台湾経済の現状と展望
～欧州債務危機の試練を乗り切れるか？～

Ⅰ．台湾の景気の現状
Ⅱ．欧州債務問題と世界経済
Ⅲ．台湾の景気の行方
Ⅳ．総統選・立法委員選と台湾経済

2011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

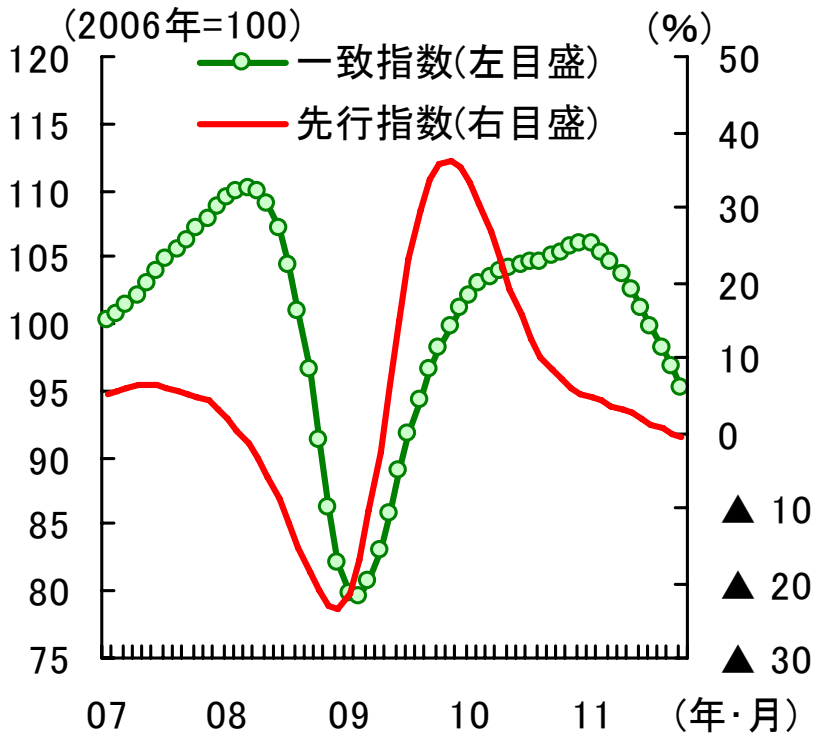
Ⅰ．台湾の景気の現状

○　景気は減速中

・　先行指数は2009年11月、一致指数は10年12月をピークに低下基調

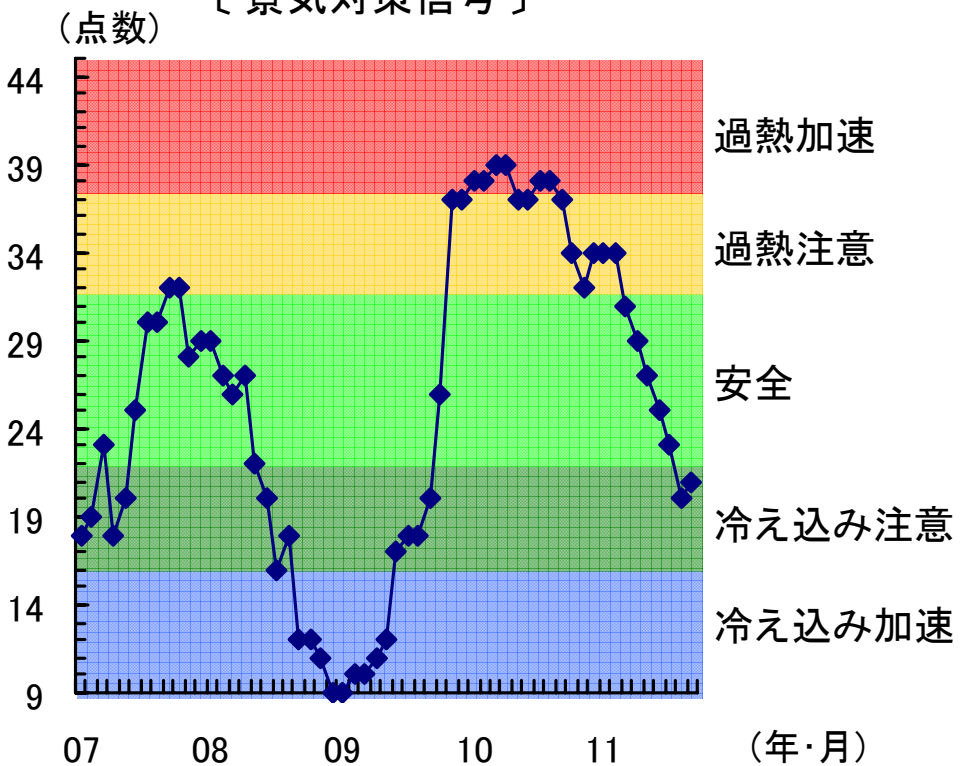
・　景気対策信号も、11年8月に「冷え込み注意」の領域にまで低下

〔 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

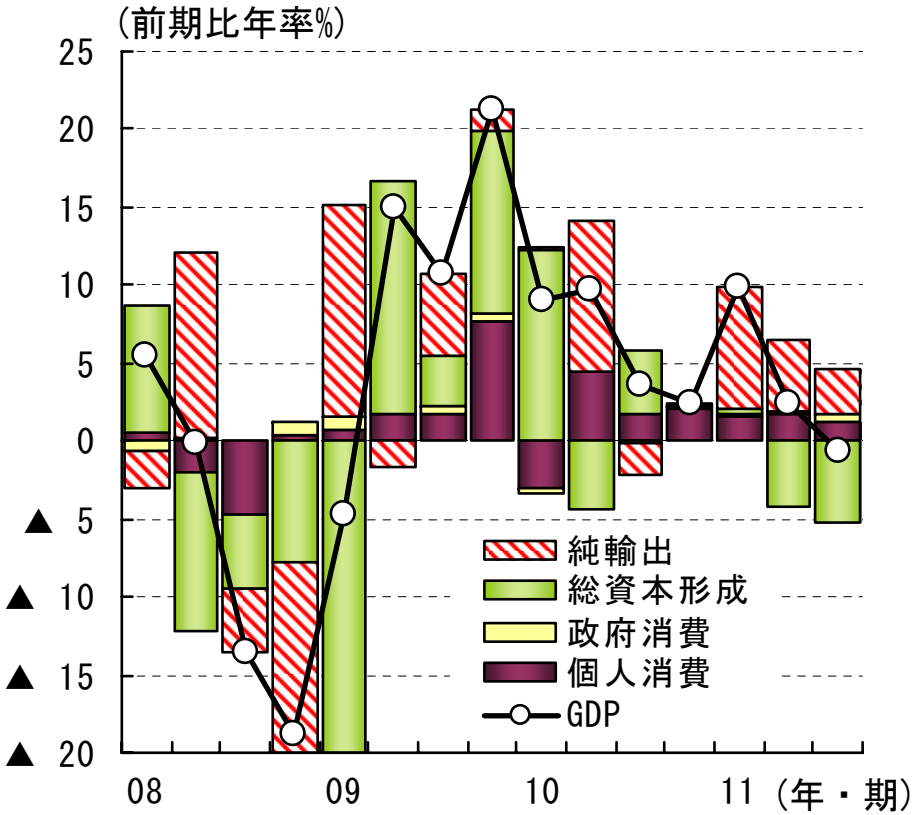
○　11年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率で▲0.6%と2年半ぶりのマイナス成長に

