台湾経済の現状と展望
～中国経済の変質と台湾経済への影響～

Ⅰ．台湾の景気の現状
Ⅱ．厳しさ続く台湾の外部環境
Ⅲ．中国経済の現状と短期予測
Ⅳ．台湾の景気の行方
Ⅴ．中国経済の変質と台湾経済への影響

2012年12月

みずほ総合研究所
調査本部アジア調査部
中国室長
伊藤　信悟

Ⅰ．台湾の景気の現状

○　減速幅は低下したものの、全般的に冴えない展開

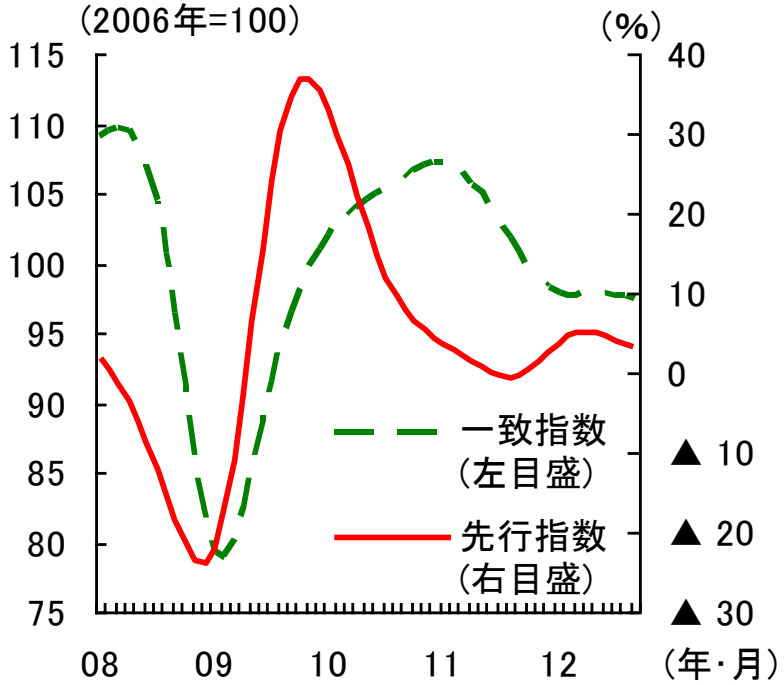
・　先行指数は、2011年8月を底に一旦回復したものの、2012年5月から再び低下開始

・　一致指数は、2011年1月をピークに低下傾向に。2012年入りしてからは概ね横這い推移

・　景気対策指数も総じて冴えない展開

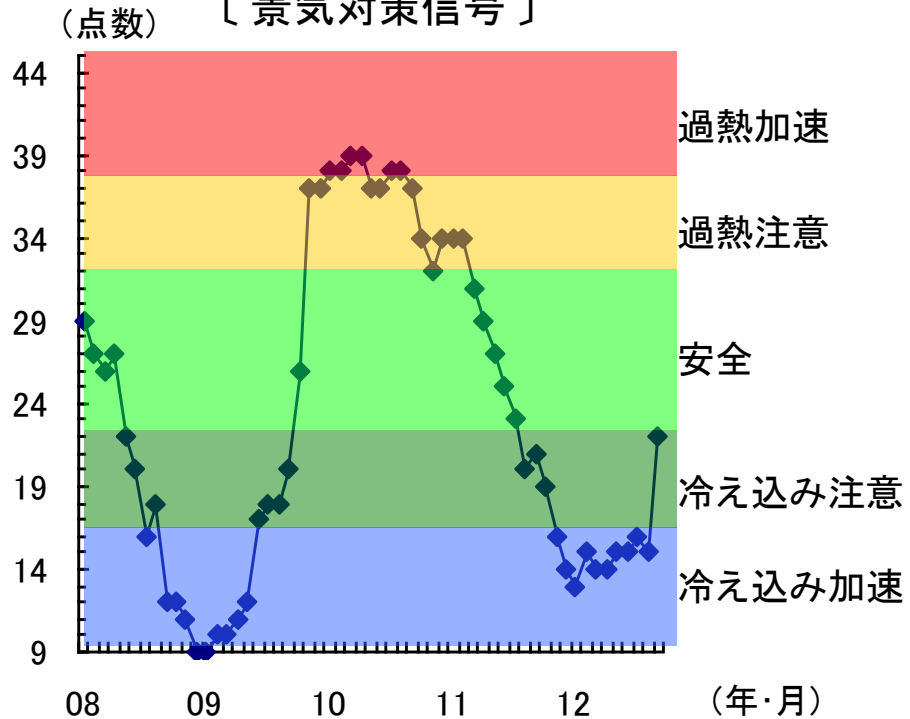
―――　2012年9月の急速な数値改善は、2011年の台プラ第6ナフサプラントの稼動停止による輸出の落ち込みの反動

〔 先行・一致指数 〕



(注) 先行指数は6カ月移動平均の前年同月比。
一致指数はトレンド除去成分。
(資料)台湾行政院経済建設委員会

〔 景気対策信号 〕



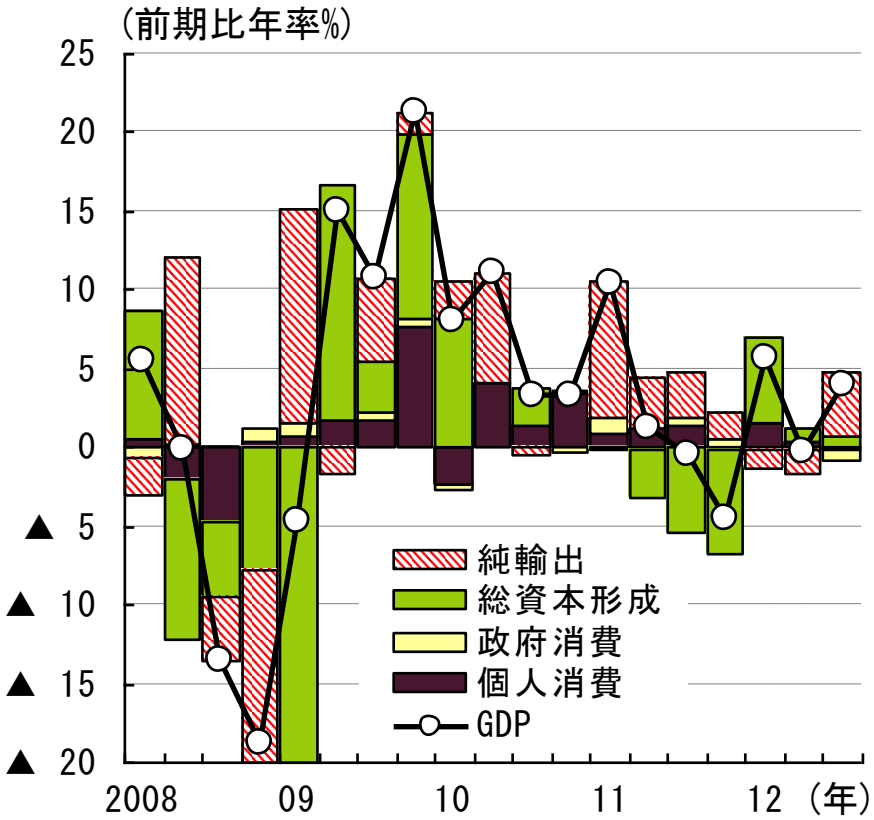
(資料)台湾行政院経済建設委員会

（１）実質GDP成長率

○　2012年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率で＋3.9%（前年比では＋1.0%）。2011年10～12月期の同▲4.6%よりも高い水準での推移が2012年に入ってから続いているものの、回復力の弱さが目立つ

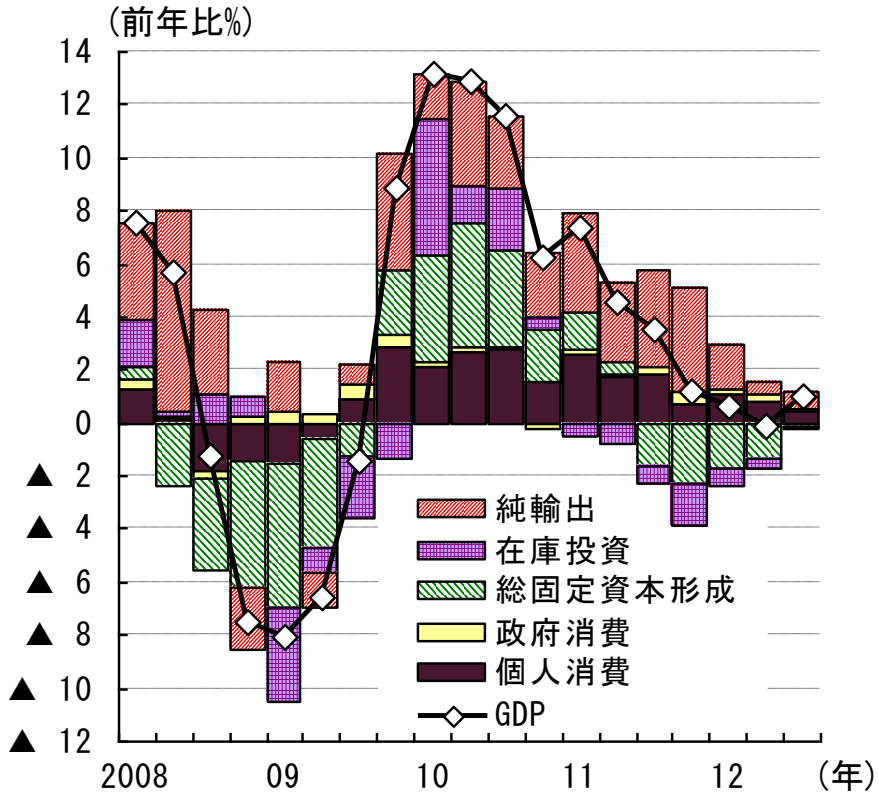
〔台湾の実質GDP成長率〕

① 前期比年率（季節調整値）



（資料）台湾行政院主計総處

② 前年比

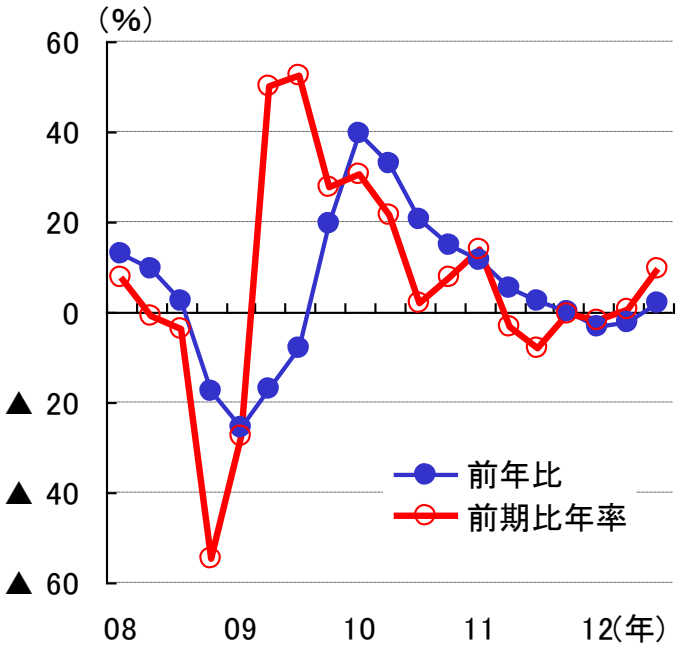


（２）輸出

○ 輸出は2011年4～6月期から1年間マイナス成長を続けてきたが、緩やかながらも回復傾向をみせ、2012年7～9月期には前期比年率＋9.3%に

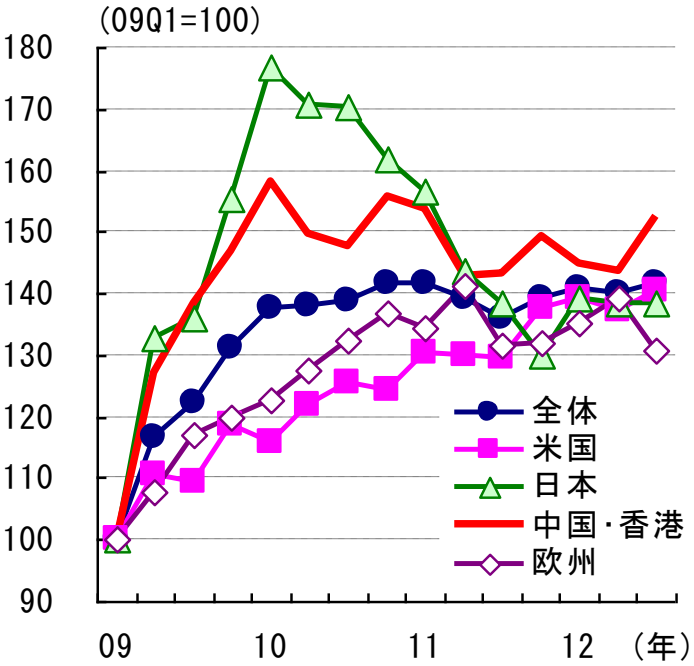
・ 中秋節・国慶節休暇を前にした中国向けの液晶パネルの輸出増、機械類の輸出の増加が、2012年7～9月期の輸出の伸びが比較的高めとなった主因とみられる

〔 台湾の実質輸出伸び率 〕



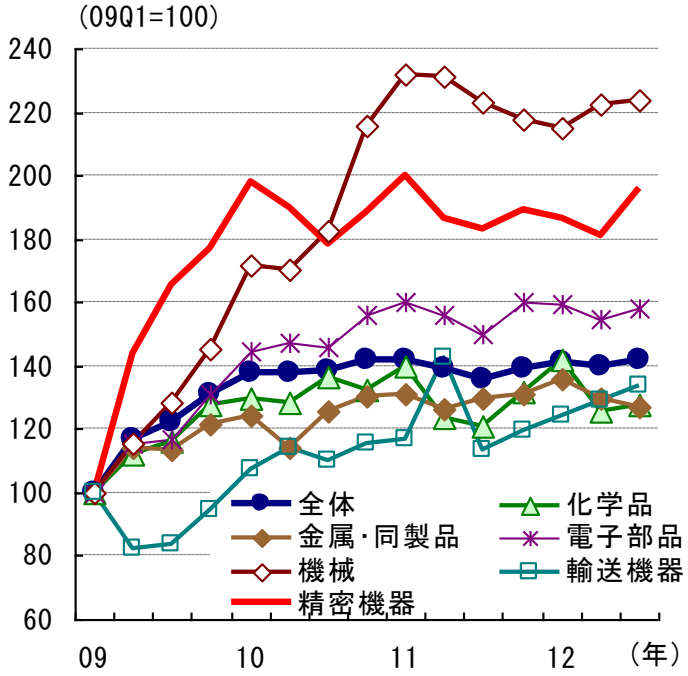
(注)SNAベースの財貨・サービス輸出。
(資料) 台湾行政院主計総處

〔 輸出受注指数(国・地域別) 〕



(注)季節調整値。
(資料) 台湾経済部統計處

〔 輸出受注指数(財別) 〕



(注)季節調整値。
(資料) 台湾経済部統計處

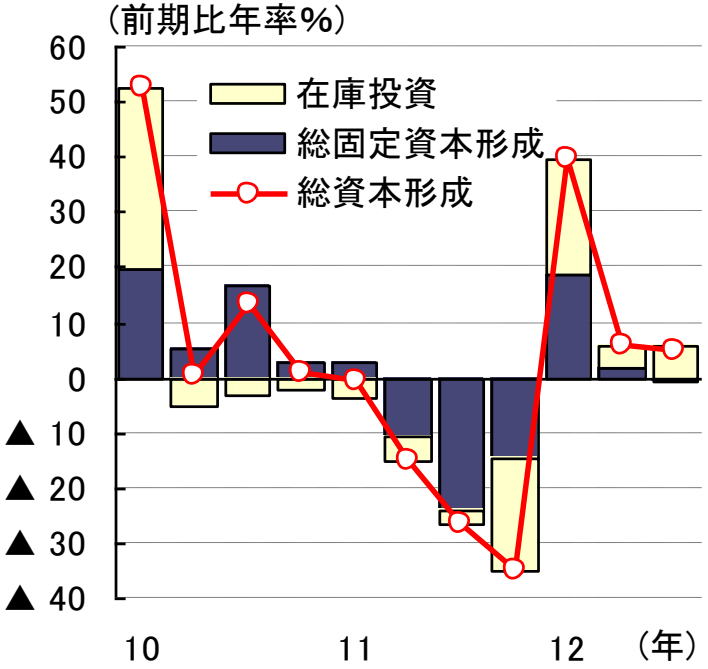
（３）総資本形成

○ 2012年7～9月期の総資本形成（総固定資本形成＋在庫品増減）の伸び率は、前期比年率＋4.7%。2012年に入り、持ち直してはいるが、総資本形成も力強さを欠いている状態

・ 総固定資本形成は、前期比年率で2011年4～6月期以降、3四半期連続でマイナス成長を記録。2012年に入ってからは、半導体メーカーによる投資の回復により持ち直し。ただし、他産業は総じて投資が弱い

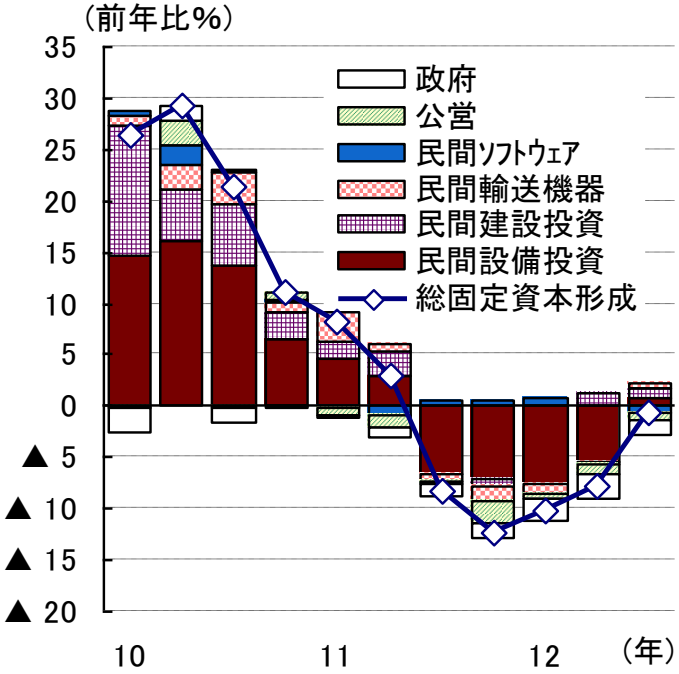
・ 在庫品増減の寄与度は、2010年4～6月期以降、2011年中までマイナス。足元在庫調整圧力がやや緩和してきているが、企業は在庫積み増しにまだ慎重（在庫品増減の2012年7～9月期の寄与度は推計で＋5.6%pt）

〔 総資本形成の実質伸び率 〕



（注）季節調整値。総固定資本形成、在庫投資の寄与度分解は推計値。
(資料) 台湾行政院主計総處

〔 総固定資本形成実質伸び率〕（寄与度分解）



(資料) 台湾行政院主計総處

〔 総固定資本形成実質伸び率 〕（主体・目的別）

（単位：前年比%）

	11年	12年		
	Q4	Q1	Q2	Q3
合計	▲ 12.4	▲ 10.2	▲ 7.7	▲ 0.5
建設投資	▲ 3.4	▲ 3.6	▲ 1.6	▲ 0.2
公営	4.8	▲ 0.6	16.9	19.1
政府	▲ 5.3	▲ 15.8	▲ 15.2	▲ 10.4
民間	▲ 2.8	▲ 0.3	3.9	3.8
輸送機器	▲ 26.4	▲ 13.0	▲ 8.0	2.1
公営	▲ 58.7	▲ 52.7	▲ 52.5	▲ 52.2
政府	14.2	▲ 42.8	▲ 3.3	44.6
民間	▲ 23.6	▲ 10.7	▲ 5.0	6.0
設備投資	▲ 22.1	▲ 21.5	▲ 15.4	▲ 0.3
公営	▲ 19.7	▲ 13.2	▲ 14.4	▲ 12.3
政府	▲ 23.2	▲ 16.5	▲ 12.4	▲ 18.2
民間	▲ 22.7	▲ 22.6	▲ 15.7	2.2
ｿﾌﾄｳｪｱ等	4.5	10.6	0.6	▲ 5.4
公営	▲ 15.2	▲ 4.3	▲ 2.8	▲ 3.0
政府	▲ 20.8	▲ 31.5	▲ 31.2	44.6
民間	7.5	12.6	2.3	▲ 7.8

