

# 台湾経済の現状と展望

2018年6月

みずほ総合研究所

調査本部  
アジア調査部長  
平塚宏和

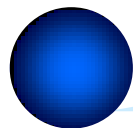


## 《 構 成 》

I . 台湾経済の現状 ～成長率は低下も、内需が底堅さを維持～

II . 世界経済の現状と展望 ～ 拡大基調が継続、保護主義や金利上昇  
リスクには警戒～

III . 台湾経済の展望 ～ 緩やかな景気拡大基調が持続～



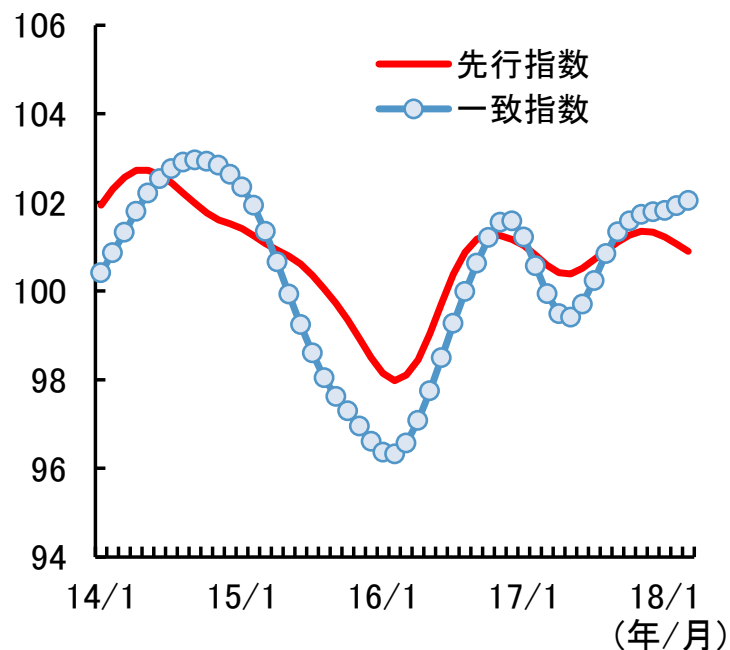
# I. 台湾経済の現状

～成長率は低下も、内需が底堅さを維持～

# 景気は拡大基調を維持、拡大モメンタムはやや低下の兆し

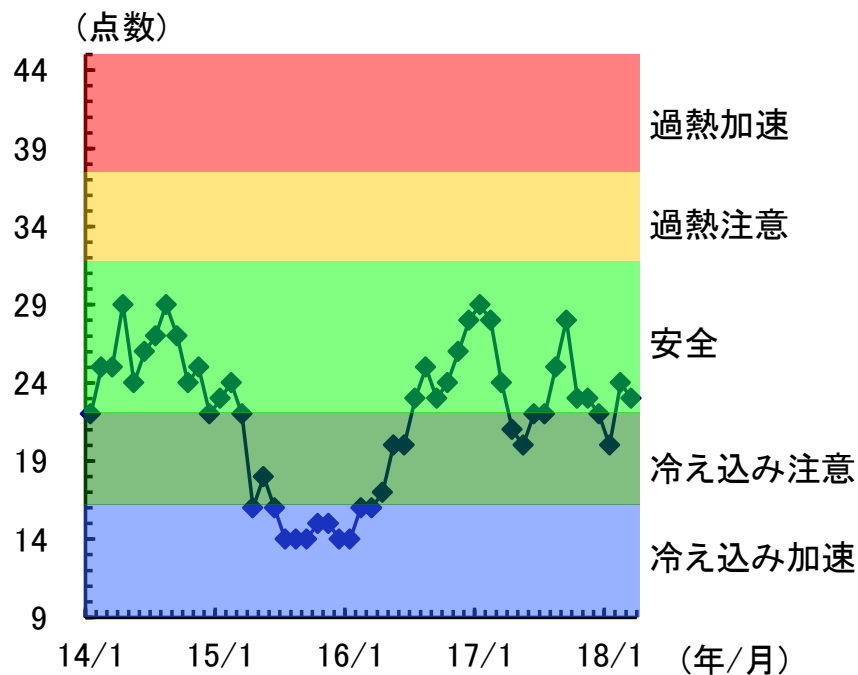
- 一致指数は2017年6月以降上昇が持続、先行指数は2017年12月より低下。景気拡大モメンタムはやや低下の兆し
- 景気対策信号については、2017年夏場の生産活動加速の反動から年末・年始にかけて弱含んだものの、2018年2月以降は安全圏を確保

【 先行指数・一致指数 】



(注) 1. 先行指数、一致指数ともにトレンド除去成分。  
 2. 直近値は2018年3月のもの。  
 (資料) 台湾国家発展委員会より、みずほ総合研究所作成

【 景気対策信号 】



(注) 直近値は2018年3月のもの。  
 (資料) 台湾国家発展委員会より、みずほ総合研究所作成

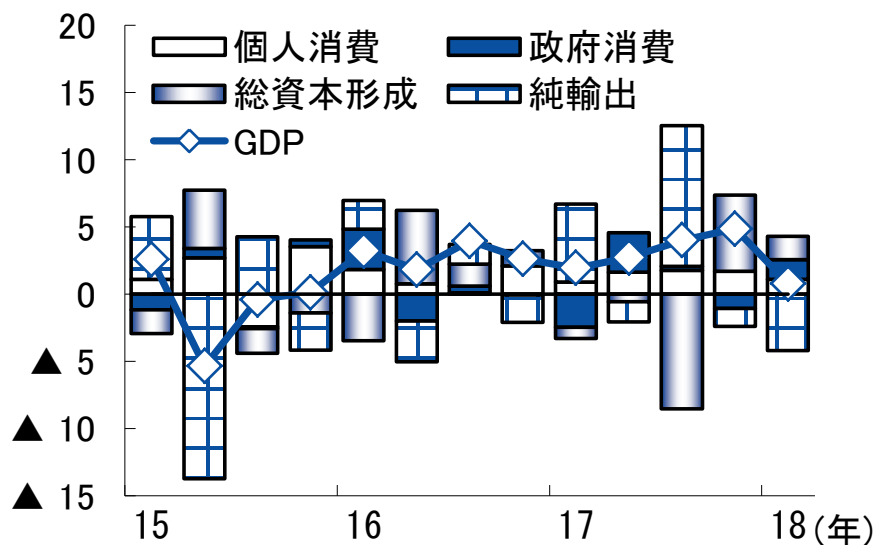
# 2018年1～3月期の実質GDP成長率は低下、内需は底堅く推移

- 2018年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%と、10～12月期の同+4.8%から低下
  - ・ 設備投資の回復を反映して輸入が増加したため、純輸出のマイナス幅が大幅に拡大。総資本形成(総固定資本形成+在庫品投資)の寄与度も低下したが、総固定資本形成は増勢を維持しており、在庫復元の動きが一巡したもよう
  - ・ 個人消費は増勢を維持しつつも、伸びはやや鈍化
- 前年比ベースの1～3月期の実質GDP成長率も+3.0%と、10～12月期の同+3.4%から低下

## 【台湾の実質GDP成長率】

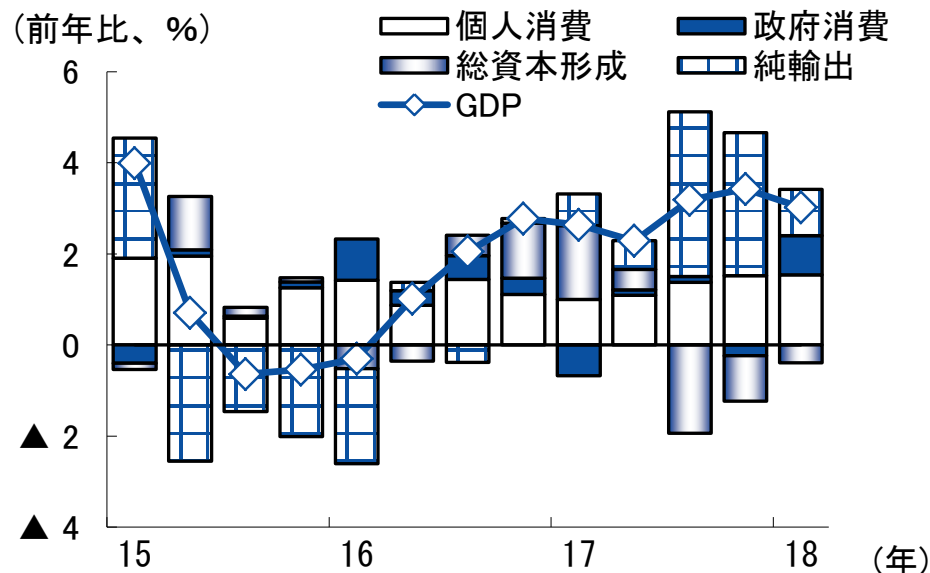
① 前期比年率(季節調整値)

(前期比年率、%)



② 前年比

(前年比、%)



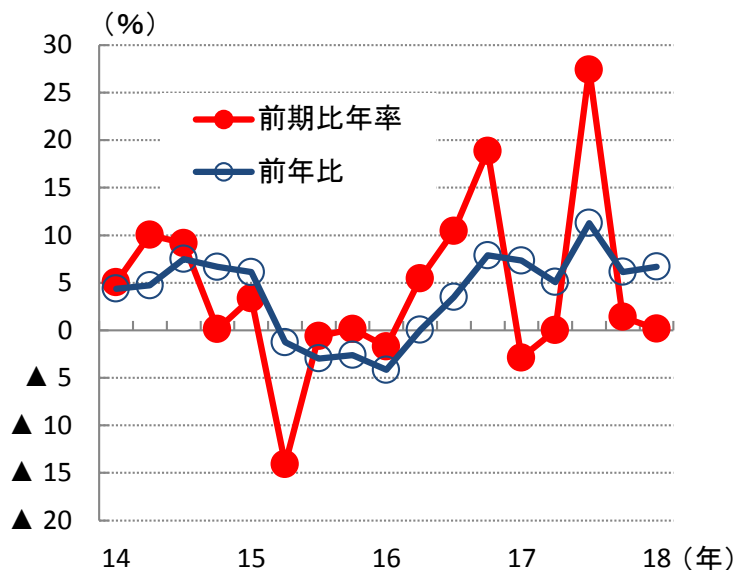
(注) 前期比年率(季節調整値)の需要項目別寄与度は、みずほ総合研究所推計。統計上の不突合があるため、項目の合計とGDPは一致しない。

(資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

# 輸出は横ばいの動き ～ 世界経済の一時的鈍化が背景に～

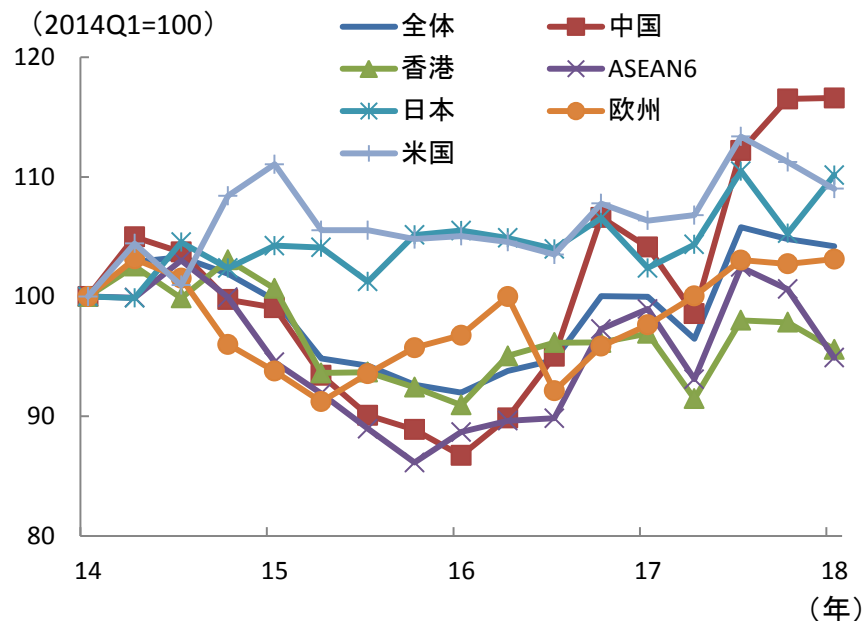
- 2018年1～3月期の財貨・サービス輸出は前期比年率+0.2%と停滞
  - ・ 前年比伸び率は+6.7%と、2017年10～12月期の同+6.1%から上昇
- 1～3月期は世界経済が一旦弱含んだ動きを反映、輸出額(名目台湾ドル、季節調整値)は、大半の国・地域で減少ないし横ばい
  - ・ 中国向け輸出も2017年10～12月期から横ばいとなったものの、高水準は維持