・　総資本形成の大幅な落ち込み、輸出の減少がマイナス成長の主因

――――　なお、前年比では＋3.4%にまで成長率が低下

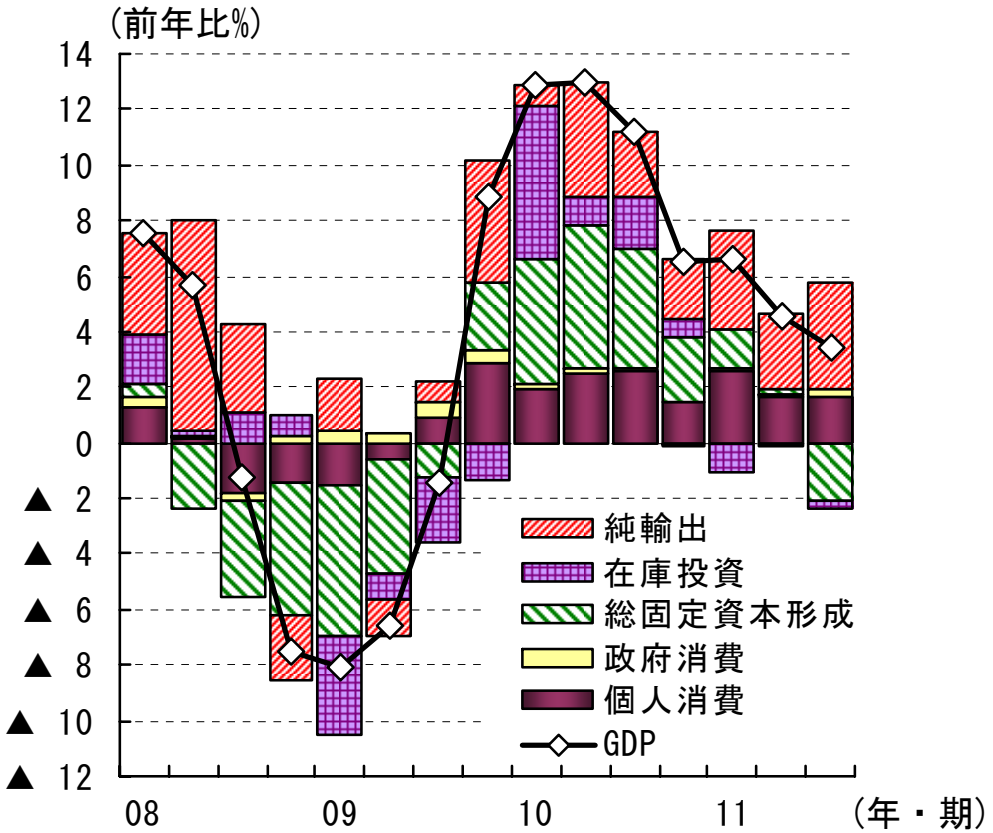
〔 台湾の実質GDP成長率 〕

① 前期比年率（季節調整値）



（資料）台湾行政院主計處

② 前年比

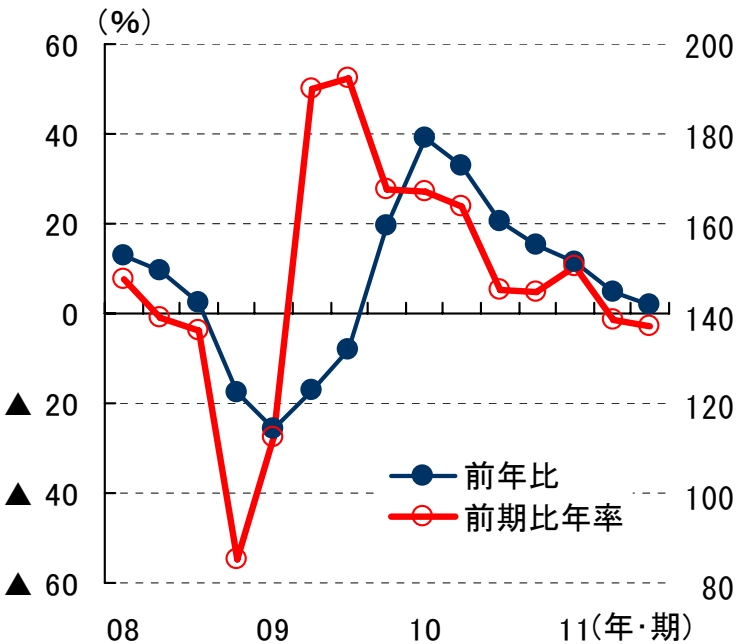


○　輸出は前期比年率でみて2四半期連続マイナス（11年4～6月期は▲1.7%、7～9月期は▲2.6%）

・　7～9月期は、欧州・日本からの輸出受注の落ち込みがとりわけ顕著

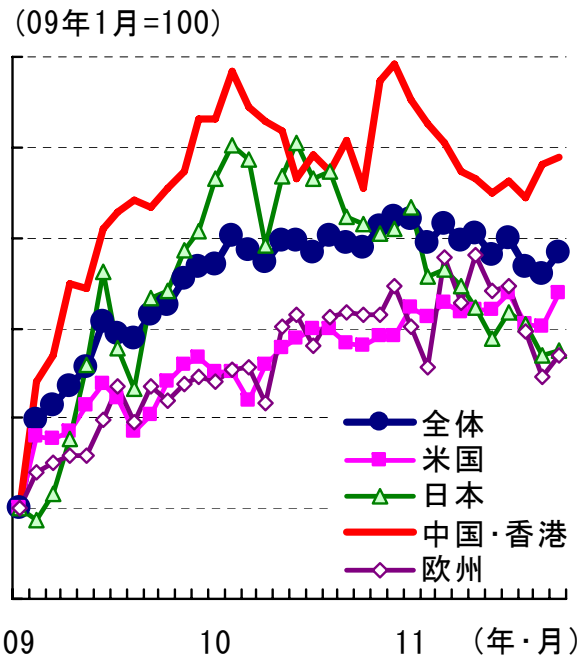
・　財別では、金属・同製品を除き、7～9月期は主要輸出品目に対する受注が前期比減少

