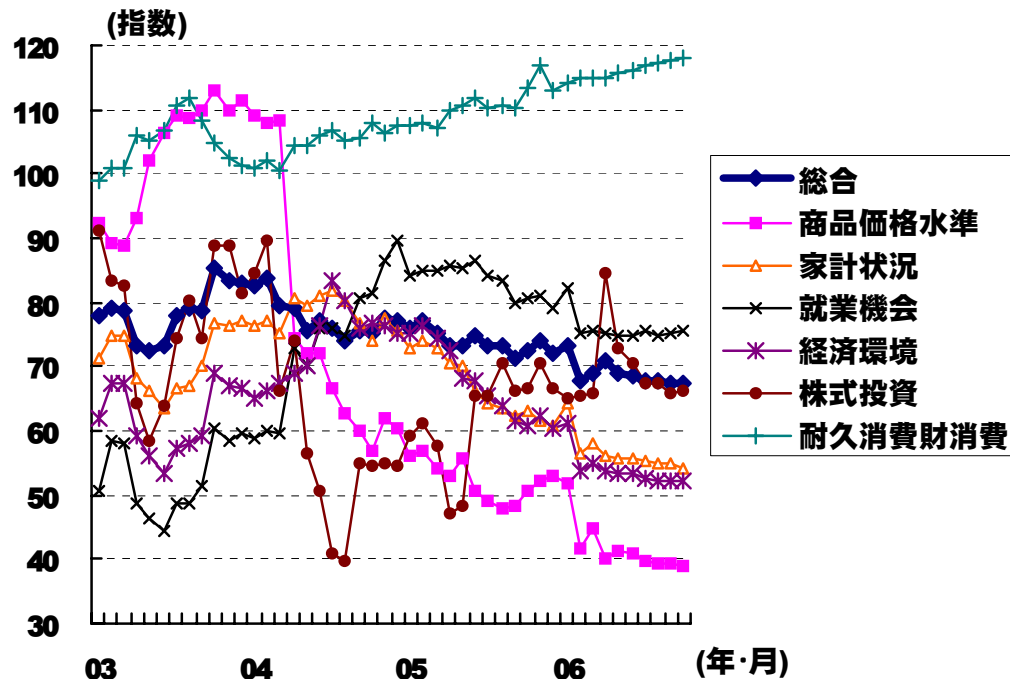
(注) 前年同期比。

(資料) 台湾行政院主計處資料より作成

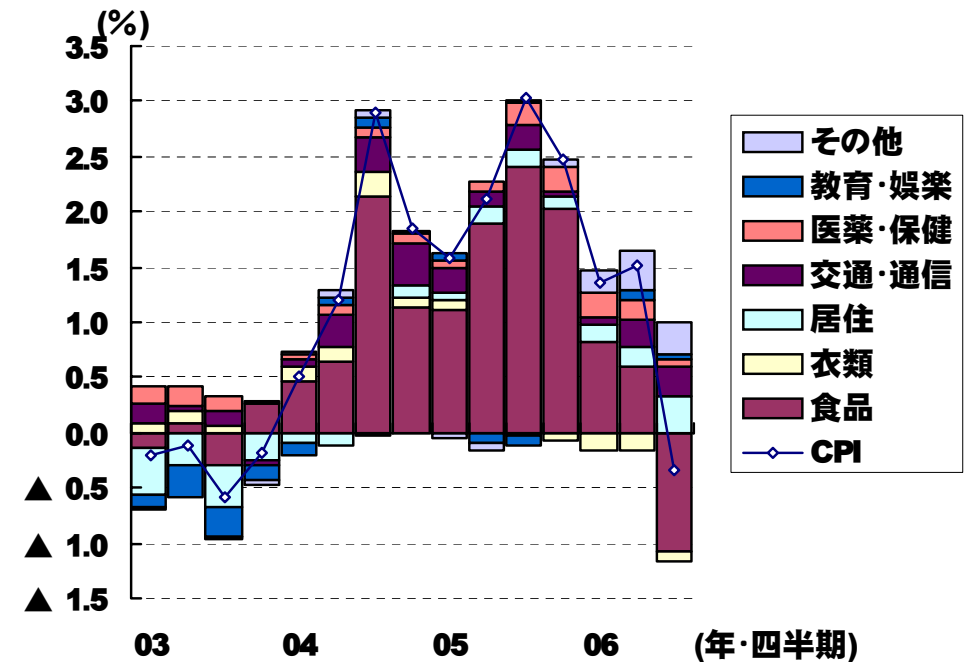
○ しかし、消費マインドは悪化する傾向にあり

- ・ 就業機会はほぼ横ばい。耐久消費財の消費は改善傾向を維持
- ・ ただし、経済環境、家計状況、消費価格水準に関するマインドが悪化傾向にある
 - 世界経済の減速見通し、相次ぐ内政の混乱が経済の先行きに対する見方を悲観的にしている可能性あり
 - なお、物価上昇率については、足元食品価格の下落により、マイナスに。製造業の単位あたり労働コストも前年同期比でマイナスで推移。コストプッシュインフレの懸念は少ないとみられる

〔消費者信頼感指数〕



〔消費者物価上昇率(費目別寄与度)〕



(注) 今後半年先の見通しについて尋ねたもの。

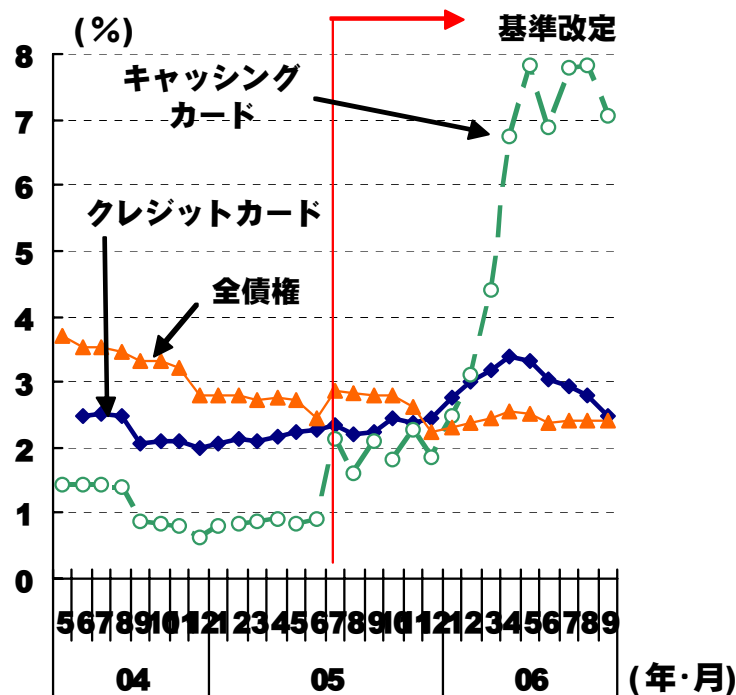
(資料) CEIC(原典: 国立中央大学台湾経済発展研究中心)より作成

©Mizuho Research Institute

(資料) CEIC(原典: 台湾行政院主計處資料)より作成

- また、カードローンの延滞債権問題は、ピークを過ぎた感があるものの、銀行の消費者ローンの与信態度も依然として慎重とみられ、それも消費を下押しする一因に
- ・ クレジットカードローンの延滞債権比率は、業務改善命令対象の3%を下回るように(06年9月末で2.5%)
 - ・ ただし、キャッシングカードローンの延滞債権比率は9月末時点で7.1%
 - ・ カードローン延滞債権の償却のピークは過ぎたものの、まだ高水準。06年1-9月期の償却額は合計1315億台湾ドルで、銀行部門の利益圧縮要因になっている

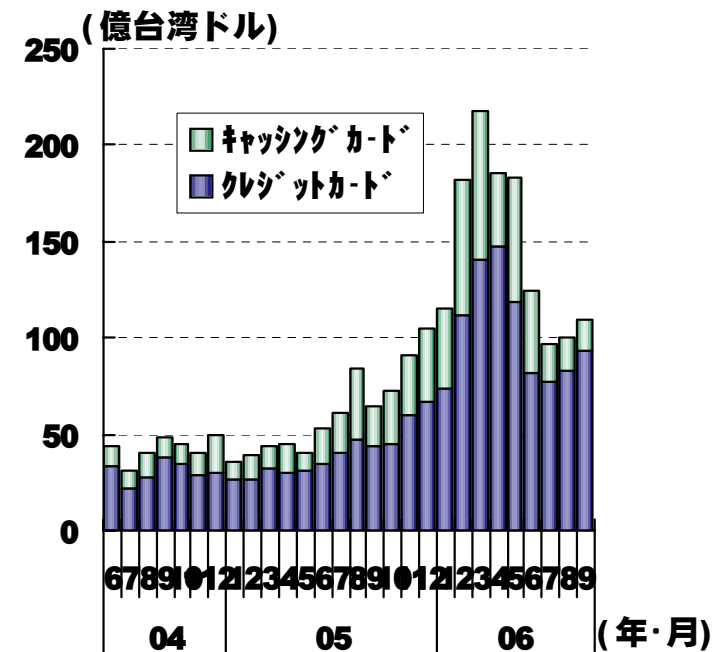
〔銀行の延滞債権比率〕



(資料) CEIC(原典:台湾行政院金融監督管理
委員会資料)より作成

©Mizuho Research Institute

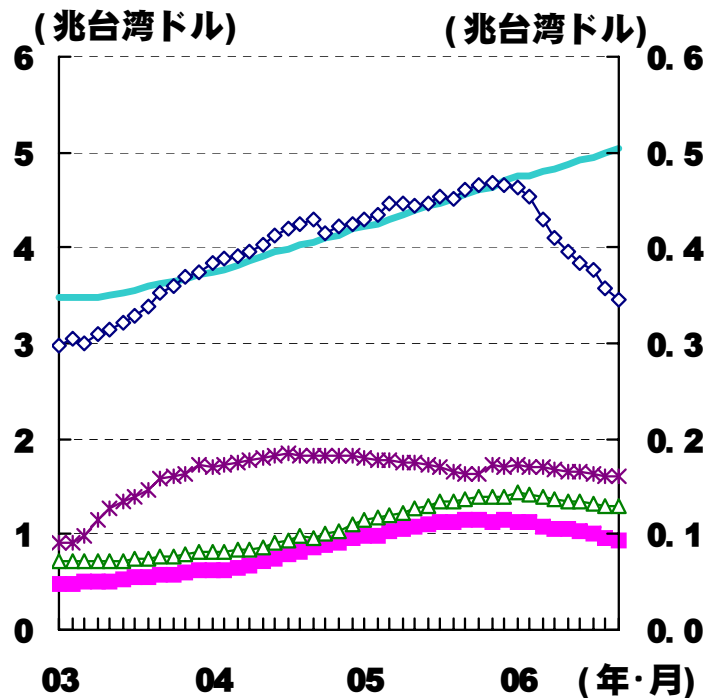
〔カードローン償却額〕



(資料) CEIC(原典:台湾行政院金融監督管理
委員会資料)より作成

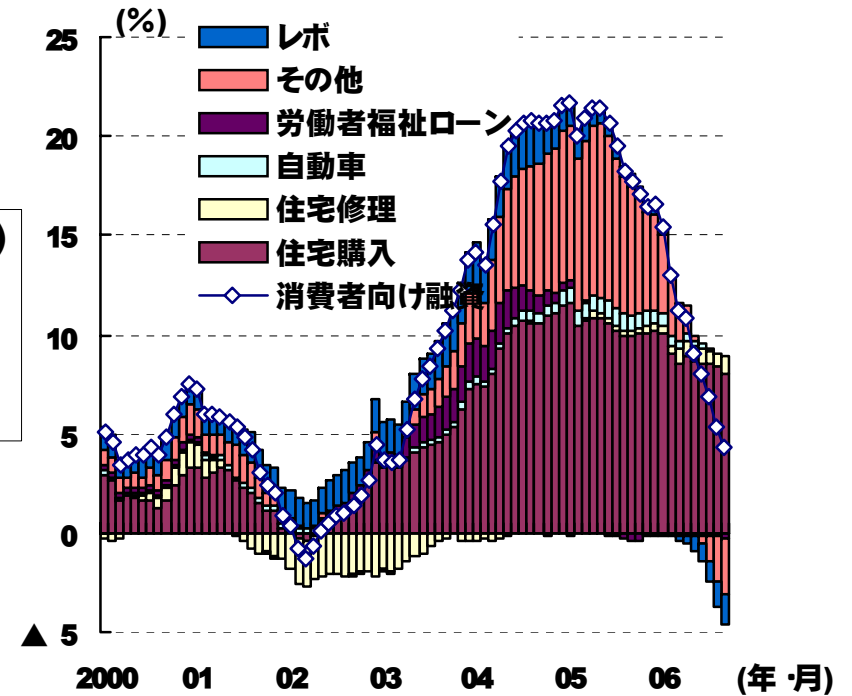
- 実際、銀行の融資残高をみると、住宅ローン以外は、すべて下落傾向にある
- 消費者ローンに関する法制度整備も、政治の混乱などを背景に遅れがみられる
 - ・ 個人破産法は、06年7月をめどに可決する予定だったが、まだ審議中
- なお、自動車については、来年2000cc以上の自動車に対する貨物税引き下げが、それ以下の自動車にも適用されるとの勘違いが広く見られ、買い控えが起こっているとの見方も

〔消費者ローン残高〕



(資料)CEIC(原典:台湾中央銀行資料)より作成

〔消費者ローン残高伸び率〕



(資料)CEIC(原典:台湾中央銀行資料)より作成

- 相反する要素が交錯するなか、07年の個人消費の回復ペースは、緩やかなものにとどまる可能性が高い
 - ・ カードローン問題と銀行の消費者ローン姿勢
 - 最悪期は脱しつつあり、07年後半には消費者ローンに対して前向きな姿勢へと転じていくと予想
 - ・ 自動車販売
 - 上記の要因、比較の対象となる06年のベースの低さ、ガソリン価格の下落などを背景に、07年半ばには、ゆっくりと持ち直すと考えられる
 - ・ 雇用・所得環境
 - 07年前半、世界経済の減速の影響を受け、生産の拡大スピードが鈍化。それに伴い、雇用・所得環境の改善ペースが落ちる。07年後半の緩やかな景気回復により、ゆっくりと再び雇用・所得の改善が進むと予測
 - ・ 消費マインド
 - 世界経済の先行きと歩調を合わせるとみられるが、07年12月の立法委員選挙、08年3月の総統選挙を控え、内政の動向には不安材料あり。要観察