(資料) 台湾行政院主計総處

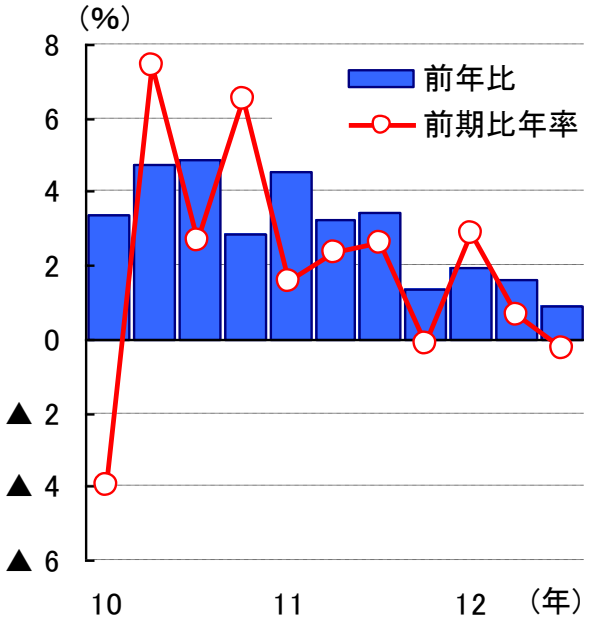
（４）個人消費

○　個人消費も振るわず。2012年7～9月期は、前期比年率▲0.3%と再びマイナスに（前年比＋0.8%）

・　雇用・所得環境の悪化に加え、生鮮野菜を中心とする食品価格の上昇が、響いた形に

———　2011年が豊作だったのに対し、2012年は大雨等による不作の影響を強く受け、生鮮野菜・果物の価格が高騰

〔 個人消費実質伸び率 〕



(注)前期比年率は季節調整値。
(資料) 台湾行政院主計総處

〔 個人消費実質伸び率 〕
（費目別寄与度）

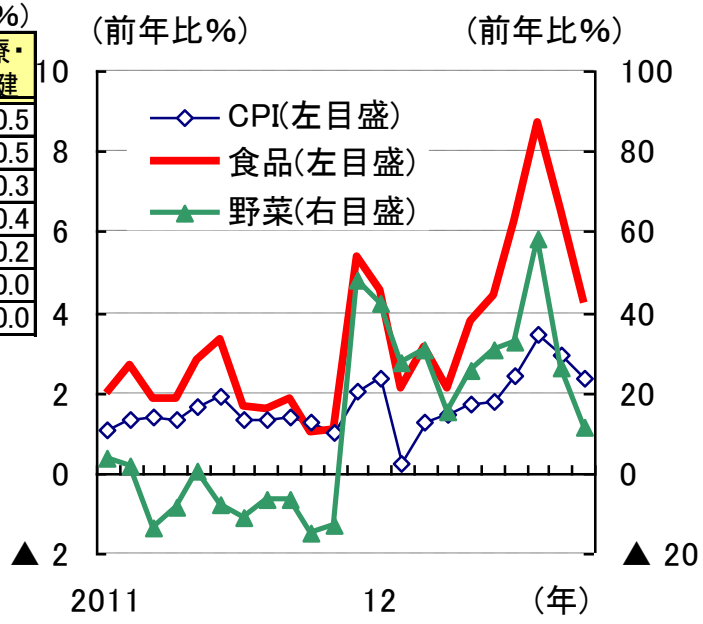
（単位：前期比年率%）

		個人消費	食品・飲料	酒・タバコ	衣類・靴	住宅・光熱	家庭設備・サービス	医療・保健
11	Q1	1.6	0.0	▲ 0.2	▲ 0.7	0.2	▲ 0.0	0.5
	Q2	2.3	0.2	▲ 0.1	0.3	0.1	0.1	▲ 0.5
	Q3	2.6	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3
	Q4	▲ 0.1	0.7	0.0	▲ 0.1	0.7	0.1	0.4
12	Q1	2.9	0.2	0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.2
	Q2	0.7	0.6	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0
	Q3	▲ 0.3	▲ 1.3	0.3	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0

		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他
11	Q1	0.9	1.2	0.8	▲ 0.0	0.1	▲ 1.4
	Q2	▲ 0.2	0.4	1.5	0.1	0.5	▲ 0.1
	Q3	1.5	0.7	0.6	▲ 0.1	0.4	▲ 0.3
	Q4	0.0	0.9	0.6	0.1	0.7	▲ 4.3
12	Q1	▲ 0.5	1.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.7	2.5
	Q2	▲ 0.1	▲ 0.7	0.9	▲ 0.0	0.1	0.2
	Q3	0.5	▲ 0.4	0.1	▲ 0.2	0.5	0.1

(注)費目別の数値はみずほ総合研究所推計
(資料) 台湾行政院主計総處によりみずほ総合研究所作成

〔 消費者物価上昇率 〕



(資料) CEIC

Ⅱ．厳しさ続く台湾の外部環境

○ 欧米経済は財政緊縮の影響で低成長が続く見込み

・ とくに2013年の米国経済は「財政の崖」の影響で成長率が低下

・ 債務問題への不安が残るユーロ圏は、2013年のゼロ成長にとどまる見通し

○ 日本経済も低成長に

・ 2012年度は、海外経済減速に伴う輸出減、エコカー補助金終了の影響で、春から年末にかけて景気後退

・ 2013年度、輸出・消費が持ち直し、前半は緩やかに回復。後半は消費税の駆け込み需要で加速

○ 新興国は相対的に堅調ながら、欧米向け輸出依存度の高い国は低成長

○ 中国の国内需要は景気対策効果により、2013年前半にかけて持ち直し、ただし、輸出の伸び悩みなどから、成長率は＋8%にとどまる見込み

○ 世界経済成長率は（みずほ総合研究所が予測対象とする国・地域の加重平均）は、2011年の＋3.8%から2012年は＋3.1%に減速、2013年は＋2.9%に、さらに低下すると予測

〔 世界経済見通し総括表 〕

（前年比、%）

暦年	2010年	2011年	2012年	2013年
	（実績）	（実績）	（予測）	（予測）
予測対象地域計	5.3	3.8	3.1	2.9
日米ユーロ圏	2.6	1.3	1.1	0.7
米国	2.4	1.8	2.1	1.4
ユーロ圏	2.0	1.5	▲ 0.4	0.0
日本	4.5	▲ 0.7	1.6	0.4
アジア	9.3	7.5	6.1	6.1
NIEs	8.4	4.0	1.7	1.7
ASEAN5	7.0	4.4	5.6	4.3
中国	10.4	9.3	7.7	8.0
インド	8.9	7.5	5.4	5.2
オーストラリア	2.4	2.3	3.4	2.5
ブラジル	7.5	2.7	1.3	3.3
ロシア	4.3	4.3	3.3	3.2
日本（年度）	3.3	▲ 0.0	0.8	1.1
原油価格（WTI，$/bbl）	80	95	95	84

（注）予測対象地域計はIMFによる2011年GDPシェア（PPP）により計算。
（資料）IMF，みずほ総合研究所

（１）米国経済

○　2012年7～9月期の実質GDPは前期比年率＋2.0%（4～6月期は同＋1.3%）に加速

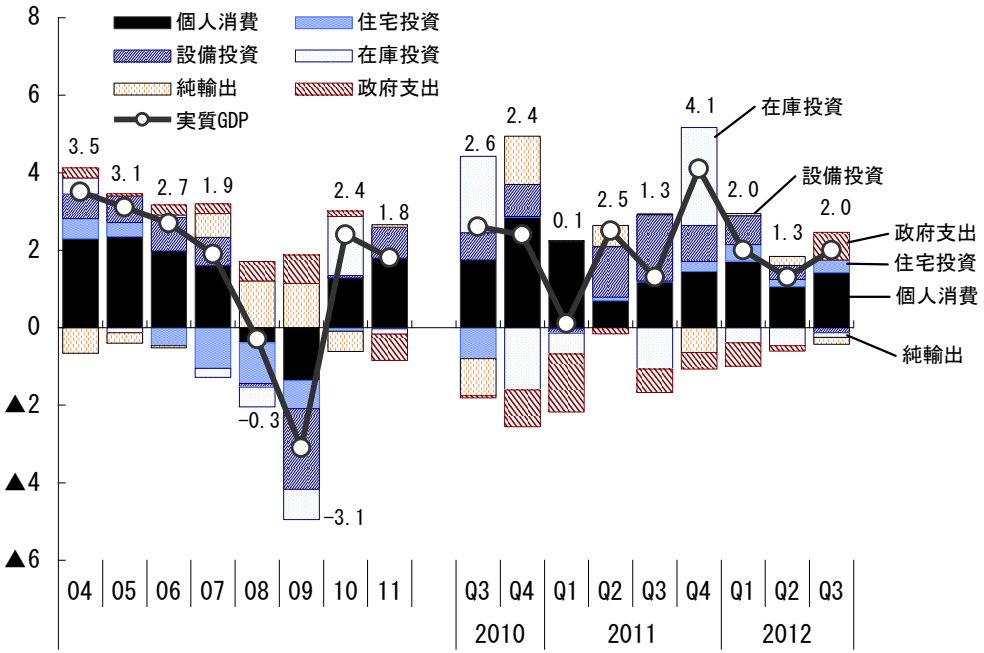
・　個人消費、住宅投資、政府支出の伸びが拡大

　　―――　ただし、7～9月期の政府支出の増加は、国防費を中心とした一過性のものとみられる

・　一方、設備投資は減少。輸出入はともに減少しており、世界経済減速による国際貿易の縮小を示唆

〔 実質GDP成長率の項目別寄与度 〕

（前年比、前期比年率%）



（注）四半期系列は季節調整値、年率。図中の値は実質ＧＤＰ成長率(%)。

（資料）米国商務省

〔 実質GDPの内訳 〕

	前期比年率%		寄与度%	
	2012年 4～6月期	2012年 7～9月期	2012年 4～6月期	2012年 7～9月期
実質GDP	1.3	2.0	－	－
個人消費	1.5	2.0	1.06	1.42
住宅投資	8.5	14.4	0.19	0.33
設備投資	3.6	▲ 1.3	0.36	▲ 0.13
在庫投資	(41.4)	(34.1)	▲ 0.46	▲ 0.12
純輸出	(▲ 407.4)	(▲ 413.7)	0.23	▲ 0.18
輸出	5.3	▲ 1.6	0.72	▲ 0.23
輸入	2.8	▲ 0.2	▲ 0.49	0.04
政府支出	▲ 0.7	3.7	▲ 0.14	0.71
国内最終需要	1.4	2.3	1.48	2.32
GDPデフレーター	1.6	2.8	－	－

（注）季節調整値。在庫投資、純輸出の括弧内の値は水準（年率、10億ドル）

国内最終需要はＧＤＰ－輸出＋輸入－在庫投資。

国内最終需要の寄与度はみずほ総合研究所計算。

（資料）米国商務省、みずほ総合研究所

○　2012年の成長率を＋2.1%、2013年を＋1.4%と予測

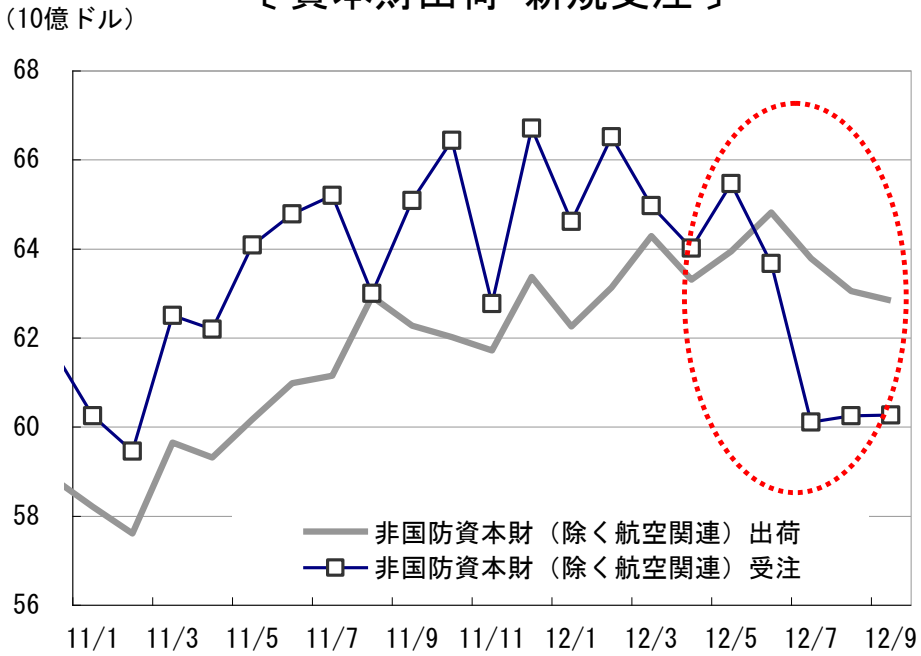
・　2012年10～12月は、国防費の反動減が予測されることに加え、設備投資や貿易の縮小が続き、低成長

・　2013年は緊縮財政が景気を下押しし、減速するとの見方を維持

———　2013年には、ブッシュ減税の延長や財政管理法による一律歳出削減が回避される見込みだが、それでも5,000億ドルの「財政の崖」の一部、2,000億ドル相当（「急な下り坂」）は回避できない見通し

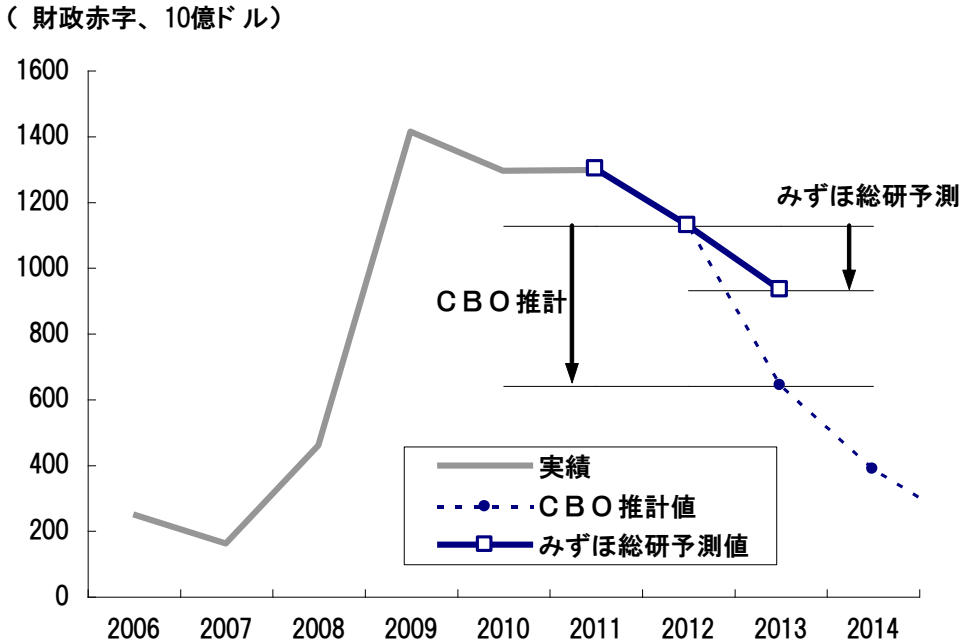
———　個人消費も、家計のバランスシート調整が途上であることなどから、緩やかな伸びにとどまると予測

〔 資本財出荷・新規受注 〕



（注）季節調整値。
（資料）米国商務省

〔 財政の崖 〕



（注）ＣＢＯによる推計値は、現在の法律に基づき財政が運営される場合。
（資料）米議会予算局（ＣＢＯ）より、みずほ総合研究所作成

〔 米国経済見通し総括表 〕

	2012年				2013年				2011年	2012年	2013年
	1～3月期（実績）	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	（実績）	（予測）	（予測）
ＧＤＰ（前期比年率%）	2.0	1.3	2.0	1.0	1.4	1.5	1.4	1.3	1.8	2.1	1.4
個人消費（前期比年率%）	2.4	1.5	2.0	1.8	1.3	2.1	1.9	1.7	2.5	1.9	1.7
住宅投資（前期比年率%）	20.5	8.5	14.4	12.0	5.0	8.0	5.0	5.0	▲1.4	11.8	8.2
設備投資（前期比年率%）	7.5	3.6	▲1.3	0.0	2.5	4.0	3.5	3.5	8.6	7.2	2.1
在庫投資（寄与度,前期比年率%Pt）	▲0.4	▲0.5	▲0.1	0.4	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.0
政府支出（前期比年率%）	▲3.0	▲0.7	3.7	▲4.5	▲1.8	▲1.8	▲1.8	▲1.8	▲3.1	▲1.6	▲1.6
純輸出（年率10億ﾄﾞﾙ）	▲415.5	▲407.5	▲413.7	▲413.2	▲405.8	▲404.4	▲403.1	▲401.7	▲408.0	▲412.5	▲403.8
輸出（前期比年率%）	4.4	5.3	▲1.6	▲0.5	2.5	2.0	2.0	2.0	6.7	3.1	1.4
輸入（前期比年率%）	3.1	2.8	▲0.2	▲0.5	0.7	1.4	1.4	1.4	4.8	2.7	0.7
国内最終需要（前期比年率%）	2.2	1.4	2.3	0.7	0.9	1.7	1.4	1.3	1.8	1.9	1.3
失業率（%）	8.3	8.2	8.1	7.9	7.9	8.0	8.0	8.0	8.9	8.1	8.0
非農業部門雇用者数(1カ月当たり,千人)	232	108	124	104	122	133	112	106	125	152	118
名目可処分所得（前期比年率%）	6.3	3.8	2.6	3.5	0.7	4.1	4.0	4.0	3.8	3.2	2.9
個人貯蓄率（%）	3.6	4.0	3.7	3.8	3.3	3.4	3.5	3.5	4.2	3.8	3.4
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ（前年比%）	2.4	1.6	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6	1.7	2.4	1.8	1.6
食品･ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ（前年比%）	1.9	1.8	1.6	1.7	1.6	1.7	1.9	2.0	1.4	1.8	1.8

（注）2012年10～12月期以降はみずほ総合研究所による見通し。
（資料）米国商務省、米国労働省、みずほ総合研究所

（２）欧州経済

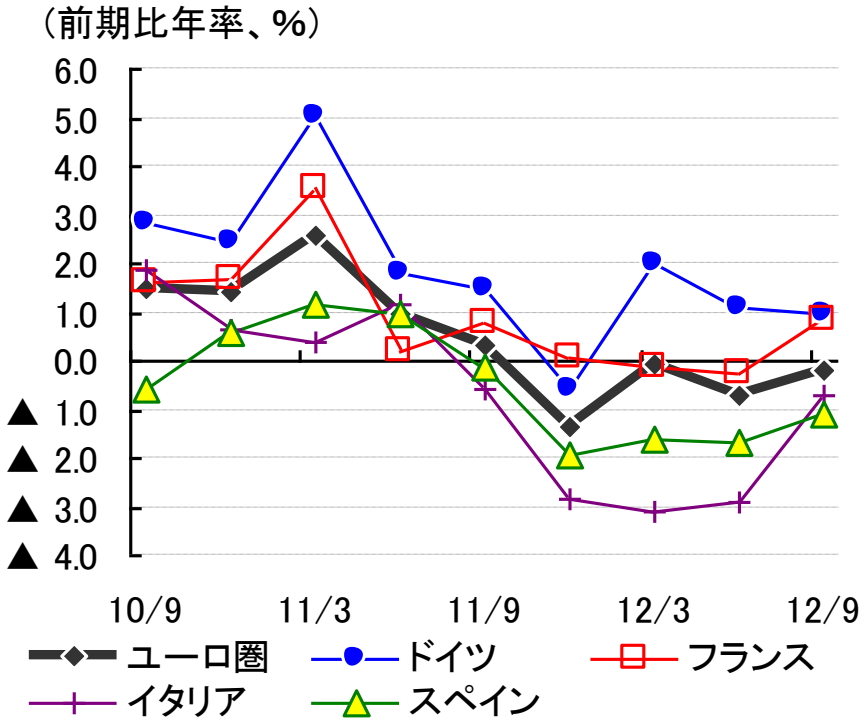
○　ユーロ圏は年末にかけて景気後退が続く見込み

・　7～9月期のユーロ圏実質GDPは、前期比年率▲0.2%と、4～6月期の同▲0.7%より改善したものの、マイナス成長が持続

　　―――　各国別では、独仏がともに同＋0.9%とプラス成長だが、イタリア、スペインでは景気後退が続く

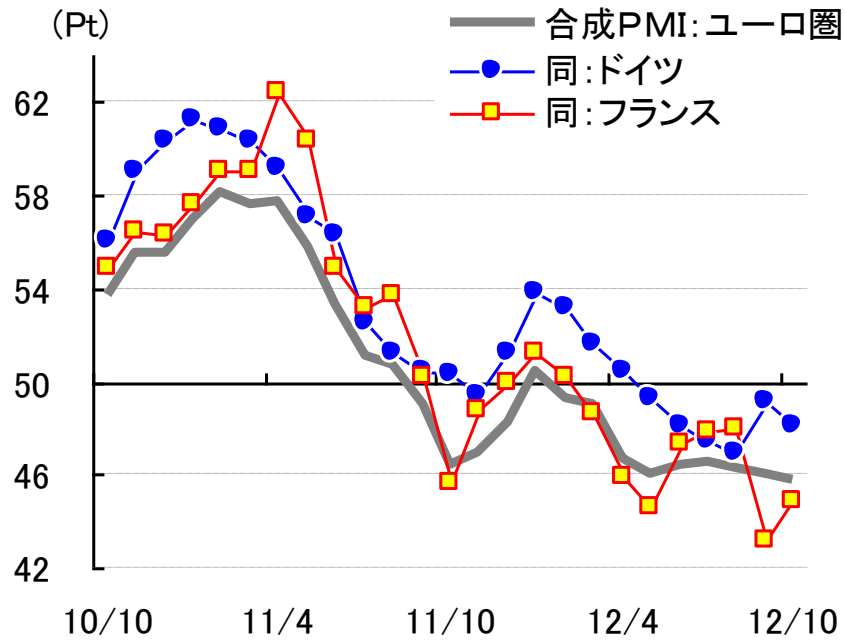
・　10月入り後の企業業況は9月に続き低下、ユーロ圏の景気後退が続いていることを示唆