【 実質財貨・サービス輸出伸び率 】



(注) SNAベース。前期比年率は季節調整値。  
 (資料) 台湾經濟部統計処より、みずほ総合研究所作成

【 国・地域別輸出額(名目台湾ドル) 】

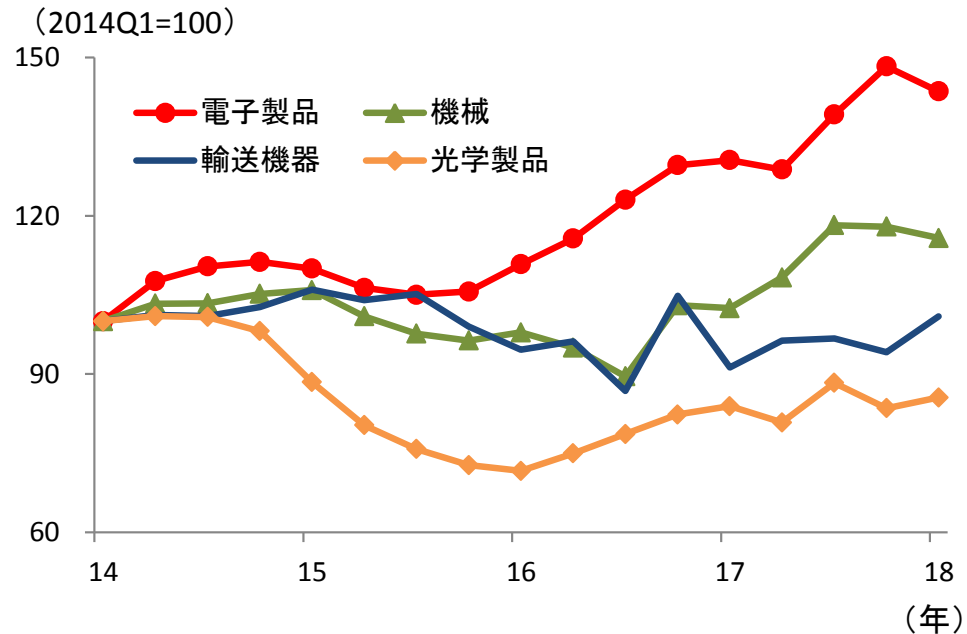
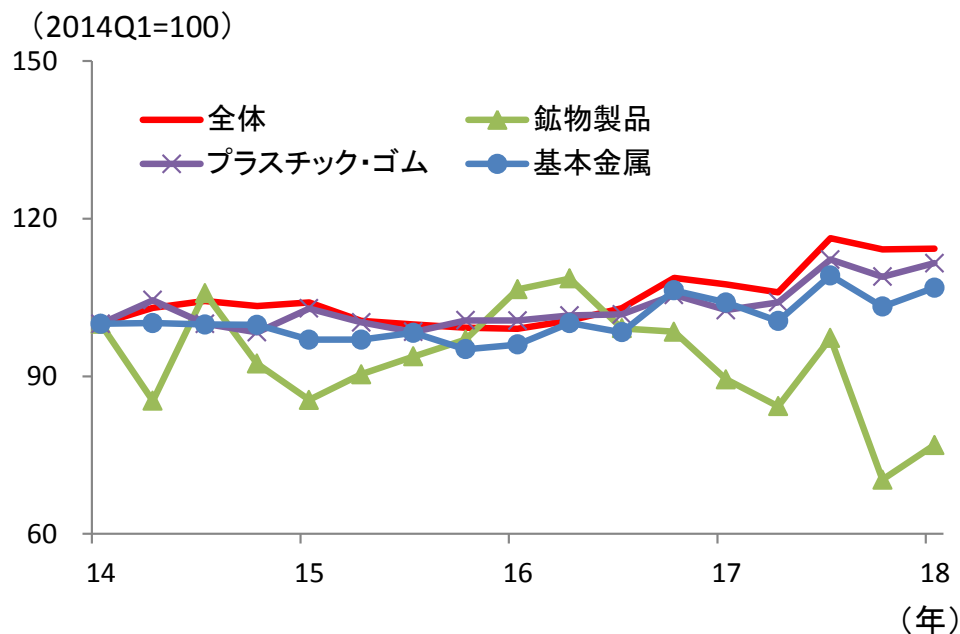


(注) 季節調整値はみずほ総合研究所による推計値。  
 (資料) 台湾經濟部統計処より、みずほ総合研究所作成

# 電子製品・機械をけん引役とする輸出の増勢は一服

- 2018年1～3月期の輸出数量指数を財別にみると、2017年の輸出のけん引役となってきた電子製品や機械の増勢が一服
  - ・ 電子製品は高水準を維持しているものの、スマートフォンの買い替えサイクルの一巡などにより伸び悩み
  - ・ 機械輸出も2017年7～9月期をピークに緩やかに低下。中国における省力化投資の動きが一服した可能性
  - ・ 原料・素材も横ばい圏で推移しており、環境汚染対策による中国の素材生産抑制を受けた代替需要はピークアウト

【輸出数量指数(財別)】

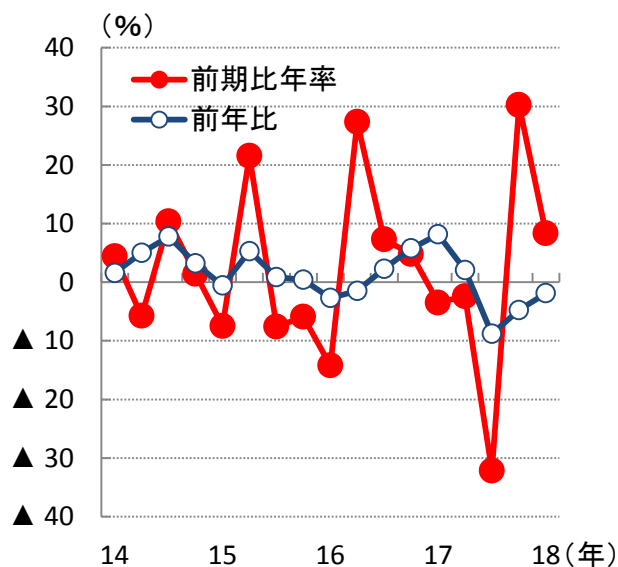


(注) 季節調整値はみずほ総合研究所による推計値。  
 (資料) 台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成

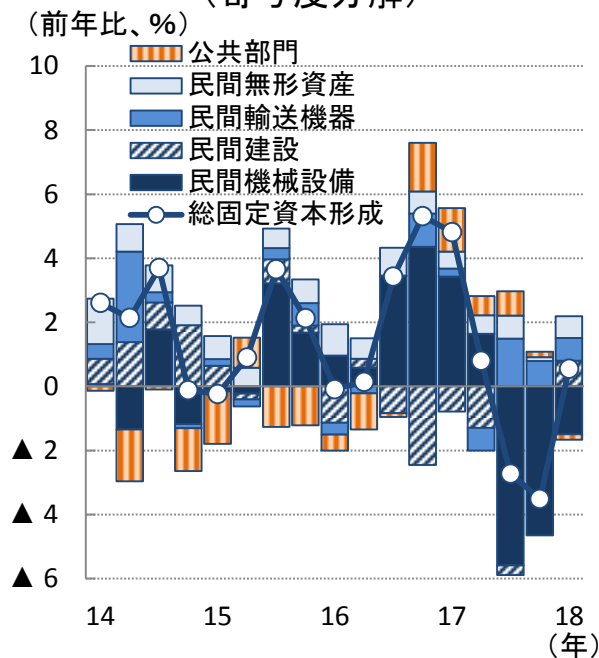
# 総資本形成の伸びは、在庫復元の一巡を背景に低下

- 2018年1～3月期の総資本形成は前期比年率+8.3%と、大幅増となった2017年10～12月期(同+30.2%)からは低下
    - ・ その主因は、2017年10～12月期にみられた在庫復元の動きの一巡とみられる。総固定資本形成は総じて持ち直しの動き。民間設備投資は下げ止まりつつあり、半導体メーカーの設備投資の反動減は一巡しつつあるもよう
- 前年比の総資本形成の伸び率は▲1.9%(2017年10～12月期は▲4.7%)。

【 総資本形成実質伸び率 】



【 総固定資本形成実質伸び率 (寄与度分解) 】



【 総固定資本形成実質伸び率 (主体・目的別) 】

(単位: 前年比、%)

	17年			18年
	Q2	Q3	Q4	Q1
全体	0.8	▲2.7	▲3.5	0.5
建設	▲1.0	0.8	0.1	2.2
公営	11.3	34.2	26.0	52.4
政府	11.3	5.5	▲1.9	▲1.2
民間	▲4.3	▲1.4	▲0.4	2.3
輸送機器	▲9.8	30.5	9.3	11.7
公営	53.0	▲56.7	▲45.9	25.6
政府	▲6.8	37.7	25.8	▲14.9
民間	▲10.4	29.8	13.8	11.8
機械設備	3.7	▲13.7	▲12.7	▲6.2
公営	▲12.2	▲1.5	▲4.8	▲13.8
政府	5.0	10.7	16.0	1.8
民間	6.1	▲15.5	▲15.8	▲5.6
無形資産	3.1	4.0	1.7	3.0
公営	▲2.1	5.4	26.1	1.7
政府	5.0	3.3	3.9	3.5
民間	2.9	4.0	0.7	2.9

(注) 前期比年率は季節調整値。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

(注) 寄与度はみずほ総合研究所推計値。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

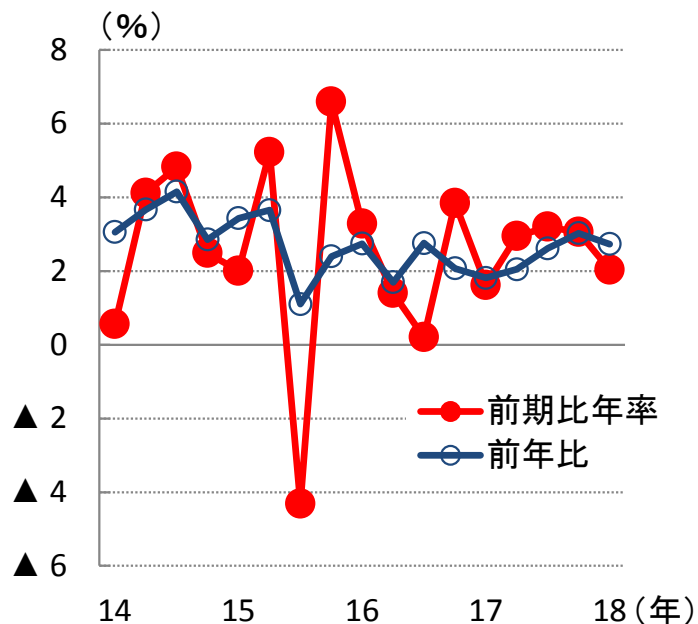
(資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成



# 個人消費は鈍化

- 2018年1～3月期の個人消費は前期比年率+2.0%と増勢を維持しつつも、2017年10～12月期(同+3.1%)から鈍化
  - ・ 雇用・所得の緩やかな改善が続くものの、食料・エネルギー物価の上昇が個人消費の伸びを抑制
  - ・ 費目別では、「酒・タバコ」、「衣類・靴」、「飲食・ホテル」がマイナスに転化。年末以降の乗用車販売の不振を反映し、2017年7～9月期に高い伸びを記録した「交通」が停滞
- 前年比ベースの個人消費の伸び率は+2.7%(2017年10～12月期は+3.0%)

【個人消費実質伸び率】



(注) 前期比年率は季節調整値。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

【個人消費実質伸び率(費目別)】

(単位: 前期比年率、%)