- 以上から、06年の台湾の実質GDP成長率を4.4%、07年を4.0%と予測

〔台湾経済予測(暫定値)〕

(単位：%)

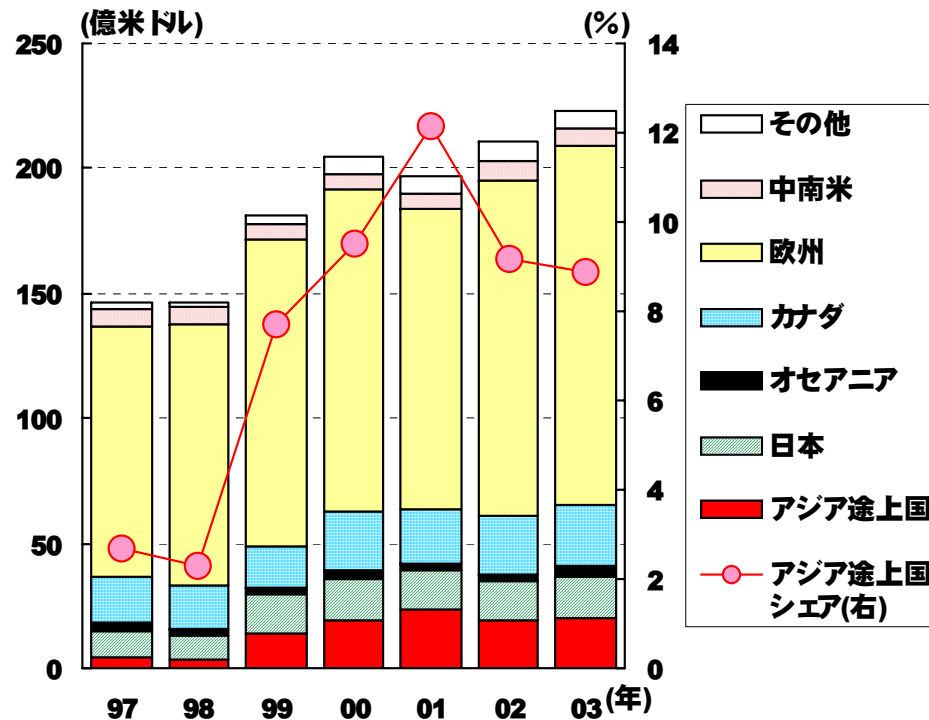
	2003年	2004年	2005年	2006年(f)	2007年(f)
個人消費	0.9	3.9	2.7	1.5	2.4
総固定資本形成	▲ 0.9	17.5	1.2	▲ 1.3	3.8
内需小計	0.8	7.0	1.7	0.7	2.7
輸出等	11.6	15.0	7.3	10.9	5.3
輸入等	7.7	18.6	3.8	6.1	3.7
実質GDP成長率	3.4	6.1	4.0	4.4	4.0

《付論1》研究開発の場としての台湾の位置づけ(概論)

○ 拡大傾向にある多国籍企業のアジアでの研究開発

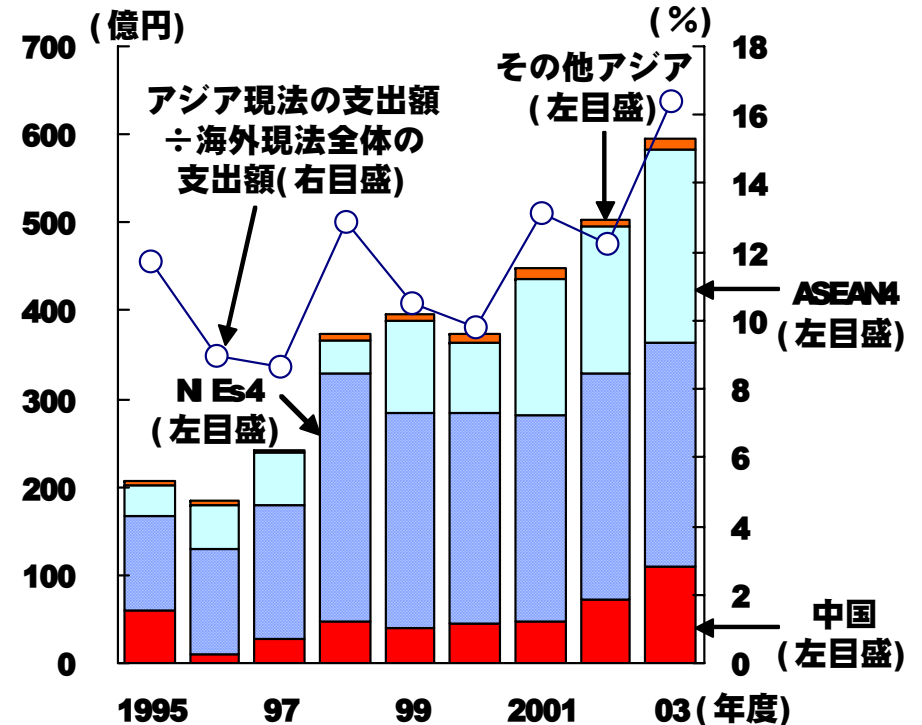
- ・ 米国企業は研究開発の国際化を進めてきたが、近年、アジアにおける研究開発活動を活発化させている
—— 米系海外現法の研究開発支出に占めるアジア現法の比率は、97年の2.7%から03年の8.9%へ
- ・ 日本企業も米国企業と同様の展開を進めている
—— 日系アジア現法の研究開発支出が占めるシェアは、95年度の11.7%から03年度の16.4%へ

〔米国企業の海外現法の研究開発支出〕



(注) 米国企業がマジョリティを占める海外現法のみ対象。
(資料) 米国経済分析局統計より作成

〔日系アジア現法の研究開発支出〕



(注) 製造業のみ。
(資料) 日本経済産業省『我が国企業の海外事業活動』各年版4より作成

- 海外における研究開発の手段
 - ・ 対外直接投資を通じて研究開発拠点を設立
 - ・ 生産が主目的の海外現法に、研究開発機能をもたせる
 - ・ 他国の企業・研究機関と戦略提携し、共同で研究開発を行なう、など
- 研究開発に関する統計の制約は極めて大きいですが、サンプル調査をもとに研究開発拠点設立先としての台湾の位置づけを整理すると、①研究開発拠点数でみた場合、アジアでは中国が群を抜いている、②台湾はアジアで相対的に多くの外資系企業の研究開発拠点が設立されている国・地域の一つであるといえる

〔 多国籍企業のアジアでの研究開発拠点数 〕

(単位：社、%)

設立先	社数	シェア
中国	24	35.3
インド	17	25.0
シンガポール	12	17.6
台湾	4	5.9
韓国	3	4.4
タイ	3	4.4
《参考》日本	20	29.4
有効回答数	68	100.0

(注) 研究開発支出額が大きい多国籍企業を抽出したサンプル調査。
ただし、有効回答数は68社と少ない。調査時点は、04年11月～05年5月。

(資料) UNCTAD, *World Investment Report*, 2005 より作成

〔 日本企業の在アジア研究開発拠点数 〕

(単位：社、%)

国・地域	拠点数	シェア
中国	56	48.7
マレーシア	12	10.4
タイ	9	7.8
台湾	8	7.0
シンガポール	8	7.0
フィリピン	6	5.2
韓国	5	4.3
インド	4	3.5
ベトナム	4	3.5
香港	3	2.6
インドネシア	0	0.0
アジア合計	115	100.0

(注) 調査対象は、04年11月末時点で海外現地法人を3社以上有している日本製造業企業。調査時点は05年7～9月。有効回答数は590社(有効回答率62.4%)。

(資料) 佐竹ほか「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査

35

報告」(開発金融研究所『開発金融研究所報』2006年2月)より作成

©Mizuho Research Institute

- 台湾經濟部技術處によると、06年9月30日現在、31の研究開発拠点が外資系企業によって設立されている(優遇対象として認定されているものに限る)
 - 国別では、米国が19拠点を圧倒的に多く、次いで日本が5拠点、ドイツが3拠点、フランスが2拠点、英国、スウェーデンが各1拠点となっている
 - 業種別では、IT関連が圧倒的に多く、合計21拠点

〔 外資系企業の在台湾研究開発拠点 〕

業種	拠点数	主要企業名
IT	21	HP、ソニー、AIXTRON、IBM、Pericom Semiconductor Dell、Microsoft、Intel、Ericsson、Broadcom、 Alcatel、NEC、富士通等
素材・化学	4	DuPont、Atotech、UL、Dow Chemical
機械・航空宇宙	3	Becker Avionics System、Festo、Ulvac
バイオ・製薬	3	IBM、GlaxoSmithKline、Stanford Research Institute

(注) 一部非営利機関を含む。台湾現法により台湾企業として研究開発拠点としての認定を受けている台湾松下を除く。

その他、認定を受けていない研究開発センターとしてオートバイ産業などの事例がある。

(資料) 台湾經濟部技術處提供資料より作成

批准済みの外資系研究開発拠点 (2006年9月30日現在)

- ◇HP : 惠普產品發展中心
- ◇Aixtron : Manufacturing Oriented Research Lab
- ◇SONY : 資訊產品創新研發總部
- ◇SONY : 創新LSI及Module設計研發中心
- ◇Becker: 航電認證技術建構與核心模組發展中心
- ◇IBM : 行動電子商務研發中心
- ◇IBM : 生物資訊研發中心
- ◇IBM : IBM xSeries 台灣研發中心
- ◇IBM : IBM 系統與科技研發中心
- ◇DELL : 戴爾台灣研發中心
- ◇PERICOM : 先進類比數位混合IC開發中心
- ◇MICROSOFT : 台灣微軟技術中心
- ◇Ericsson : 易利信行動應用創新中心
- ◇UL: 環保電子材料與能源元件檢測驗證技術研發中心
- ◇Fujitsu : 富士通產品研發創新中心
- ◇Intel : 英特爾創新研發中心
- ◇Broadcom : 台灣Network SoC研發中心
- ◇Motorola : 摩托羅拉台灣產品發展中心
- ◇DuPont : 杜邦台灣材料技術應用發展中心
- ◇Alcatel : 阿爾卡特台灣研發中心
- ◇GSK : 葛蘭素史克藥廠台灣研發營運中心
- ◇Synopsys : VDSM EDA R&D CENTER
- ◇AKT : AKT亞太研發中心
- ◇Telecordia : 台灣Telcordia研發中心
- ◇AtoTech : 阿托科技台灣技術研發中心
- ◇NEC : NEC創新產品共同研發中心
- ◇Festo : 飛斯妥台灣研發中心
- ◇GI : 通用先進系統公司產品發展中心
- ◇SRI : SRI R&D Center
- ◇Dow Chemical : 台灣陶氏化學塑料應用發展中心
- ◇Ulvac: 優貝克先進技術中心

(資料) 台灣經濟部技術處提供資料より作成

- なぜこれらの企業の多くが台湾に研究開発拠点を設立しているのか？
- ・ 技術力・製品開発能力を有し、フレキシビリティの高い台湾系ITサプライヤー（Primary Supplier）の集積
——— 台湾は05年現在、米国、日本、ドイツに次ぎ、米国での実用特許取得件数が多く、そのうちの多くは半導体に代表される電子部品
 - ・ 相対的に安価な技術者の存在
——— JETROの中堅技術者賃金調査によると、
- | | |
|----------|--------------------|
| サンフランシスコ | 5,441米ドル（月額） |
| 横浜市 | 3,871～4,475米ドル（月額） |
| 台北市 | 958～2,575米ドル（月額） |
- ・ 台湾当局の優遇措置を評価する声も少なくない
——— 研究開発投資の税額控除、他の台湾企業への研究開発委託費の補助、施設賃料の補助、兵役の代替として理工系の修士以上の学歴保有者を派遣など
- 上記の外資系ITメーカーの多くは、先進的なコンセプトや技術を持ち込み、台湾メーカーと協業する形で、アジア地域のみならず、全世界向けに販売する新製品の開発を行ない、研究開発のコスト・時間の削減を図っている

- 中国商務部は、700以上の外資系企業の研究開発拠点が中国に設立されていると発表
- 台湾と比較した場合の中国の研究開発拠点設立先としての魅力
 - ・ 中国市場の大きさ中国のGDP規模は2.2兆米ドルで、台湾の6.5倍(05年)
 - 市場規模が大きいほど、現地ニーズに応じた製品開発のインセンティブが高まる
 - 「世界の工場」としての発展に伴う、生産現法の高度化支援を目的とした研究開発機能の移転も
 - ・ 研究開発を担う人材の豊富さ、賃金の安さ
 - 前出のJETRO調査では、中堅技術者の月給は、上海で334～593米ドル、北京で223～470米ドル
 - ただし、UNCTAD報告では、中国の理系卒業者で実際に外資系企業の勤務に耐えうるレベルに達している学生は10%程度との厳しい評価も
 - ・ 中国のトップクラスの大学が保有する基礎研究の基盤
 - テクニカルジャンプが比較的容易なソフトウェア開発、中国の独自規格の策定が進む通信分野が比較的多いという特徴あり(台湾企業もそうした使い分けをしている)