〔 台湾の実質輸出伸び率 〕



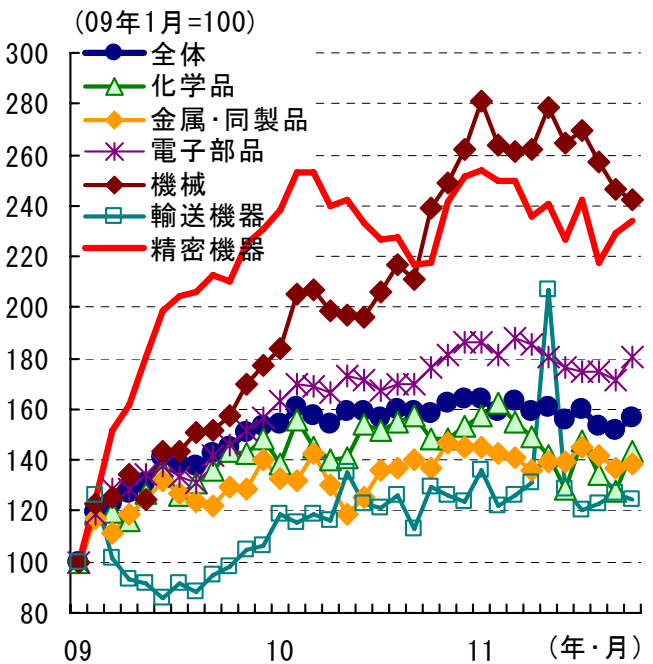
（注）SNAベースの財貨・サービス輸出。
(資料) 台湾行政院主計處

〔 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）〕

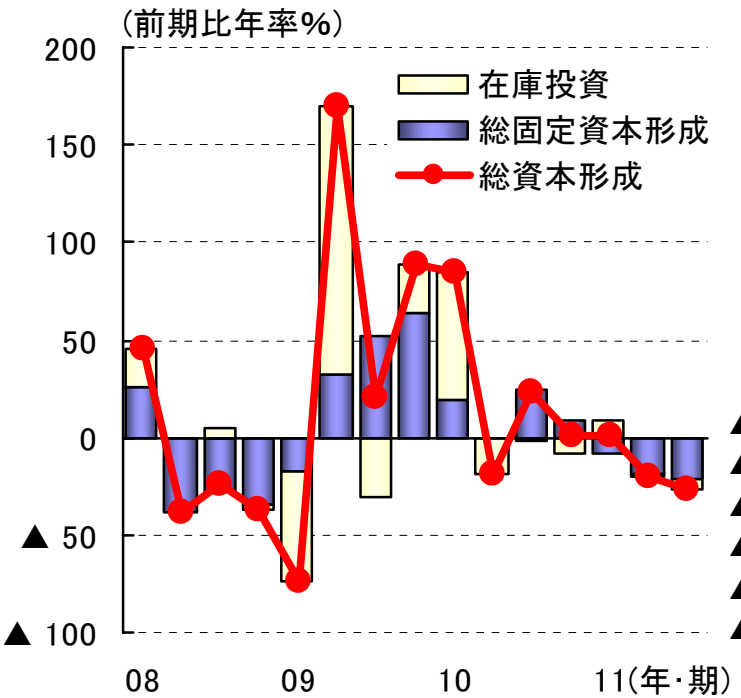


（注）季節調整値。
(資料) 台湾経済部統計處

○　総資本形成（総固定資本形成＋在庫投資）も前期比年率で2四半期連続2桁のマイナス（11年4～6月期は▲19.8%、7～9月期▲26.2%）

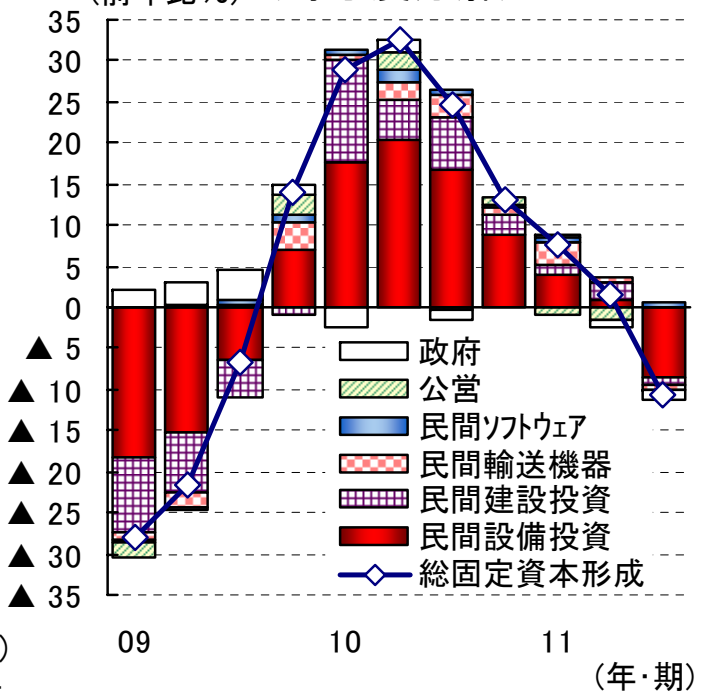
・　民間設備投資、民間建設投資の落ち込みが総資本形成低迷の主因。在庫圧縮も、総資本形成を下押しする要因に

〔 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) 台湾行政院主計處

〔 総固定資本形成実質伸び率 〕（主体・目的別）

（単位：前年比%）

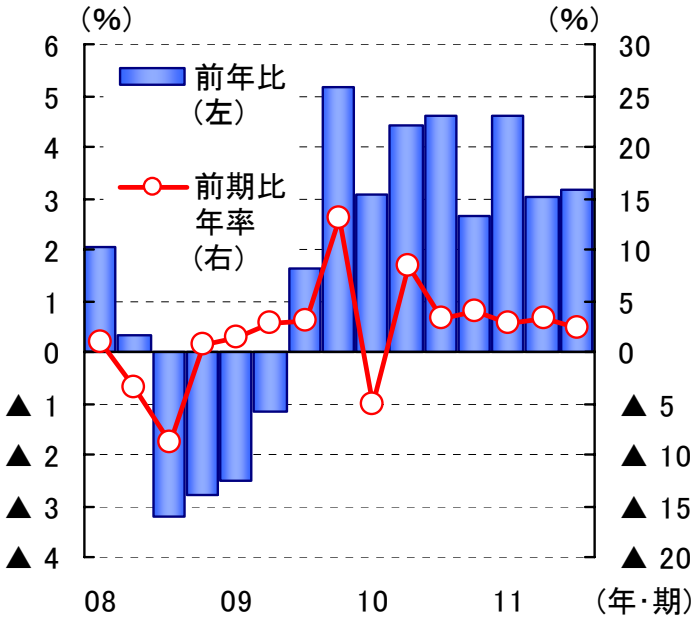
	10年	11年		
	Q4	Q1	Q2	Q3
合計	13.2	7.7	1.4	▲ 10.7
建設投資	7.6	2.3	2.8	▲ 3.0
公営	48.9	▲ 27.2	▲ 25.7	45.5
政府	0.4	1.0	▲ 5.1	▲ 5.2
民間	10.5	3.4	7.7	▲ 3.4
輸送機器	17.3	58.5	13.4	▲ 8.4
公営	58.5	5.4	37.2	27.1
政府	▲ 1.2	31.5	21.0	▲ 21.2
民間	13.4	62.0	11.4	▲ 10.2
設備投資	19.9	8.0	▲ 0.9	▲ 19.5
公営	▲ 1.8	▲ 14.5	▲ 16.2	▲ 13.4
政府	▲ 10.7	▲ 6.4	▲ 13.2	▲ 10.7
民間	30.6	11.7	2.9	▲ 20.6
ｿﾌﾄｳｪｱ等	6.2	7.6	▲ 2.0	4.5
公営	▲ 5.2	▲ 18.2	▲ 10.7	▲ 10.0
政府	23.9	▲ 1.7	3.3	▲ 35.2
民間	5.2	8.4	▲ 1.9	7.4