		個人消費	食品・飲料	酒・タバコ	衣類・靴	住宅・光熱	家庭設備・サービス	医療・保健
16	Q3	0.2	1.2	▲ 2.0	▲ 4.4	0.3	0.2	6.3
	Q4	3.8	▲ 0.5	0.3	▲ 2.5	0.5	1.1	1.7
17	Q1	1.6	0.6	2.7	▲ 0.9	0.9	▲ 2.1	▲ 1.6
	Q2	2.9	4.1	0.8	7.7	0.5	2.0	2.0
	Q3	3.2	▲ 1.1	5.0	▲ 2.2	3.6	3.6	4.8
	Q4	3.1	0.7	0.1	24.0	1.8	6.6	1.8
18	Q1	2.0	3.7	▲ 2.4	▲ 16.1	0.3	6.0	9.6

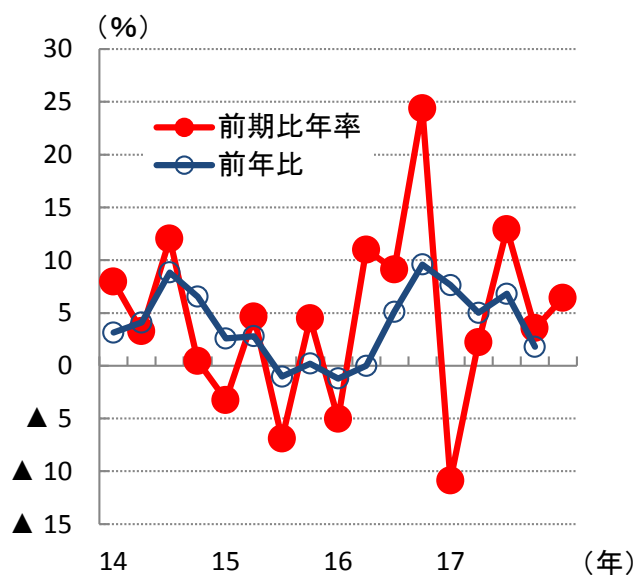
		交通	通信	レジャー・文化	教育	飲食・ホテル	その他
16	Q3	▲ 0.5	11.7	0.9	▲ 2.1	1.1	4.9
	Q4	12.3	0.5	▲ 1.8	▲ 1.5	4.9	3.3
17	Q1	▲ 10.9	2.0	0.3	▲ 0.1	▲ 6.1	30.2
	Q2	3.5	6.6	▲ 0.3	▲ 1.6	0.5	▲ 1.4
	Q3	10.1	4.0	3.8	▲ 3.8	5.2	7.4
	Q4	▲ 1.1	11.6	13.9	▲ 1.9	10.8	0.8
18	Q1	0.9	9.4	4.0	▲ 0.1	▲ 3.6	2.7

(注) 季節調整値(個人消費全体以外は、みずほ総合研究所推計)。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

# 輸入の伸びは上昇、資本財輸入が持ち直し

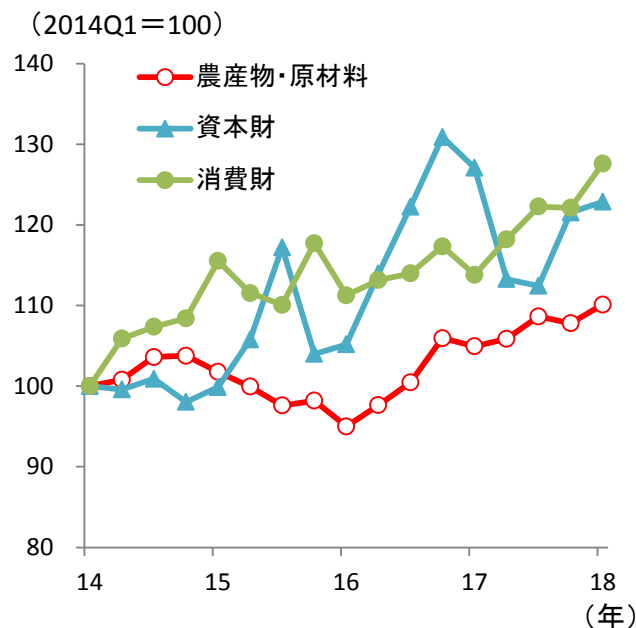
- 2018年1～3月期の財貨・サービス輸入は前期比年率+6.4%と、2017年10～12月期の同+3.6%から加速
  - ・ 原材料や消費財の増加に加えて、2017年に反動減の動きが顕著だった資本財の輸入も持ち直し
    - 輸入数量指数を財別にみると、輸送機器や電子製品が増加基調を維持したほか、資本財に占めるウエイトが大きい機械や光学機器も増加
    - 財貨・サービス輸入の前年比伸び率も+6.1%と、2017年10～12月期の同+1.7%から上昇

【 実質財貨・サービス輸入伸び率 】



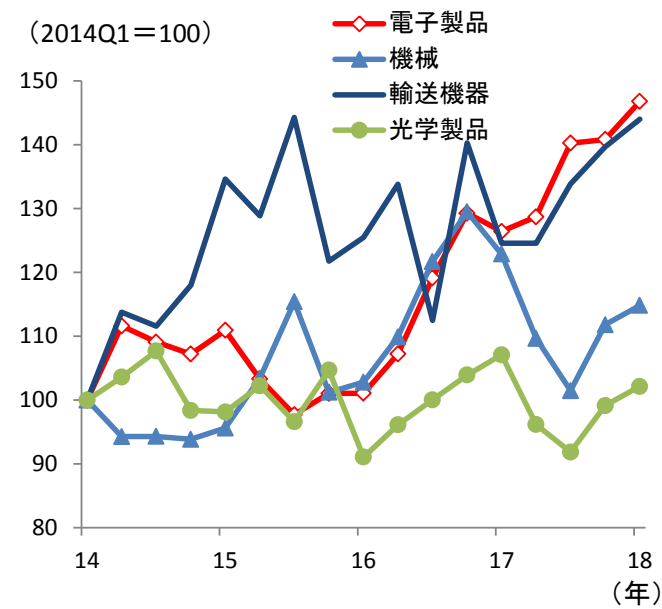
(注) SNAベース。前期比年率は季節調整値。  
 (資料) 台湾經濟部統計処より、みずほ総合研究所作成

【 実質輸入(用途別) 】

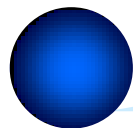


(注) 1. 季節調整値(みずほ総合研究所推計値)。  
 2. 輸入物価指数により実質化。  
 (資料) 台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成

【 輸入数量指数(財別) 】



(注) 季節調整値(みずほ総合研究所推計値)。  
 (資料) 台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成



## Ⅱ. 世界経済の現状と展望

～拡大基調が継続、保護主義や金利上昇リスクには警戒～

# 見通し概要 ～ 世界経済は拡大基調が継続、拡大モメンタムは徐々に低下

○ 米国の政策支援もあり、2018年の世界経済は拡大基調が継続。2019年は成長率が小幅低下も、景気は底堅い

【 世界経済見通し総括表 】

(前年比、%)

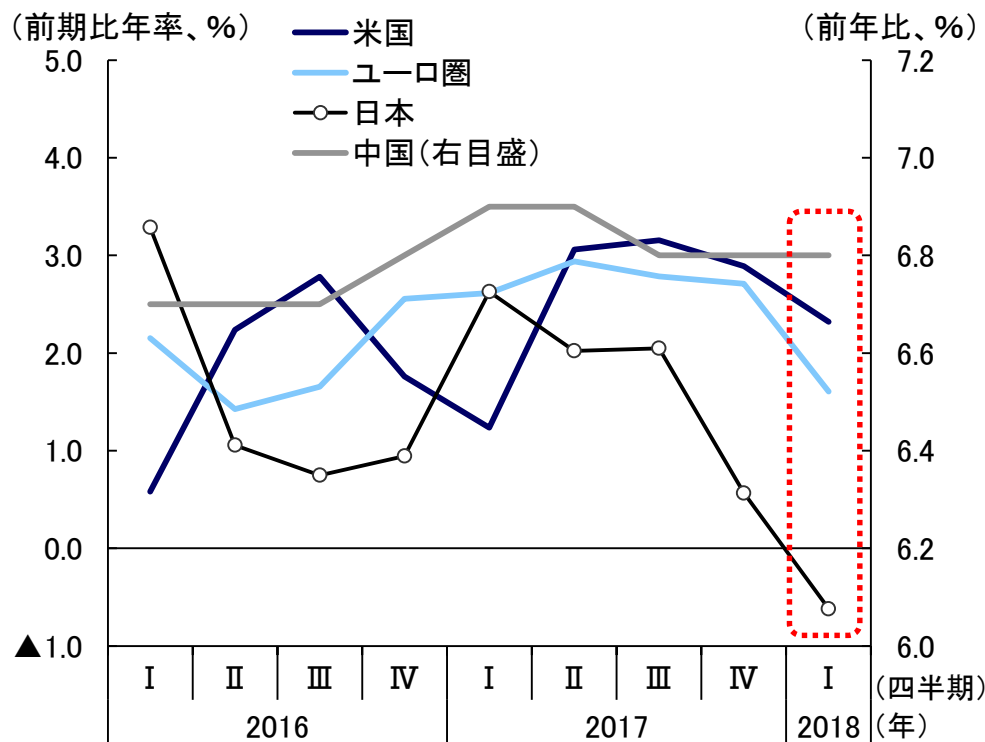
暦年	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)
予測対象地域計	3.6	3.4	3.9	4.1	4.0
日米ユーロ圏	2.4	1.5	2.2	2.3	2.1
米国	2.9	1.5	2.3	2.8	2.6
ユーロ圏	2.1	1.8	2.4	2.2	1.8
日本	1.4	1.0	1.7	1.0	1.1
アジア	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
中国	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
NIEs	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
インド	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
オーストラリア	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	2.3	2.6
メキシコ	3.3	2.9	2.0	2.0	2.4
ロシア	▲ 2.8	▲ 0.2	1.5	1.6	1.5
日本(年度)	1.4	1.2	1.5	1.1	0.9
原油価格(WTI,\$/bbl)	49	43	51	68	72

(注)予測対象地域計はIMFによる2016年GDPシェア(PPP)により計算。(資料)IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

# 世界経済の全体観 ～ 1～3月期は一旦鈍化も景気回復局面は継続

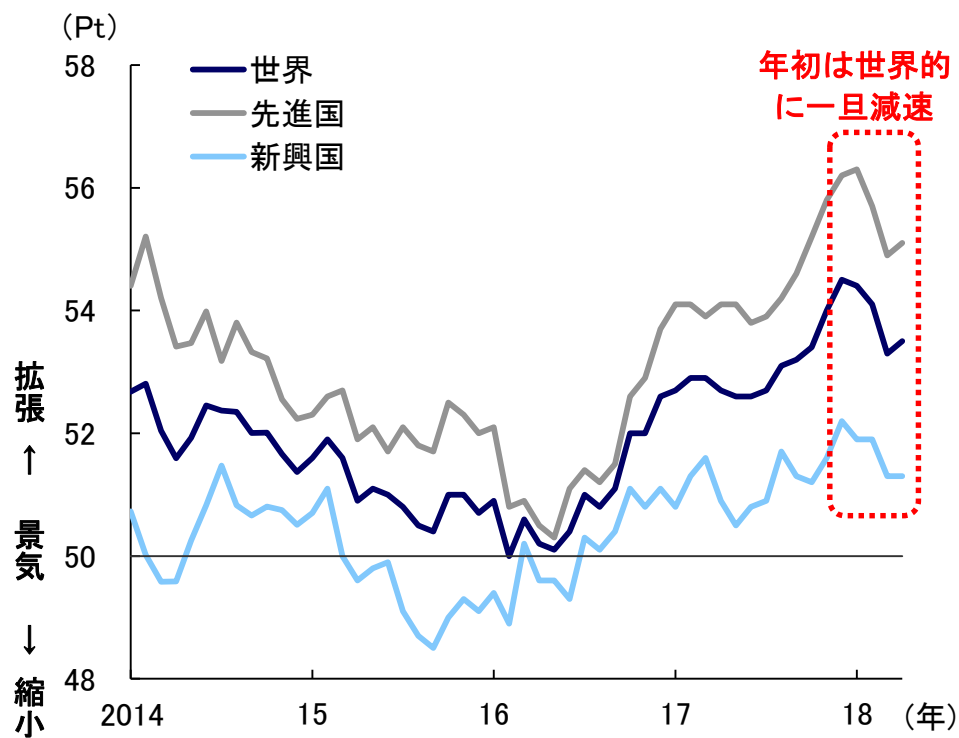
- 1～3月期の成長率は中国が横ばいで底堅さを維持するも、日米欧はそろって大幅に低下
  - ・ 製造業の景況感は1～3月期に一旦低下するも、4月は下げ止まりの兆し
  - ・ 1～3月期はソフトパッチ、4～6月期には米国を中心に持ち直しを見込む