【 ユーロ圏実質GDP 】



(資料)各国統計局、Eurostat

【 ユーロ圏PMI 】



(注)合成PMIは製造業・サービス業の生産指数の合成指数
(資料)Markit

○ 2013年も緊縮財政による大幅な景気下押し圧力が継続

・ 南欧諸国を中心に、2012年と同様に2013年も緊縮モードが続き、景気回復を展望しづらい

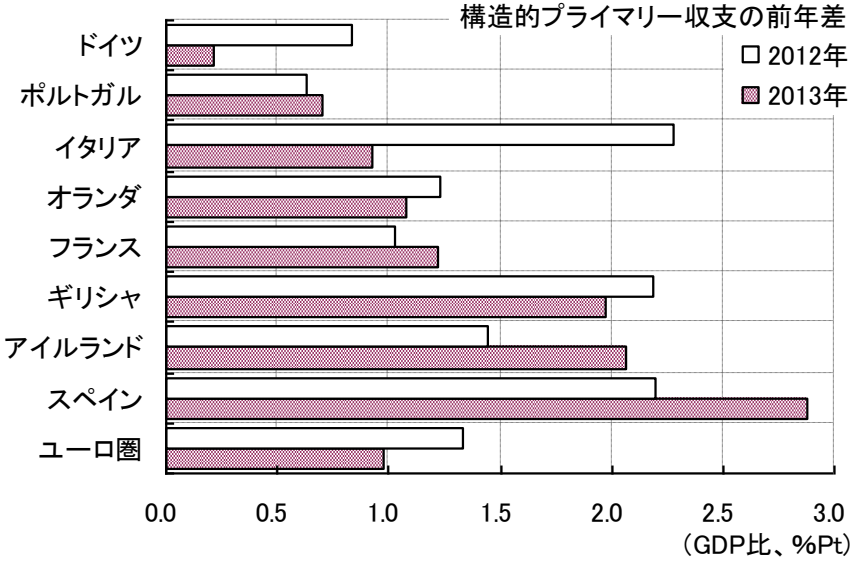
――― 欧州委員会によれば、2013年の緊縮措置による景気への影響度（構造的プライマリー収支の前年差）はユーロ圏全体でGDP比1.0%Pt相当。2012年の同1.3%Ptよりやや緩和するが、引き続き大きな重し

・ 主要国では、フランス、スペインの動向が懸念される

――― 両国とも緊縮の規模は2012年より来年の方が大きく、景気のさらなる下振れ、低迷長期化に繋がる恐れ

――― 目標見達がドイツとの衝突や格下げに繋がるリスクも。とくに、フランスが大幅に格下げされれば、南欧支援の要である「欧州安定メカニズム（ESM）」の信用力にも直接影響することに

〔 ユーロ圏各国の緊縮規模 〕



(注)構造的プライマリー収支は景気循環要因を控除後。欧州委員会が算出。
(資料)欧州委員会「2012年秋季経済予測」

〔 ユーロ圏格付け 〕

2012年11月20日時点

	Moody's	S&P	フィッチ	ESM資本出資割合（%）
ドイツ	Aaa ＊	AAA	AAA	27.1
フィンランド	Aaa	AAA ＊	AAA	1.8
オランダ	Aaa ＊	AAA ＊	AAA	5.7
ルクセンブルク	Aaa ＊	AAA ＊	AAA	0.3
オーストリア	Aaa ＊	AA+ ＊	AAA	2.8
フランス	**Aa1 ＊**	**AA+ ＊**	**AAA ＊**	**20.4**
ベルギー	Aa3 ＊	AA ＊	AA ＊	3.5
イタリア	Baa2 ＊	BBB+ ＊	A− ＊	17.9
スペイン	Baa3 ＊	BBB− ＊	BBB ＊	11.9
アイルランド	Ba1 ＊	BBB+ ＊	BBB+	1.6
ポルトガル	Ba3 ＊	BB ＊	BB+ ＊	2.5
ギリシャ	C	CCC ＊	CCC	2.8

（注）すべて外貨建長期債格付。*印付与はネガティブウォッチ
(資料)Bloomberg、ESM

○　ユーロ圏の成長率は2012年を▲0.4%、2013年を±0.0%と予測

・　海外景気持ち直しやユーロ安効果、金融市場安定化により2013年半ば以降、ユーロ圏景気は持ち直しへ

・　しかし、大幅な緊縮措置が重しとなり、回復感に乏しい状況が続く見通し

・　引き続き下振れのリスクに注意が必要

―――　ドイツ・欧州委員会が南欧諸国に対して財政目標達成を強いれば、景気と財政のスパイラル的悪化に陥りかねず

〔ユーロ圏経済見通し総括表〕

（単位：%）

	2011年（実績）	2012年（予測）	2013年（予測）	2011年 上期	2011年 下期	2012年 上期	2012年 下期(予)	2013年 上期(予)	2013年 下期(予)
実質ＧＤＰ	1.5	▲ 0.4	0.0	1.9	0.1	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.1	0.9
(期中成長率)	0.6	▲ 0.5	0.7	2.0	1.0	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.3	0.4
民間消費	0.1	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 0.1	0.6
政府消費	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.4	0.3	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.0
固定資本形成	1.6	▲ 3.3	▲ 1.0	3.2	▲ 1.6	▲ 4.4	▲ 2.9	▲ 1.2	1.2
外需(寄与度)	1.0	1.5	0.4	0.7	1.7	1.6	1.1	0.1	0.2
輸出	6.4	3.0	2.7	5.8	3.5	2.5	3.8	1.7	3.7
輸入	4.2	▲ 0.3	1.9	4.4	▲ 0.3	▲ 1.1	1.3	1.5	3.4
在庫・誤差脱漏(寄与度)	0.2	▲ 0.6	0.1	0.7	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.4	0.3	0.3
内需	0.5	▲ 1.9	▲ 0.4	1.2	▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 0.2	0.7
消費者物価	2.7	2.5	1.6	2.6	2.8	2.6	2.4	1.7	1.5
コア・インフレ率	1.4	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4

（注）年は前年比。半期はＧＤＰが前期比年率、消費者物価が前年比。網掛けは予測値。期中成長率は各年第4四半期の前年比(半期は前年同期比)。成長率は稼働日数調整後。

（資料）Eurostat、みずほ総合研究所

（３）日本経済

○　7～9月期の実質GDPは前期比▲0.9%（年率▲3.5%）と3四半期ぶりのマイナス成長

・　マイナス成長の主因は輸出の減少。外需寄与度は前期比▲0.7%Ptと成長率を大きく押し下げ

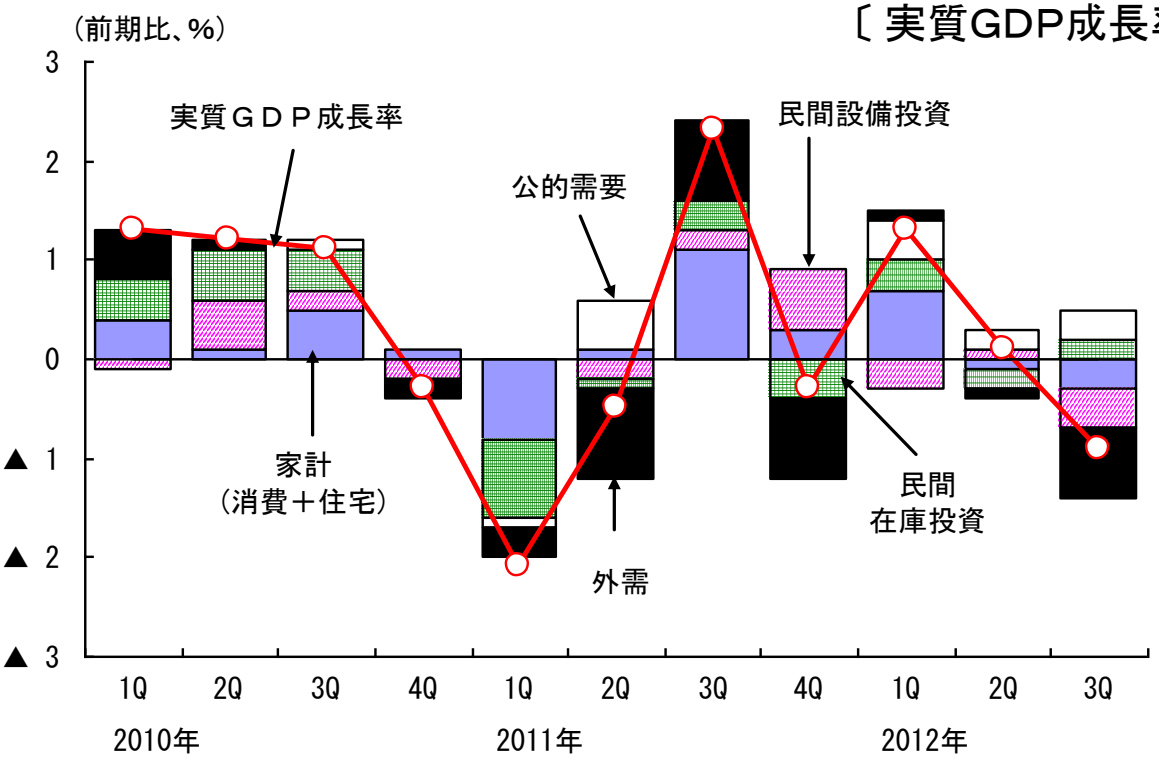
　　―――　中国経済の減速やIT関連需要の低迷を受け、輸出は前期比▲5.0%の大幅減

・　個人消費（前期比▲0.5%）、設備投資(同▲3.2%）も減少

・　一方、公的需要は引き続き拡大

○　輸出・生産の減少で、日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面入り

〔 実質GDP成長率 〕



（資料）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

（前期比・%）

	2011年		2012年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
国内総支出	2.3	-0.3	1.3	0.1	-0.9
（前期比年率）	9.5	-1.2	5.2	0.3	-3.5
（前年比）	-0.6	-0.7	2.9	3.3	0.1
国内需要	1.5	0.5	1.1	0.2	-0.2
	(1.5)	(0.5)	(1.1)	(0.2)	(-0.2)
国内民間需要	2.1	0.7	1.0	-0.1	-0.6
	(1.6)	(0.5)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)
民間最終消費支出	1.6	0.5	1.2	-0.1	-0.5
民間住宅	4.2	-0.1	-1.1	1.5	0.9
民間企業設備	1.3	5.0	-1.9	0.9	-3.2
民間在庫品増加	(0.3)	(-0.4)	(0.3)	(-0.2)	(0.2)
公的需要	-0.1	0.1	1.6	0.9	1.1
	(-0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.3)
政府最終消費支出	0.4	0.3	1.1	0.5	0.3
公的固定資本形成	-2.6	-0.5	4.2	2.6	4.0
財貨・サービスの純輸出	(0.8)	(-0.8)	(0.1)	(-0.1)	(-0.7)
輸出	8.8	-4.3	3.3	1.3	-5.0
輸入	3.6	0.9	2.2	1.8	-0.3
名目ＧＤＰ	2.1	-0.6	1.4	-0.3	-0.9
ＧＤＰﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ（前年比）	-2.1	-1.8	-1.3	-0.9	-0.7

（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」

○ 2012年内は、マイナス成長が続く

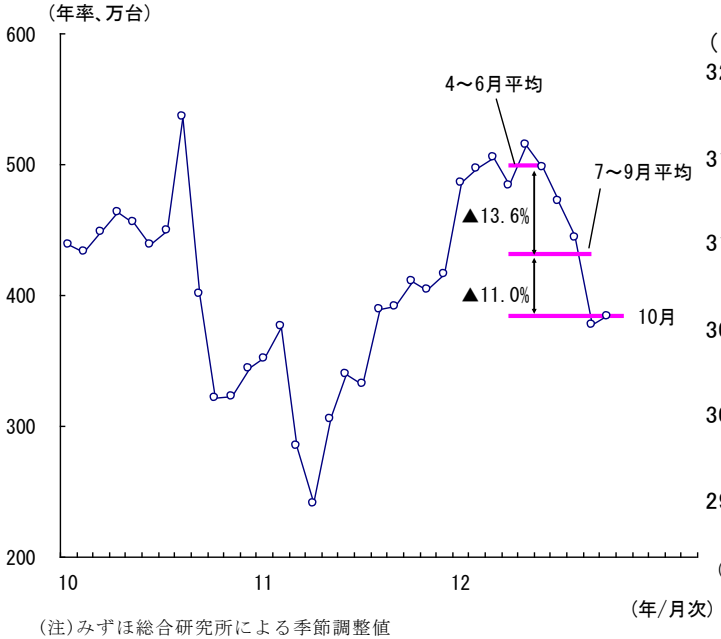
・ 海外経済の減速を背景とした輸出・生産減と設備投資の調整、エコカー補助金終了に伴う自動車の販売・生産減少による

○ 年明け後の景気は回復に向かうも、2013年度前半は浮揚感の乏しい展開に

・ 緩やかながらも中国経済が回復に向かうこと、エコカー補助金の反動一巡がプラス材料。ただし、「財政の崖」による米国の減速、復興需要のピークアウトが回復の頭を押さえることに

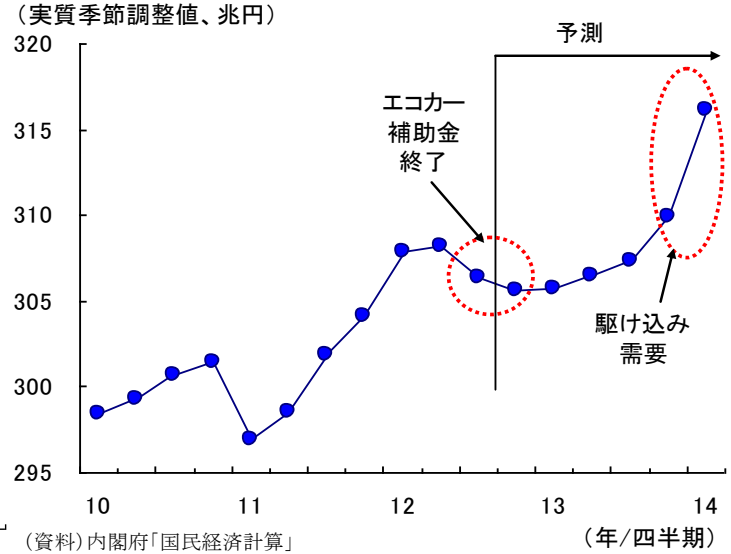
○ 2013年度後半は、成長ペースが加速。消費税率引き上げ前の駆け込み需要が主因

〔 新車販売台数 〕



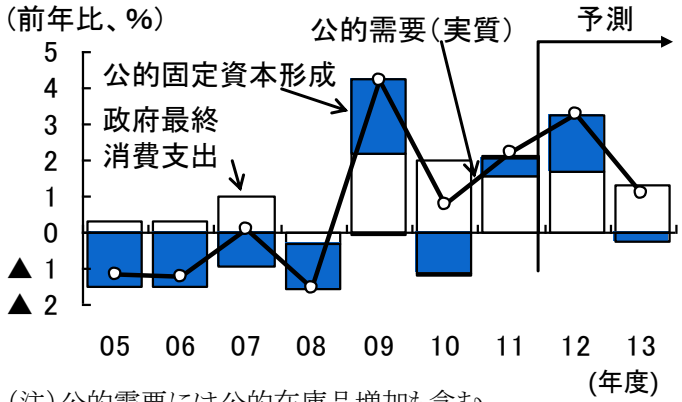
（注）みずほ総合研究所による季節調整値
（資料）日本自動車販売協会連合会資料よりみずほ総合研究所作成

〔 個人消費の見通し 〕



（資料）内閣府「国民経済計算」

〔 公的需要の見通し 〕



（注）公的需要には公的在庫品増加も含む。
（資料）内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成

○　実質GDP成長率は2012年度＋0.8%、2013年度は＋1.1%と予測

〔 日本経済見通し総括表 〕

		2010 年度	2011	2012	2013	2012 1～3	2012 4～6	2012 7～9	2012 10～12	2013 1～3	2013 4～6	2013 7～9	2013 10～12	2014 1～3
実質GDP	前期比、%	3.3	▲ 0.0	0.8	1.1	1.3	0.1	▲ 0.9	▲ 0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.9
	前期比年率、%	--	--	--	--	5.2	0.3	▲ 3.5	▲ 0.3	1.1	1.3	1.7	2.2	3.7
内需	前期比、%	2.6	1.0	1.6	1.1	1.1	0.2	▲ 0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.5	0.9
民需	前期比、%	3.2	0.6	1.0	1.1	1.0	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	1.1
個人消費	前期比、%	1.6	1.2	1.0	1.2	1.2	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.1	0.2	0.3	0.8	2.0
住宅投資	前期比、%	2.6	3.8	2.5	6.6	▲ 1.1	1.5	0.9	▲ 0.4	1.3	3.2	3.0	2.3	▲ 5.0
設備投資	前期比、%	3.9	1.1	▲ 0.4	1.3	▲ 1.9	0.9	▲ 3.2	▲ 0.3	0.3	0.8	0.9	0.7	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.8	▲ 0.5	0.1	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	0.2	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3
公需	前期比、%	0.8	2.2	3.2	1.1	1.6	0.9	1.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	2.5	1.9	2.0	1.6	1.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
公共投資	前期比、%	▲ 6.0	2.9	8.7	▲ 1.5	4.2	2.6	4.0	0.2	0.4	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 1.8
外需	前期比寄与度、%Pt	0.8	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
輸出	前期比、%	17.4	▲ 1.4	▲ 0.4	1.1	3.3	1.3	▲ 5.0	▲ 0.5	0.5	0.7	1.0	1.1	1.0
輸入	前期比、%	12.3	5.6	4.4	1.2	2.2	1.8	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	0.4	0.5	0.7	0.8
名目GDP	前期比、%	1.2	▲ 2.0	0.2	0.8	1.4	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.2	0.5	0.2	0.2	0.4	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 2.1	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6
内需デフレーター	前年比、%	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5

（注）網掛けは予測値
（資料）内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

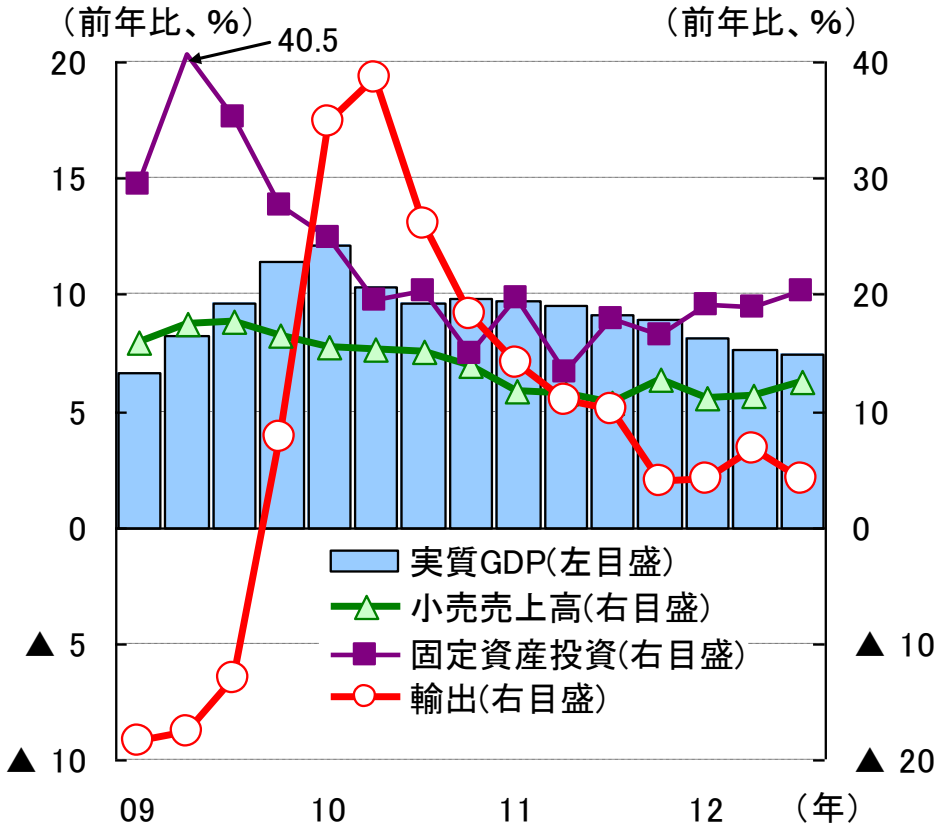
Ⅲ．中国経済の現状と短期予測　（１）7～9月期の中国経済

○　2012年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年比＋7.4%と、2010年1～3月期以来の減速傾向が持続