〔 大学・大学院卒業者数(03年) 〕

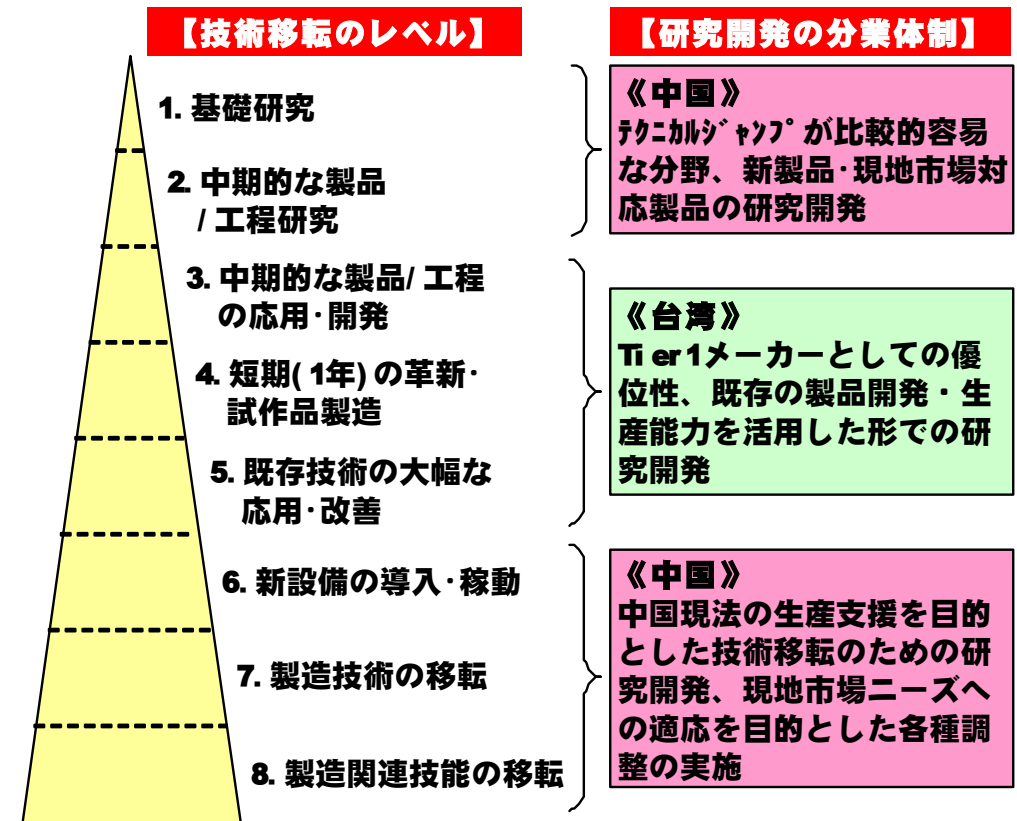
		(単位：人)					
		合計	自然科学	工学	農学	医学	社会・人文
中国	修士以上	111, 091	13, 220	41, 337	3, 849	12, 207	40, 478
	学士	929, 598	103, 409	351, 537	29, 758	55, 927	388, 967
台湾	修士以上	32, 615	5, 394	10, 304	1, 109	2, 028	13, 780
	学士	176, 044	20, 085	45, 898	4, 016	15, 242	90, 803

(資料)中国教育部、台湾教育部資料より作成

- 製品開発能力という点で、台湾は中国よりも秀でており、応用・開発の面で台湾を活用し、より労働集約的、すり合わせの用が少ない領域で中国を活用、一部の基礎研究を中国で行なう、という分業関係がみられる
- テストマーケティングの場としての台湾の活用
 - ・ 中国との嗜好の近さ
 - ・ 日本の製品・サービスに対する受容性の高さ
 - ・ 消費水準や消費者の要求水準の高さ
 - ・ 投資リスクの相対的な少なさ

—— ジャパンデスク調査では、約1/4の日系台湾子会社がテストマーケティング機能保有(05年9月時点調査)
- 人口減少時代、「団塊の世代」の退出の一方で進む中国ビジネスの拡大
 - ・ 日本国内の技術者不足をどう補い、かつ、中国ビジネスを担いうる人材をどうやって確保するのかが、重要な課題に
 - ・ 実際に活用可能な中国人技術者の不足
 - ・ 中国展開を狙う際の中堅幹部育成という観点からも、台湾に研究開発機能をもたせることの意義は少なくないと思料

〔技術移転の段階と中台間の研究開発分業〕



(注) IT関連のケースをもとに作成されたもの

(資料) 陳信宏「兩岸在爭取跨國企業研發中心的競合與台灣對策」(台灣經濟部技術處『産業技術白皮書』2004年版)より作成

《付論2》台湾における持続的成長を支える制度の整備状況

- 06年5月のみずほ台湾セミナーで、持続的成長の制度的基盤という観点から、中国の持続的発展可能性について考察
 - ・ 持続的発展を遂げるには、それを支えるにふさわしい、さまざまな「制度」的な基盤が必要
 - それらの制度を備えている国ほど、所得水準が高い傾向がある
 - 所得水準と照らし合わせて、制度の整備状況が進んでいる国ほど、高成長を遂げる傾向がある
- 同様の手法を先進国の域に達している台湾の分析に当てはめるのは、当該手法が途上国サンプルの多さに引きずられるという問題あり。あくまで参考までに分析結果を紹介

〔持続的発展を支える「良い制度」〕

①技術進歩を促す制度

- ・研究機関の質、知的財産権の保護制度など

②経済発展を担いうる「人的資本」を培う制度

- ・教育・保健医療制度など

③円滑な経済活動を支えるハードインフラ

④私有財産権の保護制度

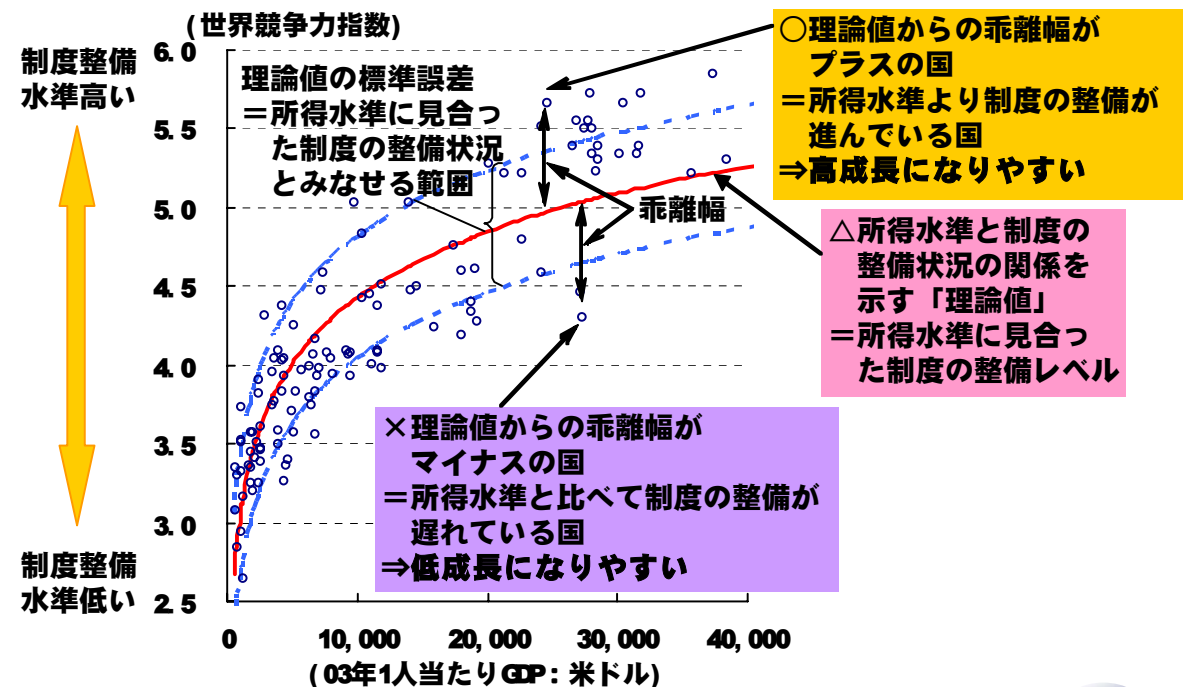
⑤深刻な社会的摩擦を抑える制度

- ・所得再配分制度など

⑥高い統治能力を支える制度

- ・公務員制度、財政規律など

〔制度の整備状況と所得水準の関係〕



(資料)石井菜穂子『長期経済発展の実証分析』日本経済新聞社、2003年などにより作成

(資料)World Economic Forum, The Global Competitiveness Report 2005-2006,
©Mizuho Research Institute IMF, World Economic Outlook Database, Sept. 2005により作成

〔 人的資本関連 〕

指標	台湾			世界 平均	MAX		MN	
	数値	理論値から の乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
平均余命（歳）	76.1	▲ 0.22	△	n/a	日本	81.7	ザンビア	36.5
平均修学年数（年）	8.8	▲ 0.35	△	n/a	米国	12.1	ギニアビサウ	0.8
専門調査サービス・訓練サービスの 利用しやすさ（指数）	5.2	0.64	○	4.0	米国	6.4	キルギス	2.3
教育制度の質（指数）	5.3	1.29	○	3.6	シंगाポール	6.1	チャド	2.0
数学・科学教育の質（指数）	5.6	1.05	○	4.1	シंगाポール	6.5	ボツワナ	2.3
従業員教育に対する積極性 （指数）	5.4	1.22	○	3.8	ドイツ	5.9	チャド	2.0
高等教育在学率（％）	72.4	1.20	○	n/a	フィリピン	87.5	マラウイ	0.4
経営学修士コースの質（指数）	5.0	0.23	△	4.1	米国	6.6	ナミビア	2.4

（注）理論値からの乖離幅は、2003年時点の購買力平価ベースの一人当たりGDPに各数値を回帰させ、そこから得られた理論値と実績値の乖離を算出し、回帰結果から得られた標準偏差で標準化したもの。乖離幅>0.5＝○（所得水準対比良好）、▲0.5≤乖離幅≤0.5＝△（所得水準にほぼ見合った水準）、乖離幅<▲0.5＝×（所得水準と比べて見劣りする）と評価している。

（資料）The World Bank(2005)、World Economic Forum(2005)、IMF、World Economic Outlook Database, Sept. 2005、Barro and Lee(2000)により作成

〔 物的インフラ関連 〕

指標	台湾			世界 平均	MAX		MN	
	数値	理論値から の乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
鉄道の整備状況（指標）	5.2	0.93	○	3.0	日本	6.7	キプロス ニカラガア	1.0 1.0
物的インフラ全体の質（指数）	5.4	0.38	△	3.9	デンマーク	6.7	チャド	1.6
港湾インフラの質（指数）	5.6	0.68	○	3.8	シंगाポール	6.8	キルギス	1.2
空港インフラの質（指数）	5.7	0.32	△	4.5	シंगाポール	6.9	カメルン	2.0
電力インフラの質（指数）	5.9	▲ 0.15	△	4.6	アイスランド	6.9	ドミニカ	1.3

（注）同上。

（資料）World Economic Forum(2005)、IMF, World Economic Outlook Database, Sept. 2005、により作成

〔 市場の効率性関連① 〕

指標	台湾			世界 平均	MAX		MN	
	数値	理論値から の乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
A. 財市場								
1. 市場の歪みの大小								
・ 農業政策に伴うコスト負担 の少なさ（指数）	4.6	1.37	○	3.6	ニュージーランド	5.6	ジンバブエ	2.0
・ ビジネス関連法制の効率性 （指数）	4.7	▲ 0.06	△	3.8	デンマーク	6.3	ベネズエラ	1.7
・ 投資・勤労意欲を阻害しな い税制（指数）	4.7	1.05	○	3.4	香港	6.0	ブラジル	1.6
・ 事業開始までに要する手続 きの数（件）＊	8.0	▲ 0.29	△	n/a	チャド	19.0	オーストラリア カナダ ニュージーランド	2.0 2.0 2.0
・ 会社登記に要する日数 （日）＊	48.0	▲ 0.58	×	n/a	モザンビーク	153.0	オーストラリア	2.0
2. 競争								
・ 国内競争の激しさ（指数）	5.8	0.83	○	4.7	米国	6.3	チャド	3.1
・ 独占禁止政策の有効性 （指数）	5.3	0.70	○	4.0	ドイツ	6.3	ドミニカ	2.3
・ 貿易障壁による輸入阻害の 少なさ（指数）	5.3	0.13	△	4.6	ルクセンブルク	6.5	ドミニカ	2.8
・ 外国人所有に対する制限の 少なさ（指数）	5.5	0.17	△	5.0	ルクセンブルク	6.5	クウェート	3.3

(注) (資料) 同上

〔 市場の効率性関連② 〕

指標	台湾			世界平均	MAX		MN	
	数値	理論値からの乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
B. 労働市場								
1. 柔軟性								
・ 労使関係の協調性（指数）	5.5	1.02	○	4.5	シンガポール	6.3	ルマニア	3.1
2. 効率性								
・ 生産性に見合った賃金水準の決定（指数）	5.7	2.06	○	4.0	香港	5.9	パラグアイ	2.7
・ 優秀な人材の海外流出の少なさ（指数）	5.0	0.90	○	3.5	米国	6.4	ガイアナ	1.4
・ 専門知識を有する人材による経営（指数）	5.3	0.10	△	4.5	米国	6.4	チャド	2.3
・ 民間セクターにおける女性の登用度（指数）	5.4	0.83	○	4.7	シンガポール	6.1	イタリヤ	3.2
C. 金融市場								
・ ベンチャーキャピタルの利用可能性（指数）	4.7	1.01	○	3.3	米国	5.9	イタリヤ	1.7
・ 国内での株式発行のしやすさ（指数）	4.7	0.88	○	4.7	アイスランド	6.6	アルバニア	1.5
・ 良質な事業計画への銀行の無担保融資の可能性（指数）	5.1	▲ 1.35	×	3.3	アイスランド	5.4	ベナン	1.6
・ 金融市場の洗練度（指数）	5.0	▲ 0.14	△	4.0	英国	6.7	チャド	1.7
・ 銀行の健全性（指数）	6.2	0.63	○	5.4	スイス	6.8	ジンバブエ	3.0

(注) (資料) 同上

〔技術吸収能力関連〕

指標	台湾			世界平均	MAX		MIN	
	数値	理論値からの乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
企業の技術吸収能力の高さ（指数）	6.1	1.53	○	4.5	米国	6.3	キルギス	2.8
情報通信関連法規の整備状況（指数）	5.2	0.73	○	3.8	シンガポール	5.9	ガイアナ	1.8
技術レベルの高さ（指数）	5.4	0.77	○	3.7	米国	6.5	チャド	1.7
インターネット普及率（人/万人）	5194.0	1.54	○	n/a	アイスランド	6747.0	タジキスタン	6.0
PC普及率（台/100人）	47.1	1.40	○	n/a	スイス	74.2	マラウイ	0.2
携帯電話普及率（台/100人）	114.1	2.49	○	n/a	ルクセンブルク	119.4	イボリア	0.1

(注) (資料) 同上

〔ビジネスの洗練度関連〕

指標	台湾			世界平均	MAX		MIN	
	数値	理論値からの乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
サプライヤの量（指数）	5.7	0.63	○	4.8	日本	6.6	モンゴル	3.1
バリューチェーンの有無（指数）	5.5	0.81	○	3.8	日本	6.5	アルジェリア	1.9
意思決定権の分散度（指数）	5.1	1.07	○	3.7	デンマーク	6.0	パラグアイ	2.3
製造プロセスの洗練度（指数）	5.7	1.39	○	3.8	日本	6.5	イボリア	2.0
独特な製品・製造工程を競争力の源泉としている度合い（指数）	5.0	0.72	○	3.6	日本	6.4	バングラデシュ	2.1
海外での販路の掌握度（指数）	5.1	0.97	○	4.1	アイスランド	5.8	チャド	2.7
サプライヤの質（指数）	5.8	0.93	○	4.4	日本	6.5	チャド	2.5
マーケティングの洗練度（指数）	5.4	0.25	△	4.3	米国	6.7	チャド	1.8