【日米欧中の四半期GDP成長率】



(資料)各国統計より、みずほ総合研究所作成

【グローバル製造業PMI】

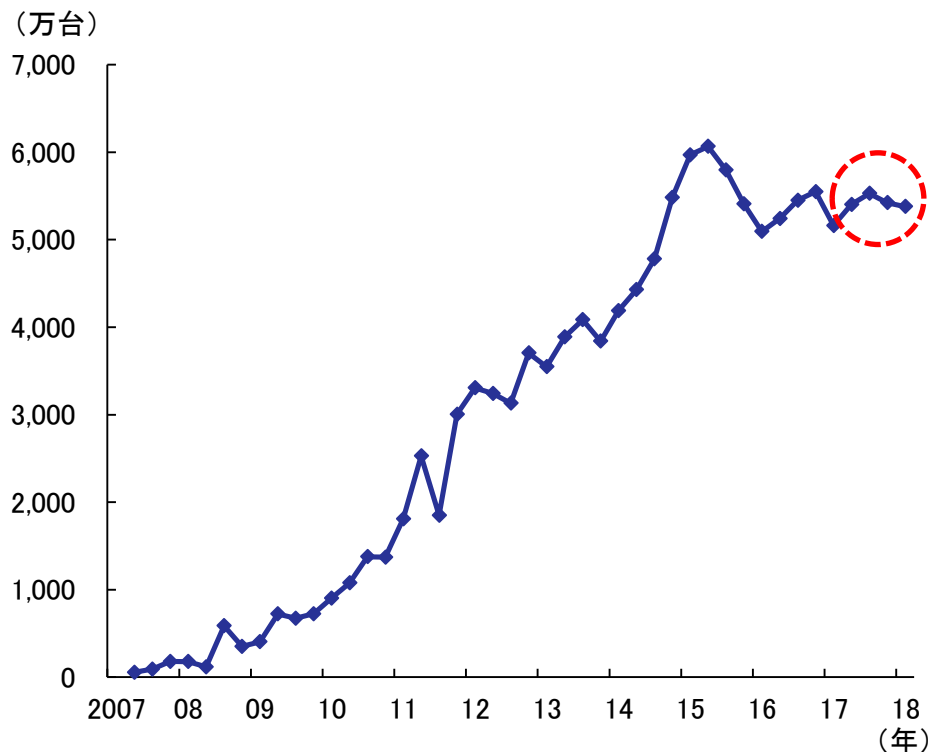


(資料)Markitより、みずほ総合研究所作成

# ITサイクルの現状 ～ スマホ市場は振るわないものの、半導体需要は底堅く推移

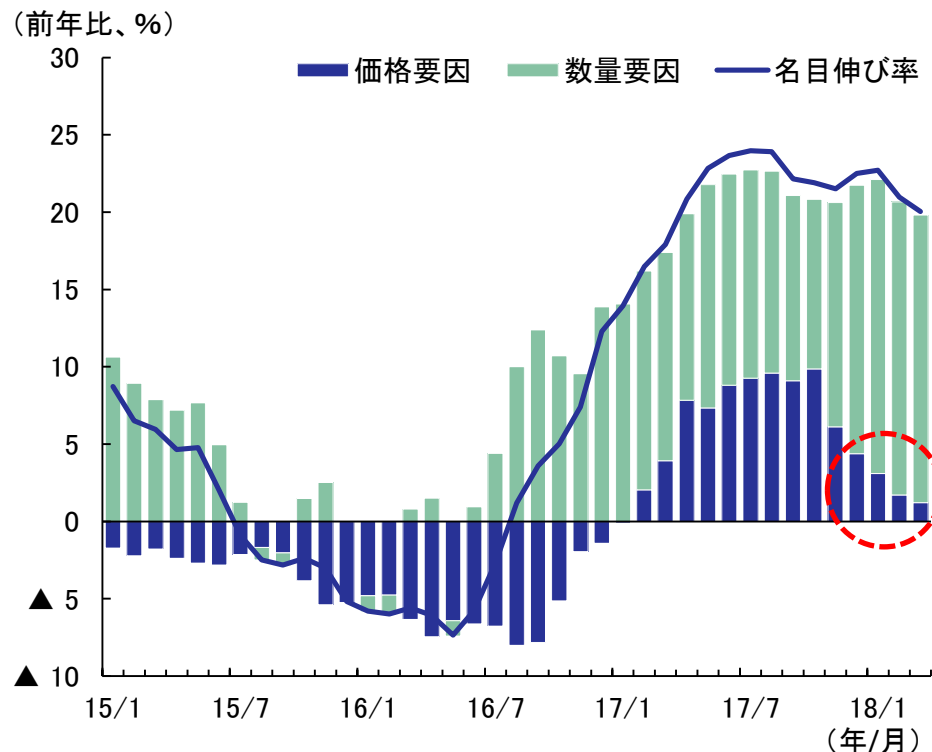
- ITサイクルを占う上で注目されたiPhoneの1～3月期の出荷台数は振るわず。スマホ市場の不振は継続
  - ・ ただし、期待が小さかったこともあり、市場では「想定よりも悪くない」との評価
- スマホ向け需要の弱含みにより、世界半導体売上高の伸び率はややピークアウト。ただし、価格の押し上げ縮小が主因であり、実質ベースでは底堅く推移

【 iPhone出荷台数 】



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 世界半導体売上高 】



(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

# 保護主義 ～米政権は「米国第一主義」の通商政策を指向

- 「貿易赤字＝敗北」というゼロサムゲーム的なランプ大統領の貿易観と、WTO紛争解決制度への強い不満が融合
  - ・ 就任1年目はオバマケア撤廃(失敗)と税制改革(成功)に時間を取られ、通商政策はTPP撤退とNAFTA再交渉と“小粒”
  - ・ 宿題となった「米国第一主義」に基づく通商政策が、就任2年目、中間選挙のある2018年の主要な政策アジェンダに

## 【トランプ大統領の通商政策方針:5本柱】

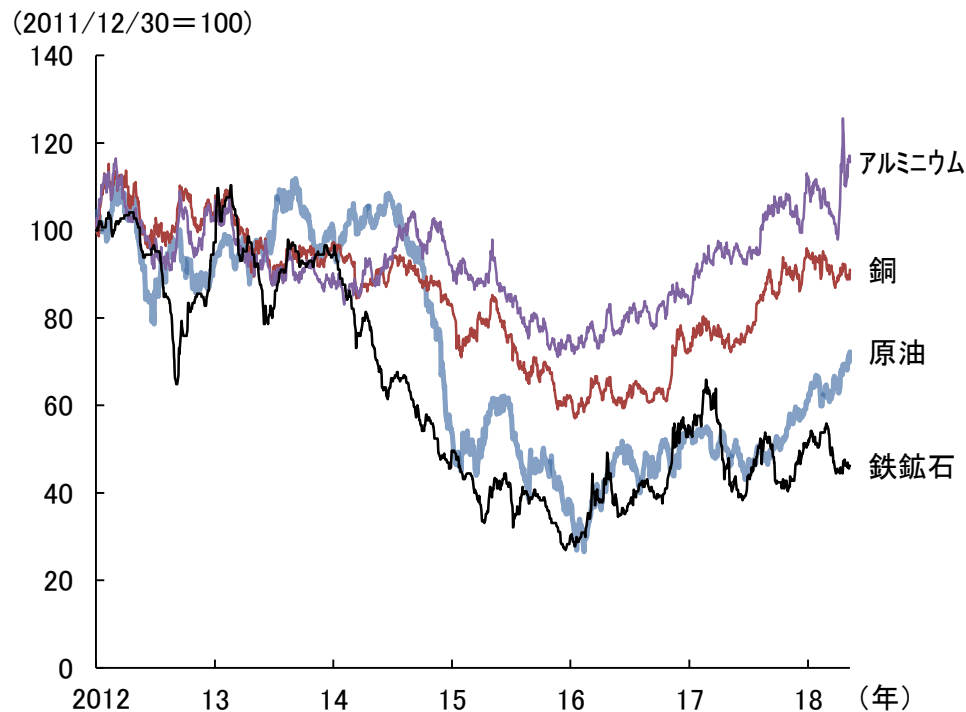
2017(参考)	2018	
通商政策における 国家主権の擁護	国家安全保障の支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年12月国家安全保障報告書「強い経済が米国民を守り、生活を支え、米国の力を維持する」「米国はもはや違反、欺瞞、あるいは経済的侵略に目をつぶるわけにはいかない」</li> <li>● 国家主権を保護し、経済を強化するための、全ての利用可能な手段を使って、上記報告書の目的を達成する</li> </ul>
米通商法の 厳格な執行	米国経済の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国経済を強くする税制改革や規制撤廃等を通じて、米企業のグローバル市場での成功を容易にする</li> </ul>
新たな、より良い 貿易取引の交渉	より良い貿易取引の交渉	<ul style="list-style-type: none"> <li>● NAFTA及び米韓FTAの見直しに向けたアグレッシブな努力を開始した</li> <li>● さらに、世界中の潜在的パートナーと新たな、より良い貿易取引(trade deals)を積極的に推進                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Brexit後の対英通商関係、米国とFTAを結んでいないTPP11参加国との関係(日本含む5カ国)</li> </ul> </li> </ul>
新たな、より良い 貿易取引の交渉	米通商法の アグレッシブな執行	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 全ての国が自発的に真の市場競争を促進する政策を採用するわけではないことは歴史が証明</li> <li>● 不公正な取引慣行により貿易相手国が恩恵を受けることがないよう、必要であれば一方的措置を含む全ての利用可能な手段を使う                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 通商法301条(一方的措置)、201条(セーフガード)、アンチダンピング・相殺関税、通商拡大法232条(安全保障条項)等</li> </ul> </li> </ul>
外国市場開放の ための梃子の活用	多角的貿易システムの改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>● より良い多角的貿易システムの構築を手助けし、WTOで積極的に活動する</li> <li>● しかし同時に、紛争解決メカニズムの歪曲や、中国等への不公正な便益の供与がみられ、WTOが参入障壁やダンピング、補助金等を守る手段として使われることも</li> <li>● WTO及びどんな多国間組織も、米国民の経済厚生にとって重要となる米国政府の行動を妨げることはできない</li> </ul>

(資料) USTR(2018) “2018 National Trade Estimate,” 2/28より、みずほ総合研究所作成

# 資源高と物価・金利への影響 ～ 原油相場は上昇トレンドが続く見通し

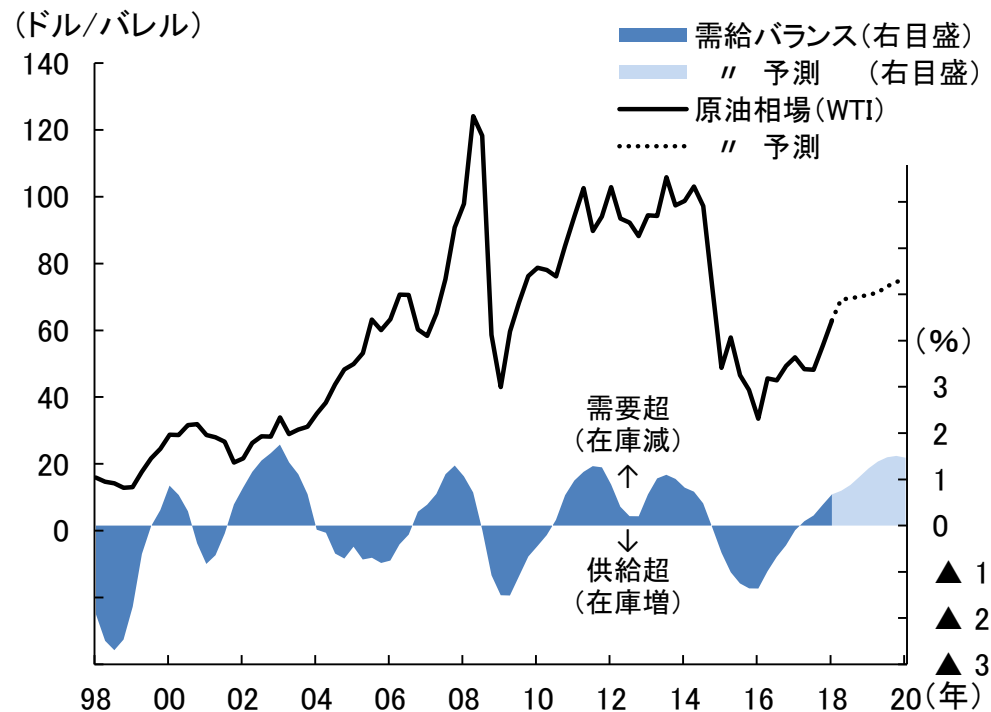
- 資源相場は、2016年以降、総じて上昇トレンド
  - ・ 2018年に入って上値の重い局面もあったが、米国の対露制裁でロシアのアルミ大手が対象となったことからアルミが急騰
- 原油相場も地政学的リスクを背景に2014年以降の高値に
  - ・ 過剰在庫の削減が進むなか、米国のシリア攻撃をきっかけに上昇。さらにイランとの核合意を巡る不透明感から一段高に
  - ・ OPECとロシアは生産調整を継続する構えを見せており、2018～19年は原油相場の上昇トレンドが持続する見通し