・　小売売上高の実質伸び率は堅調に推移。固定資産投資も伸び足をやや高めた

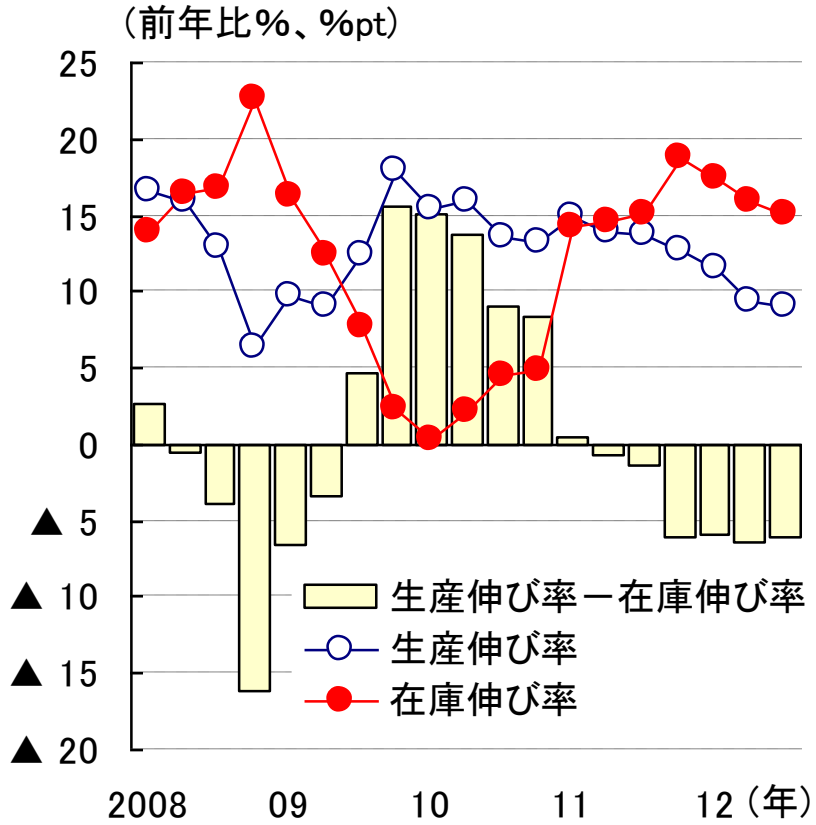
・　しかし、輸出の低迷が持続。加えて、在庫調整が実質GDP成長率の伸びを抑えた模様

〔 中国の主要経済指標 〕



（注）社会消費品小売総額は小売物価指数で、固定資産投資は固定資産価格指数で実質化。輸出、輸入は数量指数（推計）。
（資料）中国国家統計局、海関総署、CEIC、みずほ総合研究所

〔 生産・在庫バランス 〕



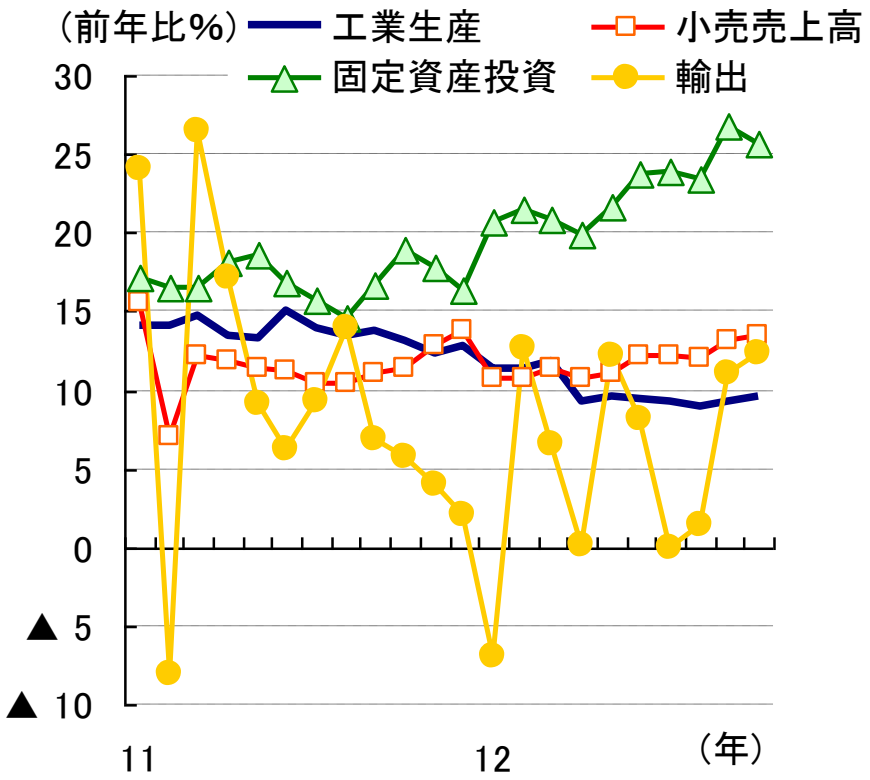
（注）1. 生産在庫バランス＝（生産前年比）－（在庫前年比）。
2. 在庫は生産者出荷価格指数により実質化。
（資料）国家統計局、CEIC、みずほ総合研究所

（２）景気持ち直しの兆しと今後の見通し

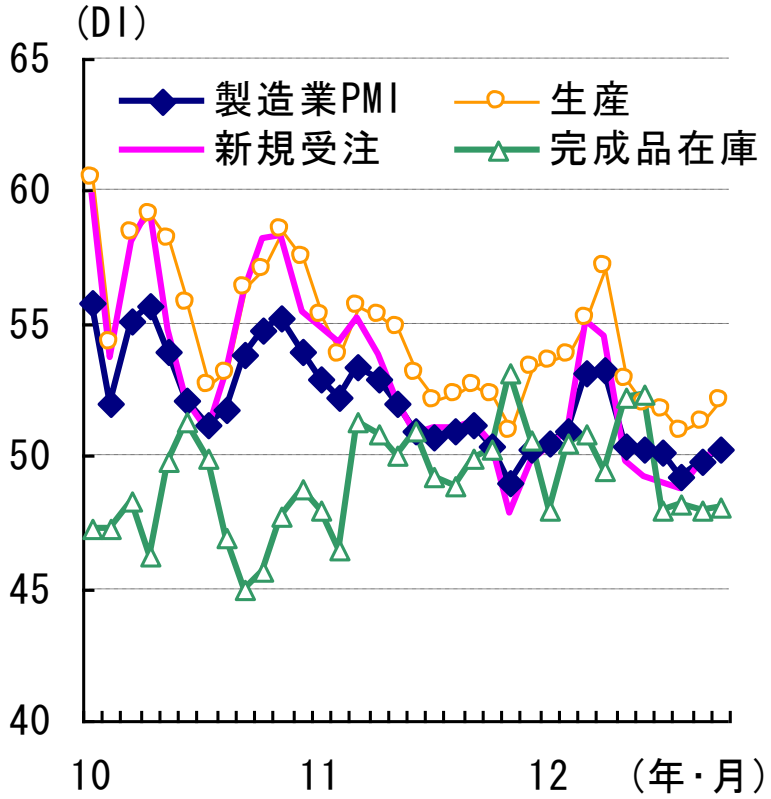
○　10月の主要経済指標は、景気刺激策の効果を反映し、持ち直しの兆し

○　中国経済は持ち直し傾向を保つも、回復ペースは緩慢なものにとどまるとみる。2011年の実質GDP成長率の実績＋9.3%に対し、2012年は＋7.7%、2013年は＋8.0%と予測

〔 中国の主要経済指標（月次）〕



〔 製造業PMI 〕



（注）工業生産の小売売上高の1、2月は1～2月累計の前年同月比。固定資産投資は年初来累計を単月に換算。いずれもみずほ総合研究所推計の実質値。輸出は数量指数の前年比。
（資料）国家統計局、海関総署、CEIC、みずほ総合研究所

（資料）国家統計局、CEIC

（３）固定資本形成

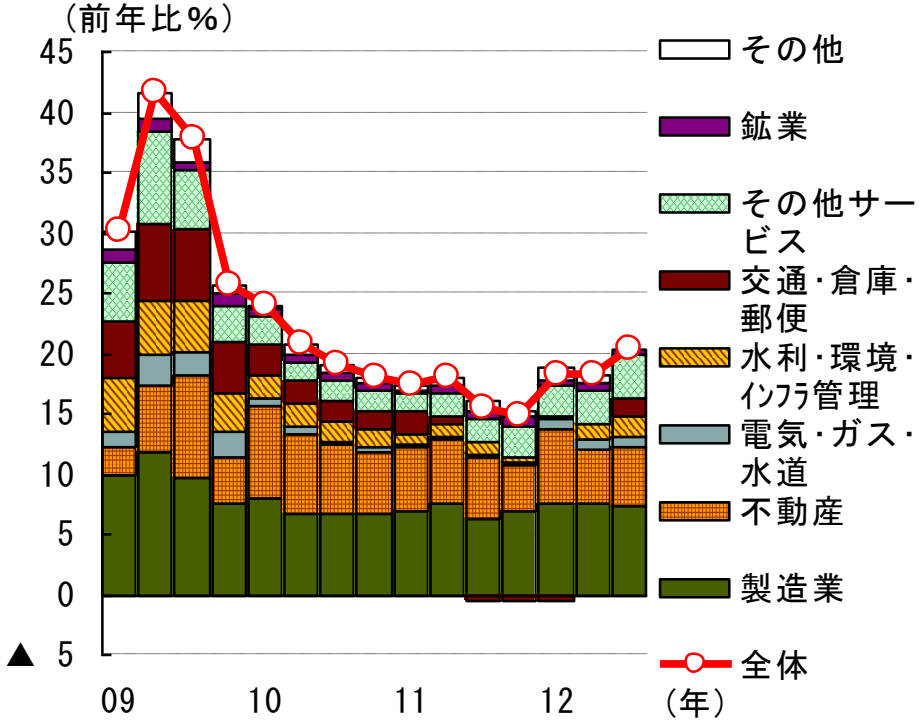
○　公共投資を主因として投資の伸びは回復に向かう

○　公共投資については、2012年春頃から、中国政府は前倒し、積み増しに着手。ただし、大幅増は期待薄

・　2012年9月に発展改革委員会は、55件の1兆元の公共投資を認可。地方政府も7～8月にかけて約20兆元に及ぶプロジェクトを発表。ただし、次の要因から、公共投資の大幅増にまで至らないと予測

―――　①4兆元の景気対策の副作用に対する反省、②上記プロジェクトの懐妊期間は長く、①を背景に計画通りの資金調達は困難

〔都市部固定資産投資実質伸び率〕



（注）年初来の累計値を基に各四半期に分割推計。固定資産投資価格指数で実質化。

（資料）CEIC、みずほ総合研究所

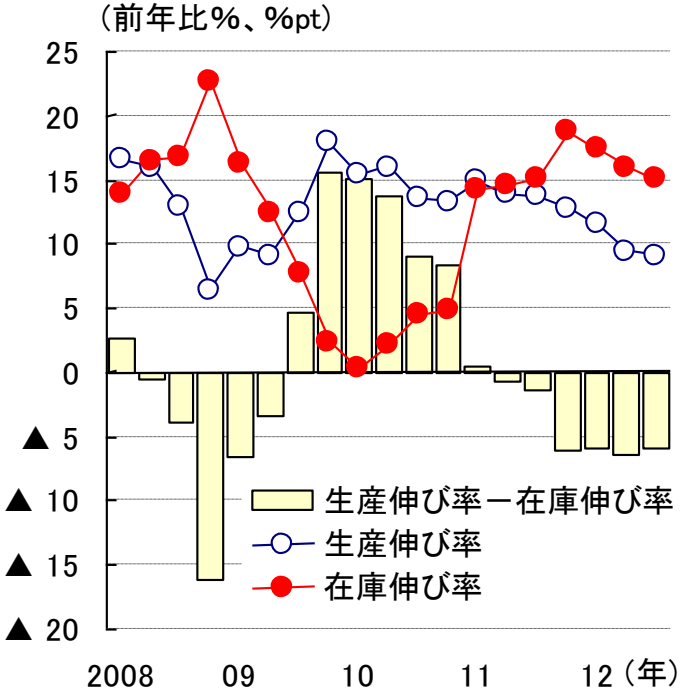
○　設備投資は力強さを欠く展開に

・　生産・在庫調整圧力、資本ストック調整圧力（後述）の急速な緩和は望みにくい状態

———　素材、一般機械を中心に、生産・在庫調整圧力は緩和に向かうも、調整にまだ時間がかかる状態

———　なお、工業企業は2012年1～9月期、前年比▲1.8%の減益

〔 中国の生産・在庫バランス 〕



（注）1. 生産在庫バランス＝（生産前年比）－（在庫前年比）。
2. 在庫は生産者出荷価格指数により実質化。
（資料）国家統計局、CEIC

〔 中国の業種別生産・在庫バランス 〕

（単位：%pt）

		11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q3
全体		▲ 1.4	▲ 6.1	▲ 5.9	▲ 6.5	▲ 6.0
素材	石油・石炭	▲ 3.8	▲ 9.2	3.1	▲ 8.3	▲ 8.6
	鉄鋼	4.6	▲ 9.4	▲ 12.1	▲ 14.7	▲ 24.7
	非鉄金属	10.6	▲ 9.5	▲ 17.5	▲ 26.2	▲ 27.9
	非金属	4.7	▲ 3.8	▲ 4.7	▲ 8.5	▲ 5.7
	化学	3.5	▲ 9.8	▲ 9.0	▲ 11.2	▲ 10.8
軽工業	農副食品加工	▲ 0.1	▲ 0.3	4.5	1.4	▲ 0.3
	食品製造	3.2	2.9	1.6	▲ 3.3	2.9
	紡績	▲ 9.0	▲ 13.5	▲ 9.7	▲ 5.1	▲ 0.8
機械	一般機械	▲ 3.4	▲ 5.7	▲ 13.0	▲ 12.8	▲ 6.2
	輸送機械	▲ 13.3	▲ 4.4	▲ 6.5	1.3	2.8
	電気機械	▲ 6.9	▲ 6.6	▲ 5.6	▲ 2.0	▲ 1.5
	通信・電子機器	▲ 0.3	0.5	▲ 2.6	2.7	8.1

（注）1. 生産在庫バランス＝（生産前年比）－（在庫前年比）。
2. 在庫は生産者出荷価格指数により実質化。
（資料）国家統計局、CEIC

○　不動産投資についても急速な回復は期待しにくい展開が続くと予測

・　住宅販売面積・販売価格は足元回復しているが、投資の力強さに繋がるまでには時間がかかる可能性が高い

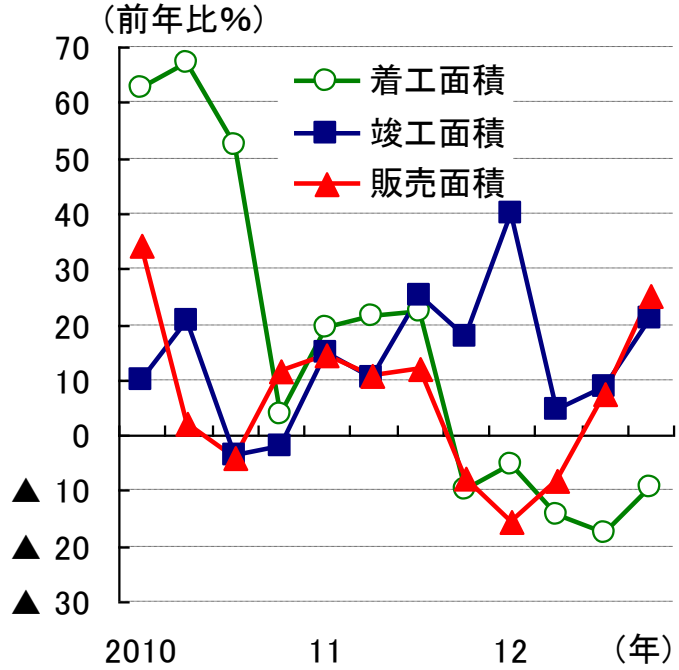
———　2011年～2012年前半にかけての在庫の積み上がり

———　不動産税導入前の駆け込みの可能性

———　2012年11月12日、住宅建設部長が不動産投機抑制策の継続を改めて表明

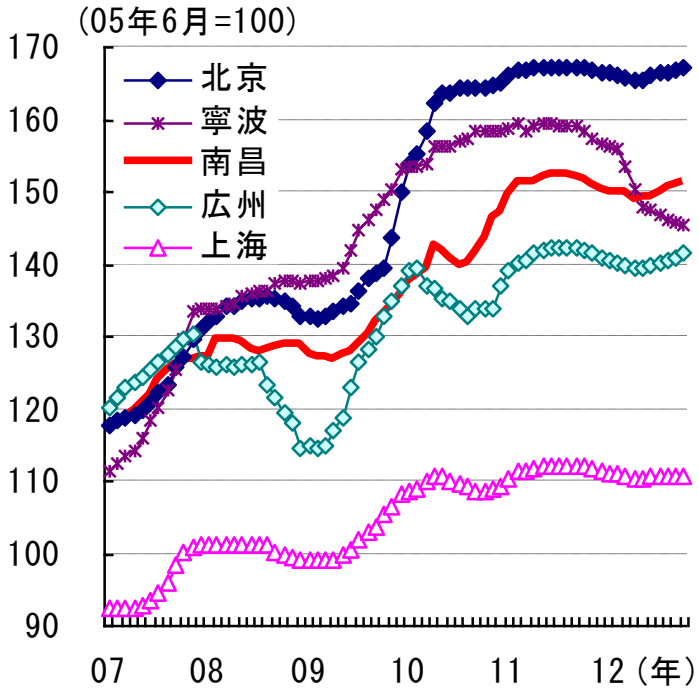
・　店舗では依然として販売面積の伸びが低調で、着工・竣工面積の伸びを下回る状態が持続

〔 中国の住宅着工・竣工・販売面積伸び率 〕



（注）2012年10～12月期の数値は、同年10月の数値。
（資料）CEIC

〔 中国の新築住宅価格 〕



（資料）CEIC

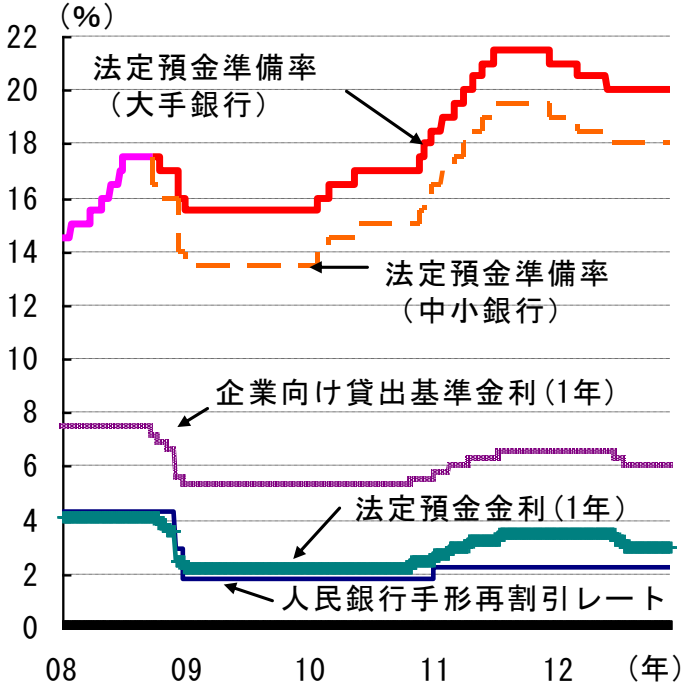
○　金融緩和的な政策が当面続けられる可能性は高いが、大幅な緩和の可能性は低い

・　2011年末頃からの法定預金準備率、利下げを実施してきたが、公開市場操作を通じた流動性供給が主体に

・　消費者物価上昇率は低下傾向を辿ってきたが、今後のインフレ圧力の高まり等に対し、人民銀行は警戒的

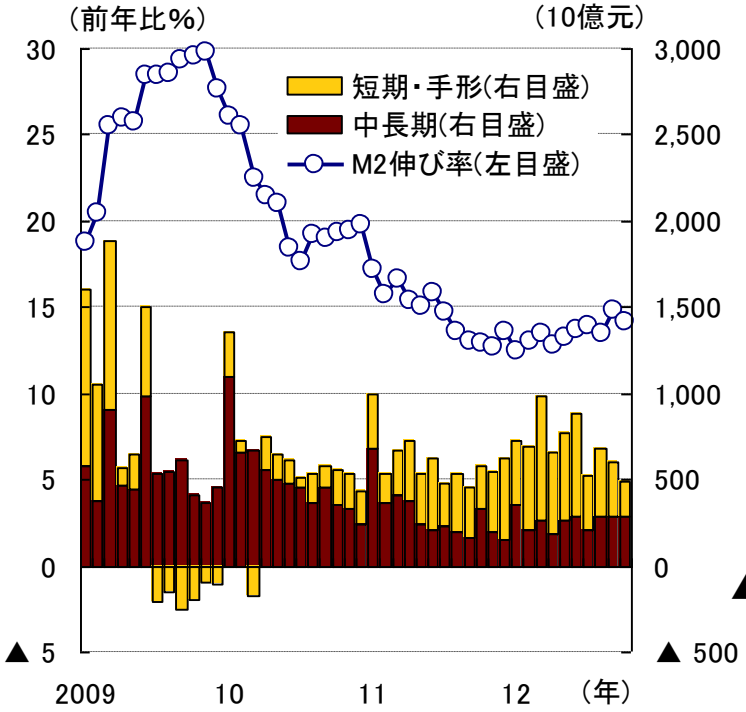
―――　先進国の金融緩和の影響、豚肉価格の底打ちなど

〔 金融政策関連指標 〕



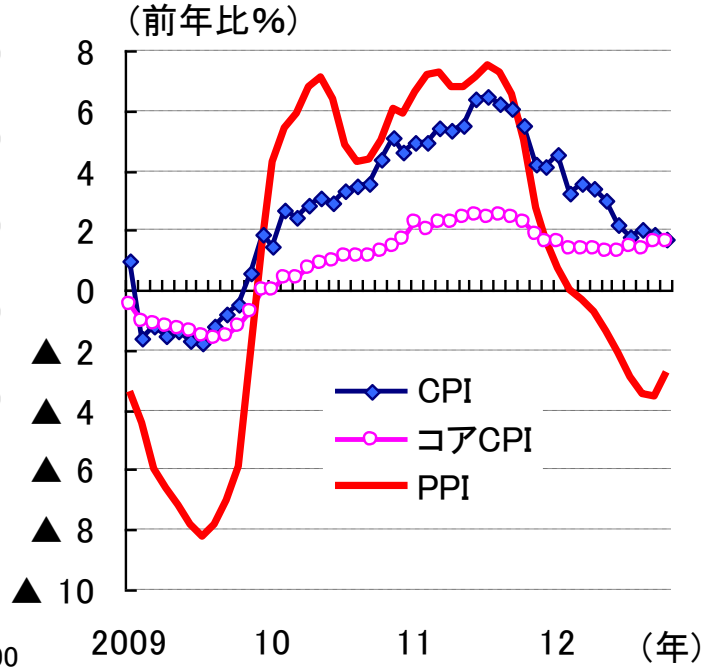
（資料）Bloomberg

〔 マネーサプライ、銀行貸出残高純増額 〕



（資料）CEIC

〔 物価上昇率 〕



（資料）CEIC

○　不良債権の増加に対する警戒感なども加わり、金融政策が投資を力強く後押しする展開にはならないと予測

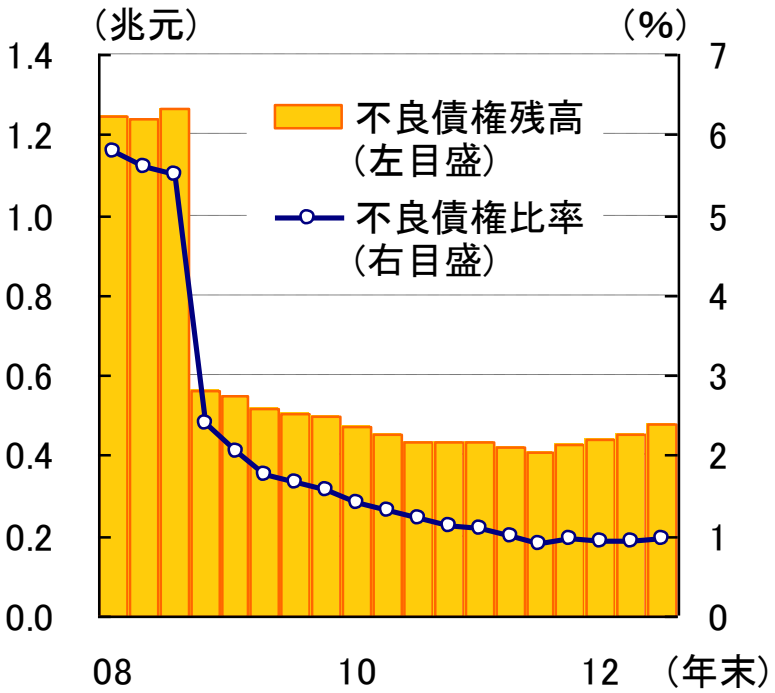
・　不良債権残高、不良債権比率は低水準ながらも、2011年9月末を底に緩やかに上昇