(注) (資料) 同上

〔イノベーション能力関連〕

指標	台湾			世界平均	MAX		MN	
	数値	理論値からの乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
政府のハイテク製品調達意欲の強弱（指数）	5.3	2.32	○	3.7	シンガポール	5.3	アルバニア	2.2
産学連携の多寡（指数）	4.9	1.54	○	3.1	米国	5.7	アルバニア	1.7
技術革新能力（指数）	5.0	0.90	○	3.5	ドイツ	6.2	アルバニア	1.9
企業の研究開発投資の多寡（指数）	5.0	1.43	○	3.3	米国	5.9	キルギス	1.9
科学研究機関の質（指数）	5.2	0.88	○	3.8	米国	6.4	パラグアイ	2.1
知的財産権の保護状況（指数）	4.9	0.20	△	3.7	米国	6.4	ガイアナ	1.7
科学者・エンジニアの雇用のしやすさ（指数）	5.8	0.90	○	4.5	インド	6.4	ガンビア	2.5
米国での実用特許取得数（件/百万人）	263.9	4.64	○	n/a	米国	283.7	多数	0.0

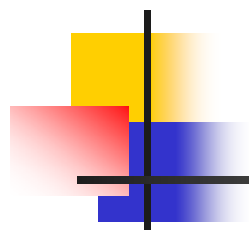
(注) (資料) 同上

〔統治能力関連〕

指標	台湾			世界平均	MAX		MN	
	数値	理論値からの乖離幅	評価		国・地域	数値	国・地域	数値
統治能力指数	0.9	▲ 0.26	△	▲ 0.0	フィリピン	1.9	ミャンマー	▲ 1.7
政府の効率性（指数）	1.2	▲ 0.15	△	0.0	スイス	2.3	ハイチ	▲ 1.9
政治的安定性（指数）	0.5	▲ 0.42	△	▲ 0.1	フィリピン	1.6	ハイチ	▲ 1.9
法の支配（指数）	0.8	0.40	△	▲ 0.1	スイス	2.0	ハイチ	▲ 1.7
腐敗抑制（指数）	0.6	▲ 1.07	×	▲ 0.0	フィリピン	2.5	赤道ギニア	▲ 1.6
規制の質（指数）	1.3	0.40	△	0.0	シンガポール	1.9	ミャンマー	▲ 2.3
言論の自由・説明責任（指数）	0.9	0.19	△	▲ 0.1	デンマーク	1.6	ミャンマー	▲ 2.2

(注) 同上。

(資料) Kaufmann et al.(2005), IMF, World Economic Outlook Database, Sept. 2005より作成



台湾ドル為替相場見通し

～ 相場の転換期は来るのか ～

2006年11月
みずほコーポレート銀行
台北支店

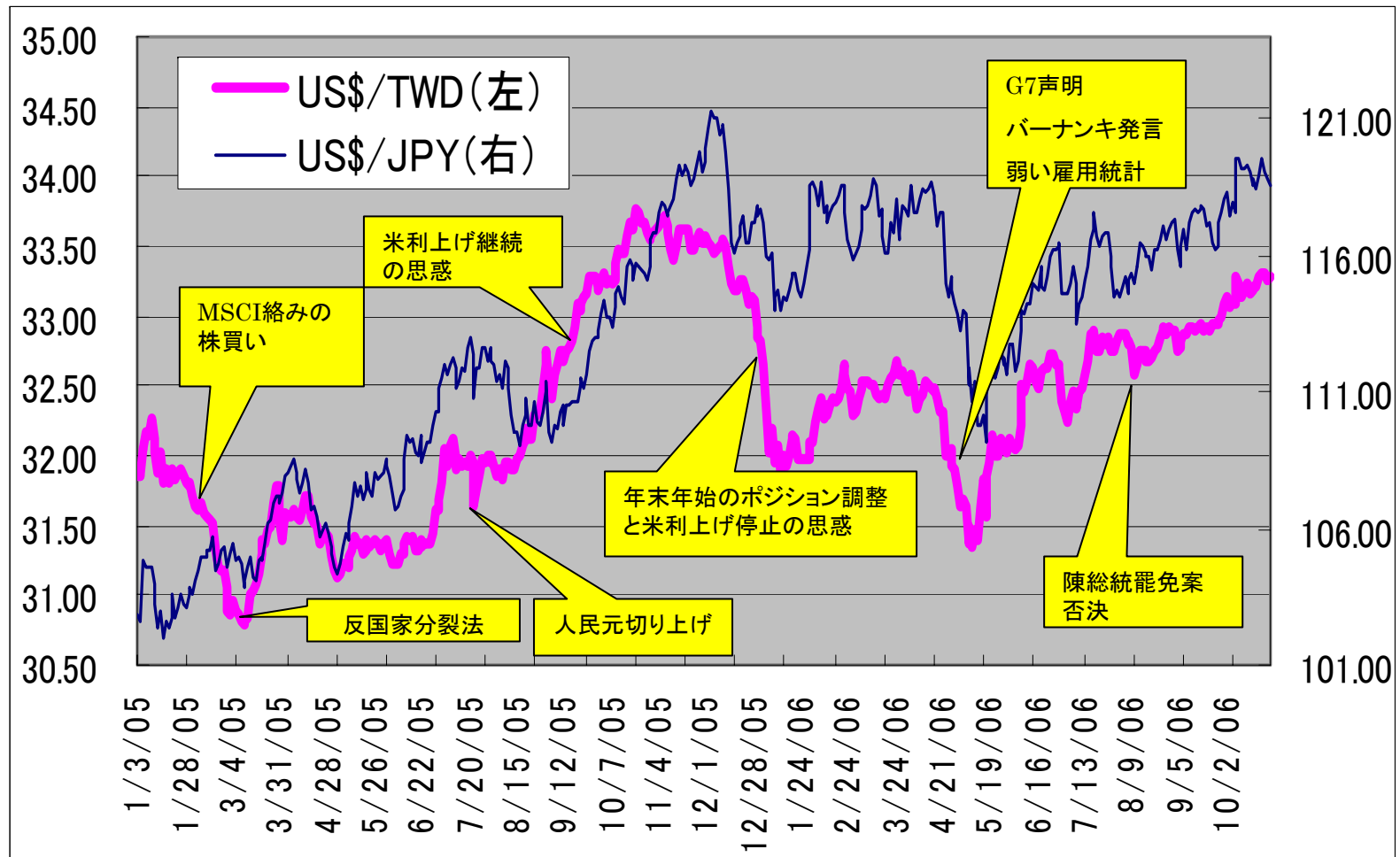


最近の為替相場動向

<最近の相場推移>

	2006年1月～6月	2006年7月～10月 (10/27現在)
USD/JPY	108.96～119.39	113.31～119.88
USD/NTD	31.325～32.940	32.170～33.340
JPY/NTD	0.2700～0.2895 (3.454～3.703円)	0.2770～0.2875 (3.478～3.610円)
相場の材料	<ul style="list-style-type: none"> ・米金利追加利上げ観測 ・台湾株式の上昇 ・原油、素材価格の上昇 ・地政学リスク(中東情勢) ・日本の量的緩和解除 ・人民元の漸進的な上昇 ・対外不均衡問題 	<ul style="list-style-type: none"> ・米金利追加利上げ観測 ・原油、素材価格の上昇 ・地政学リスク(中東・北朝鮮情勢) ・陳総統スキャンダル ・日本のゼロ金利解除

最近の為替相場動向



為替相場見通し

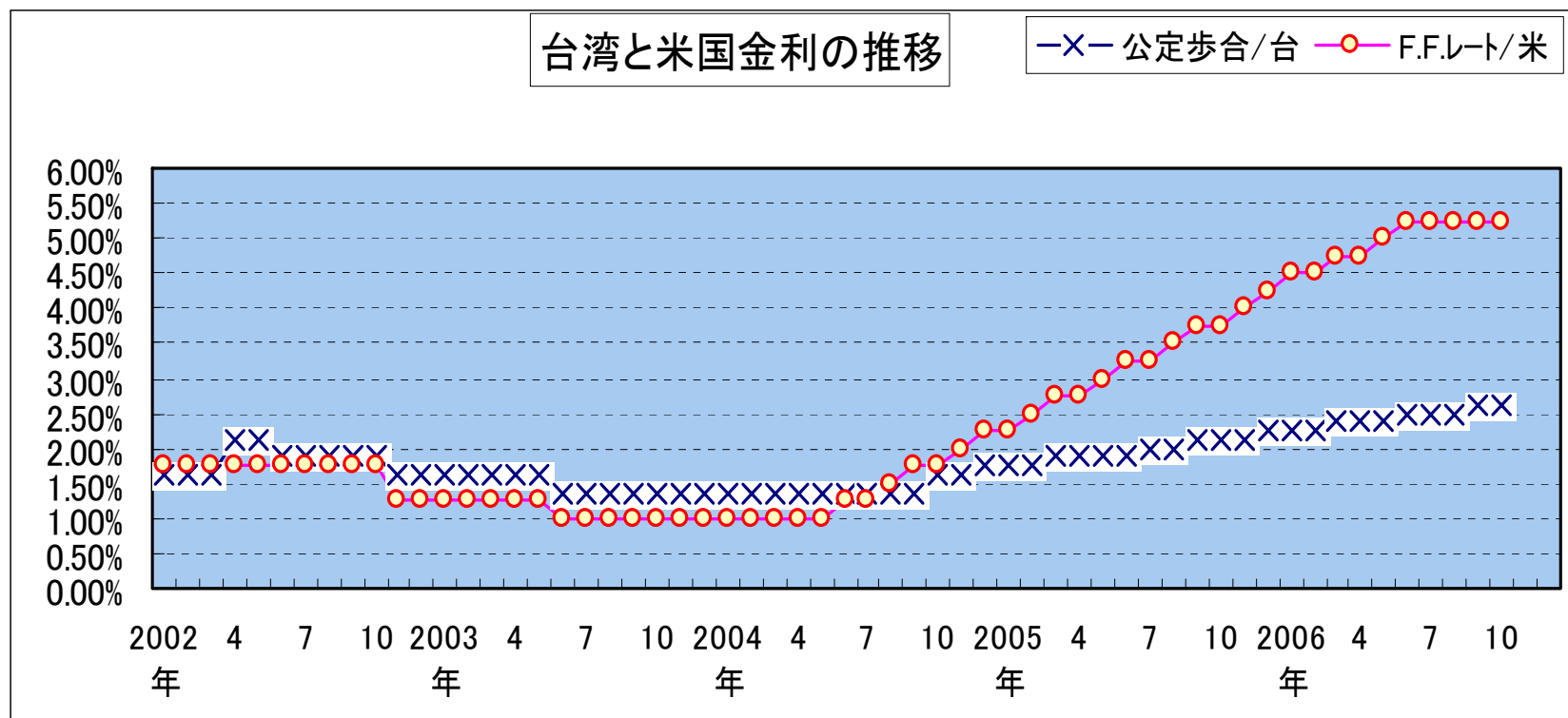
<今後の予想レンジ>

	2006年11月～12月	2007年1月～6月	2007年7月～12月
USD/JPY	115.50～120.00	111.00～119.50	107.00～117.00
USD/NTD	32.70～33.50	32.00～33.20	31.40～32.80
JPY/NTD (NTD/JPY	0.2770～0.2860 (3.497～3.610円)	0.2780～0.2920 (3.425～3.597円)	0.2810～0.2960 (3.378～3.559円)
相場の材料	<ul style="list-style-type: none"> ・米金利および景気動向 ・対外不均衡問題 ・台湾の政治動向 ・原油、素材価格動向 ・人民元切り上げ動向 ・地政学リスク(中東・北朝鮮情勢) 		

各種材料の相場への影響

相場の材料	相場への影響			
米金利動向および 米国の景気	利上げ継続or好景気持 続→ドル高台湾ドル安	↗	利下げor景気後退 →ドル安台湾ドル高	↘
対外不均衡問題	米経常赤字減少 →ドル高台湾ドル安	↗	米経常赤字増大 →ドル安台湾ドル高	↘
台湾の政治動向	政局不安再燃 →ドル高台湾ドル安	↗	政局安定回復 →ドル安台湾ドル高	↘
原油、素材価格動向	価格上昇 →ドル高台湾ドル安	↗	価格下落 →ドル安台湾ドル高	↘
人民元切り上げ動向	漸進的な人民元上昇 →影響は軽微	→	大幅切上げ →短期的には台湾ドル高	↘

台湾と米国の金利推移



2004後半から広がり続けてきた金利差

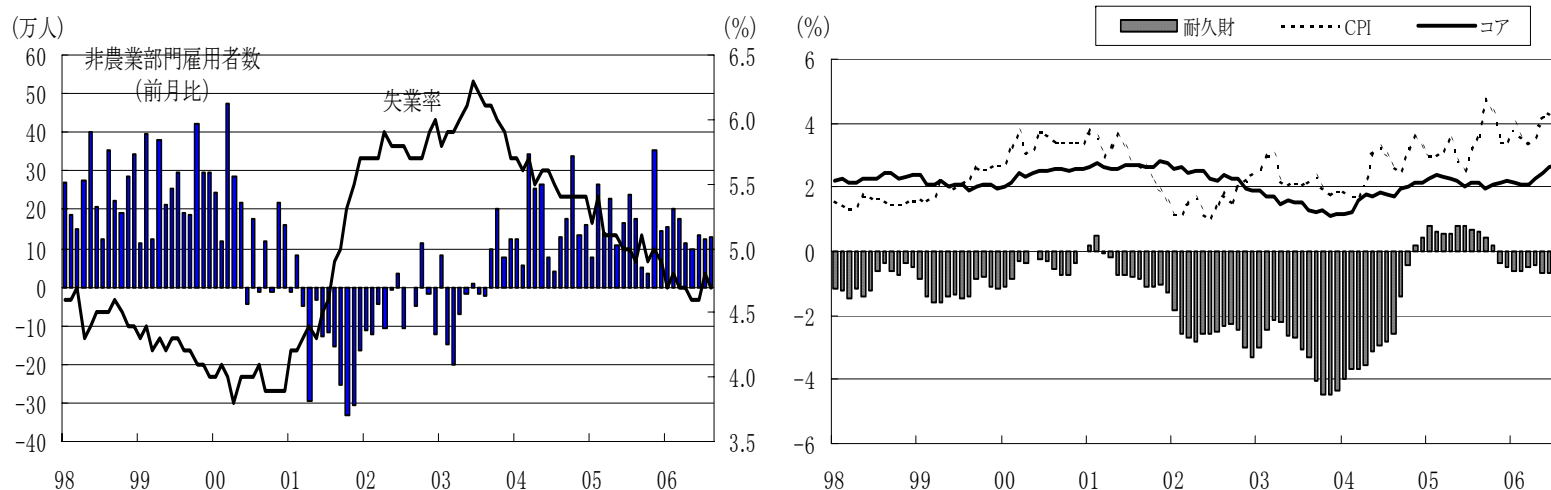
⇒僅かながら縮小

各種指標の意味

	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%。
	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。
	ISM景気指数(製造業・非製造業)	毎月第1(製造業)・第3(非製造業)営業日	米サプライマネジメント協会(Institute for Supply Management)が発表する米国の景気動向指数。50が景況感の分かれ目で、過去の金利引上げ打ち止めは、この指数が55を下回った時期に行われている
	ページブック	FOMC開催の2週間前の水曜日	米国12地区連銀が管轄地域の経済状況をまとめ、FOMCに提出する地区連銀景況報告。
	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。
	TICレポート	毎月15日前後	対外対内証券投資額。国内外の証券にどの程度投資が行われているかを示したもの。米国の株式・債券へのネット投資額が貿易赤字を上回っていれば、赤字がファイナンスされていることを意味する。