(資料) 台湾行政院主計處

○　個人消費も前期比年率ベースでみて緩やかに減速（11年7～9月期は前期比年率で＋2.4% ）

・　東日本大震災の影響による納車の遅れが解消されたことによる反動増などが個人消費の伸びを押し上げる役割を果たしたものの、雇用の改善ペースの鈍化、株価低迷などにより消費マインドが悪化

〔 個人消費実質伸び率 〕



（注）前期比年率は季節調整値。
(資料) 台湾行政院主計處

〔 個人消費費目別実質伸び率 〕

（単位：前年比%）

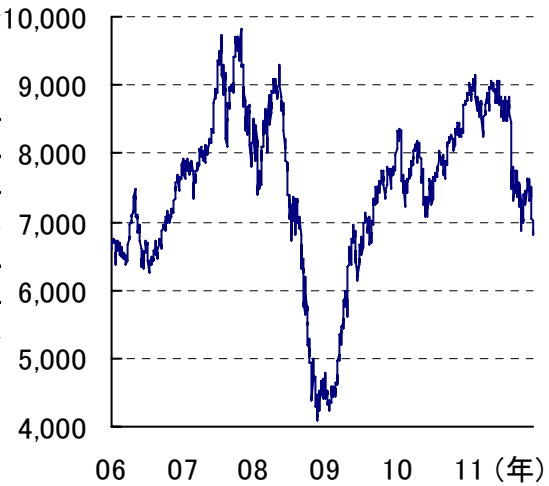
		個人消費	食品･飲料	酒･タバコ	衣類･靴	住宅･光熱	家庭設備･サービス	医療･保健
10	Q1	3.1	1.4	▲ 10.8	0.3	1.9	4.5	1.9
	Q2	4.4	1.9	▲ 8.0	4.6	1.6	6.7	3.9
	Q3	4.6	3.1	2.9	2.7	1.5	7.1	3.5
	Q4	2.6	1.6	6.0	6.1	1.6	6.0	▲ 0.2
11	Q1	4.6	2.0	5.3	2.9	2.1	3.8	6.0
	Q2	3.0	1.3	0.4	3.3	1.5	3.5	0.6
	Q3	3.1	1.5	▲ 1.0	3.5	1.3	3.3	▲ 1.1

（単位：前年比%）

		交通	通信	レジャー･文化	教育	飲食･ホテル	その他
10	Q1	4.0	11.2	6.1	▲ 1.3	3.6	5.8
	Q2	8.4	11.5	10.5	▲ 1.2	7.1	2.3
	Q3	7.1	8.8	12.7	▲ 0.8	10.5	0.6
	Q4	▲ 2.2	7.7	10.3	▲ 0.7	10.5	▲ 1.1
11	Q1	12.8	11.6	9.5	▲ 0.8	6.4	▲ 1.5
	Q2	3.3	9.7	10.3	▲ 0.8	5.5	▲ 0.1
	Q3	7.0	12.0	8.6	▲ 1.4	6.0	▲ 0.5

(資料) 台湾行政院主計處

〔 加権指数 〕



(資料) CEIC

Ⅱ．欧州債務問題と世界経済
（１）欧州債務問題

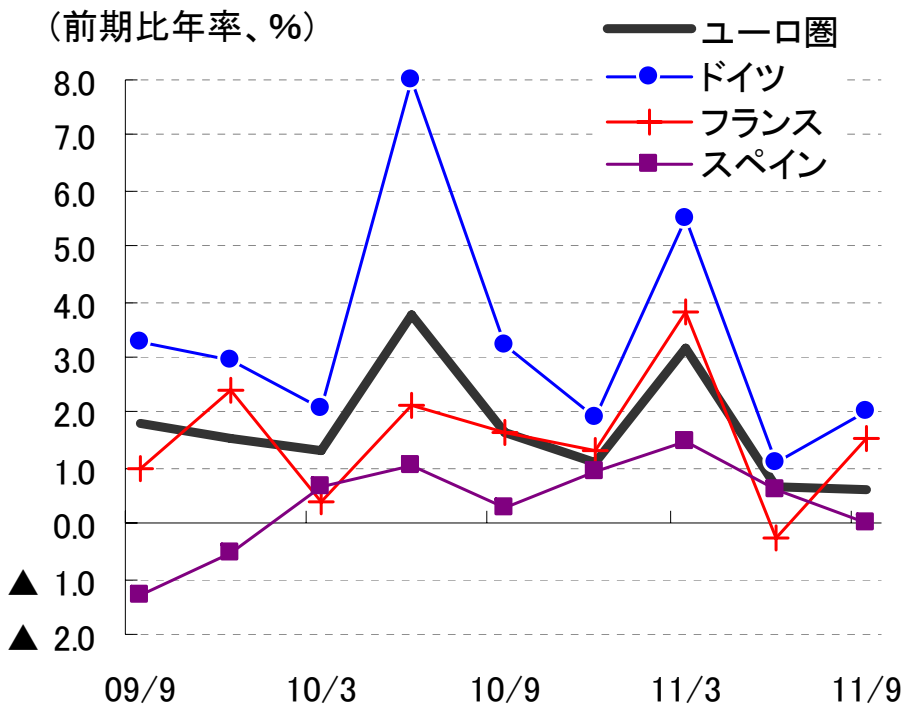
○　11年7～9月期、ユーロ圏はプラス成長を維持したが、減速

・　7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率＋0.6%と、4～6月期の同＋0.7%から減速。特殊要因でドイツ、フランスの成長が上振れたにもかかわらず、他の国の失速がそれ以上に大きかったため

――― ドイツ　:4～6月期の世界的なサプライチェーンの混乱からの反動

――― フランス:新車購入促進策の終了で4～6月期の個人消費が大幅減

〔ユーロ圏の実質GDP成長率〕



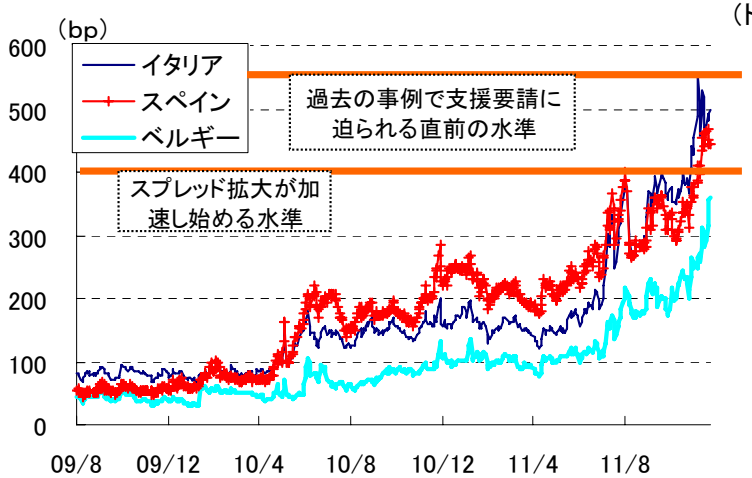
(資料)各国統計局

○ 債務危機の広がり

- 信用不安がイタリア、スペイン、ベルギーなどに広がり、フランス、EFSF（European Financial Stability Facility、欧州金融安定基金）債のスプレッドも過去最高水準に
- 欧州主要行のCDSも急騰