【 資源価格の推移 】



(資料) Thomson Reutersより、みずほ総合研究所作成

【 原油相場と需給バランス 】



(注) 需給バランスは、12カ月移動平均。

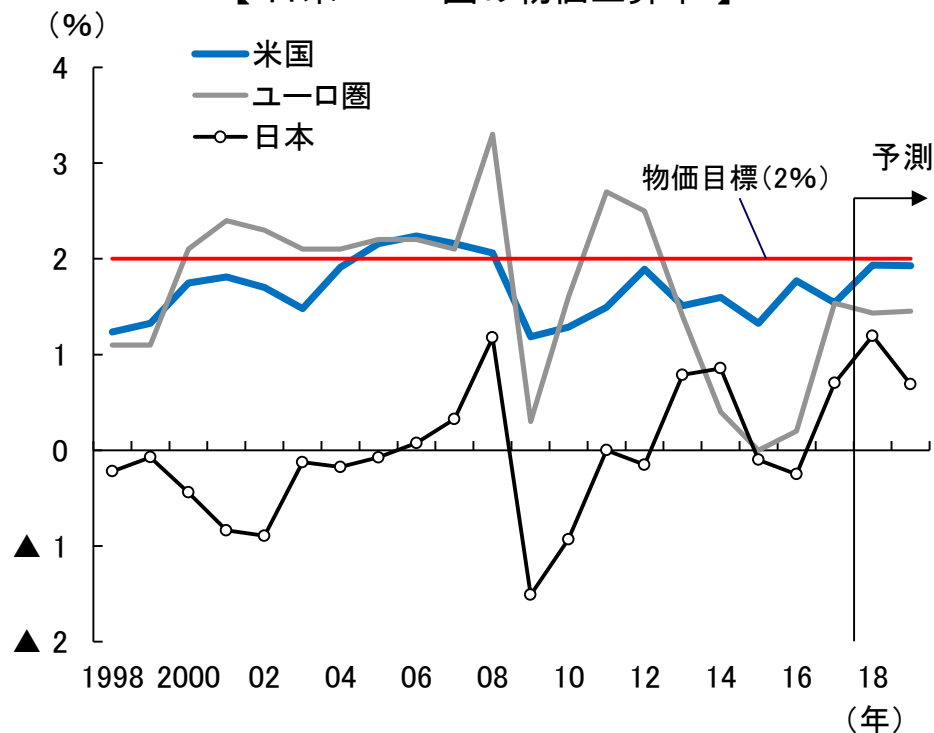
(資料) Thomson Reuters、EIAより、みずほ総合研究所作成



# 原油価格上昇などによるインフレ期待の高まりが米長期金利を押し上げ

- 米10年国債利回りは4年ぶりに3%台に上昇。原油価格上昇などに伴い米債券市場でインフレ期待が上昇したことが要因
- ただし、物価上昇に加速感はなく、各国中銀が緩和継続もしくは慎重に出口戦略を進める中、長期金利の上昇は限定的と予想
  - ・ 米金利上昇を背景に新興国では資金が流出、通貨は下落。ファンダメンタルズが脆弱な一部の高リスク国に要注意

【日米ユーロ圏の物価上昇率】



(注) 各国中央銀行が目指す物価指標。日本: CPI前年比(生鮮食品を除く総合、消費増税の影響除く)。米国: PCEデフレーター前年比(エネルギー・食品を除く総合)。ユーロ圏: CPI前年比(総合)。予測はみずほ総合研究所。  
 (資料) 総務省、米国商務省、Eurostatより、みずほ総合研究所

【日米欧市場におけるインフレ期待】



(注) 日本、米国: 10年BEI 欧州: インフレスワップ5年先5年。  
 (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

# 米国経済 ～ 堅調な景気拡大が続く公算大。物価は安定

- 2018年、2019年の実質GDP成長率は前年比+2.8%、+2.6%と予想
  - ・ 2018年央にかけて一時的に+3%台に再加速するが、その後は+2%台で推移  
—— 潜在成長率を上回るペースでの拡大が続く公算
  - ・ コアPCEデフレーター上昇率は+2%近傍で推移。物価安定と景気の堅調さを背景に、年内にあと3回の利上げを予想

【 短期見通し総括表 】

		2017	2018	2019	2017				2018				2019			
		暦年			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.3	2.8	2.6	1.2	3.1	3.2	2.9	2.3	3.1	3.0	2.3	2.6	2.6	2.3	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.8	2.4	2.3	1.9	3.3	2.2	4.0	1.1	2.2	2.7	2.4	2.3	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	1.8	1.8	3.0	11.1	▲ 7.3	▲ 4.7	12.8	0.0	2.0	0.0	3.0	3.6	3.6	3.6	3.6
設備投資	前期比年率、%	4.7	5.6	4.8	7.2	6.7	4.7	6.8	6.1	5.3	4.2	5.3	5.7	4.0	4.2	4.2
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 1.5	0.1	0.8	▲ 0.5	0.4	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	0.0	0.0	▲ 0.2
政府支出	前期比年率、%	0.1	2.2	4.0	▲ 0.6	▲ 0.2	0.7	3.0	1.2	3.1	3.4	4.0	6.0	4.7	2.0	1.0
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	0.2	0.2	0.4	▲ 1.2	0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.4	4.3	3.5	7.3	3.5	2.1	7.0	4.8	3.5	3.9	3.1	3.5	3.5	3.7	3.2
輸入	前期比年率、%	4.0	4.2	4.7	4.3	1.5	▲ 0.7	14.1	2.6	1.2	3.6	5.1	5.8	5.5	4.3	3.3
失業率	%	4.4	3.9	3.6	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.5
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.7	2.0	1.9	2.0	1.6	1.5	1.7	1.8	2.1	2.2	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.5	1.9	1.9	1.8	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9

(注) 網掛けは予測値。(資料) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

# ユーロ圏経済 ～ 堅調な景気拡大が続く見込み

○ ユーロ圏成長率は2018年が+2.2%、2019年が+1.8%と予測

- ・ 2018年は、1～3月期の成長率が下振れしたものの、企業マインドが改善するなど、景気の堅調さは維持
- ・ 2019年の成長率は18年より低下を見込む。ペントアップ需要による景気押し上げ効果が減衰し、巡航速度に回帰
- ・ インフレ率は、見通し期間を通じて、緩慢な上昇ペースにとどまる見通し

【 ユーロ圏短期見通し総括表 】

		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019			
		暦年				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比、%	1.8	2.4	2.2	1.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
内需	前期比、%	2.3	2.0	1.6	1.9	0.1	1.0	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
個人消費	前期比、%	1.9	1.7	1.1	1.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
総固定資本形成	前期比、%	4.5	3.2	3.1	3.1	0.1	2.0	▲ 0.3	1.2	0.4	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
政府消費	前期比、%	1.8	1.2	1.2	0.8	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.6	0.0	0.5	▲ 0.2	0.5	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0
輸出	前期比、%	3.4	5.4	5.9	4.6	1.4	1.2	1.7	2.2	1.0	1.5	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
輸入	前期比、%	4.8	4.5	5.0	5.1	0.3	1.8	0.7	1.6	0.8	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
消費者物価指数	前年比、%	0.2	1.5	1.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	0.9	1.0	1.1	1.4	0.8	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5

(注) 網掛けは予測値。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

# アジア・中国経済 ～中国・NIEsは減速、ASEAN・インドは内需が下支えし底堅く推移

- 中国では、過剰な生産能力や債務の構造調整が進められるなかで、成長率が緩やかに低下
- NIEsでは、中国の緩やかな減速やITサイクルのピークアウトを受け、輸出を中心に成長率が低下
- ASEANでは、輸出が緩やかに鈍化するも、NIEsに比べ外需依存度は低いため、内需に支えられて成長率の低下は小幅
- インドでは、高額紙幣廃止等の影響が一巡して2018年に成長率が持ち直し、輸出依存度も低いため2019年も内需中心に安定推移

【アジア経済見通し総括表】

(単位: %)

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
<b>アジア</b>	6.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
<b>中国</b>	7.3	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
<b>NIEs</b>	3.5	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5
韓国	3.3	2.8	2.9	3.1	3.0	2.6
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.4
香港	2.8	2.4	2.2	3.8	3.0	2.4
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	3.3	2.6
<b>ASEAN5</b>	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	3.5	2.9
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.9	5.4	5.0
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.6	6.5
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	7.0	6.6
<b>インド</b>	7.0	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
<b>オーストラリア</b>	2.5	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
<b>(参考) 中国・インドを除くアジア</b>	4.2	3.8	3.9	4.5	4.4	4.2
<b>(参考) 中国を除くアジア</b>	5.4	5.4	5.7	5.3	5.7	5.6

(注) 実質GDP成長率(前年比)。網掛けは予測値。平均値はIMFによる2016年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。  
(資料) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

# 中国経済 ～ 2018年は、構造改革を進めつつ成長率減速を許容する方針

- 2018年3月の全国人民代表大会では、李克強首相による政府活動報告で、2018年の施政方針が示される
  - ・ 構造問題の残存、不安定な経済・金融情勢を背景に、改革推進と景気安定を両立させた政策運営を続ける方針
  - ・ 2018年成長率目標は前年から据え置かれたが、「より良い結果を得るよう努力」の文言が削除され、実質的に減速許容  
—— 財政赤字の対GDP比は引き下げられたが、地方特別債の増額などにより積極財政の姿勢は変わらず
  - ・ 今後3年間は、①金融リスク防止・解消、②貧困脱却、③環境汚染防止への取り組みを強化

【 2018年の主な政府目標 】

	数値目標	2017年 目標比
実質GDP成長率	+6.5%前後	(→)
固定資産投資(名目)	(明示せず)	—
社会消費品小売総額(名目)	+10.0%前後	(↓)
消費者物価指数(CPI)	+3.0%前後	(→)
マネーサプライ(M2)	} ※昨年の実質 伸び率を維持	—
社会融資総額残高		—
都市部新規就業者数	1,100万人以上	(→)
都市部登録失業率	4.5%以下	(→)
都市部調整失業率(※新設)	5.5%以下	—
財政赤字	対GDP比2.6%	(↓)
	2.38兆元	
過剰生産能力の淘汰	石炭:1.5億t前後	(↓)
	鉄鋼:3,000万t前後	(↓)
	石炭火力:基準未達設備	—

(資料)「十三届全国人大一次会议开幕会」(『中国网』、2018年3月5日)より、  
みずほ総合研究所作成

【 2018年の政府活動案 】

1. サプライサイド構造改革の推進深化
2. イノベーション型国家の建設加速
3. 基礎となり鍵となる分野の改革深化 (国有企業改革、民営企業支援、財産権保護・市場化改革等)
4. 3つの攻略戦(①金融リスク防止・解消、②貧困脱却、③環境汚染防止)への断固とした取り組み
5. 郷村振興戦略の力強い実施
6. 地域協調発展戦略の着実な推進
7. 消費の積極的拡大と有効な投資の促進
8. 全面的な開放の新たな枠組みの形成促進 (一帯一路・対内投資・輸入促進等)
9. 国民生活の保障及び改善の水準向上

(資料)「十三届全国人大一次会议开幕会」(『中国网』、2018年3月5日)より、  
みずほ総合研究所作成

# 日本経済 ～ 成長率は18年度+1.1%、19年度+0.9%と予測

○ 2018・19年度の成長率は鈍化しつつも、緩やかな回復が続く見通し

- ・ 2018年度はIT部門や中国経済の減速に伴い輸出の伸びが鈍化。設備投資は五輪関連投資等を背景に堅調な推移に
- ・ 2019年度は、10月の消費増税が成長率を下押し。設備投資の循環的な減速も加わり、成長率は+0.9%に