———　なお、2012年9月末の不良債権比率は0.95%、引当率は290%、自己資本比率は13.0%（中核的自己資本比率は10.6%）

・　2013年より中国はバーゼルⅢを予定どおり導入する模様。財務内容の悪化を銀行、銀監会は警戒

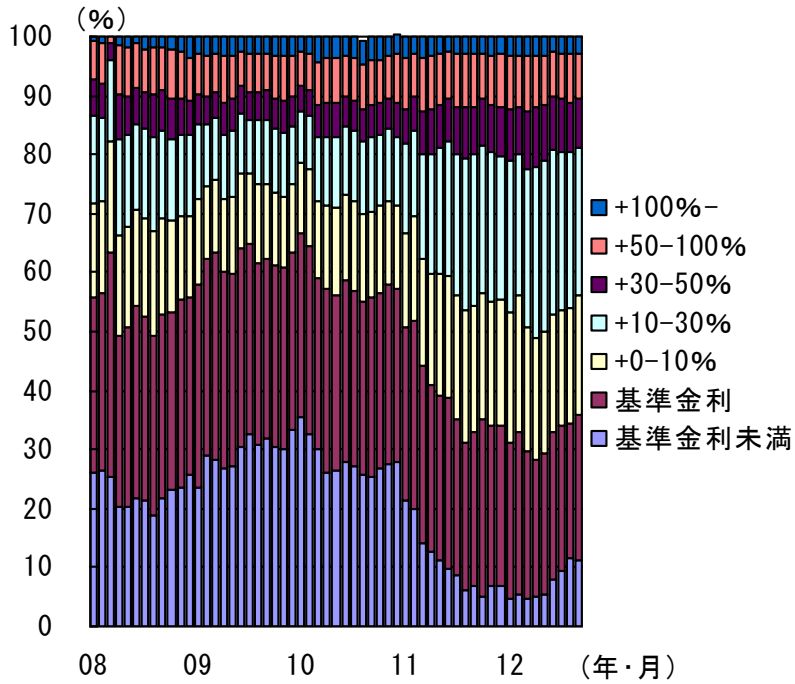
・　他方で、債券、信託による資金調達が盛んに行われている状態で、リスク管理強化の必要性を唱える声も

〔 不良債権残高・比率（商業銀行）〕



（資料）CEIC

〔 貸出金利プレミアム 〕
（対法定貸出金利）



（資料）CEIC

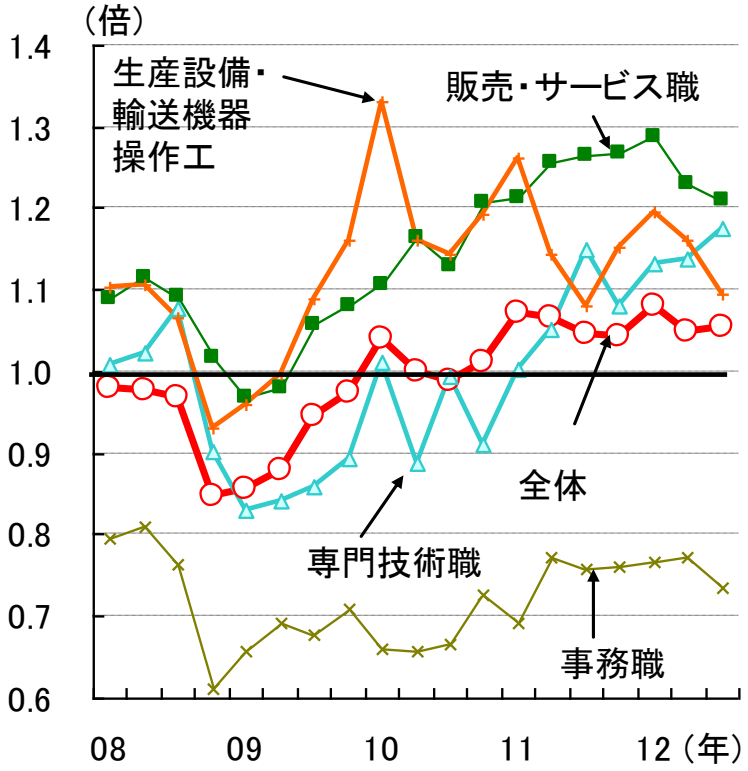
（４）個人消費

○　個人消費は概ね堅調に推移する可能性が高い

・　生産が弱含むなかでも、求人倍率は1倍を超える水準で推移

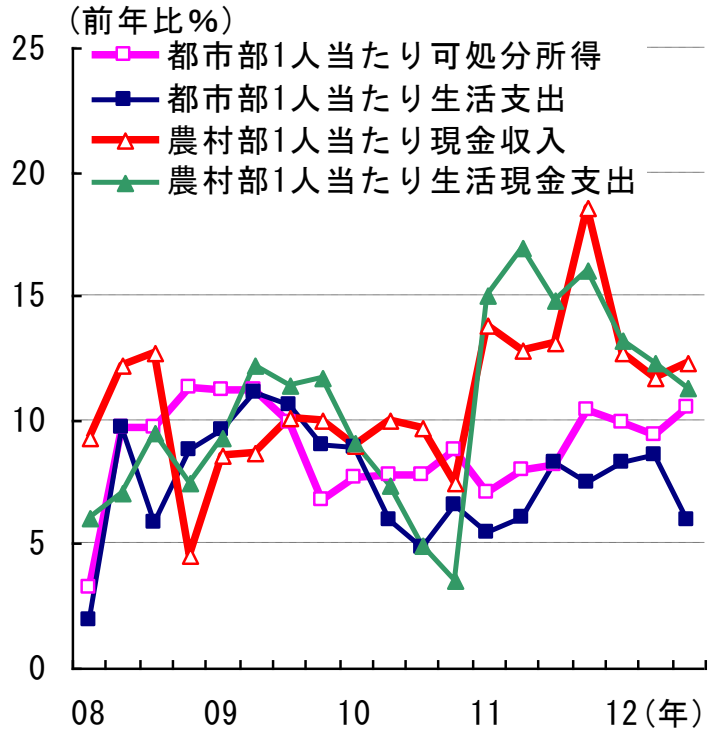
・　都市・農村ともに実質可処分所得も堅調に推移

〔 求人倍率 〕



（資料）CEIC

〔 実質所得・消費（都市・農村別 〕



（資料）CEIC

○　ただし、リスク材料もあり、個人消費の行方は注視が必要

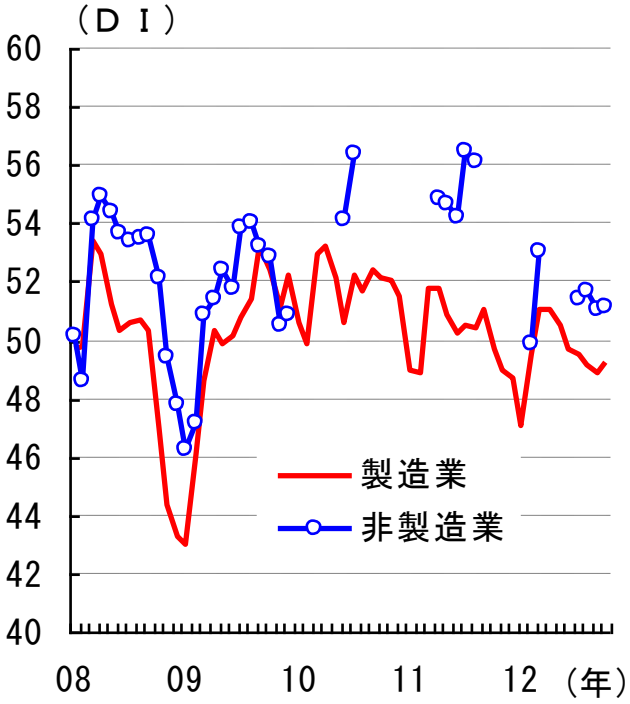
・　雇用PMIや人民銀行所得DIがやや弱含み

———　人民銀行DIでは、貯蓄を増やすとの回答率が増加する傾向も

・　構造的減税といった消費喚起にも貢献しうる政策措置は継続されるものの、「家電下郷」の終了前の駆け込みの反動減の恐れ。長期に亘る消費喚起策に伴う政策の効力の低下の可能性

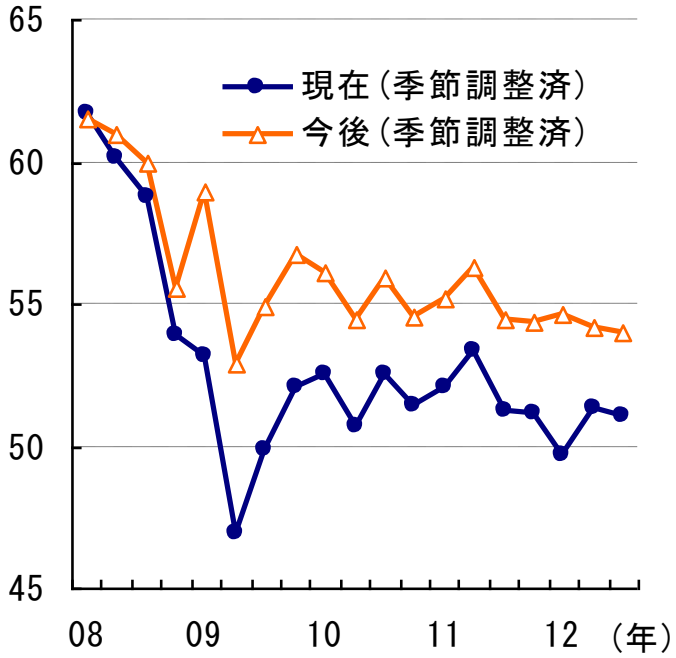
———　2012年11月末に10省市、2013年1月には22省・市で「家電下郷」終了

〔 雇用PMI 〕



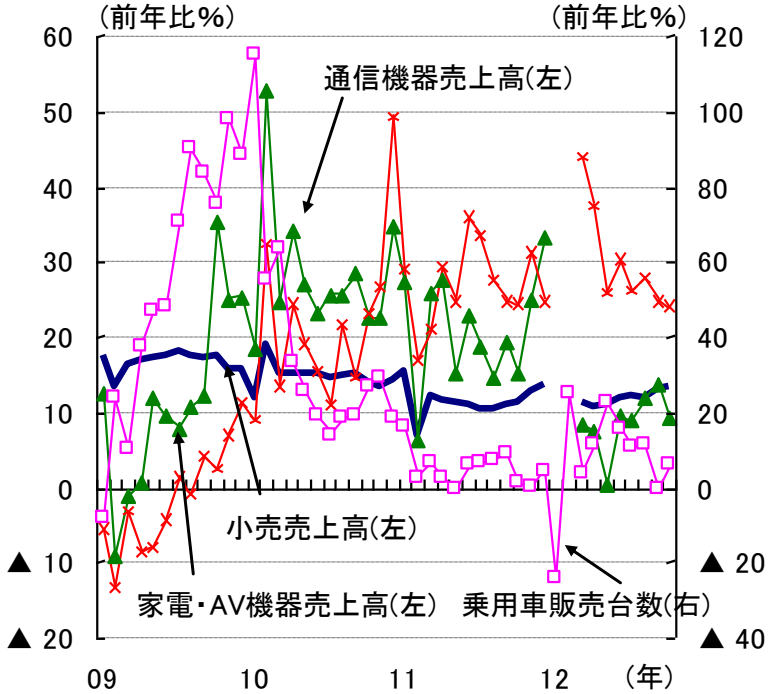
（資料）CEIC

〔 人民銀行所得DI 〕



（資料）CEIC

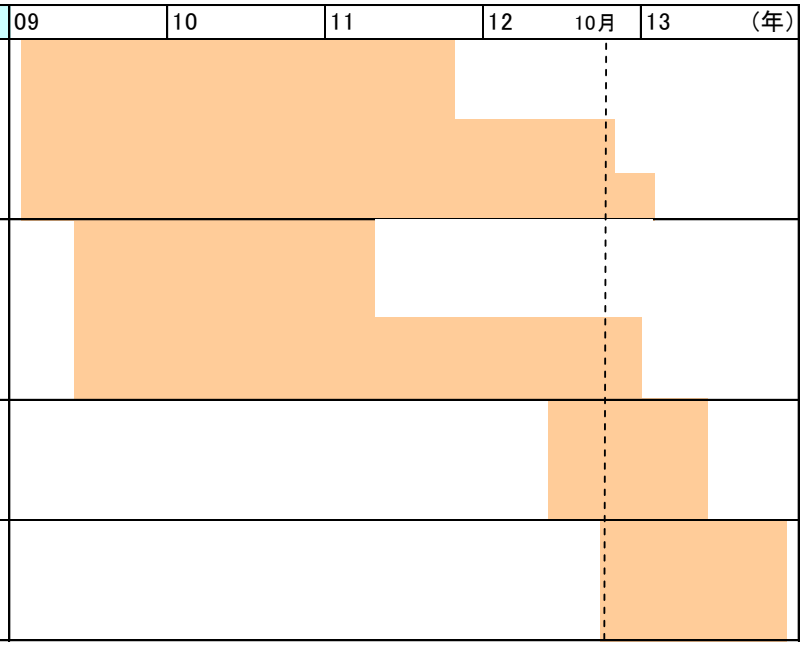
〔 耐久消費財の販売動向 〕



（注）小売売上高は実質値。その他の売上高は名目値。
（資料）CEIC

〔 消費刺激策の概要 〕

	補助対象	補助内容	実施期間	効果
家電下郷（農村における家電普及）	農家が以下9種類の家電を購入する場合に補助： カラーテレビ、冷蔵庫、携帯電話、洗濯機、パソコン、エアコン、湯沸かし器、電子レンジ、電磁調理器	・販売価格の13%を財政が補助（品目ごとに販売価格の上限あり） ・1世帯あたり2台まで	09年2月1日～13年1月31日（一部先行実施地域については11年11月、または12年11月まで）	（09年2月～12年4月） 販売額：5,675億元 販売台数：2.4億台 補助金：662億元
省エネ恵民プロジェクト（省エネ製品の普及）	以下の省エネ家電の生産企業に補助金支給： 第1弾：エアコン、照明、高機能電機、	・通常価格との価格差を財政が補助。企業は補助額を差し引いた価格で販売。（品目ごとに販売額の上限あり）	09年5月～（エアコンは11年5月末で終了、照明は12年まで） 当該省エネ製品市場のシェアが一定レベルに達するまで実施	（09年6月～11年5月） ＜省エネエアコン＞ 販売台数：3,400万台強 販売額：700億元強 省エネエアコンの市場占有率：5%⇒70%上昇
	第2弾：エアコン、薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸かし器	省エネ製品を生産するメーカーに対する財政補助。メーカーは通常価格で販売した後、消費者に現金で補助金を支給。	12年6月1日～13年5月31日	補助金：265億元 販売台数：7,700万台 （国家発展改革委員会の推計）
	第3弾：パソコン、冷水器		PC:12年10月1日～13年9月30日 冷水器：12年11月1日～13年10月31日	



（資料）「家電下郷管理信息系統」HP、「家電以旧換新管理信息系統」HP、「節能産品恵民工程」HP、国家発展改革委員会HP、各種報道より作成

（５）輸出

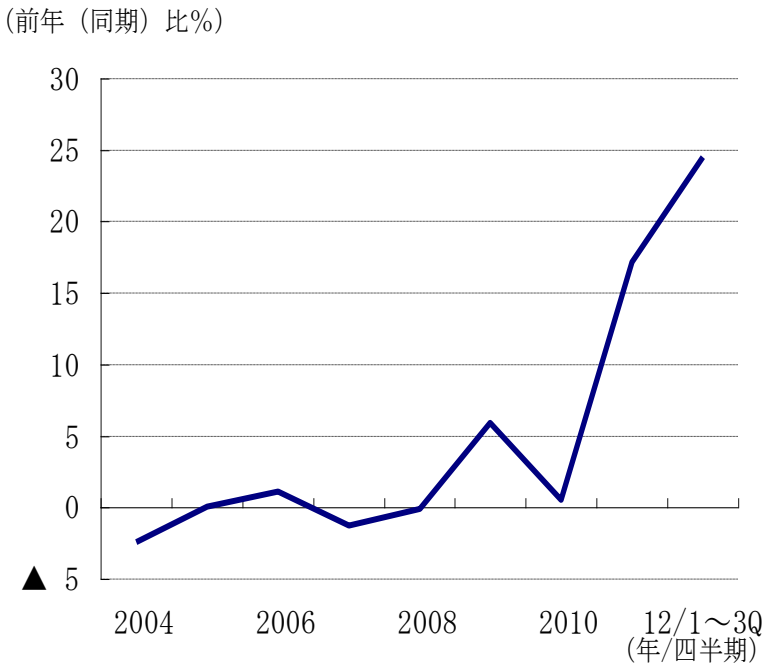
○　輸出は外部環境の厳しさに加えて、中国の輸出競争力低下を背景に、伸び悩むと予測

・　賃金の上昇に伴い単位労働コストが上昇

・　人民元高の影響

・　実際、中国の最大市場であるEUで、労働集約型製品を中心に中国のシェアがここ数年低下

〔 単位労働コスト 〕
（工業部門）



（資料）国家統計局、人力資源社会保障部

〔 実質実効為替レート上昇率 〕
（2008年9月～2012年10月）

（単位：%）

	上昇率
シンガポール	17.5
日本	16.2
フィリピン	11.1
中国	9.5
南アフリカ	5.5
ロシア	5.1
タイ	3.6
ブラジル	2.8
インド	2.6
マレーシア	2.1
韓国	▲ 0.0
インドネシア	▲ 1.4
台湾	▲ 2.2
米国	▲ 4.8
トルコ	▲ 9.9
メキシコ	▲ 10.6
ユーロ圏	▲ 10.7