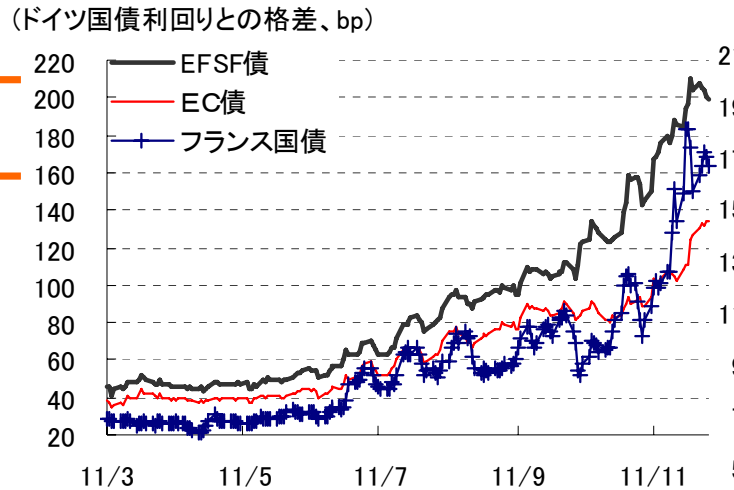
〔ユーロ圏各国国債利回りの対独スプレッド〕

（高債務国）



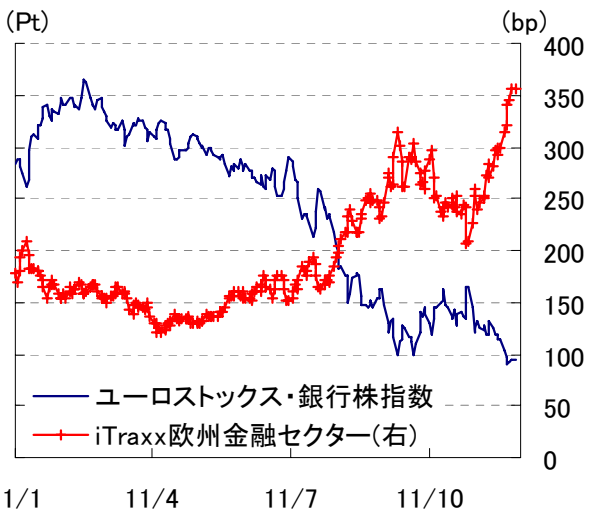
(注)各国10年国債利回りとドイツ10年国債利回りのスプレッド
(資料)Bloomberg

（フランス・EFSF債）



(注)いずれも5年物。EFSF債とEC債はアイルランドへの金融支援を行うために2011年1月に発行。
(資料)Bloomberg

〔iTraxx欧州金融セクター〕



(注) iTraxxは主要25銘柄のCDSを指数化
(資料)Bloomberg

○ 債務危機の広がりで消費・投資マインドが悪化、大幅な在庫調整に陥り、2012年前半にかけ景気後退と予測

・ 欧州金融機関の融資余力の低下により、民間向け融資姿勢が大幅に厳格化

・ 企業・家計の借入需要が急減、ユーロ圏合成PMIも低下。在庫の積み上がりも生じている状況

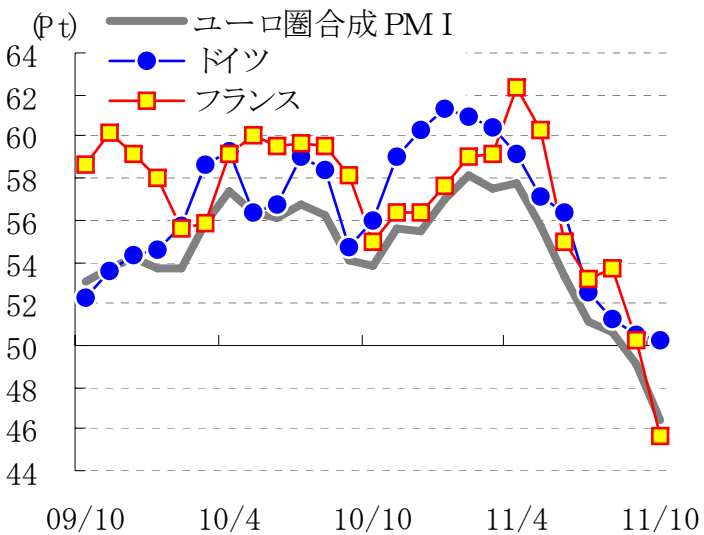
○ 12年半ば以降に在庫調整が一巡し、輸出主導で回復に転じると予測。ただし、緊縮措置が重しとなり、下振れリスクを伴う脆弱な回復にとどまる可能性大

・ 深刻な金融システム不安にまで至らず、危機対策が混乱を伴いつつも打ち出されると想定

・ ただし、一段の下方リスクも軽視できず

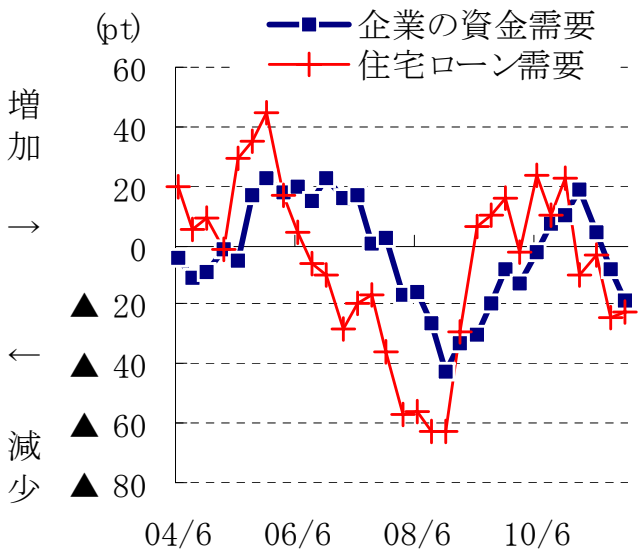
——— ①主要国の格下げリスク、②ギリシャ追加支援策の行方、③景気と財政のスパイラル的悪化