【 日本経済見通し総括表 】

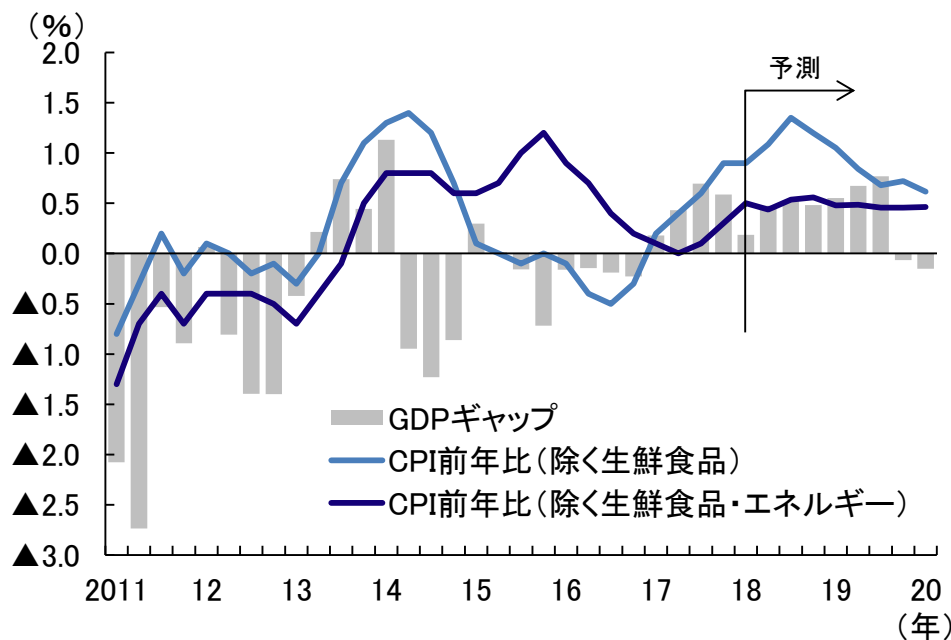
		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019				2020
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.2	1.5	1.1	0.9	0.7	0.5	0.5	0.1	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.6	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.6	2.0	2.0	0.6	▲0.6	2.2	1.2	0.9	1.3	1.5	1.5	▲2.2	0.7
内需	前期比、%	0.4	1.1	0.8	0.9	0.6	0.8	▲0.0	0.2	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	▲1.0	0.2
民需	前期比、%	0.4	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.1	0.3	▲0.3	0.6	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	▲1.4	0.1
個人消費	前期比、%	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	▲0.7	0.2	▲0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	1.4	▲2.6	0.5
住宅投資	前期比、%	6.2	▲0.3	▲3.4	0.8	1.2	0.9	▲1.6	▲2.7	▲2.1	▲1.1	0.4	0.7	1.6	2.0	1.1	▲5.1	▲4.6
設備投資	前期比、%	1.2	3.0	2.8	2.4	0.6	0.8	1.0	0.6	▲0.1	1.3	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	0.4	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.5	0.7	0.3	0.9	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1	0.0	0.1	0.4	▲0.0	0.2	0.2	0.5	0.1	0.3
政府消費	前期比、%	0.5	0.4	0.7	0.9	0.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	▲0.1	0.4
公共投資	前期比、%	0.9	1.5	▲1.1	1.4	▲0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	0.0	▲0.6	1.2	▲1.4	0.1	▲0.1	1.5	1.1	▲0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)
輸出	前期比、%	3.6	6.2	3.9	2.4	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
輸入	前期比、%	▲0.8	4.0	2.8	2.7	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.5	0.5	0.8	0.5	1.1	2.0	▲1.8	0.3
名目GDP	前期比、%	1.0	1.6	1.0	1.4	0.1	0.9	0.8	0.1	▲0.4	0.6	0.4	0.1	0.3	0.6	0.4	0.1	0.0
GDPデフレーター	前年比、%	0.1	0.1	0.0	0.5	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	▲0.1	▲0.2	0.0	0.2	0.1	1.1	0.9
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.5	1.0	0.9	0.4	0.5	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	0.9	0.7	0.7	0.5	1.1	1.2

(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

# コア消費者物価の基調は0%台半ばの伸びに。円高による企業収益下押しがリスク

- コア消費者物価は、エネルギーが押し上げに寄与。エネルギーを除くベースの伸びは、円高は下押し要因となる一方、需給ギャップの改善や労働コストの一定程度の転嫁が押し上げ、0%台半ばで推移する見通し
- 2018年4～6月期以降に10%円高(ドル円換算で1ドル=約98円)が進んだ際の18年度の営業利益への影響は▲0.2兆円
  - ・ 製造業は産出価格・数量要因がマイナスに(▲3.7兆円)、非製造業は投入価格要因がプラス寄与(+3.5兆円)
  - ・ ただし、非製造業も数量ベースで円高はマイナスに。収益改善は一時的にとらえ、賃上げ・投資判断に慎重になる可能性

【 需給ギャップと消費者物価の見通し 】

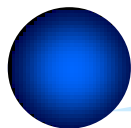


(注) 需給ギャップはみずほ総合研究所の推計値。消費者物価は消費税を除くベース  
(資料) 総務省、内閣府等より、みずほ総合研究所作成

【 10%円高進展が2018年度の営業利益に与える影響 】

	産出価格要因	投入価格要因	数量要因	合計
製造業	▲ 6.5	4.6	▲ 1.8	▲ 3.7
非製造業	▲ 5.5	10.4	▲ 1.4	3.5
合計	▲ 12.0	15.0	▲ 3.2	▲ 0.2

(注) みずほ総合研究所による企業収益モデルでの試算。円実効為替が2018年4～6月期に前期比10%円高、他の条件は一定とした場合の2018年度決算に与える影響。外部条件が変化しない場合(為替・原油・世界生産等が1～3月期から一定)のベースラインシナリオとの比較。  
(資料) 財務省「法人企業統計」などより、みずほ総合研究所作成



## Ⅲ. 台湾経済の展望

～緩やかな景気拡大基調が持続～



# 台湾経済の見通し概要 ～ 減速するも+2%台の成長が持続～

- 2018年の実質GDP成長率は+2.5%、2019年は+2.4%へと低下するも、+2%台を保つと予測
  - ・ 2017年ほどの高い伸びは期待薄も、欧米経済の安定的成長とIT需要の底堅さを背景に、輸出は緩やかな拡大を持続
  - ・ そうした環境の下、雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に個人消費も底堅く推移すると予測
  - ・ 総資本形成は、半導体メーカーの大規模投資後の反動減の一巡、公共投資の拡大、民間建設投資の底打ちといったプラス材料から回復を見込む
- PMIの「6カ月先の景況感」には頭打ち感がみられるが、改善/悪化の分岐である50超えが続いている状況

【台湾経済見通し総括表】

(単位:前年比、%)

	2016年	2017年	2018年(f)	2019年(f)
実質GDP	1.4	2.9	2.5	2.4
個人消費	2.3	2.4	2.4	2.0
政府消費	3.7	▲ 1.2	3.2	1.6
総資本形成	1.0	▲ 1.2	4.0	6.8
内需小計	2.2	0.9	2.9	3.1
輸出	1.9	7.5	4.4	2.7
輸入	3.5	5.2	5.0	3.5

(注) 予測値はみずほ総合研究所。

(資料) 台湾行政院主計総処、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【6カ月先の台湾企業の景況感】

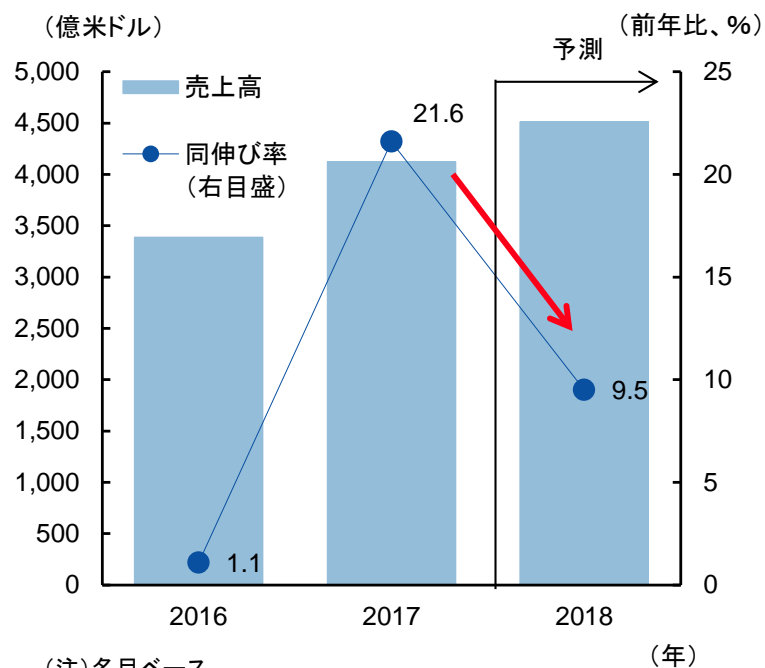


(資料) 中華經濟研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

# 輸出の伸びは低下するものの、緩やかな拡大が持続する見込み

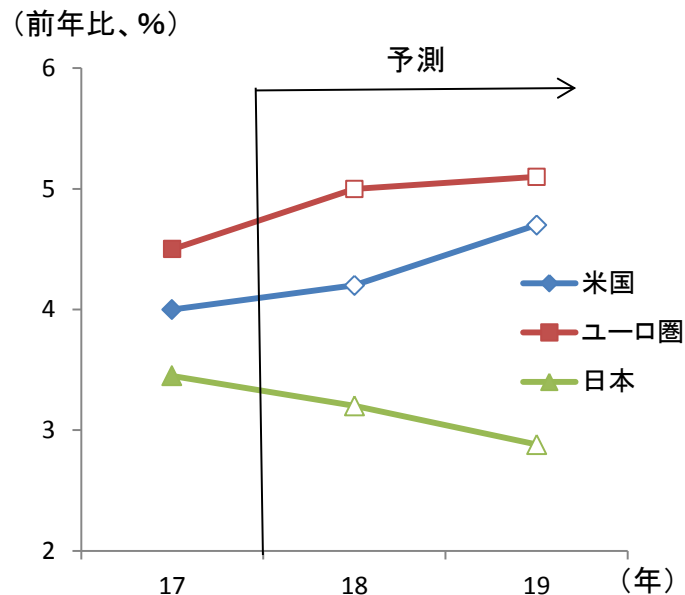
- 2017年ほどの高い伸びは期待できないが、IT主導で輸出は緩やかな拡大を続ける見込み
    - ・ 2018年の半導体売上高の伸びは価格下落を主因に低下するものの、数量は堅調な拡大を予想。iPhoneの生産は伸び鈍化の可能性大だが、AI、IoT、カーエレなど半導体用途の多様化が需要を下支え
    - ・ 欧米の輸入回復も台湾の輸出を下支え
- 米中貿易摩擦リスクがもたらす影響には注視が必要

【世界半導体売上高予測】



(注) 名目ベース。  
 (資料) WSTSより、みずほ総合研究所作成

【先進国・地域輸入伸び率】



(注) 1. 実質財貨・サービス輸入額前年比。  
 2. 2018・2019年は、みずほ総合研究所による予測値。  
 (資料) 各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