（資料）BIS

〔 EUの輸入における中国製品のシェアの推移 〕

（単位：%、%pt）

	2008	2009	2010	2011	2012 H1	2012H1 −2010
中国全体	15.7	17.4	18.5	17.1	15.8	▲ 2.7
衣類･服飾品	42.8	44.7	45.6	44.0	38.2	▲ 7.3
その他の雑製品	45.2	44.9	45.1	44.6	39.6	▲ 5.5
非金属鉱物製品	19.5	21.2	19.9	16.6	15.9	▲ 4.0
その他の輸送用機器	6.6	8.0	14.8	12.7	11.1	▲ 3.8
旅行用品･カバン	73.9	75.1	74.7	72.6	72.0	▲ 2.7
化学製品	10.5	9.7	9.6	9.9	7.9	▲ 1.8
その他の金属	40.3	40.0	41.3	39.5	39.7	▲ 1.6
プレハブ	64.0	65.5	68.2	66.2	66.9	▲ 1.2
医薬品	3.9	4.0	5.1	4.5	4.3	▲ 0.8
精油･香水	9.3	9.4	10.1	11.0	9.6	▲ 0.5
紙･紙製品	16.1	17.1	19.4	18.6	19.2	▲ 0.2
皮革	12.0	13.3	11.8	11.5	11.7	▲ 0.1

（資料）CEIC

Ⅳ．台湾の景気の行方

○　2011年の実績＋4.1%に対し、2012年は＋1.0%、2013年は＋2.1%と予測

・　モバイル関連の新製品の発売、中国の在庫調整の進展などを追い風に、輸出の伸びは高まるが、総じて外部環境の厳しさ残るなか、輸出には高い伸びを期待できず

・　輸出環境が厳しいなか、総資本形成、個人消費の力強い回復は困難

―――　公共債務残高の上限緩和法案の先行きと今後出てくる可能性のある景気刺激策の中身、社会保険制度改革の影響は要注視

〔 台湾経済見通し総括表 〕

（単位：%）

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年(f)	2013年(f)
個人消費	▲ 0.9	0.8	4.0	3.1	1.1	1.2
総資本形成	▲ 7.9	▲ 21.2	36.8	▲ 7.5	▲ 2.8	2.4
内需小計	▲ 2.4	▲ 3.7	9.5	0.6	0.2	1.3
輸出等	0.9	▲ 8.7	25.6	4.4	▲ 0.4	3.0
輸入等	▲ 3.7	▲ 13.1	27.7	▲ 0.5	▲ 2.0	2.1
実質GDP成長率	0.7	▲ 1.8	10.8	4.1	1.0	2.1

（資料）台湾行政院主計総處、みずほ総合研究所

（１）輸出

○ タブレットの新機種登場などが台湾の輸出の追い風に

- 2013年のタブレットの世界出荷台数は2.1億台、前年比＋38.3%増とノートPCを抜くとの予測も（DigiTimes［2012年11月予測］）。ノートPCも伸びを回復。スマホも30%前後の伸びを呈するとの予測が多い（TRI［2012年10月予測］、DigiTimes）
- ただし、普及率の高まりや世界景気の弱さを背景に、液晶テレビの伸びは低水準になるとの見方が強い
- そうしたなか、半導体の出荷の伸びは回復すれども、勢いは弱いとの見方が優勢

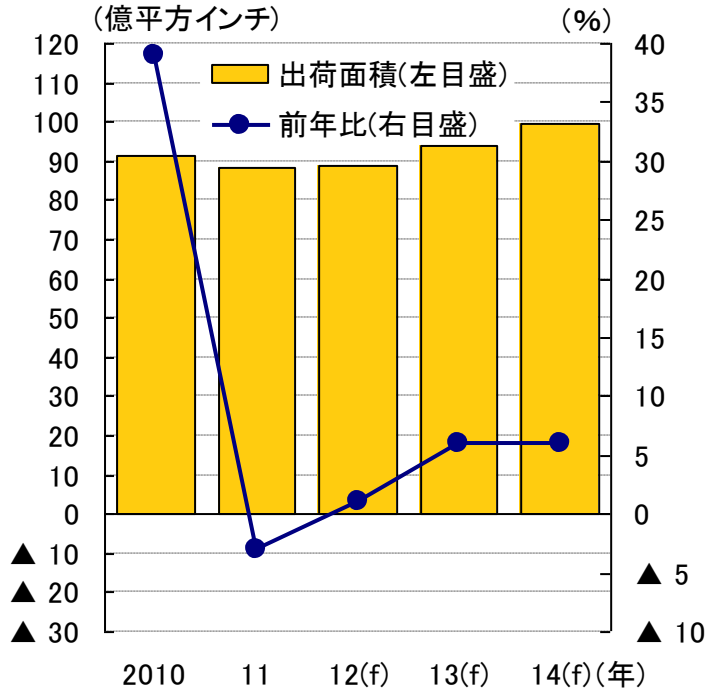
〔 デスクトップ・ノートPC出荷台数予測 〕

（単位：百万台、前年比%）

		2011	12(f)	13(f)	14(f)	15(f)	16(f)
エマージング	デスクトップ	98.7	97.2	100.4	103.8	105.9	107.9
		3.1%	▲1.5%	3.3%	3.3%	2.1%	1.9%
	ノート	110.1	116.7	131.2	146.1	167.8	195.5
		19.2%	6.0%	12.5%	11.3%	14.9%	16.6%
	合計	208.8	213.9	231.7	249.8	273.7	303.5
		11.0%	2.5%	8.3%	7.8%	9.6%	10.9%
先進国	デスクトップ	56.1	55.8	55.2	55.0	55.0	54.1
		▲8.4%	▲0.5%	▲1.0%	▲0.4%	0.1%	▲1.6%
	ノート	99.0	97.6	104.2	113.8	121.4	125.5
		▲8.8%	▲1.5%	6.8%	9.2%	6.7%	3.4%
	合計	155.1	153.3	159.4	168.8	176.4	179.6
		▲8.7%	▲1.2%	4.0%	5.9%	4.5%	1.8%
世界全体	デスクトップ	154.8	153.0	155.7	158.8	160.9	162.0
		▲1.4%	▲1.2%	1.7%	2.0%	1.4%	0.7%
	ノート	209.1	214.2	235.5	259.9	289.2	321.1
		4.1%	2.4%	9.9%	10.4%	11.3%	11.0%
	合計	363.9	367.2	391.1	418.6	450.1	483.1
		1.7%	0.9%	6.5%	7.0%	7.5%	7.3%

（資料）" IDC lowers PC outlook as shipments decline in 2Q12 ahead of fall product updates," *DigiTimes*, Aug. 27, 2012

〔 シリコンウェハ出荷予測 〕



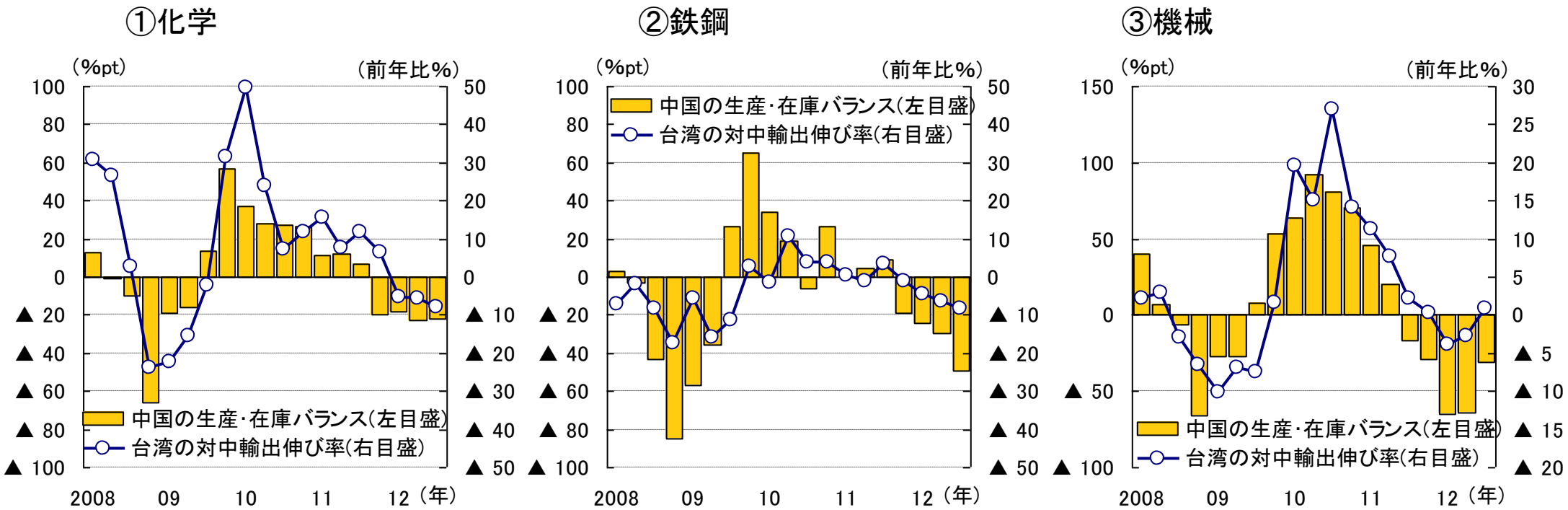
（資料）SEMI, " SEMI Announces Silicon Wafer Shipment Forecast," Oct. 8, 2012

○　素材を中心に、中国における生産・在庫バランスの調整進展も台湾の輸出には有利に働くとみられる

・　化学、鉄鋼、機械などで、中国の生産・在庫バランスと台湾の対中輸出伸び率の間に比較的強い相関関係がみられる

○　ただし、世界経済が全般的に勢いを欠いているため、輸出回復の勢いは強いものにはならないと予測

〔 中国の生産・在庫バランスと台湾の対中輸出の関係 〕



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

（２）総資本形成

○　民間設備投資は若干ながら改善に向かうと予測

・　電信業者によるクラウド、4G-LTEの投資計画が走り始めるほか、ホテルなど観光業者の投資が堅調に推移する可能性

・　一方、IT関連の資本支出計画は企業によりまだら模様

〔台湾主要ITメーカーの資本支出計画に関する報道〕

企業	2010年	2011年	2012年	2013年
TSMC	59.36億USD	72.86億USD	83億USD	85億USD
UMC	18億USD	16億USD	20億USD	N.A.
ASE	9.54億USD	7.8億USD	9.75億USD（以前の8～8.5億USDから上方修正）	12年より少なくなる
SPIL	131.86億NTD	109.82億NTD	164億NTD（175億NTDから下方修正）	100億NTD
AUO	846.2億NTD	569.2億NTD	420億NTD	12年よりかなり少ない
CMI	873.93億NTD	445.85億NTD	180億NTD	180～220億NTD

（資料）各種新聞記事により作成

○　総じて投資のけん引役を果たしてきた業種の稼働率が足元まだそれほど高くないことから、民間設備投資の強い回復は期待しにくい

〔 2012年10月時点の製造業生産指数とピーク時の数値の比較 〕

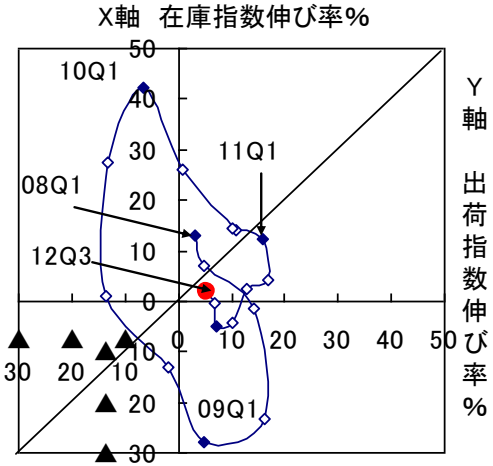
業種	生産ピーク時期	12年10月時点ピーク時=100	業種	生産ピーク時期	12年10月時点ピーク時=100
製造業	11年3月	94.6	化学原料	05年1月	80.7
食品	12年8月	95.5	化学製品	05年3月	79.9
飲料	12年3月	94.2	医薬品	06年5月	79.5
タバコ	11年3月	93.1	ゴム製品	05年3月	77.9
繊維	10年5月	91.0	プラスチック製品	05年10月	77.4
アパレル・同付属品	05年1月	89.7	基本金属	10年12月	77.2
木竹製品	05年12月	86.5	金属製品	10年12月	76.1
非金属鉱物製品	11年3月	86.2	機械設備	12年7月	72.0
家具	11年8月	85.7	自動車・同部品	06年3月	70.1
その他	11年1月	85.6	その他輸送機器	05年3月	69.6
皮革・毛皮・同製品	11年3月	85.5	電子部品	05年4月	66.8
パルプ・紙・紙製品	08年1月	84.3	コンピュータ・電子・光学製品	05年3月	47.4
印刷	05年3月	83.8	電機	05年3月	38.7
石油・石炭製品	09年12月	82.8			

（資料）台湾経済部統計處

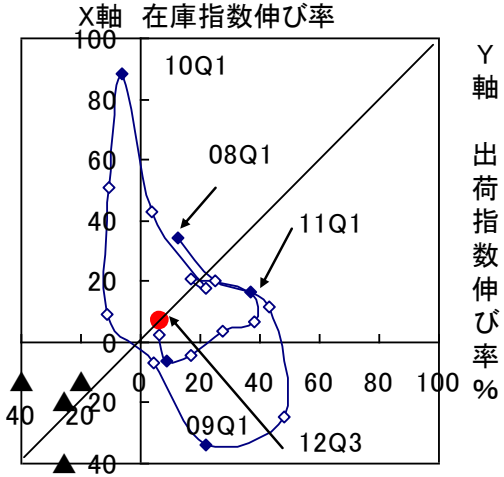
○　概ね「意図せざる在庫増加」局面は終わりを迎えており、2013年は在庫投資が増加する可能性。ただし、足元在庫循環に逡巡がみられる状態。今後も外部環境の厳しさが残るなか、企業の在庫積み増しペースは慎重なものに

〔 在庫循環図 〕

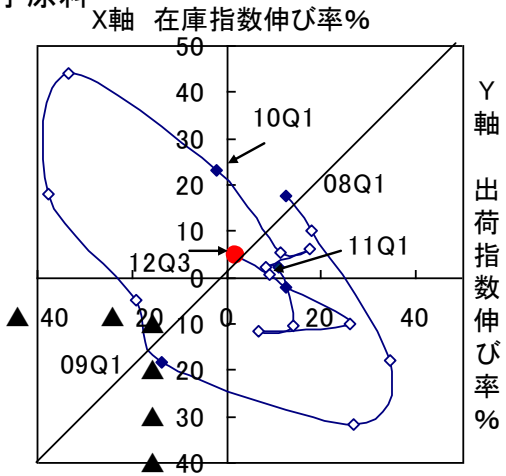
①製造業全体



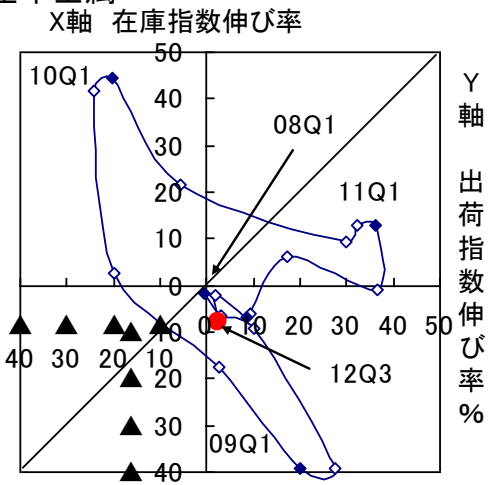
②電子部品



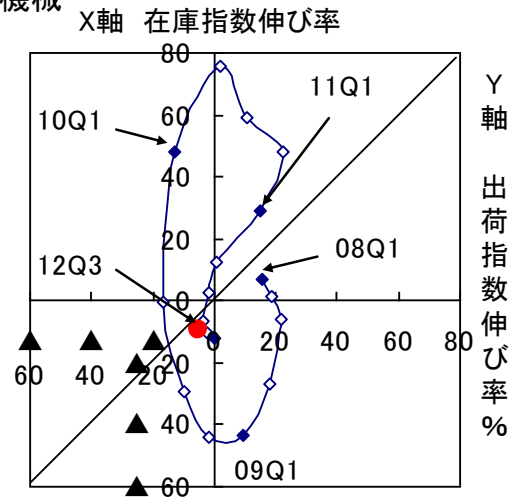
③化学原料



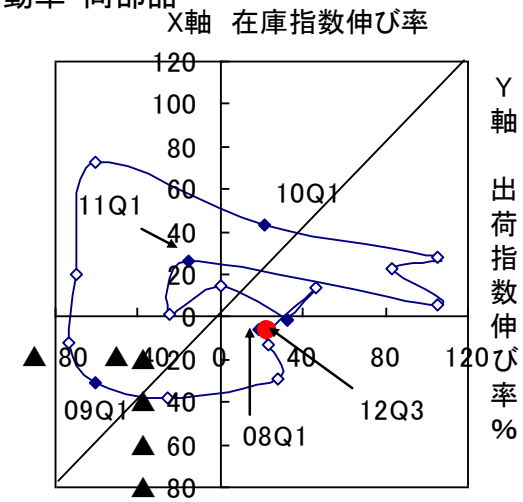
④基本金属



⑤機械



⑥自動車・同部品



(注) 前年比。　(資料)台湾経済部統計處

○　民間建設投資は低迷の可能性

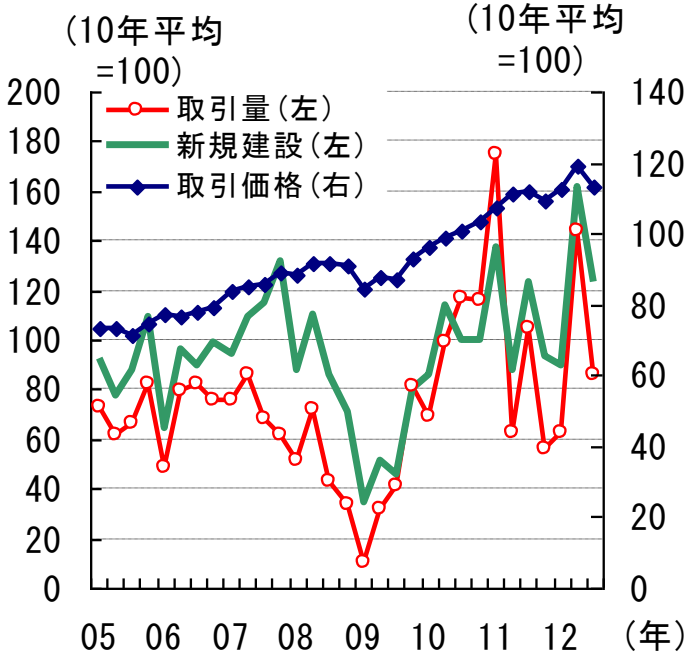
・　足元は、2012年8月の実売価格登録制度の導入に伴い、値下がり期待などから、取引量が減少。2013年には、いわゆる「ぜいたく税」の非居住者による住宅転売に対する加重課税の期限が切れるため、中古物件が大量に供給され、それが値下げ要因となる可能性あり

・　不動産建設許可面積が頭打ちとなり、低下する傾向をみせており、今後の建設投資の伸び悩みが予想される

―――　雇用・所得環境が優れない状況の下、所得対比の住宅価格は大幅に下がりにくい

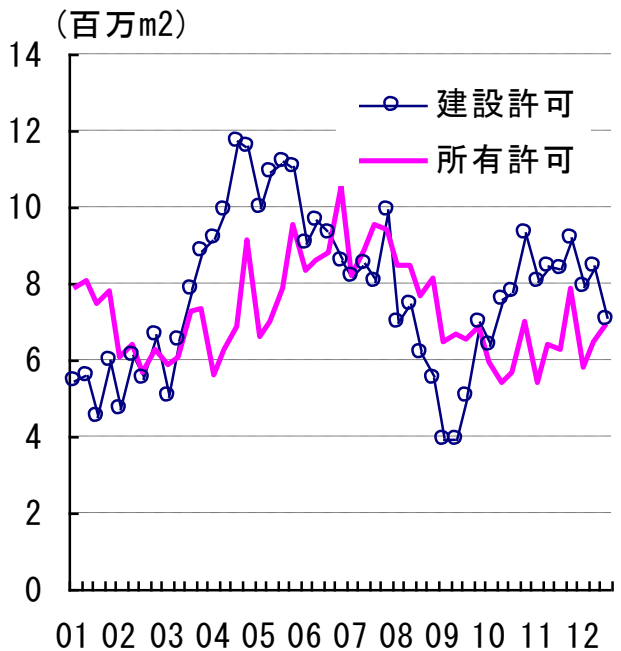
―――　住宅市場を牽引してきた高級住宅物件に対しては、中銀が貸出の正常化を2012年6月より実施中（高級住宅の掛け目80～97%、ローン金利は一般住宅向けが平均1.91%に対し、最低金利1.84%）