米国のファンダメンタルズ

- 2006年第3四半期のGDP(事前推定値)は前期比年率+1.6%と第1四半期の+5.6%、第2四半期の+2.6%から大きく減速。
- 米国の雇用は僅かながら減速傾向
 - 非農業部門雇用者数の増加数は、9月は前月比+5.1万人。時間当たり賃金は+0.2%増。失業率4.6%。(左図)
- 原油価格は落ち着いてきたものの、CPI(コア)は若干上昇気味。(右図)

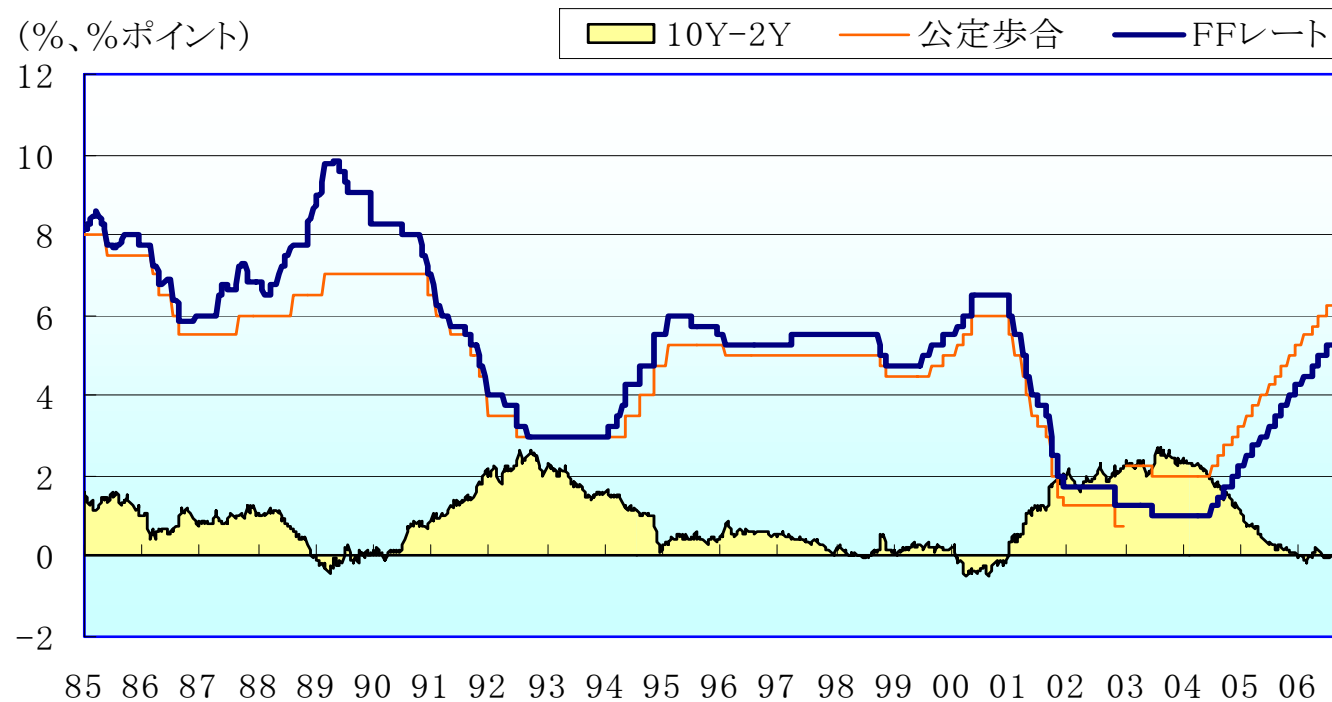


FOMC声明文の変化

	前回 (9/20)	今回 (10/24～25)
景気全般	住宅市場の冷え込みなどを反映して、経済成長の減速が続いているようだ。	住宅市場の冷え込みなどを反映して、経済成長は減速してきた。 <u>先行き、経済は揺るやかなペースで拡大すると見られる。</u>
インフレ 圧力	コアインフレの指標が高まっている上、高水準にある資源利用や、 <u>エネルギーその他の商品価格の高止まりは</u> 、インフレ圧力を維持する可能性がある。しかしながら、エネルギー価格による影響低下やインフレ期待の抑制、これまでの利上げの累積効果、総需要を抑制するその他の要因などを反映し、インフレ圧力はやがて落ち着くだろう。	コアインフレの指標が高まっている上、高水準にある資源利用がインフレ圧力を維持する可能性がある。しかしながら、エネルギー価格による影響低下やインフレ期待の抑制、これまでの利上げの累積効果、総需要を抑制するその他の要因などを反映し、インフレ圧力はやがて落ち着くだろう。
利上げ 動向	しかし、委員会はいくらかのインフレリスクが残ると判断した。こうしたリスクへの対処に必要となるかもしれない追加的な利上げの度合いやタイミングは、今後明らかになる情報に基づく物価と経済成長の見通しの動向に左右される。	しかし、委員会はいくらかのインフレリスクが残ると判断した。こうしたリスクへの対処に必要となるかもしれない追加的な利上げの度合いやタイミングは、今後明らかになる情報に基づく物価と経済成長の見通しの動向に左右される。

長短金利逆転

- 長短金利の逆転(図では10年債利回りと2年債利回りの差)は利上げ打ち止めのサイン？ 利下げを催促？



対外不均衡問題

- グリーンスパン前FRB議長
 - 「(足もとにおいて)赤字のファイナンスに問題はほとんど生じていない」
 - 「投資家はある時点で赤字のファイナンスに尻込みするだろう」(2005年11月)
- ガイトナーNY連銀総裁
 - 巨額で増え続けている米経常赤字は、世界経済に脅威となっており、いずれ起こる調整は必ずしも穏やかでないだろう(1月23日)
- ニューヨーク連銀レポート(表)
 - 所得収支が早晩、黒字から赤字に転落するであろうため、それを十分に上回るペースで貿易赤字が改善しなければならない。
- ブラインダー元FRB副議長
 - 「最近、心配し始めたのがドルの行方だ。巨額の経常赤字という不均衡を解消するにはドルは下落せざるを得ない。過去1年でドルはむしろ上昇し、矛盾が拡大した。時間をかけて調整が進むと思うが、バーナンキ議長が今後、ドル急落に直面する可能性はある。」(3月20日付け日本経済新聞)
- ルービン、サマーズ元財務長官
 - 経常赤字は維持不可能な水準にあり、政権は赤字縮小に向け早期の措置をとるべき(2006年7月25日、ブルームバーグニュース)
- ウォーレン・バフェット氏
 - 不均衡問題が深刻化しており、今後ドル売り圧力が高まる可能性がある。ソフトランディングで済むかは疑わしい。(2006年5月8日付け日本経済新聞)

米国の対外純債務残高(対名目GDP比率)の試算値

	2004年	2015年	2025年
シナリオ1			
対外純債務	▲21.7	▲65.0	▲89.0
貿易収支	▲5.3	▲4.2	▲3.2
所得収支	0.3	▲1.2	▲2.2
シナリオ2			
対外純債務	▲21.7	▲48.3	▲49.9
貿易収支	▲5.3	▲1.1	▲0.8
所得収支	0.3	▲0.8	▲1.1
シナリオ3			
対外純債務	▲21.7	▲48.3	▲49.9
貿易収支	▲5.3	0.2	0.3
所得収支	0.3	▲2.1	▲2.2

(注)

シナリオ1:経常赤字の名目GDP比率は6%で一定。収益率は2004年と同率。

シナリオ2:経常赤字の名目GDP比率は2015年までに2.5%へ低下。収益率は2004年と同率。

シナリオ3:経常赤字の名目GDP比率は2015年までに2.5%へ低下。対外債務の利払い負担が2004年の対外資産収益率まで高まる。

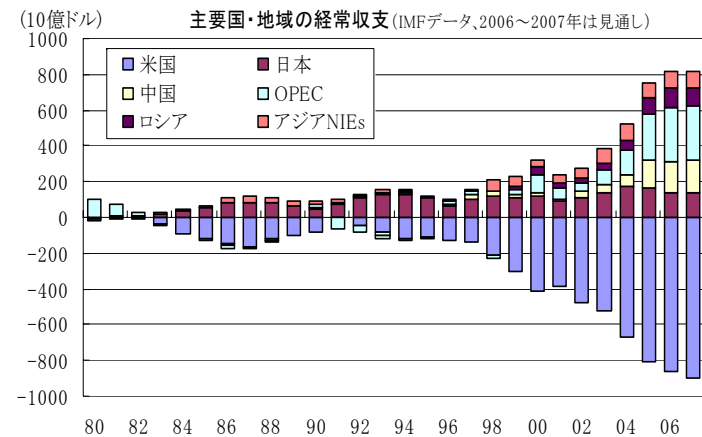
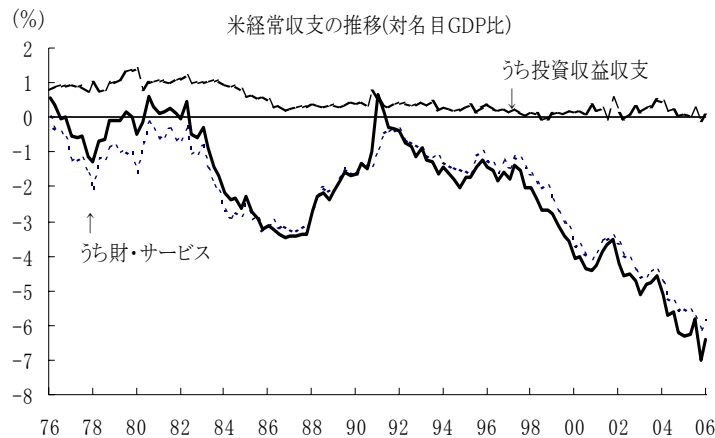
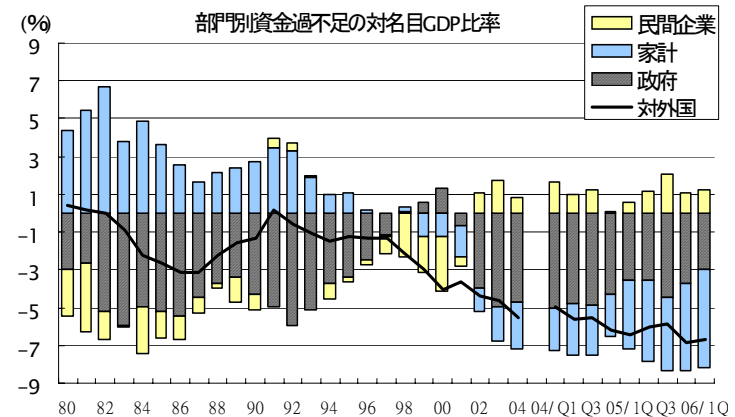
3つのシナリオとも、名目GDP成長率が5%で一定、経常移転収支の名目GDP比率は0.6%で一定と仮定。

(資料)NY連銀“The Income Implications of Rising U.S. International Liabilities”