# 総資本形成(1) 民間設備投資 ～ 半導体産業の設備投資の反動減が一巡し、回復へ

○ 2018年の民間設備投資は回復を見込む

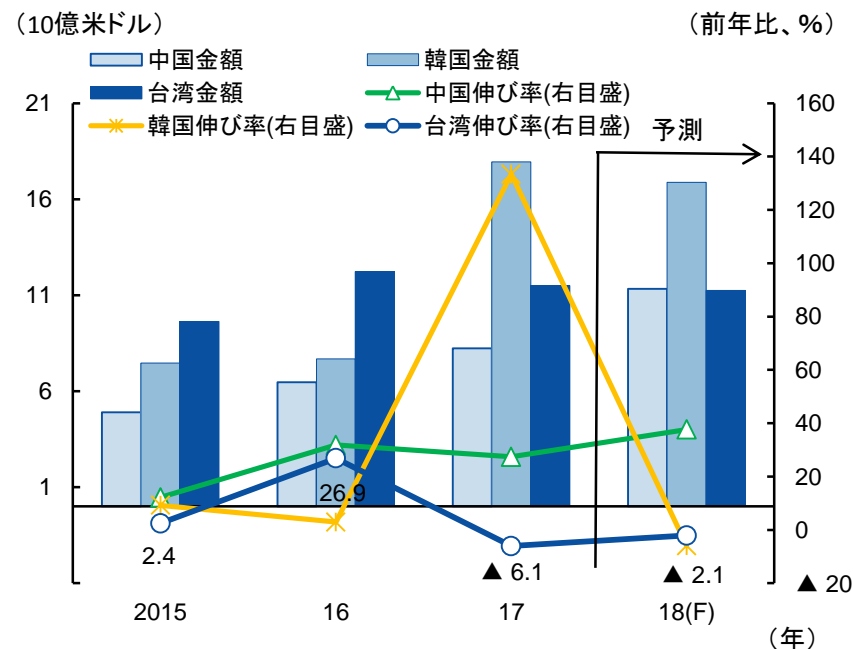
- ・ 2017年の民間設備投資を下押しした台湾半導体メーカーの大規模投資(2016年～2017年初頭)の反動減は一巡し、2018年後半にかけて民間設備投資は回復すると予想
- ・ 最大の設備投資規模を誇るTSMCは2018年の投資規模を上方修正。それが関連メーカーの投資を誘発する可能性大

## 【台湾主要ITメーカー等の資本支出計画に関する報道】

企業	2016年	2017年	2018年	出所等
TSMC	101.9億USD	109億USD	115～120億USD	『中時電子報』2018年5月8日
UMC	28億USD	17億USD	11億USD	2018年4月25日法人説明会資料
ASE	6.8億USD	6.4億USD	約6.4億USD(※)	2018年4月27日法人説明会資料
SPIL	153億NTD	129億NTD前後	192億NTD	2018年1月26日法人説明会資料、『中時電子報』2018年4月17日
力成科技	163億NTD	150億NTD	150億NTD	『中時電子報』2018年4月25日
Nanya	223億NTD	294億NTD	115億NTD	2018年3月22日法人説明会資料
Winbond	50億NTD	154億NTD	185億NTD	2018年2月2日法人説明会資料、『中時電子報』2018年2月5日
AUO	462億NTD	439億NTD	450億NTD	『中時電子報』2018年2月7日
Innolux	442億NTD	250億NTD	550億NTD	『中時電子報』2018年5月8日

(注)1. ASEの2018年見通しは、2017年と同程度と報じている。  
 (資料) 上記資料より、みずほ総合研究所作成

## 【半導体メーカーの設備投資額予測】

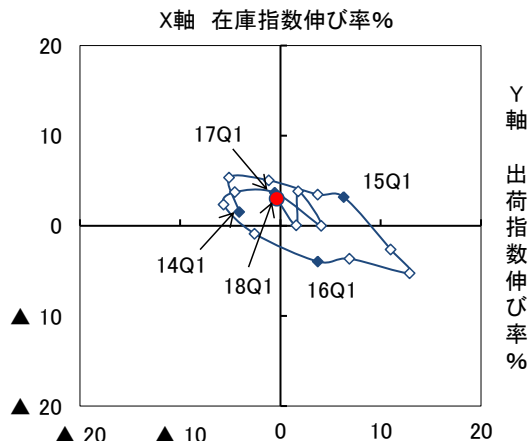


(注)1. 名目ベース。  
 2. 2018年は2017年12月12日時点の予測値。  
 (資料) SEMIより、みずほ総合研究所作成

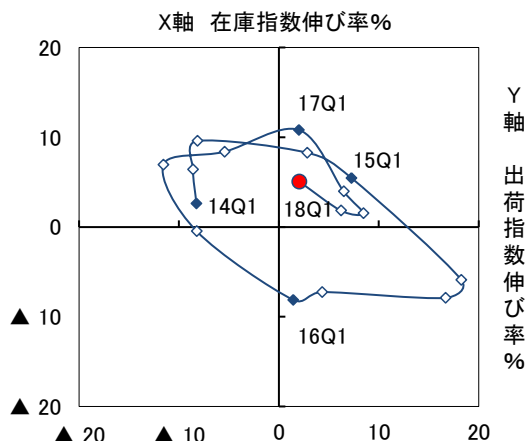
## (2) 在庫動向 ～軽微な在庫調整に向かう可能性も～

- 足元、電子部品・素材を中心に在庫調整圧力が強まりつつある
- 今後は素材・電子部品などを中心に軽微な在庫調整に向かう可能性も

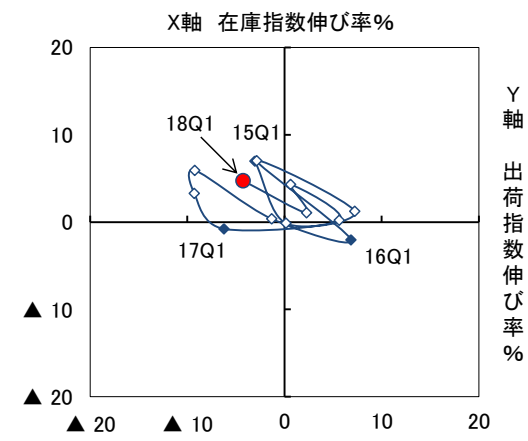
### ① 製造業全体



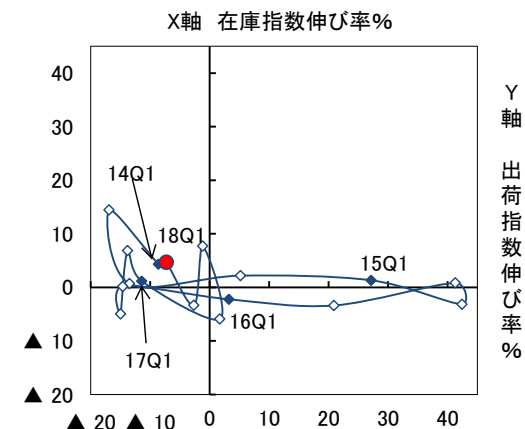
### ② 電子部品



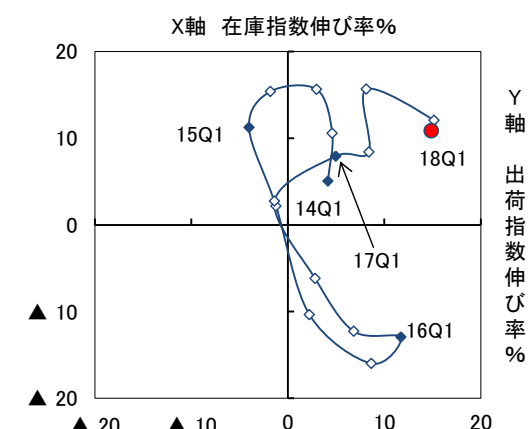
### ③ 化学原料



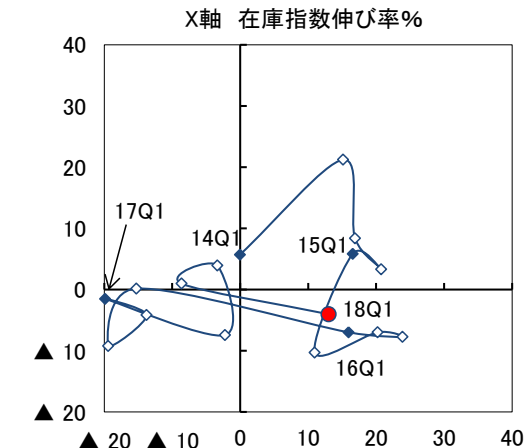
### ④ 基本金属



### ⑤ 機械



### ⑥ 自動車・部品

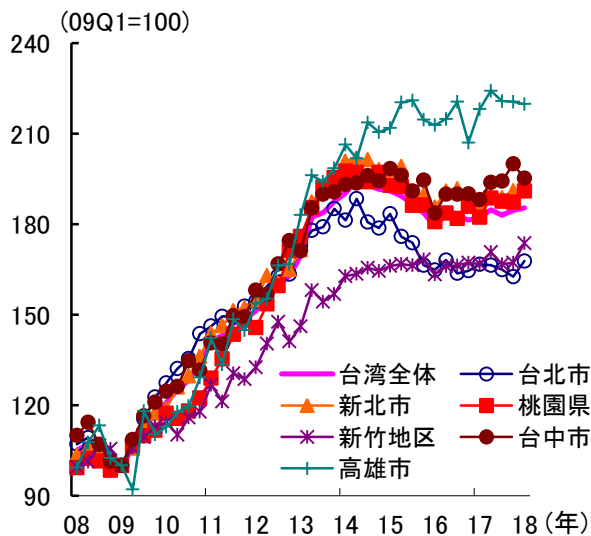


(注) 前年比。業種別の2018年Q1は、2018年1・2月平均の2017年1・2月平均対比。(資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

### (3) 民間建設投資～回復がみられるも、住宅建設投資は力強さを欠く～

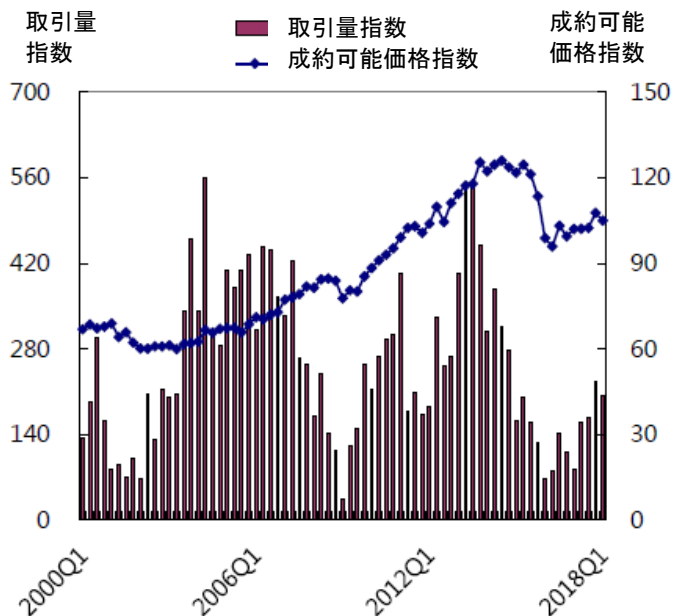
- 住宅価格は横ばい圏での推移が続く。国泰住宅取引量指数は改善傾向
- 住宅在庫の調整が進展し、住宅建設許可面積が所有許可面積を下回る状況は改善
  - ・ 成約可能価格指数も緩やかに持ち直しており、不動産販売業者の値下げ容認姿勢は変化
- ただし、住宅価格対年収比、住宅ローン返済額対月収比が依然上昇基調にあるほか、回復基調にあるとはいえ、国泰住宅取引量指数の水準もまだ低いことが、住宅建設投資の力強い回復を阻害

【信義住宅価格指数】



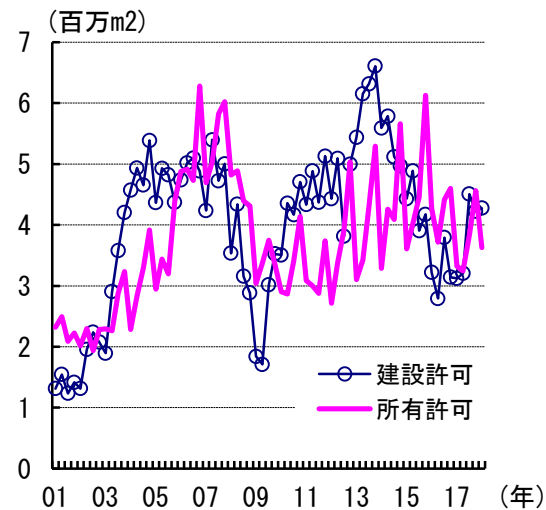
(資料)信義房屋、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【国泰住宅指数】