〔 国泰住宅指数 〕



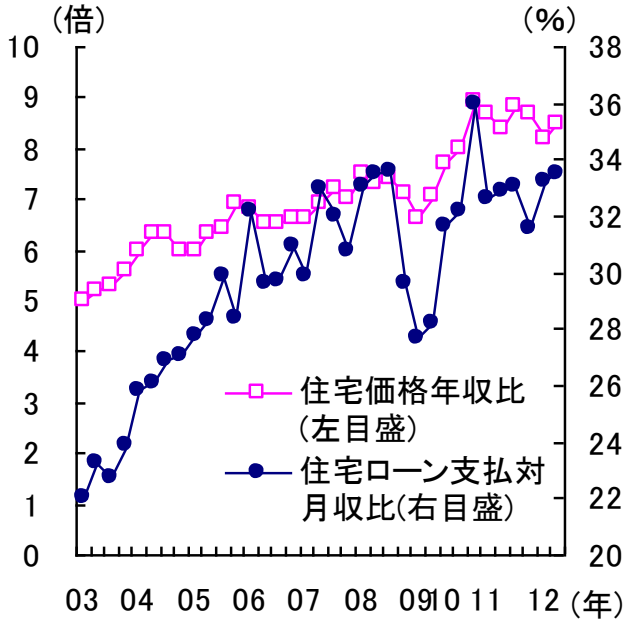
(資料)国泰建設

〔 不動産建設・所有許可面積 〕



(資料)台湾内政部

〔 家計の住宅購入余力 〕



(資料)CEIC

○ 「経済パワーアッププラン」は即効性あるカンフル剤というよりも、体質改善のための漢方薬としての性格

〔「経済パワーアッププラン」(「経済動能推升方案」)の概要 〕

1. 多様な産業における イノベーション推進	・製造業のサービス化、サービス業のハイテク化・国際化、伝統産業の差別化の推進 ・中堅企業の躍進支援　・R&Dの成果の応用加速 ・観光の質向上　・金融の持続的発展促進 ・エネルギー・環境面からみた持続的発展 ・水資源節約型農業の発展促進、一部新幹線沿線の開発促進
2. 輸出市場の開拓促進	・輸出製品の高付加価値化と新興市場の開拓支援　・知財戦略の強化 ・サービス産業の輸出競争力強化　・地域経済統合への積極的参加
3. 産業人材の育成	・産業ニーズにあった職業・技術教育の改善　・人材育成産業、産業・学校のリンケージ強化 ・人材の戦略的育成による新興市場開拓人材の育成 ・産業・社会の発展趨勢に適応した労働法規の適時調整
4. 投資促進、建設推進	・企業誘致拡大による民間投資の促進　・公共投資への中長期資金投入促進 ・公共建設のファイナンス戦略のイノベーションによる公共投資の推進 ・産業の発展趨勢に対応した投資関連法規の適時調整 ・自由経済モデル区の企画・推進
5. 行政機能の改善	・政府調達メカニズムの改善　・政府予算検討メカニズムの着実な実施 ・公有企業による投資拡大　・公有地・公有資産の活用強化 ・規制緩和立案のプラットホーム形成、法規の合理化、規制影響評価メカニズムの強化

(資料)台湾行政院「経済動能推升方案」2012年9月11日

○　公共債務法改正案の行方は要注視

・　6直轄市体制への変更、および、一部地方政府での債務上限枠の超過などを受けて、公共債務法を改正予定

〔 公共債務法案の主な改正点 〕

改正前	改正後
直近過去3年間の**GNP**平均値に対する満期1年以上の非自償性債務残高の比率を合計**48%以内**とする ・中央40% ・台北市3.6% ・高雄市1.8% ・県(市)2% ・郷(鎮市)0.6%）	直近過去3年間の**GDP**平均値に対する満期1年以上の非自償性債務残高の比率を合計**50%以内**とする ・中央41.2% ・直轄市7.25% ・県(市)1.43% ・郷(鎮市)0.12%）

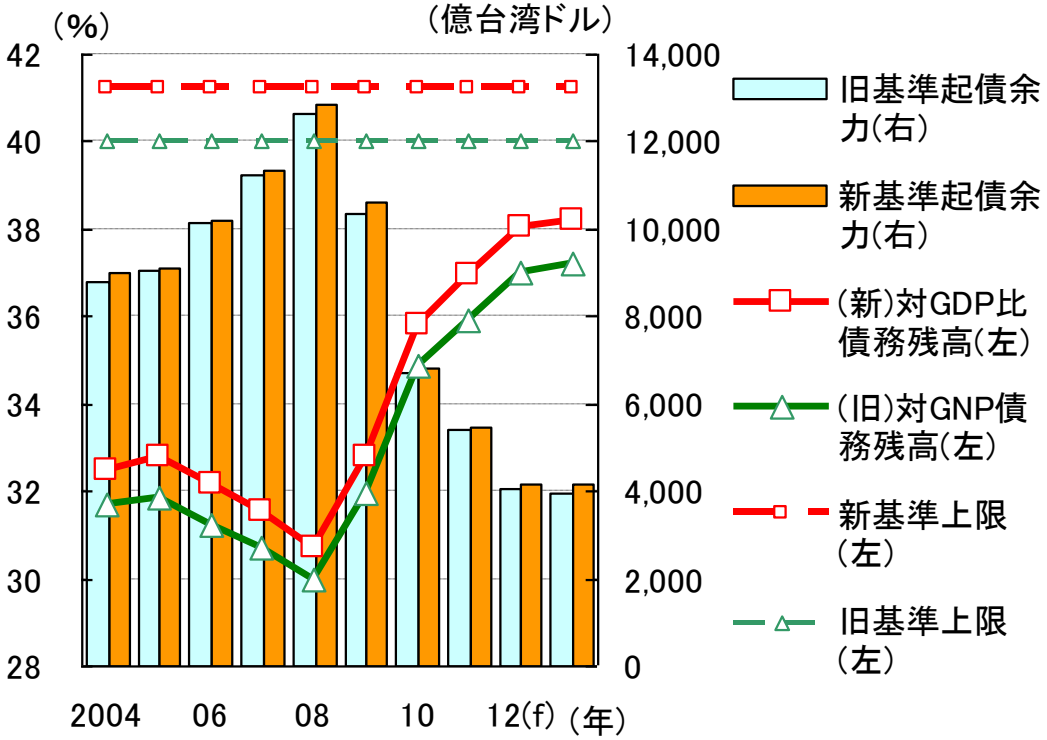
（資料）行政院発言人弁公室「行政院会通過「公共債務法」修正草案」2012年11月22日

○ 今回の法案が立法院を通過すると、2013年の起債余力が旧基準時の3,971億台湾ドル（2012年のGDP比7.9%）から4,161億台湾ドル（同8.2%）へと、190億台湾ドル（同0.4%）増える計算に

○ ただし、実際の運用方法により、実際の景気に与える影響は変わるため、今後の景気刺激策の展開は要注視

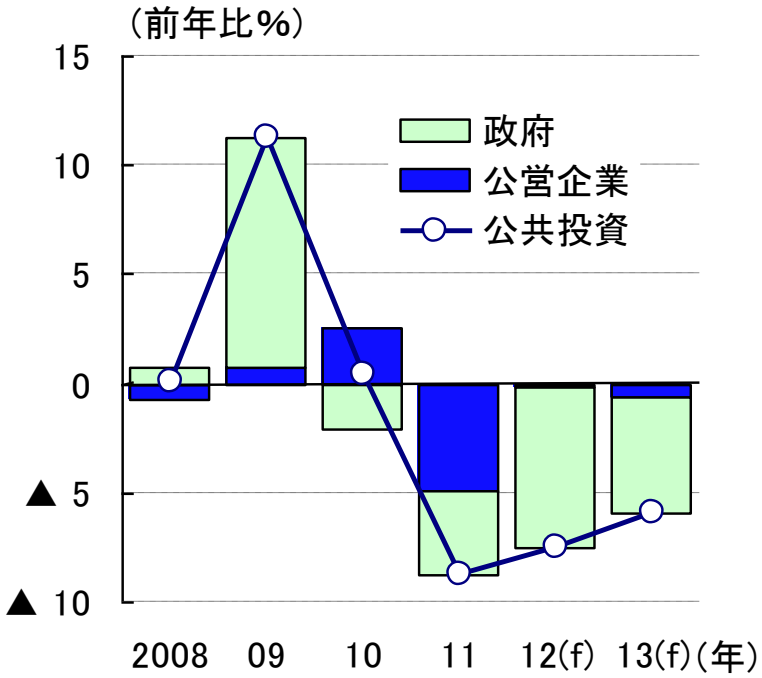
・ なお、2012年11月23日時点の行政院主計総處の予測では、マイナス幅は縮小するものの、2013年も公共投資は前年比減少の見通し（2011年▲8.8%、2012年▲7.5%、2013年▲5.9%）

〔 公共債務法に基づく中央政府の起債余力 〕



（注）GDP、GNPの予測は主計総處。債務残高の予測値は、予算ベース。
（資料）台湾行政院主計総處、財政部国庫署

〔 公共投資伸び率 〕



（注）予測は2012年11月23日時点の主計総處の予測値。
（資料）台湾行政院主計総處

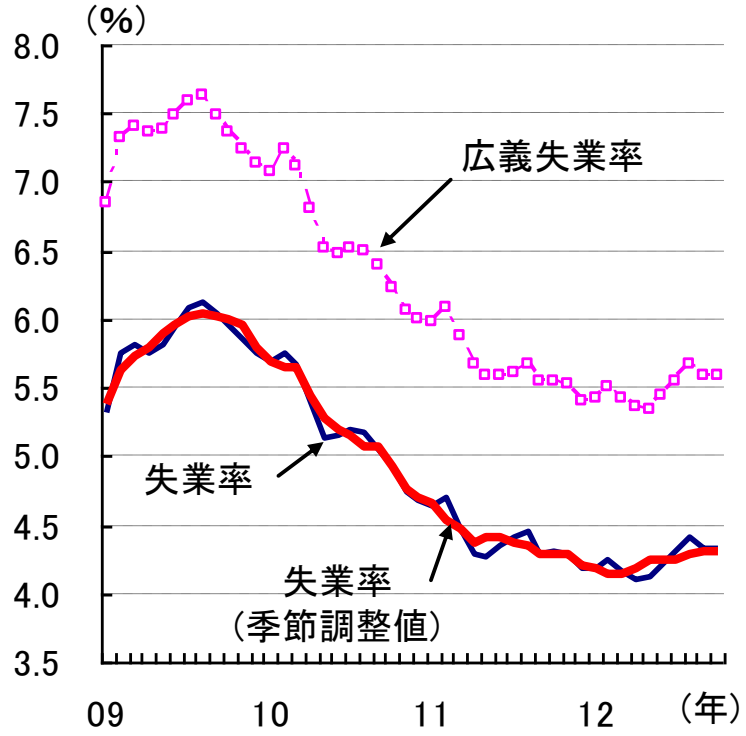
（３）個人消費

○　個人消費は、輸出・生産の回復ペースが緩やかなものにとどまり、雇用・所得環境の目立った改善が期待しにくいことなどから、2013年も2012年並みの低調な推移になると予測

・　失業率（季節調整値）は2012年4月の4.1%を底に上昇に転じており、2012年10月には4.3%に上昇

―――　雇用循環図をみても、45%度線の下で逡巡している状態

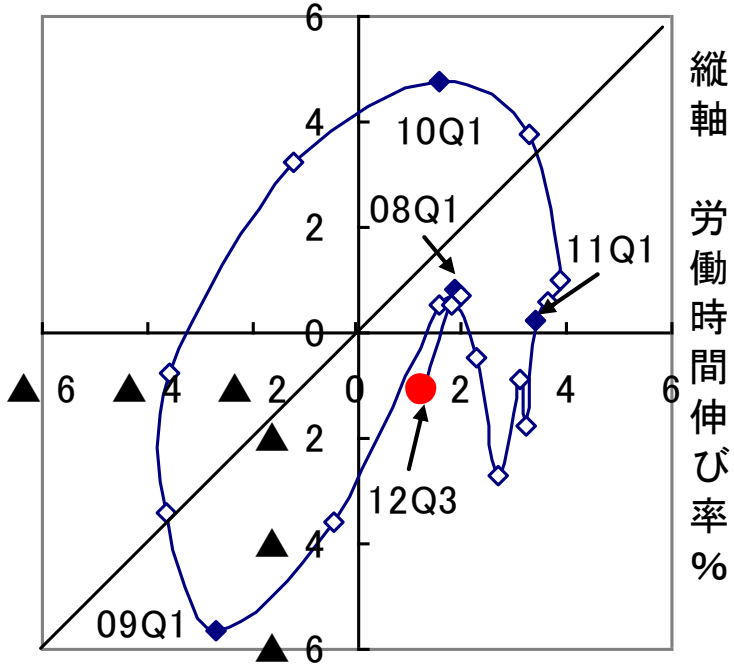
〔 失業率 〕



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

〔 雇用循環図 〕

横軸　被雇用者数伸び率%



（注）前年比。
(資料) 台湾行政院主計総處

○ 実質平均賃金も2012年に入ってから、マイナスで推移。単位労働コストの上昇を受けた雇用調整を反映

○ 単位労働コストの上昇が2012年7～9月期に入り、一段落し始めていることから、2013年に入ると、雇用調整はゆっくりと収まっていくとみられるものの、生産・輸出の回復の遅さなどから判断して、賃金の戻りは緩慢なものにならざるを得ないと予測

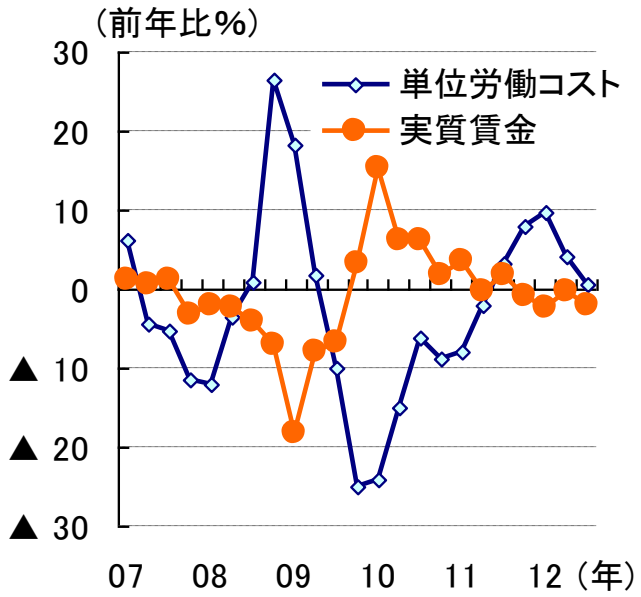
〔 賃金上昇率 〕

（単位：前年比%）

年		名目賃金上昇率						実質賃金上昇率					
		平均賃金			経常賃金			平均賃金			経常賃金		
		全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス	全体	工業	サービス
09	Q1	▲ 10.7	▲ 15.5	▲ 7.0	▲ 3.6	▲ 5.8	▲ 2.3	▲ 10.7	▲ 15.5	▲ 7.0	▲ 3.6	▲ 5.7	▲ 2.2
	Q2	▲ 4.1	▲ 7.2	▲ 1.7	▲ 2.7	▲ 4.5	▲ 1.6	▲ 3.2	▲ 6.4	▲ 0.9	▲ 1.9	▲ 3.7	▲ 0.7
	Q3	▲ 4.5	▲ 6.8	▲ 2.7	▲ 2.2	▲ 4.0	▲ 1.0	▲ 3.1	▲ 5.5	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 2.7	0.3
	Q4	1.9	3.0	0.9	0.7	0.3	0.8	3.2	4.3	2.2	1.9	1.6	2.0
10	Q1	9.4	13.5	6.5	2.3	3.4	1.6	8.2	12.3	5.3	1.1	2.2	0.3
	Q2	5.3	6.4	4.5	1.9	2.2	1.7	4.2	5.3	3.4	0.8	1.2	0.6
	Q3	4.5	6.7	2.9	1.6	2.0	1.5	4.2	6.3	2.6	1.2	1.6	1.1
	Q4	2.0	1.7	2.2	1.4	1.4	1.6	0.9	0.6	1.1	0.3	0.3	0.5
11	Q1	4.8	4.7	4.9	1.4	1.2	1.6	3.5	3.4	3.6	0.1	▲ 0.1	0.3
	Q2	1.3	1.2	1.4	1.2	1.1	1.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.3
	Q3	2.5	2.8	2.2	1.7	1.4	2.0	1.1	1.4	0.9	0.4	0.0	0.7
	Q4	1.7	0.4	2.7	1.5	1.5	1.6	0.2	▲ 1.0	1.2	0.1	0.0	0.2
12	Q1	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 2.3	1.9	1.7	2.0	▲ 2.6	▲ 1.4	▲ 3.6	0.6	0.4	0.7
	Q2	1.2	0.8	1.5	1.9	1.5	2.1	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.5
	Q3	▲ 0.1	0.2	▲ 0.3	0.9	0.7	1.0	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 2.2	▲ 2.0

(資料) 台湾行政院主計総處

〔 単位労働コストと実質賃金 〕



(資料) 台湾行政院主計総處

○ 懸念される社会保険改革の行方と個人消費への影響

・ 2013年1月から始まる「第2代全民健康保険」に伴う保険料の支払増

・ 年金等の基金破綻リスクの高まりを受けた見直しが消費マインドや企業のコストに影響を与える恐れも

――― 労保の場合、強制加入年齢の上限を60歳から65歳に引き上げ（立法院通過）、2013年1月を目処に保険料率の引き上げ、所得代替率、標準報酬月額の引き下げ、などのプランをまとめる予定

○ 2013年1月から導入される証券取引所得税の影響も要注視

〔「二代健保」概要〕

第２代全民健康保険の概要		
保険料率	基本（案）	収支均衡が可能な期間
		４.９１％（１６年まで）
		５％　（１７年まで。下半期に損失数十億元）
		５.１７％（１８年まで）
	補充	２％（収入予測２０６億元）
		対象は、標準報酬月額の４倍を上回る通年の賞与、副業収入、執行業務収入、株式配当、利息、賃貸料収入（５,０００～１,０００万元）
政府負担		３６％（現在３３.６％）
企業負担		パート雇用、賞与などで負担増
施行		１３年１月１日
出典＝１５日付工商時報		

（資料）『Y's NEWS』2012年11月15日

〔給付予定額の財源不足額〕

基金名	財源不足額	破綻の恐れ
労工保険基金	6兆3,131億元台湾ドル	2027年
公務人員退休撫卹基金	1兆9,125億台湾ドル	2027年
国民年金保険基金	1,357億台湾ドル	2047年

（資料）『Y's NEWS』2012年10月12、22日

〔加権指数〕

（資料）CEIC

Ⅴ．中国経済の変質と台湾への影響　（１）高成長時代の終焉

○　8%超の成長が続いた時代は終焉へ。今後成長率は徐々に低下

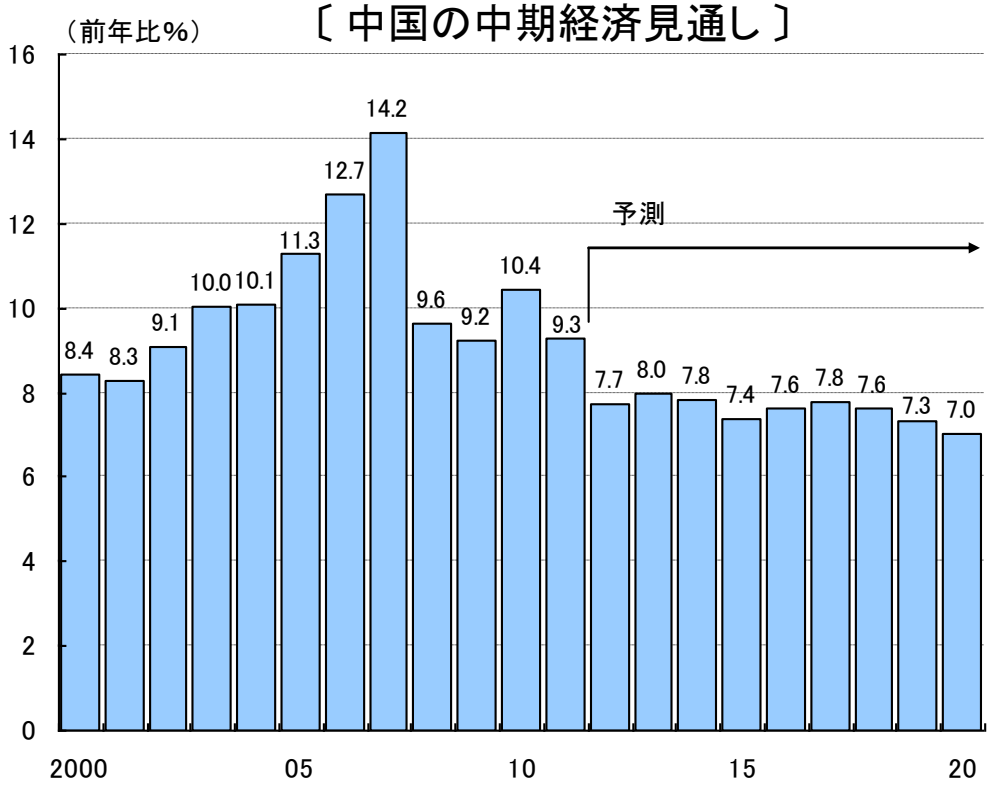
・　2020年までの2010年対比GDP倍増という目標達成のためには、残りの8年で年平均7%弱の成長という計算に