〔 ユーロ圏合成PMI 〕



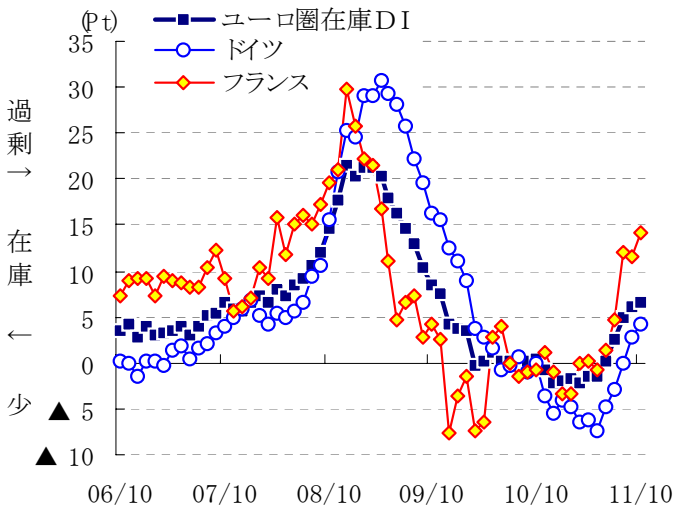
(資料)Markit

〔 ユーロ圏金融機関の融資姿勢 〕



(注)2011 Q4はQ3時点の「見通し」
(資料)ECB

〔 最終製品在庫DI 〕



(資料)欧州委員会

〔ユーロ圏経済見通し〕

（単位：%）

	2010年（実績）	2011年（予測）	2012年（予測）	2010年 上期	2010年 下期	2011年 上期	2011年 下期（予）	2012年 上期（予）	2012年 下期（予）
実質ＧＤＰ	1.8	1.6	0.1	2.0	2.0	2.0	0.3	▲ 0.4	1.1
（期中成長率）	1.9	0.9	0.6	1.5	2.0	2.0	1.1	▲ 0.1	0.3
民間消費	0.9	0.4	0.3	1.1	1.1	0.4	▲ 0.1	0.0	1.1
政府消費	0.4	0.3	▲ 0.6	▲ 0.3	0.3	0.7	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.6
固定資本形成	▲ 0.9	2.3	0.1	0.0	1.9	3.6	0.3	▲ 0.6	1.4
外需（寄与度）	0.5	0.4	0.4	▲ 0.1	0.5	0.2	0.6	0.5	0.1
輸出	10.1	5.6	2.2	12.4	9.3	4.8	3.7	0.7	3.6
輸入	9.2	4.9	1.3	13.2	8.2	4.5	2.4	▲ 0.4	3.6
在庫・誤差脱漏（寄与度）	0.9	0.4	▲ 0.3	1.5	0.4	0.8	▲ 0.2	▲ 0.6	0.2
内需	1.3	1.2	▲ 0.3	2.1	1.5	1.9	▲ 0.3	▲ 0.9	1.0
消費者物価	1.6	2.7	1.8	1.4	1.9	2.6	2.7	2.0	1.6
コア・インフレ率	1.0	1.4	1.6	0.9	1.1	1.4	1.5	1.6	1.6

（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

（２）米国経済

○　11年7～9月期の米国実質GDP成長率は持ち直し

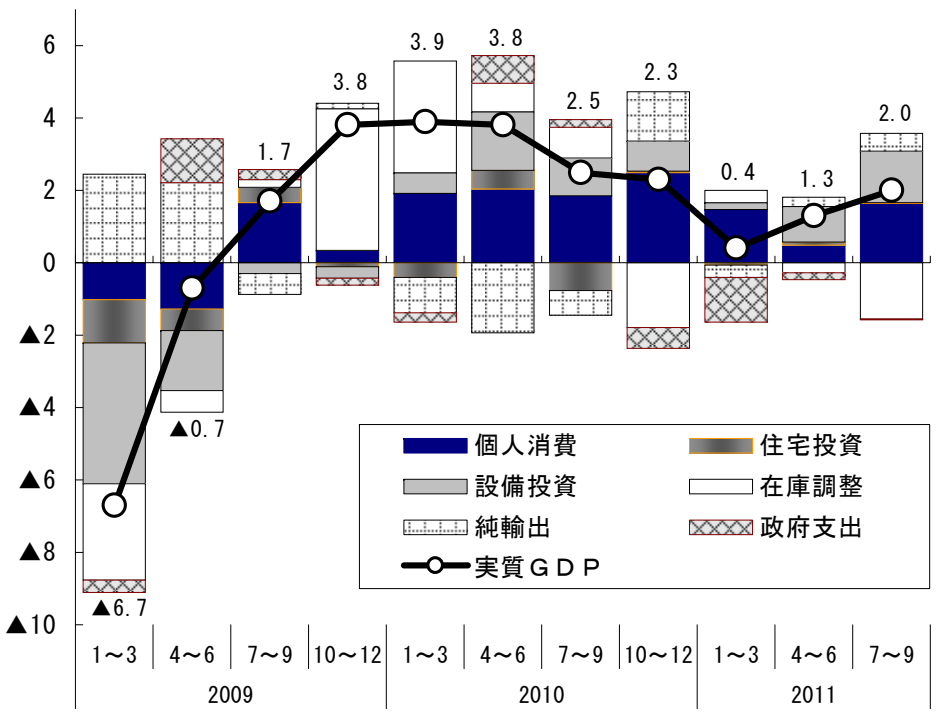
・　個人消費の回復、設備投資の底堅い拡大

○　ただし、経済の持ち直しは持続性を欠く可能性大

・　雇用のパートタイム化で所得環境悪化。他方、猛暑で電気・ガス、医療費などが大幅増。貯蓄を削り無理して消費。設備投資も、11年末の減税失効を前にした駆け込み需要

〔 米国の実質GDP成長率 〕

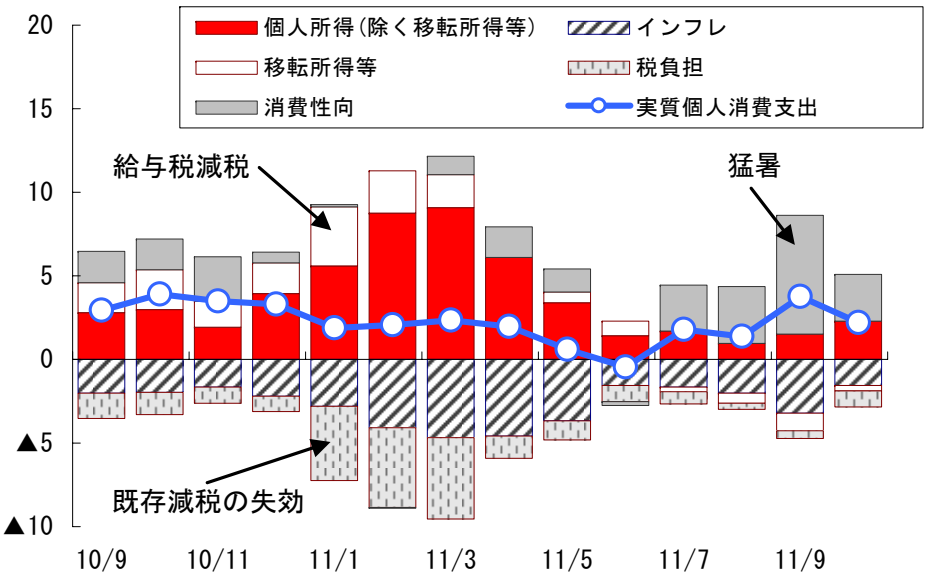
（前期比年率、%）



（資料）米国商務省

〔 米国の実質個人消費の要因分解 〕

（3カ月前比年率、%）



（注）1. 個人所得（除く移転所得等）は、雇用者報酬、企業の社会保障負担、自営所得、賃貸所得、資産所得の合計。
2. 移転所得等は、移転所得から社会保険料拠出を減じたもの。
3. 消費性向の寄与度は可処分所得と個人消費の伸びの差。