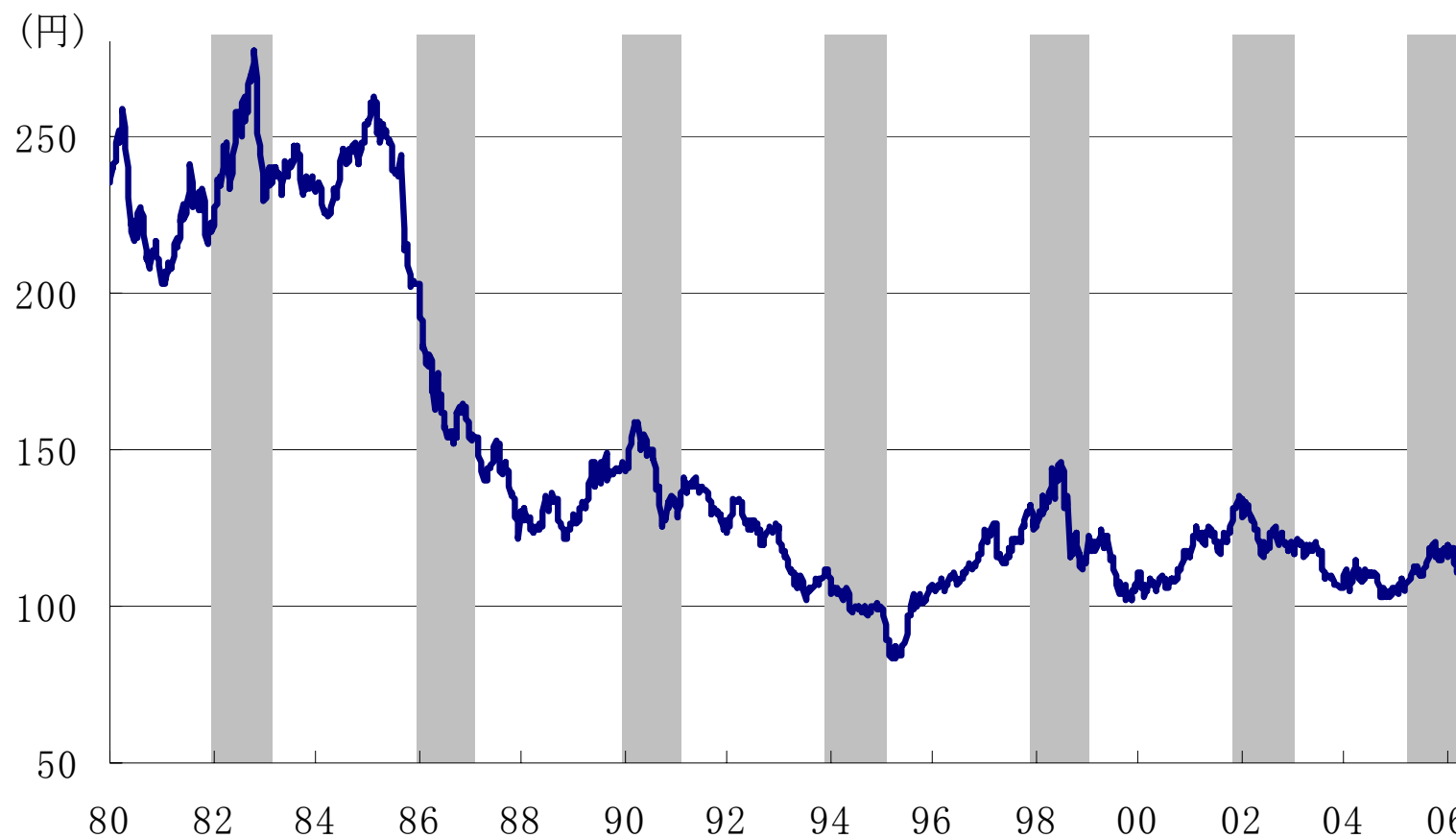
米国の経常収支

■ 経常赤字は過去最高水準

- 10～12月期の経常赤字額は2,231億ドル、名目GDPに対する比率は7.0%でいずれも過去最大。1～3月期は若干改善して2,132億ドルに減少。しかし4～6月期は2,184億ドルまで再び増加。
- かつては日米間を中心とする、主要国間の問題という面が強かったが、近年は関係国・地域が広がっている。⇒グローバルな問題へ。



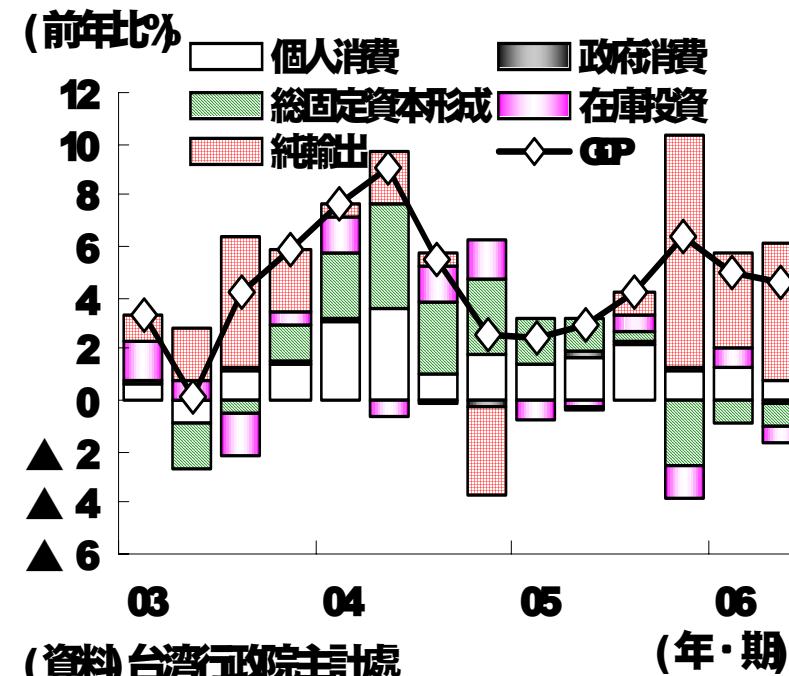
米国中間選挙の年はドル安？



台湾の景気動向(1)

▶ 台湾の景気動向(GDP)

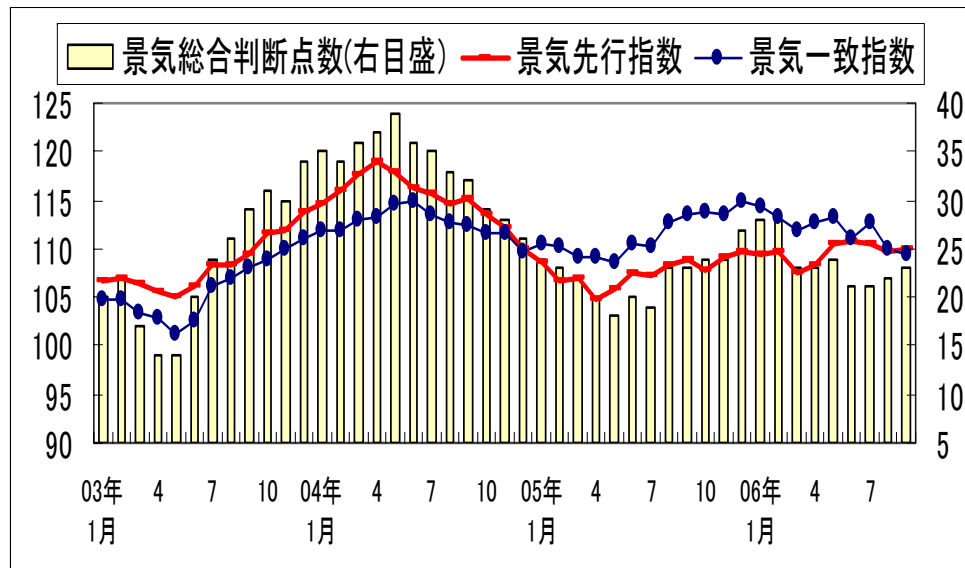
- 2006年2Qの成長率は4.57%。
(5月時点の予測は4.92%)
- 輸出は好調ながら、消費が足を足を引っ張る形。
- 下半期は、輸出も失速。但し、投資は回復の見込み。
- 2006年通年では4.28%の成長を見込む。



台湾の景気動向(2)

➤ 景気総合判断点数

(出典: 行政院経済建設委員会)



景気総合判断点数	景気対策信号
38点以上	赤＝景気過熱
32～37点	黄赤＝景気過熱注意
23～31点	緑＝景気安定
17～22点	黄青＝景気後退注意
16点以下	青＝景気後退

- ・9月の景気総合判断点数は23点
- ・景気対策信号は「景気後退注意」と「景気安定」の狭間



輸出入の状況

▶ 輸出入の動向 (億ドル、%)

出典：財政部 主計処

		2005年	2006年上期	2006年1-9月
輸出		1,984	1,060	1,650
	伸び率	8.8	12.9	14.9
輸入		1,826	983	1,514
	伸び率	8.2	9.5	11.4
収支尻		158	77	136
外貨準備高		12月 2,533	6月 2,604	9月 2,610

- 輸出：前年同期比+14.9%。電子(+28%)、光学機器(+46%)が好調。一方、情報通信は▲7%と減少。
- 輸入：原油価格の高騰を背景に前年同期比+11.4%



企業動向

▶ 商業動向 (売り上げ高伸び率、%)

出典: 経済部 統計処

	2005年	2006年7月	2006年1月－7月
商業全体	6.56	8.88	7.62
総合小売業	3.06	4.52	2.19
百貨店	5.47	-0.16	-2.45
スーパー	2.01	7.10	-0.60
コンビニ	8.88	1.70	8.77
量販店	0.13	13.51	2.04
卸売業	6.87	12.16	10.47
外食業	7.01	4.38	3.34

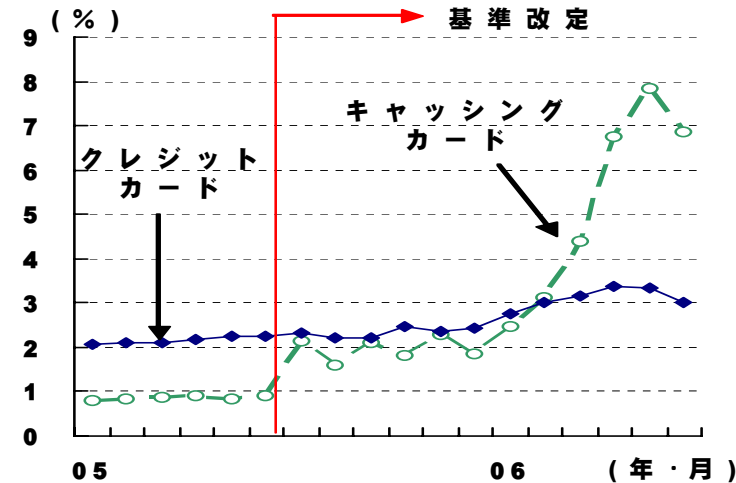
- コンビニ好調ながら、百貨店は苦戦。

個人消費動向

➤ 個人消費者動向

- カードローンの不良債権比率はピークアウト。
- 但し、金融機関の審査体制は依然厳しいままとの声も。

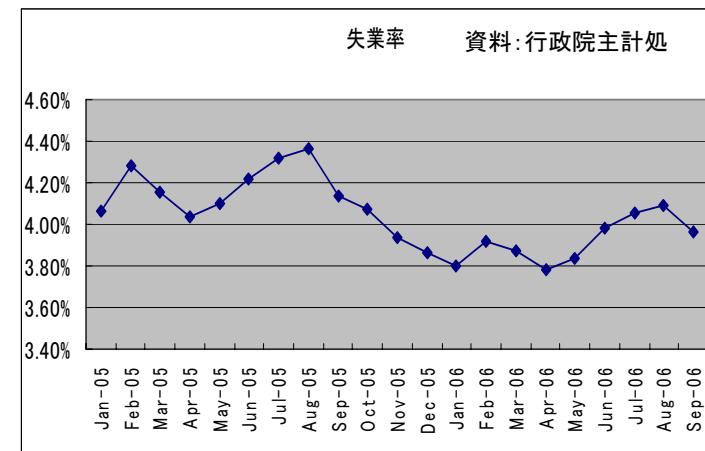
資料: 行政院金融監督監理委員会



➤ 失業率

- 9月は3.96%に低下。
- 失業者数も前月比1.5万人減の41.9万人

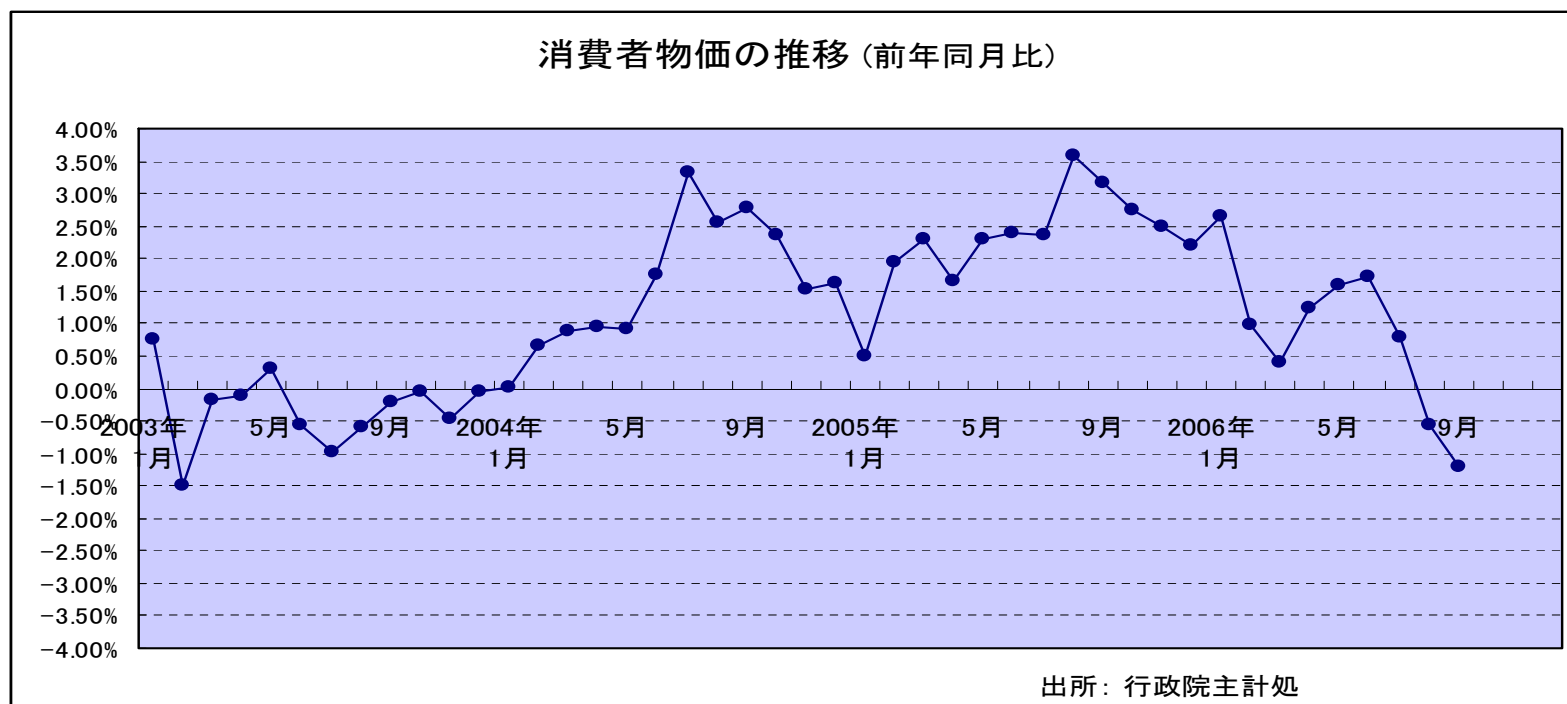
失業率 資料: 行政院主計処



物価動向

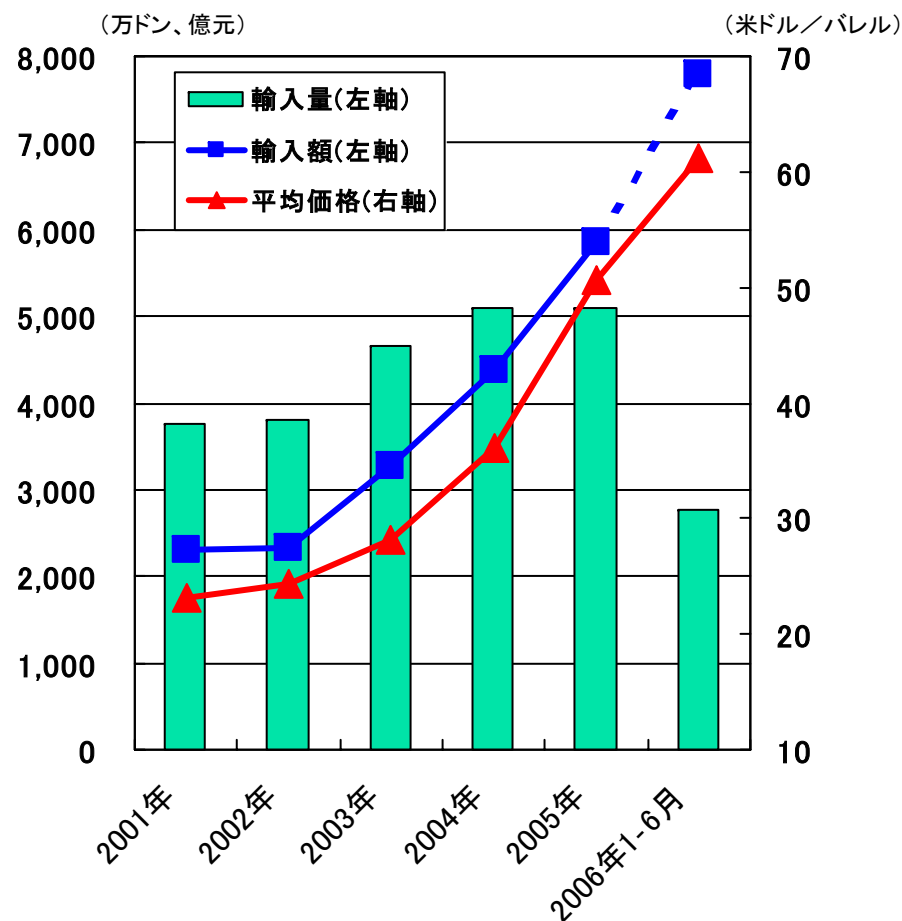
➤ 消費者物価指数(CPI)