○　生産年齢人口の減少により、労働投入面での制約が強まる

・　国連人口予測の低出生率シナリオによると、中国の生産年齢人口は2015年をピークに減少

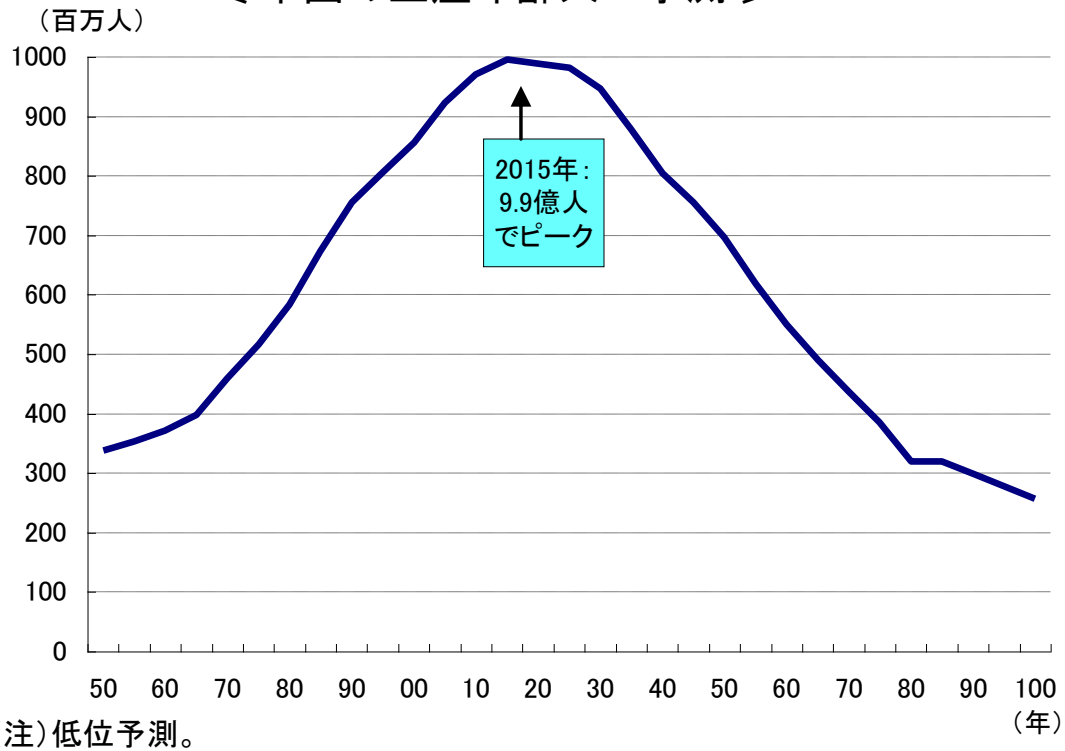
・　すでに非熟練労働力の需給は逼迫しており、安価な労働力の大量投入による成長は困難に

〔 中国の中期経済見通し 〕



（資料）国家統計局、CEIC

〔 中国の生産年齢人口予測 〕



（注）低位予測。

（資料）United Nations Population Division Department of Economics and Social Affairs, *World Population Prospects: The 2010 Revision*

○　投資に依存した経済成長も持続困難に

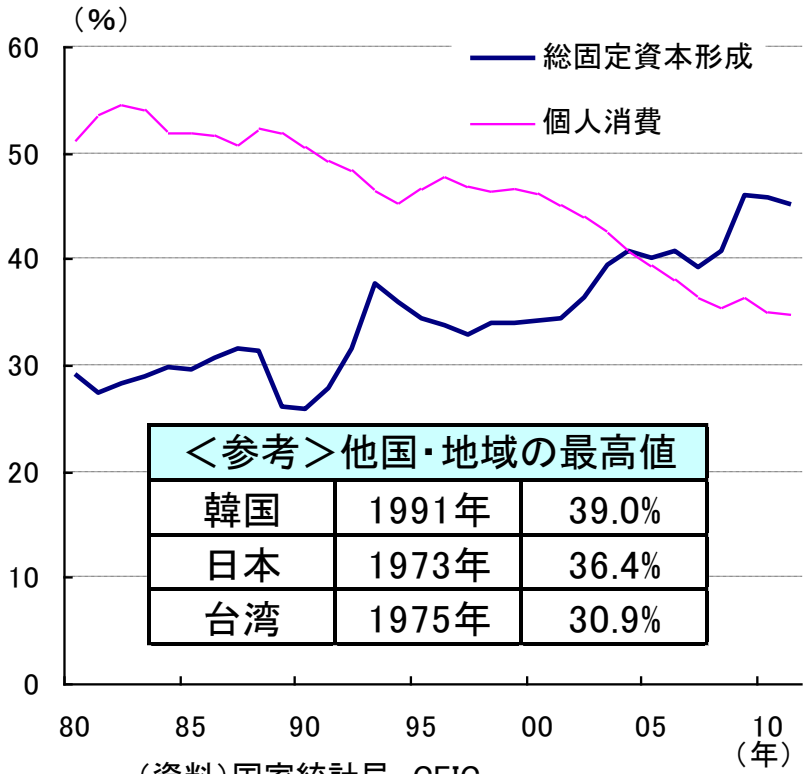
・　総固定資本形成の対GDP比は2011年で45%と高水準

・　2000年代に入り投資への依存度が高まり、リーマン・ショック後の「4兆元経済対策」が過剰投資状態を誘発

———　資本生産性は急激に低下

———　輸出環境が厳しいうえ、在庫調整圧力が残存し、設備稼働率は1990年以降で最低水準（IMF推計）

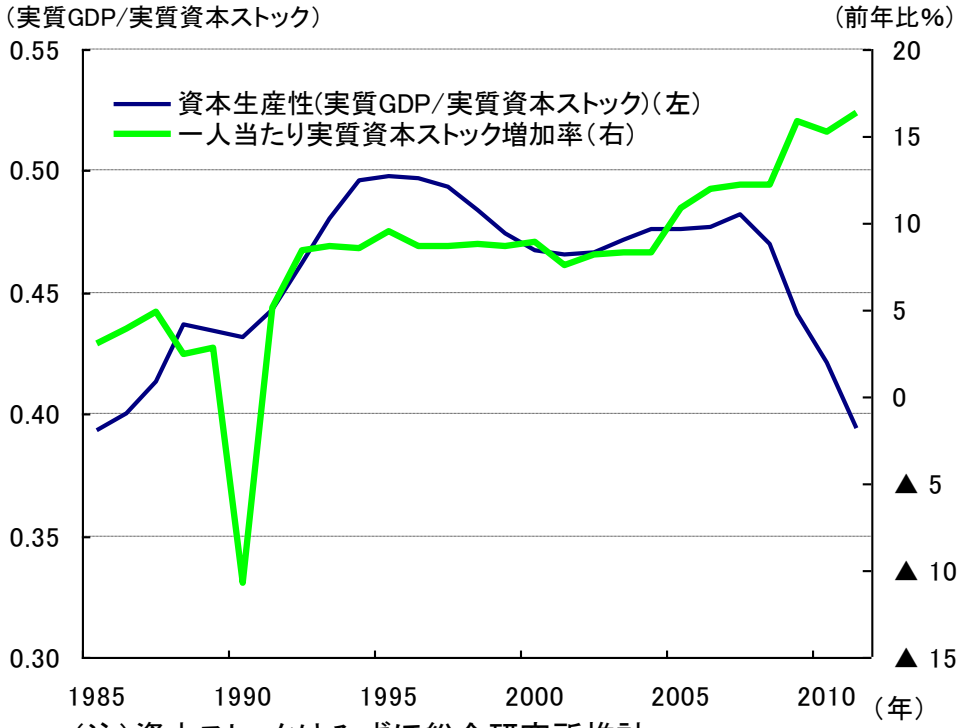
〔 名目GDPに占める投資、消費の割合 〕



＜参考＞他国・地域の最高値		
韓国	1991年	39.0%
日本	1973年	36.4%
台湾	1975年	30.9%

（資料）国家統計局、CEIC

〔 中国の資本生産性 〕



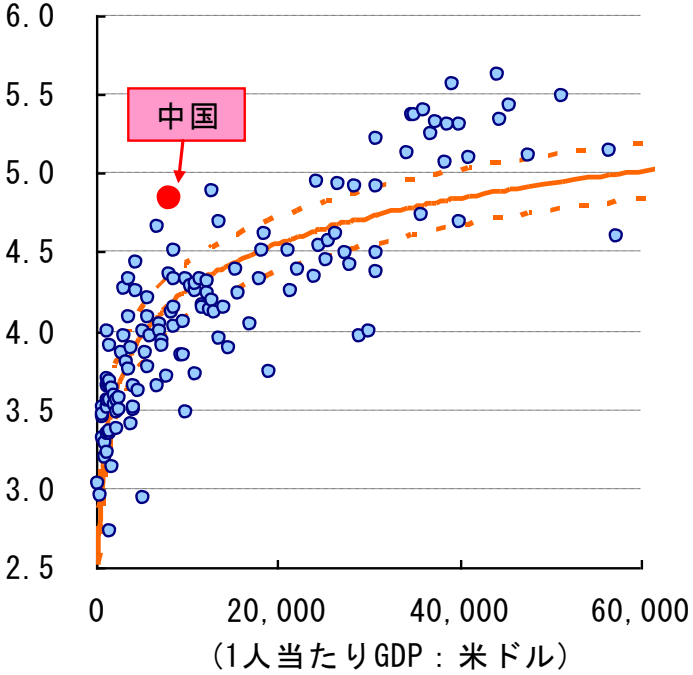
（注）資本ストックはみずほ総合研究所推計
（資料）国家統計局、CEIC

○ これまでの成長モデルを転換し、生産性向上を進める必要。失敗すれば、「中所得国の罠」に陥ることに

・ 中国は、中所得国の罠を乗り越えるにあたり有利な条件を有する

・ ただし様々な構造問題への対応を進めなければ、中所得国のまま停滞するおそれも

〔 世界競争力指数と所得水準 〕



（注）国の競争力の定量化を目的に、経済成長に関わる基本制度の整備状況、経済の効率性、技術革新に関わるデータ、聴取調査を合成した指数。直線は回帰線。上下の破線は±0.5標準誤差。1人当たりGDPはPPPベース（09年）

（資料）World Economic Forum (2010) *Global Competitiveness Report 2010-2011*, Alan Heston, Robert Summers and Bettina Aten, *Penn World Table Version 7.0*, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, May 2011

〔 成長モデル転換のための中国の課題 〕

課題	対策
労働投入面の制約の緩和	一人っ子政策の緩和
	退職年齢の引き上げ
	農村都市間の移動制約の緩和
人的資本の向上	教育の充実
	職業訓練の充実
資本効率の改善	国有セクター改革
	民間企業の参入規制の緩和
	金融市場の自由化
消費主導型への転換	所得再分配政策の実施、社会保障の充実による消費性向上昇
環境問題の解決	省エネ家電・エコカー普及
	環境規制強化
	エネルギー・資源価格の引き上げ
汚職・腐敗の改善	モラル醸成
	法の遵守
	行政に対するモニタリング強化

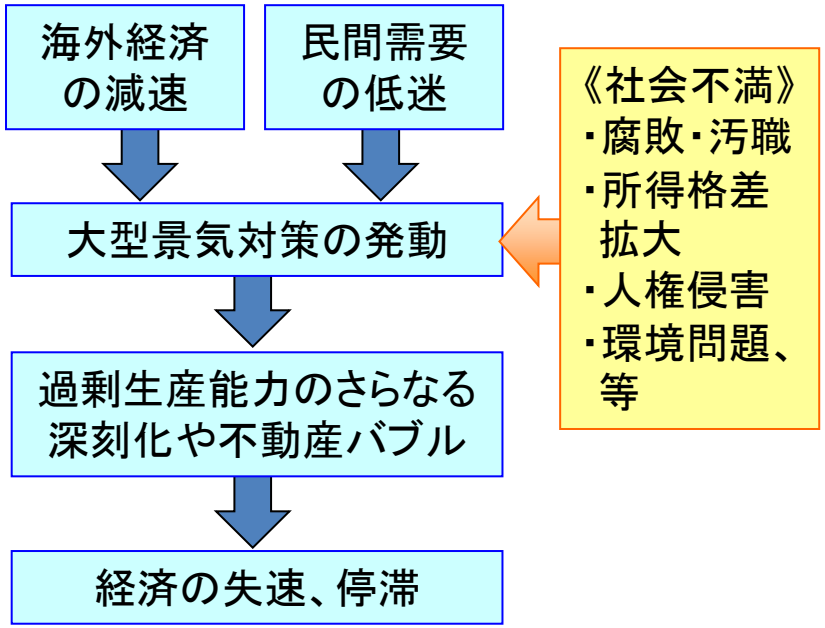
（資料）みずほ総合研究所

（２）リスクシナリオ

○　内外経済の減速や社会的不満の高まりを受けて、新政権が高成長路線に回帰し、大規模な景気対策が発動されれば、経済構造のゆがみが増幅され、最終的に経済が停滞に陥るおそれも

・　経済の持続的発展を遂げる上で、政治改革の必要性が増しているのが現状

〔 中国経済のリスクシナリオ 〕



（資料）みずほ総合研究所

〔「今後10年間に最も解決が必要な問題」〕

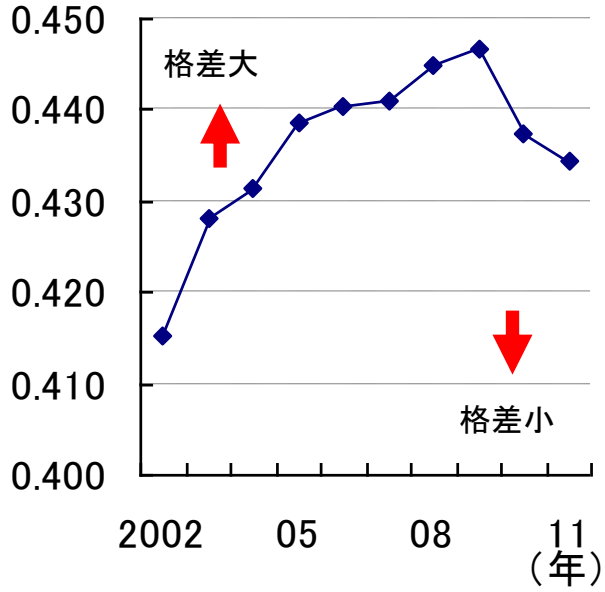
（単位：%）

問題	回答率
貧富の差の拡大	81.3
腐敗問題	75.5
環境汚染の悪化	69.9
医療改革等の民生問題	61.4
都市部住宅価格の高止まり	57.0
交通渋滞などの都市病	55.8
公権力の職責・越権問題	52.0
農民工の都市移転時の戸籍問題	37.1

（注）複数回答。

（資料）「八成受衆：未来十年最需解決“貧富差距”」（『新京報網2012年11月10日』）

〔 中国のジニ係数 〕



（資料）『中国城市（鎮）生活・価格年鑑（各年版）』、『中国農村住戸調査年鑑（各年版）』、『中国住戸調査年鑑2011』、『中国統計年鑑2012』

（３）リスクシナリオと台湾経済への影響

○　中国の投資が落ち込んだ場合、最も大きな景気の下押し圧力を受けるのが台湾

・　対中輸出額が経済規模対比大きく、しかも、対中輸出に占める資本財の比率が高いのが台湾のため

・　IMFは、中国の投資の伸びが1%pt低下すると、台湾の実質GDP成長率が0.9%pt程度押し下げられると推計（過大推計の可能性はあり）

―――　アジア諸国・地域、資源国が受ける影響が大きい。なお、日本が受ける影響は同0.1%pt強

〔 対中輸出依存度比較 〕

（単位：%）

国・地域	対中輸出/輸出総額		対中輸出/GDP	
	2006年	2011年	2006年	2011年
アジアNIEs	26.0	28.4	17.8	23.3
香港	47.0	52.3	78.4	92.2
台湾	23.1	27.2	13.8	18.0
シンガポール	9.7	10.4	18.2	16.5
韓国	21.3	23.9	7.3	12.0
ASEAN5	8.3	12.1	4.3	5.3
マレーシア	7.2	13.1	7.2	10.4
ベトナム	8.1	12.0	5.3	9.1
タイ	9.0	11.8	5.7	7.5
フィリピン	9.8	12.7	3.8	2.7
インドネシア	8.3	11.3	2.3	2.7
日本	14.3	19.6	2.1	2.8
インド	6.6	6.2	0.9	1.0
米国	5.3	7.0	0.4	0.7
ユーロ圏	1.9	3.0	0.6	1.0
ドイツ	3.1	5.1	1.2	2.0

（注）輸出国・地域側の税関統計から作成した数値。
（資料）みずほ総合研究所

〔 対中輸出額の構成（2010年）〕

（単位：%）

国・地域	資本財	中間財（部品）	中間財（加工品）	消費財	素材	合計
ドイツ	32.8	28.4	16.8	18.7	3.3	100.0
フィリピン	26.9	52.1	8.8	1.9	10.3	100.0
日本	25.9	33.1	32.3	6.1	2.6	100.0
台湾	23.0	35.3	39.6	1.8	0.3	100.0
韓国	22.0	39.9	35.1	2.4	0.5	100.0
米国	21.0	19.3	26.8	7.7	25.2	100.0
ベトナム	10.6	13.3	19.0	14.6	42.6	100.0
マレーシア	9.2	56.5	23.9	0.7	9.7	100.0
インドネシア	4.4	4.7	36.7	2.5	51.8	100.0

（資料）「RIETI-TID 2011」により作成

（４）習近平新指導部の課題

○　習近平新指導部は、改革に対して保守的？

・　「太子党」vs「共青団」、「江沢民派」vs「胡錦濤派」という対立の構図？

○　中国版「決められない政治」の克服

・　胡錦濤前総書記が提起した「科学的発展観」を「鄧小平理論」等と並ぶ政治思想に格上げ

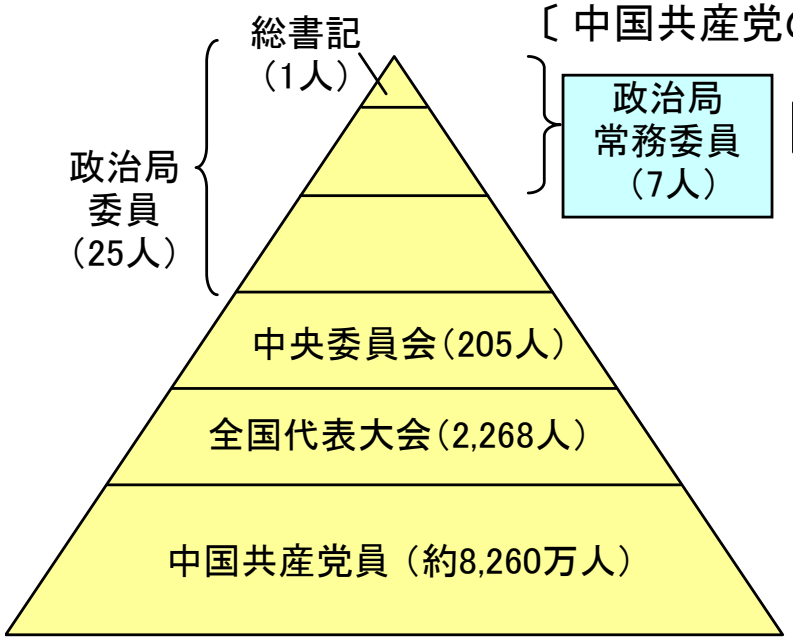
・　その遂行には、複雑に交錯した利害関係の調整が必要

———　「河底の石を足で探りながら河を渡る」限界と「頂層設計」の必要性。求められる「説得の技術」の進化

———　民主的な意思決定メカニズムの欠如ゆえに、なかなか改革案が決められない、あるいは、決めても民衆の反対に直面することも増加

・　腐敗・汚職による中国共産党の支配の正統性の溶解リスク

〔 中国共産党の組織階層と新指導部の顔ぶれ 〕



名前	役職	出身
習近平	党中央委員会総書記（決定）中央軍事委員会主席（決定）、（国家主席）	太子党
李克強	（国務院総理）	共青団
張徳江	（全人代常務委員長）	その他
兪正声	（政治協商会議主席）	太子党
劉雲山	党中央書記処第一書記（決定）	共青団
王岐山	党規律検査委員会書記（決定）	太子党
張高麗	（国務院副総理）	石油業界

（資料）みずほ総合研究所

（５）習近平新指導部の台湾政策の行方と台湾の課題

○　両岸交渉の議題の多元化

・　経済重視から、文化、社会、政治、軍事へ

○　政治・軍事問題重視の度合いの高まり

・　「両岸の政治問題は客観的にみても存在しており、遅かれ早かれ向き合わねばならぬ問題」（国台弁新聞発布会、2012年11月16日での発言）
・　「『一つの中国』の枠組みを維持するための共通認識の増進」（胡錦濤前総書記の第18回党大会での報告）
・　「国家がまだ統一されていないという特殊な状況における両岸の政治関係を検討」
・　「両岸軍事安全相互信頼メカニズムの構築について協議」
・　「両岸和平協議の協議と妥結」

○　通商交渉と政治交渉とのリンケージ強化、台湾人民に対する「譲歩」から「両岸人民の共通利益」追求へ

・　対中最恵国待遇付与の要求（陳徳銘商務部長、2012年11月12日）
　　―――　ECFA交渉への影響

○ 「胡規習随」か「胡規習改」か？

・ 胡錦濤時代に容認してきた国民党との違いをどの程度認めるのか？

・ 高まるナショナリズムと対台湾政策への影響

・ 選挙結果等、台湾の内政によっても左右される可能性

〔 国民党と共産党の対立点 〕

国民党	共産党
「一中各表」	「一中共表」・「両岸同属一国」
不統・不独・不武	反独・要武・促統
「両岸政治協商三部曲」 ・両岸交流の拡大と深化 ・両岸両会の事務所の相互設置 ・「両岸人民関係條例」修正の全面的検討	「両岸政策三大重点」 ・国家がまだ統一されていない特殊な状況下での両岸政治関係のあり方の検討 ・両岸軍事安全相互信頼メカニズムの構築 ・両岸和平協議の妥結
「先経後政」	「政経並重」

（資料）董立文「対中共十八大與両岸関係的思考」2012年により作成

© 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。