(資料)国泰建設より、みずほ総合研究所作成

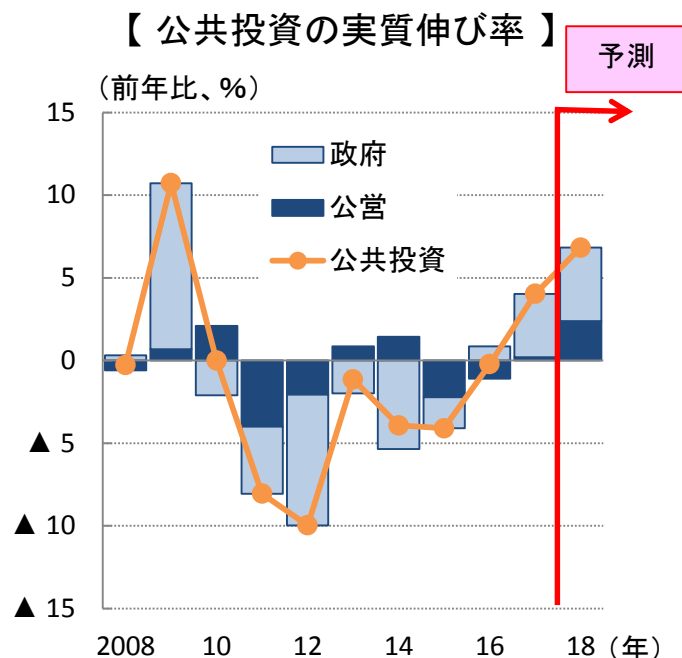
【住宅建設・所有許可面積】



(資料)台湾内政部營建署、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (4) 公共投資の伸びは加速

- 公共投資の伸び率は2017年の+4.0%から2018年には+6.8%に高まる見通し(行政院主計総処)
  - ・ 前瞻基礎建設計画に関する特別予算が2017年8月末に可決。2017年度に161億台湾ドル、2018年度に910億台湾ドルを投入。都市農村建設(道路の質改善等)、水環境建設(南投県人工湖等)、デジタル建設(次世代科学技術・スマート学習環境整備等)、軌道建設(台鉄南回り台東潮州区間電化等)などが主な用途



(注) 寄与度および2018年の公共投資全体の伸び率は、台湾行政院主計総処の公営企業、政府部門の投資に関する予測値から推計。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

## 【 前瞻基礎建設計画特別予算(2017~2018年度) 】

(単位: 億台湾ドル、%)

用途	金額	シェア
都市農村建設	350.3	32.7
水環境建設	251.2	23.5
デジタル建設	158.3	14.8
軌道建設	147.9	13.8
グリーンエネルギー建設	63.4	5.9
人材育成・就業促進建設	23.3	2.2
少子化対策・育児空間改善建設	19.6	1.8
食品安全建設	3.1	0.3
その他	53.5	5.0
合計	1,070.7	100.0

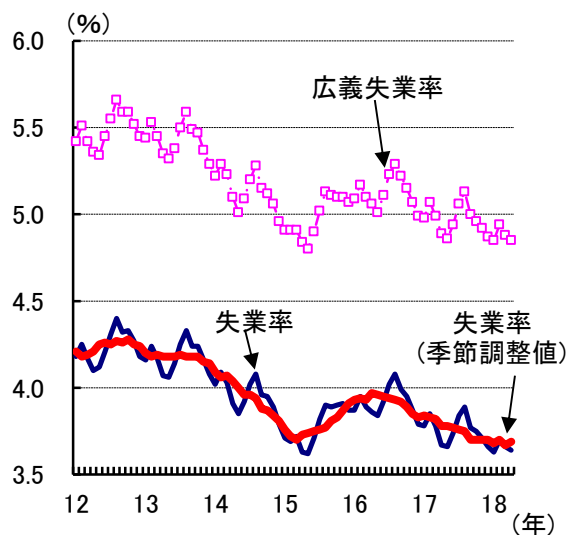
(資料) 台湾行政院主計総処「前瞻基礎建設計画第1期特別予算」より、みずほ総合研究所作成

# 個人消費(1)労働需給のタイトな状況が続く

○ 失業率は緩やかに低下

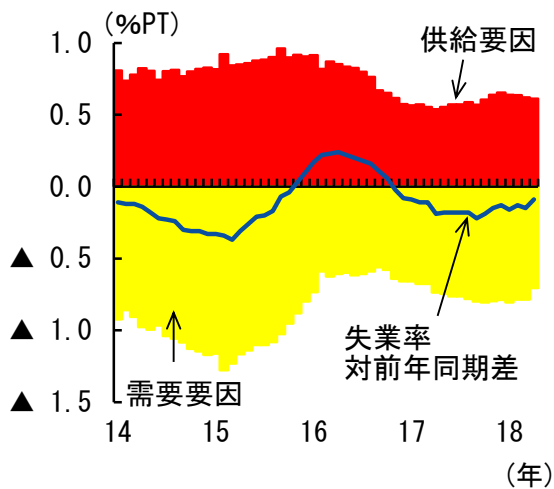
- ・ 2018年4月の失業率(季節調整値)は3.69%と低水準で安定
- ・ 労働供給の伸びが高まりにくい状況下で、製造業や小売・卸売業などでの労働需要の拡大が続いており、労働需給は引き続きタイト

【失業率】



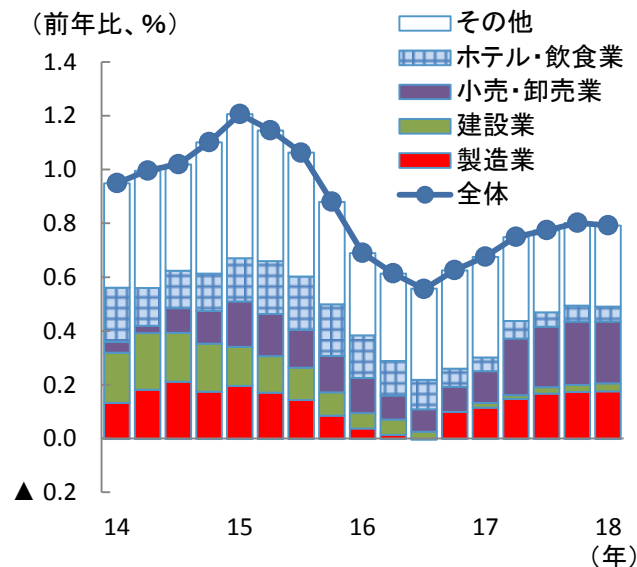
(注) 広義失業率はディスカレッジドワーカーを含む。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

【失業率の変動要因】



(注) 季節調整値。  
 (資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

【就業者数】



(資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

## (2) 実質賃金の伸びは緩やかな拡大基調を維持

○ 2018年の実質賃金の伸びは、緩やかな拡大基調を維持すると予想

- ・ 労働需給のタイトな状況が続くなか、労働基準法の再改正により労働時間の総量規制が緩和
  - 2018年1月10日、立法院で労働基準法の再改正案が可決(2018年3月1日施行)。主な内容は、①週休二日制の緩和、②残業時間の上限の引き上げ、③休日出勤手当の実働時間に応じた支給、④インターバル制度の緩和、⑤特別休暇の未消化分の翌年度への繰り越しの容認
- ・ 2018年1～3月期の実質賃金の伸びは大きく上昇。主因は製造業の実質賃金の上昇

### 【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
15	Q1	5.2	6.9	3.9	1.6	1.1	1.9	5.7	7.5	4.5	2.2	1.7	2.5
	Q2	1.8	1.6	2.0	1.5	0.8	1.9	2.5	2.3	2.7	2.2	1.5	2.7
	Q3	1.4	2.1	0.8	1.0	0.9	1.0	1.6	2.3	1.1	1.3	1.2	1.3
	Q4	0.9	0.3	1.3	1.2	1.3	1.1	0.5	▲ 0.1	1.0	0.9	0.9	0.8
16	Q1	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.8	1.5	1.4	1.5	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
	Q2	2.0	2.7	1.4	1.4	1.4	1.3	0.7	1.3	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1
	Q3	0.9	▲ 0.5	2.0	1.1	0.8	1.2	0.2	▲ 1.2	1.3	0.4	0.1	0.5
	Q4	1.9	2.6	1.4	1.4	0.7	1.9	0.1	0.8	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.1	0.1
17	Q1	2.4	2.2	2.5	1.6	1.3	1.8	1.6	1.4	1.8	0.8	0.5	1.0
	Q2	2.7	2.9	2.5	1.6	1.5	1.7	2.1	2.3	1.9	1.1	0.9	1.1
	Q3	1.9	2.9	1.2	2.0	2.1	2.0	1.2	2.1	0.5	1.3	1.3	1.2
	Q4	3.0	2.1	3.6	2.0	1.9	2.1	2.6	1.7	3.2	1.6	1.5	1.7
18	Q1	4.7	5.2	4.4	2.7	2.6	2.8	3.1	3.6	2.8	1.2	1.0	1.2

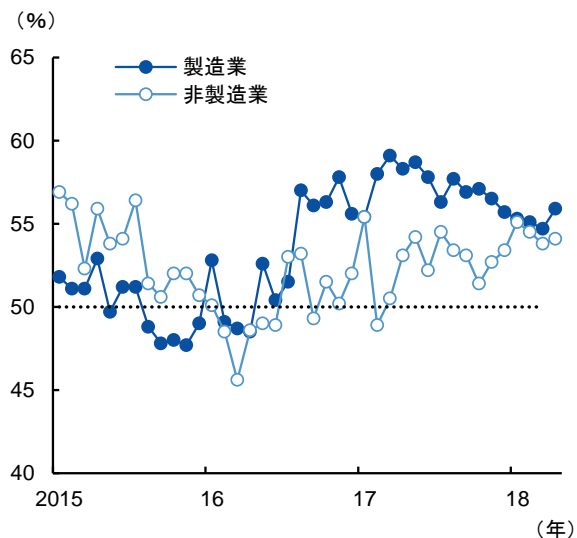
(資料)台湾行政院主計総処、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成



### (3) 個人消費は底堅く推移

- 輸出・生産の緩やかな拡大に伴い良好な雇用・所得環境が維持されると見込まれ、個人消費も底堅く推移すると予測
  - ・ 雇用PMIは、製造業、非製造業とも足元50以上で推移
- 蔡政権は、最低賃金を引き上げ。軍人・公務員・教員給与の引き上げとも相まって、消費を下支えすると予測
  - ・ 労働基準法の再改正(前頁参照)によって、労務管理や働き方に柔軟性が増し、労働者にとっては消費マインドの改善につながる効果が期待される
  - ・ 所得税法の改正(2018年1月18日可決、1月1日まで遡及)に基づく個人所得税の減税も個人消費のプラス材料

【雇用PMI】



(注) 製造業は中華経済研究院による季節調整値。  
 (資料) 中華経済研究院、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

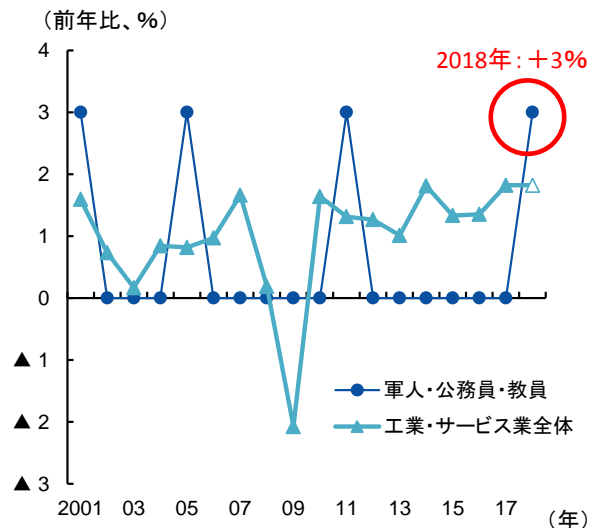
【最低賃金】

(単位: 台湾ドル、%)

引き上げ 実施日	月給		時給	
	金額	伸び率	金額	伸び率
2011年1月1日	17,880	3.5	98	3.2
2012年1月1日	18,780	5.0	103	5.1
2013年1月1日	—	—	109	5.8
2013年4月1日	19,047	1.4	—	—
2014年1月1日	—	—	115	5.5
2014年7月1日	19,273	1.2	—	—
2015年7月1日	20,008	3.8	120	4.3
2016年10月1日	—	—	126	5.0
2017年1月1日	21,009	5.0	133	5.6
2018年1月1日	22,000	4.7	140	5.3

(資料) 台湾労働部より、みずほ総合研究所作成

【経常賃金名目伸び率】



(注) 工業・サービス業全体の2018年の値は、同年1~3月までの実績値。

(資料) 台湾行政院主計総処、台湾政府開放平台、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## 留意事項

---

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、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。