■9月は▲1.22%。(コア指数は+0.36%の増加)



原油価格高騰の影響

- 原油輸入量は、01年の3,761万トンから05年には5,097万トンにまで増加。
- 一方、原油価格自体も23.1ドル/バレル(01年)から61.2ドル/バレル(06年上期)まで上昇。
- 結果的に、05年の輸入額は5,866億台湾ドルまで増加。06年は更に増加傾向。





台湾の政局動向

- 陳總統親族の相次ぐスキャンダル
 - ・陳總統夫人の5千万台湾ドルの商品券受領疑惑
 - ・娘婿のインサイダー取引疑惑

- 施明德率いる倒扁運動
 - ・9/9 總統府前で座り込み開始 9万人から一時30万人超へ
 - ・10/10 一部の参加者が無許可の場所をデモ行進。

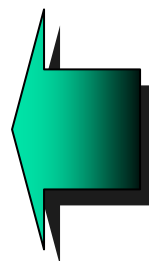
- 12月の市長選挙へ向けて各党が鬩ぎ合い
 - ・12/9 台北・高雄市長選挙
 - 国民党＝郝龍斌
 - 民進党＝謝長廷
 - 親民党＝宋楚瑜
 - 2008年の總統選挙の試金石

人民元切上げ

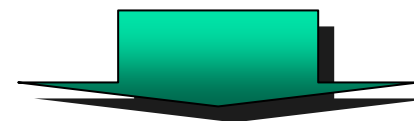
- 人民元切上げ：2005/7/21 1ドル＝8.2765→8.11元に約2%切上げ実施

- 改革のポイント：

- 97年中央約8年間続いた事実上の対米ドル固定相場を廃止
- 通貨バスケットを参考にした管理変動相場制を採用
- 一日の対米ドル為替レートの変動幅は当面±0.3%以内に留める（後に米ドル以外は±3.0%と発表）



- 中国高成長・低インフレの好環境
- 米ドル金利上昇過程
- 外圧に屈したとの評判回避



切上げインパクト抑制可能と判断

- 【バスケット構成通貨】

- ①米ドル、ユーロ、円、韓国ウォンの4通貨を中心に、シンガポールドル、英ポンド、マレーシアリング、豪ドル、ロシアルーブル、タイバーツ、カナダドルの計11通貨で構成。（2005年8月、周小川・人民銀行総裁）
- ②米ドルの比率は50%を大きく下回る。（2006年1月、周小川・人民銀行総裁）



中国における為替政策(1)

- 中国金融当局の為替政策スタンス
 - ・人民元相場は中国当局でなく、市場が決める。
 - ・人為的な人民元切上げは今後行わない。
- 人民元直物取引の取引制約
 - ・原則、実需を裏付けとする取引に限定。
 - ・中国人民銀行によるレート管理。
 - ・1日の取引制限あり。銀行間取引は前営業日に人民銀行が出した公表レートの±0.3%以内。
 - ・人民元相場の管理に通貨バスケット制を参考にする。
- 取引レンジ :USD = 7.8859元～8.1128元(2006年10月27日現在)

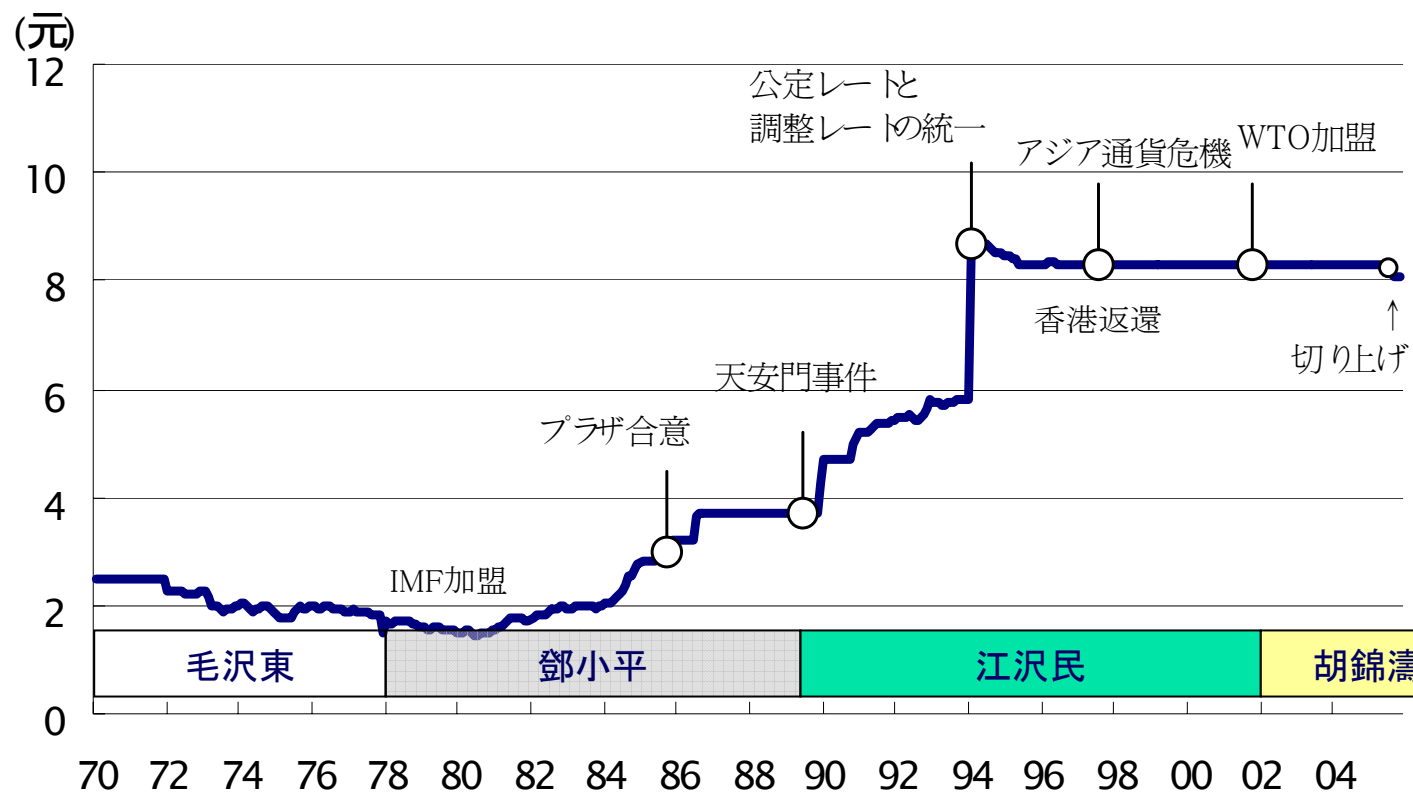


中国における為替政策(2)

- 中国が独自に判断する「独立的な主体性」
 - 「改革の方法や時期は、中国自らの改革と発展の必要性に応じて決定する」
 - 外圧の排除が狙いの一つ。一方、いざ、改革に踏み出したときには、それが中国の主体的な判断に基づくという国内向けのメッセージも。
- 乱高下を防ぐために人民元レートをコントロールできる状態にしておく「制御可能性」
 - 水準の変更と同時に、市場や資本規制など多岐にわたる改革に。
- 長期的な視点から十分に準備して改革する「**漸進主義**」
 - 「資本取引の完全自由化と柔軟な為替制度への移行はワンセット。長い目でみなければならない」(行天元財務官)

人民元の動き(1)

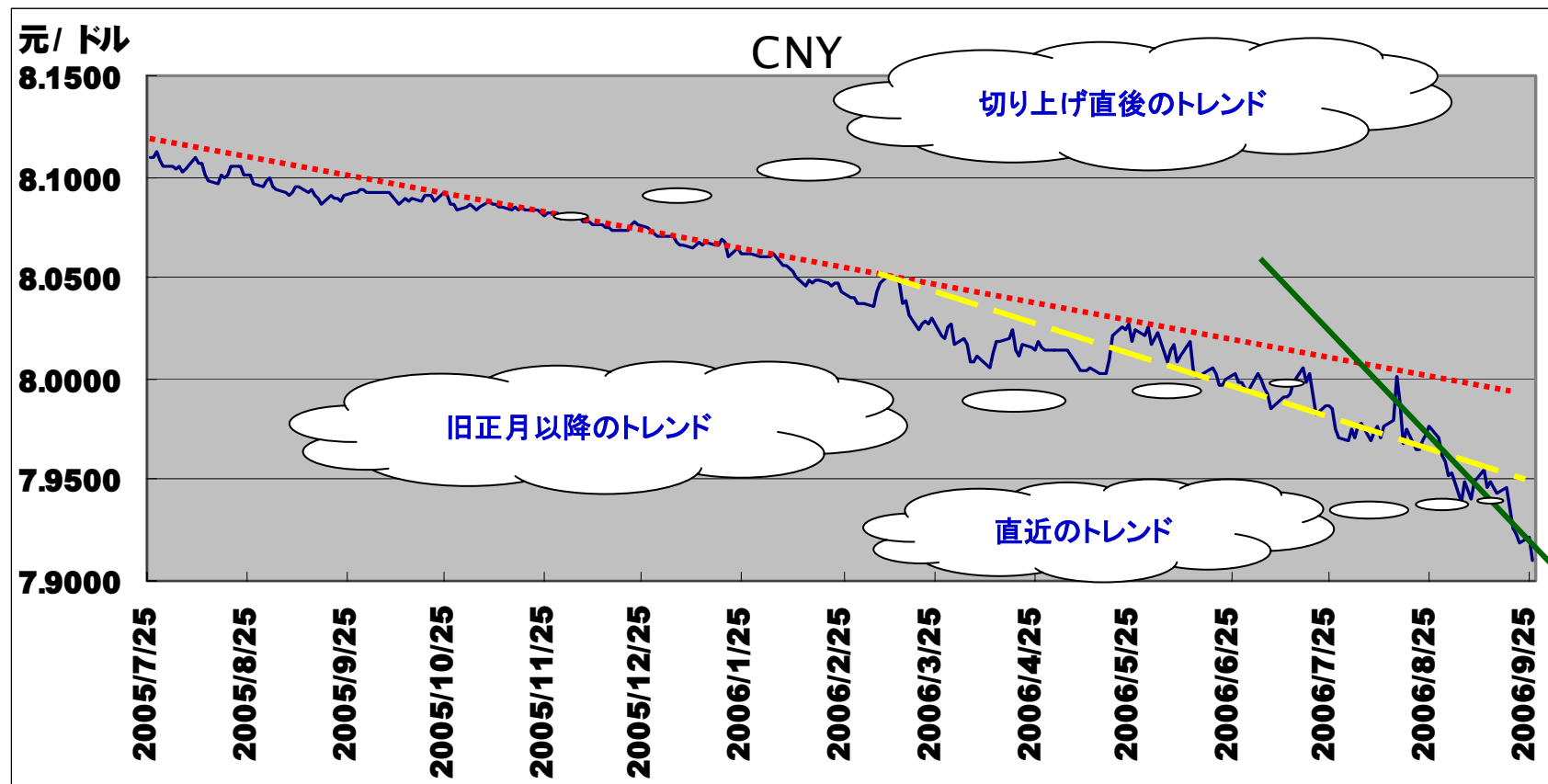
人民元為替の長期推移(1970年以降)