（資料）米国商務省、みずほ総合研究所

○　12年は、大幅な財政緊縮によって11年以上に米国経済の停滞感が強まると予測

・　住宅市場のストック調整圧力、家計のバランスシート調整圧力、財政バランスの調整圧力が依然残る

・　与野党対立の下、個人向け給与税減税や設備投資減税は2011年末に失効すると想定。カンヌ・サミット（11月3・4日）の「13年までに10年の水準から財政赤字を半減する」という国際公約の存在

〔米国経済見通し〕

	2011年				2012年				2010年	2011年	2012年
	1～3月期（実績）	4～6月期（実績）	7～9月期（実績）	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）
実質ＧＤＰ（前期比年率%）	0.4	1.3	2.0	2.0	0.4	1.2	1.4	2.0	3.0	1.7	1.3
個人消費（前期比年率%）	2.1	0.7	2.3	0.6	0.4	1.8	1.5	2.2	2.0	2.2	1.2
住宅投資（前期比年率%）	▲2.4	4.2	1.6	2.5	1.0	1.0	1.0	1.0	▲4.3	▲1.8	1.5
設備投資（前期比年率%）	2.1	10.3	14.8	8.7	0.1	7.5	7.3	7.0	4.4	8.9	6.8
政府支出（前期比年率%）	▲5.9	▲0.9	▲0.1	▲2.0	▲4.0	▲4.0	▲4.0	▲3.0	0.7	▲2.0	▲2.9
純輸出（年率10億ﾄﾞﾙ）	▲424.4	▲416.4	▲400.7	▲398.3	▲388.8	▲382.9	▲376.8	▲373.3	▲421.8	▲412.1	▲389.3
輸出（前期比年率%）	7.9	3.6	4.3	3.0	4.0	5.0	5.0	5.0	11.3	6.6	4.2
輸入（前期比年率%）	8.3	1.4	0.5	2.0	1.5	3.0	3.0	3.5	12.5	4.7	2.1
国内最終需要（前期比年率%）	0.4	1.3	3.0	1.0	▲0.5	1.3	1.1	1.7	1.8	1.9	1.0
失業率（%）	8.9	9.1	9.1	9.0	8.9	8.9	8.9	8.9	9.6	9.0	8.9
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ（前年比%）	1.8	2.5	2.9	2.9	2.3	2.0	1.8	1.8	1.8	2.5	2.0
食品・ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ（前年比%）	1.1	1.3	1.6	1.8	1.8	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4	1.6

（資料）米国商務省、米国労働省、みずほ総合研究所

（３） 日本経済

○ 11年7～9月期は、東日本大震災からの反動で、前期比＋1.5%（年率＋6.0%）と1年ぶりのプラス成長に

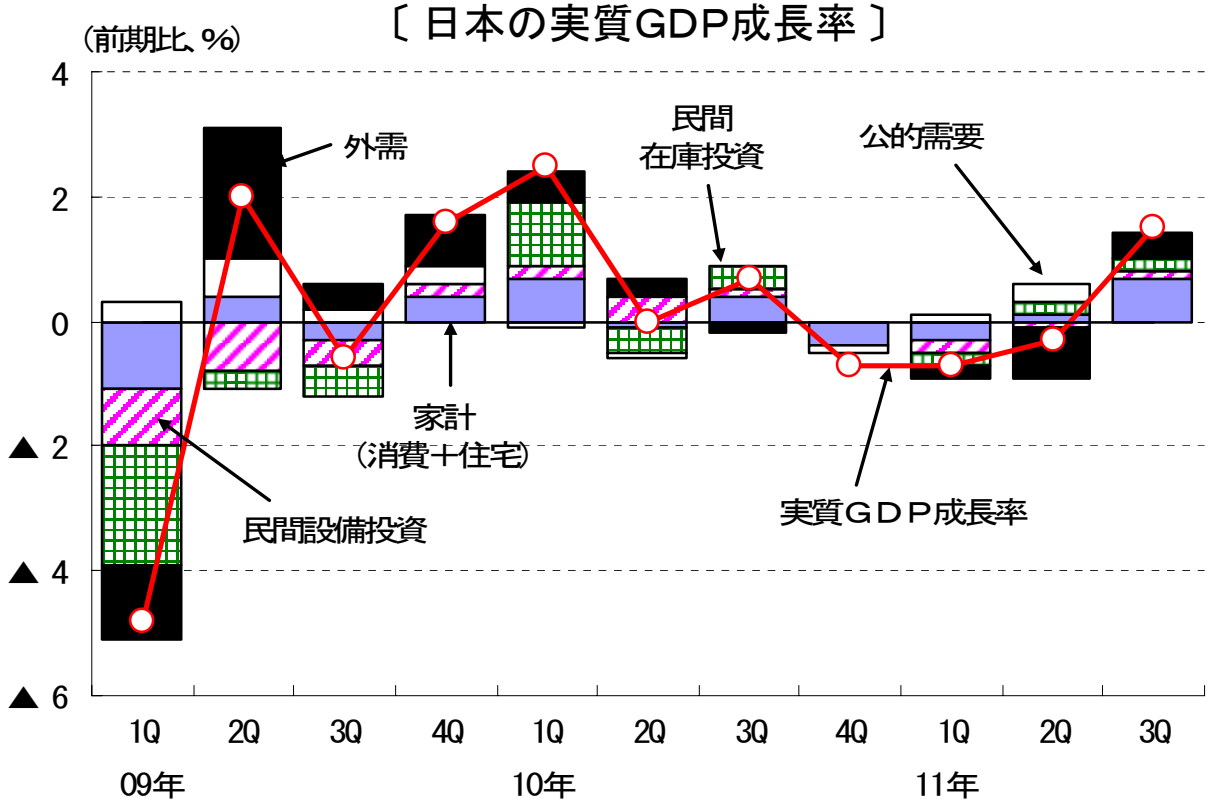
・ 個人消費は在庫不足解消に伴う自動車の販売増、自粛ムードの緩和で持ち直し（前期比＋1.0%）