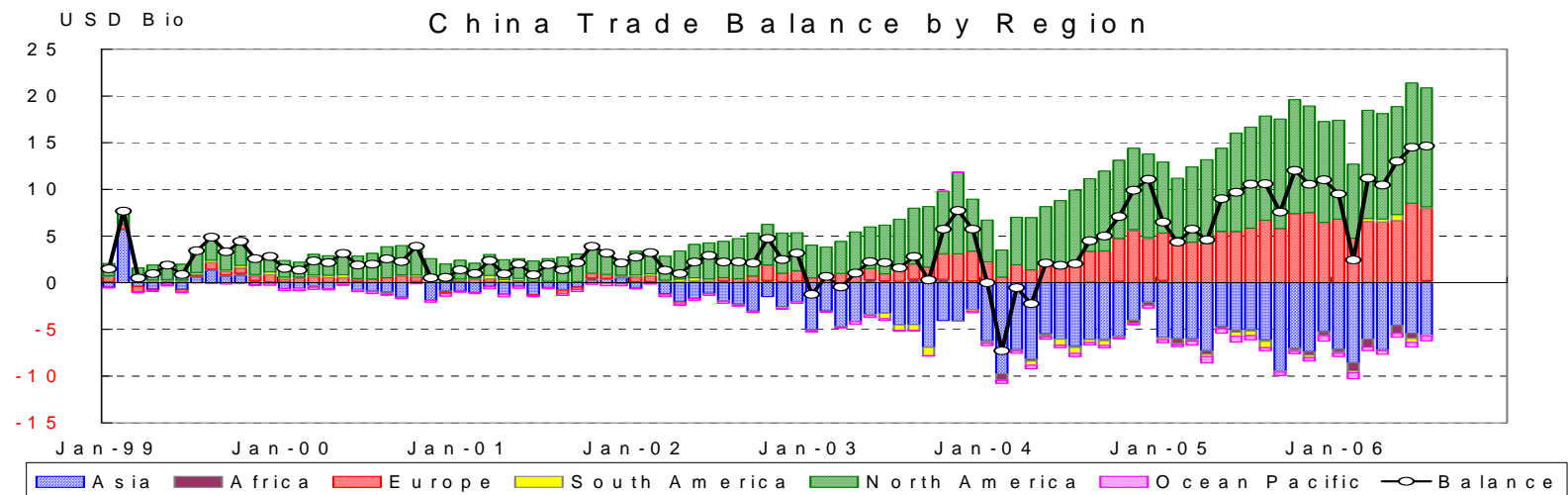
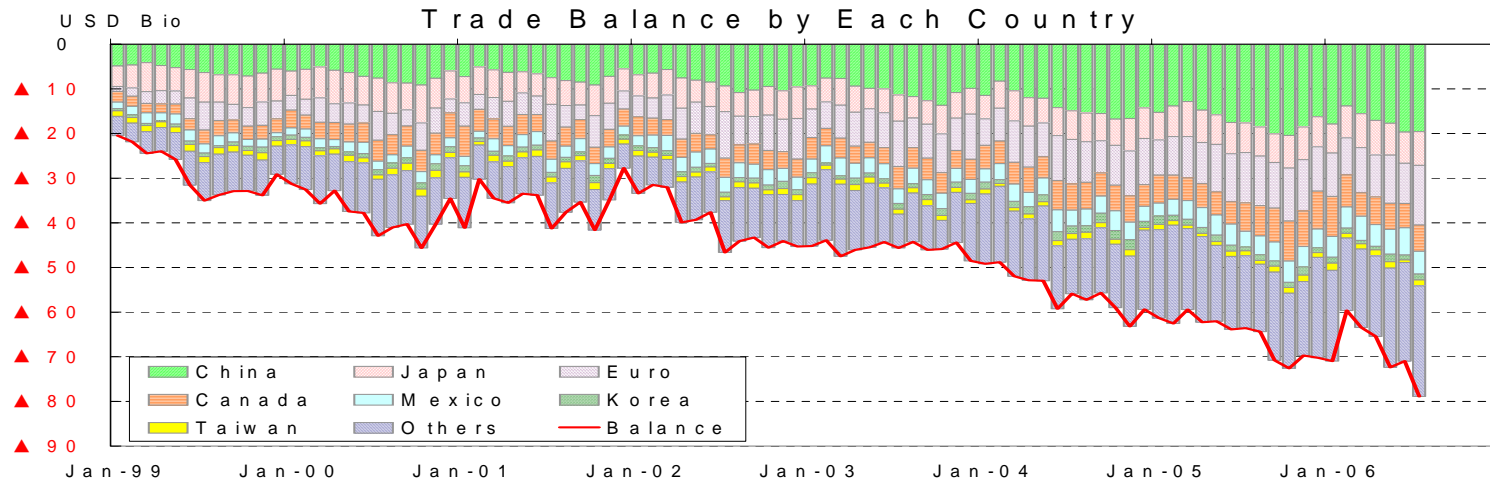
人民元の動き(2)

切り上げ後の人民元為替の推移(2005年7月22日～ USD/RMB)

⇒加速する人民元高傾向



中国の貿易収支





人民元切上げへの圧力

- G7財務相・中央銀行総裁会議(4/21、9/16)
 - 多額の経常黒字を有する新興市場エコノミー、特に中国の為替レートの一層の柔軟性が、必要な調整が進むためには望ましい。
(Annexにおいて、特に中国に対しnecessary appreciationと言及)
- 米国の圧力
 - 米為替報告書(半期毎、中国を為替操作国と認定せず)
 - 人民元の一段の改革に踏み切るよう求める。
 - 中国を為替操作国と判断するには、依然として時間が必要
 - シューマー・グラハム法案
 - 中国が通貨制度改革を進めなければ、中国製品に27.5%の制裁関税を課す法案。
 - 中国通のポールソン財務長官就任で、対中国政策への期待高まる。



人民元大幅切上げへのハードル

- 中国経済における主な問題点
 - 農民問題－所得増加が極めて緩慢、都市部との格差が拡大
 - 雇用問題(深刻な失業問題)
 - 金融問題(脆弱な金融システム)
- 切り上げに伴うリスク
 - 中国の一部の輸出産業・企業に打撃(とくに国営企業)
 - 景気減速に伴い、雇用情勢が一段と悪化するリスク
 - 農産物の輸出に打撃。農民問題が一段と深刻化するリスク
 - 外国からの直接投資が減少するリスク
 - 急速な切り上げは、中国経済を弱体化させ、政治・社会の混乱を招く恐れ

→ 人民元改革の漸進主義



今後の人民元相場見通し

- 2006年の見通し

- 【メインシナリオ】

- ⇒米国の為替操作国指定ならず⇒踊り場終了⇒
ややペースを加速しながら着実に人民元高が進行
2006年末までに4%程度の元高(7.75レベル)を予測！

- 【サブシナリオ】

- ⇒年末までに7.75を大幅に超える可能性も。
「人民元の上昇は香港ドルの為替政策に影響を与えない。」
(06/8/25 香港金融管理局(HKMA) ジョセフ・ヤム総裁)

- 2007年以降の見通し

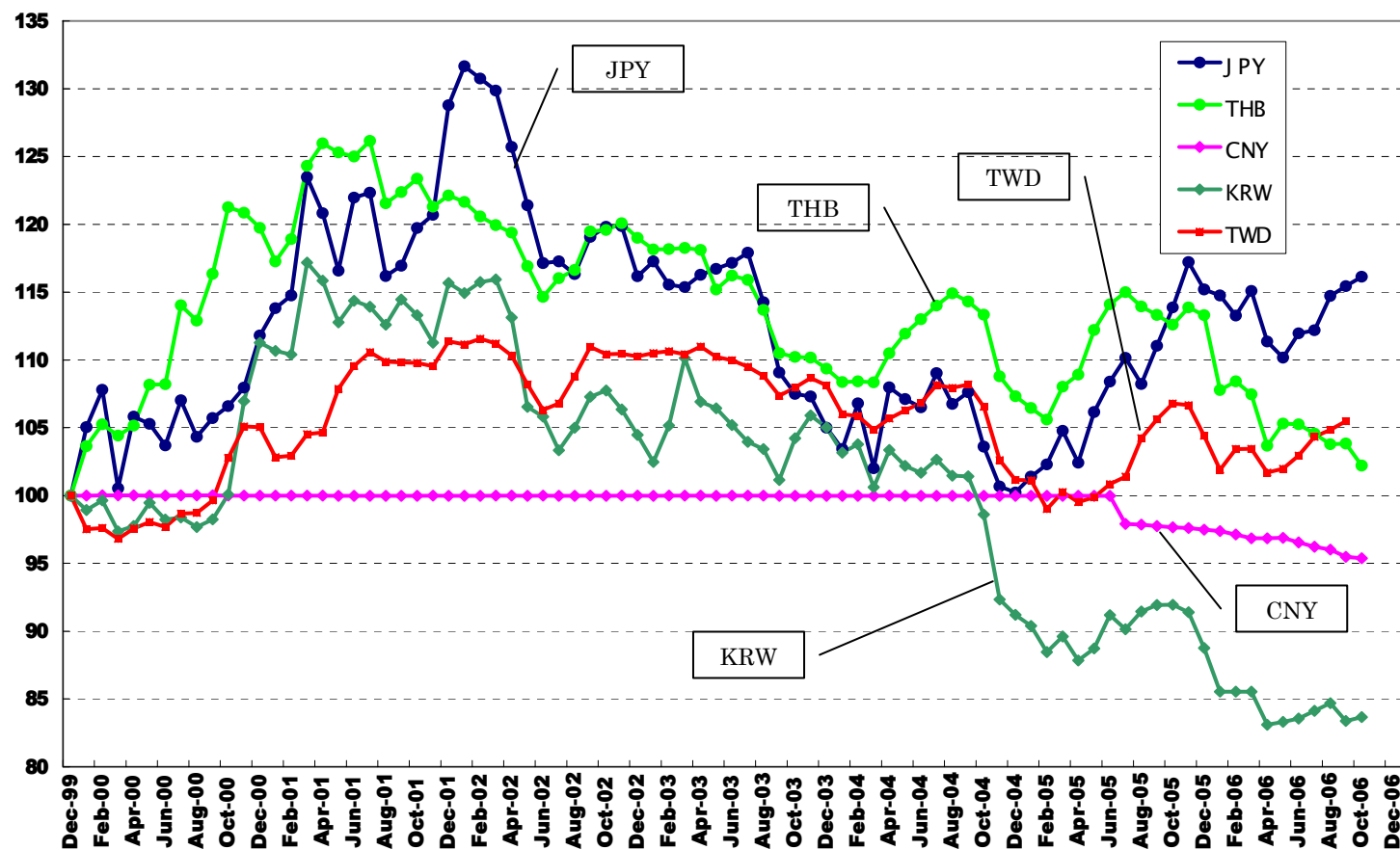
- ・当局の役割：水準の決定者⇒ルール策定とチェックの役割に変化
 - ・実質的な「通貨バスケット制」での管理開始も
 - ・引き続き揺るやかな人民元高が進行



(ご参考)政治日程など

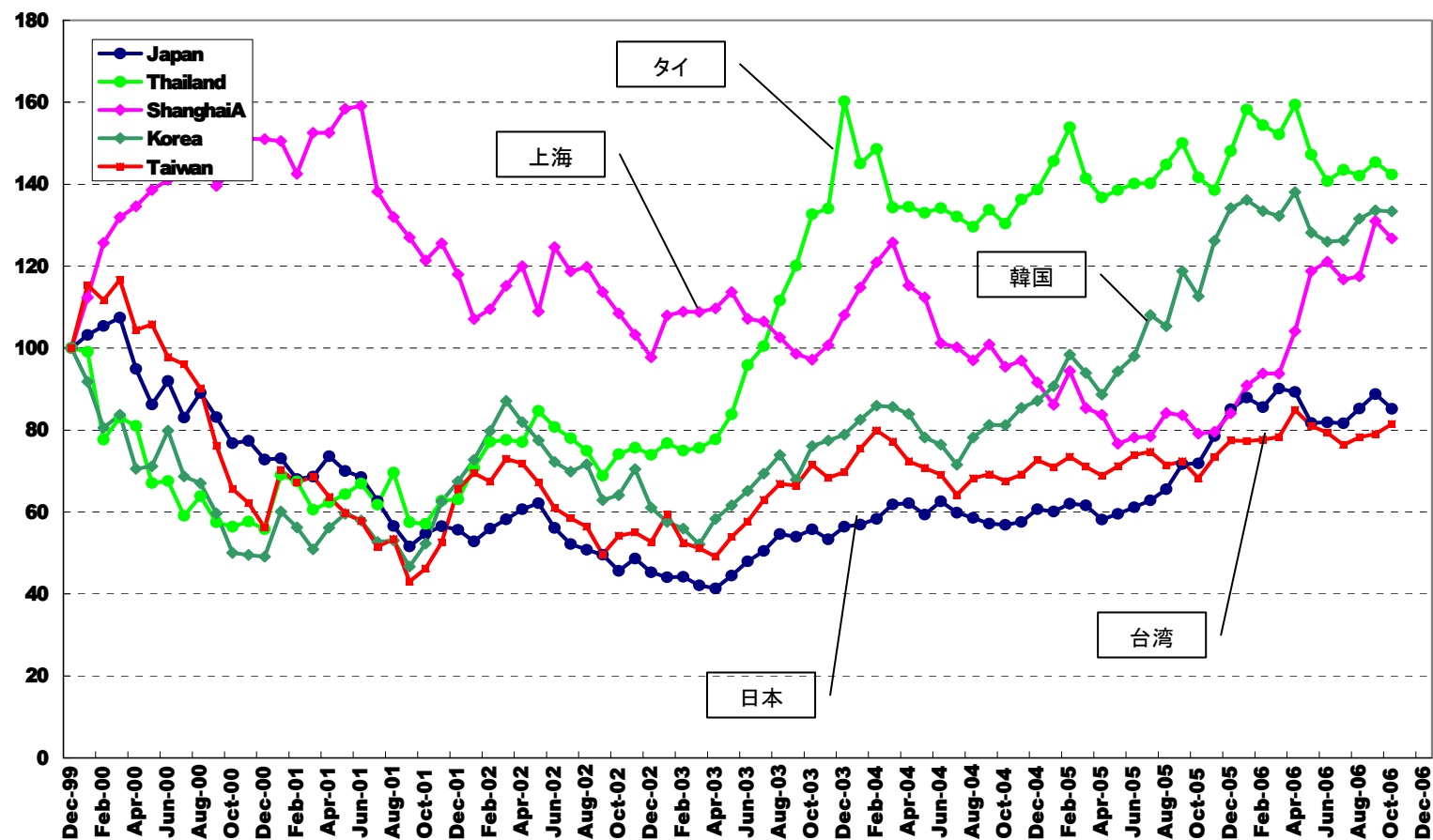
- 2006年11月7日： 米国中間選挙
11月18～19日： G20財務相・中央銀行総裁会議(オーストラリア)
- 2006年12月： 外資系銀行に対し人民元業務を全面開放
- 2007年秋： 中国共産党第17回大会
- 2008年8月： 北京五輪
- 2010年： 上海万博

(ご参考) 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。)

(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。)

- ◆ 当レポートは、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、完全性を全面的に保証するものではありません。
- ◆ 当レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的として作成したものであり、特定の投資戦略を勧誘するものではありません。
- ◆ 取引・投資に関する最終決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願い申し上げます。
- ◆ 貴社におかれましては、断りなく本件関係者以外の方に本レポートの内容を開示又は提示、もしくはそのコピーを交付することはご遠慮下さいますよう、お願い申し上げます。

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