・ 震災直後の資材不足解消で、住宅投資、設備投資も増加（前期比＋5.0%、＋1.1%）

・ サプライチェーン復旧により輸出も大きく増加（前期比＋6.2%）

・ 政府消費は前期比＋0.4%と拡大が続く一方、復興事業が遅れ気味で公共投資は同▲2.8%と減少

〔 日本の実質GDP成長率 〕



（資料）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

○ 11年度後半は景気回復を維持

・ 欧州の景気減速感の高まり、円高で輸出をめぐる環境は厳しさを増すが、震災後の供給制約で減少した在庫復元が自動車産業などで持続。また、復興需要が本格的に顕在化

○ 12年度前半には、自動車などの在庫復元の動きが一巡、輸出は停滞気味に。ただし、復興需要による公的需要の拡大が成長を下支え。業績回復で、個人消費が緩やかに拡大、設備投資も堅調に推移

○ ただし、12年度後半には、欧米経済の低調を背景とした輸出の伸び悩みが持続、復興需要もピークアウト。13年1月からは復興増税（所得税の付加税2.1%）開始で、個人消費も減速

〔 日本経済見通し 〕

		FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	2010		2011				2012				2013
						Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP	前期比、%	▲ 2.4	2.4	0.4	1.7	0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.3	1.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1
	前期比年率、%	--	--	--	--	2.9	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 1.3	6.0	1.9	1.2	1.7	1.8	0.6	0.3
内需	前期比、%	▲ 2.7	1.6	1.1	1.5	0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	0.5	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1	0.0
民需	前期比、%	▲ 5.0	2.0	0.9	1.7	1.2	▲ 0.6	▲ 0.8	0.2	1.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
個人消費	前期比、%	▲ 0.0	1.0	0.4	0.9	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	0.2	1.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
住宅投資	前期比、%	▲ 18.2	▲ 0.2	5.1	2.1	1.1	2.1	1.4	▲ 1.1	5.0	1.2	▲ 2.1	0.4	1.9	0.2	0.3
設備投資	前期比、%	▲ 13.6	4.2	0.6	4.0	0.6	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.5	1.1	1.4	0.7	1.1	1.2	0.7	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 1.1	0.5	0.3	0.1	0.4	▲ 0.0	▲ 0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
公需	前期比、%	5.2	0.1	1.8	1.2	▲ 0.0	▲ 0.6	0.6	1.2	▲ 0.1	0.5	0.7	0.4	0.5	▲ 0.5	▲ 0.4
政府消費	前期比、%	3.5	2.3	2.0	0.8	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4	▲ 0.1	0.2	0.3	0.3	▲ 0.1	0.2
公共投資	前期比、%	14.3	▲ 9.8	1.0	2.9	▲ 1.2	▲ 5.9	▲ 1.1	3.7	▲ 2.8	3.9	3.6	0.9	1.2	▲ 2.5	▲ 4.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.3	0.9	▲ 0.7	0.0	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.8	0.4	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0
輸出	前期比、%	▲ 9.6	17.1	0.5	4.1	0.1	▲ 0.5	0.2	▲ 5.0	6.2	1.7	0.2	0.7	0.6	0.7	0.4
輸入	前期比、%	▲ 11.0	10.9	5.3	3.7	1.5	▲ 0.2	1.7	0.1	3.4	1.5	0.9	0.7	0.7	0.3	0.2
名目GDP	前期比、%	▲ 3.7	0.4	▲ 1.3	1.9	0.1	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.5	1.4	0.4	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 1.3	▲ 2.0	▲ 1.7	0.2	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 0.1	0.1	0.3	0.4
内需デフレーター	前年比、%	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.1

（資料）内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

（４） 中国経済

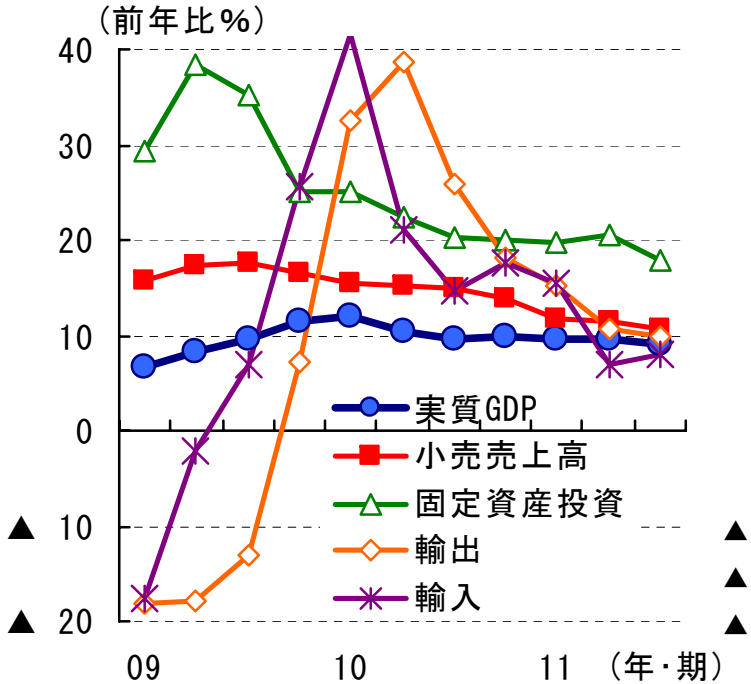
○ 11年7～9月期の実質GDP成長率は前年比＋9.1%と比較的高水準ながらも緩やかに低下

・ 輸出：減速基調。欧米向け、一部の電気機械、衣類等の労働集約型製品などの伸びが主に鈍化

・ 投資：やや減速。鉄道等インフラ投資の低迷が主因。一方で在庫の漸増が成長を押し上げた模様

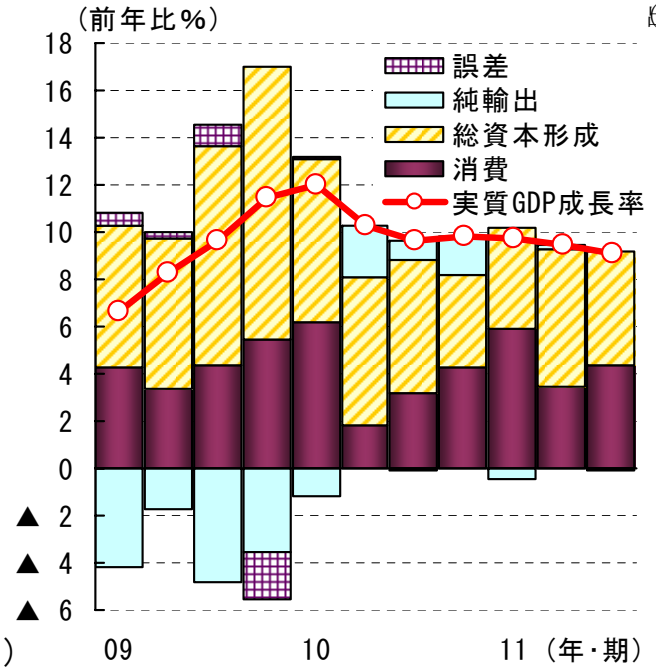
・ 消費：若干減速。先行き不透明感の高まりから消費マインドが弱含み。他方、政府消費が下支えした模様

〔 中国景気主要指標 〕



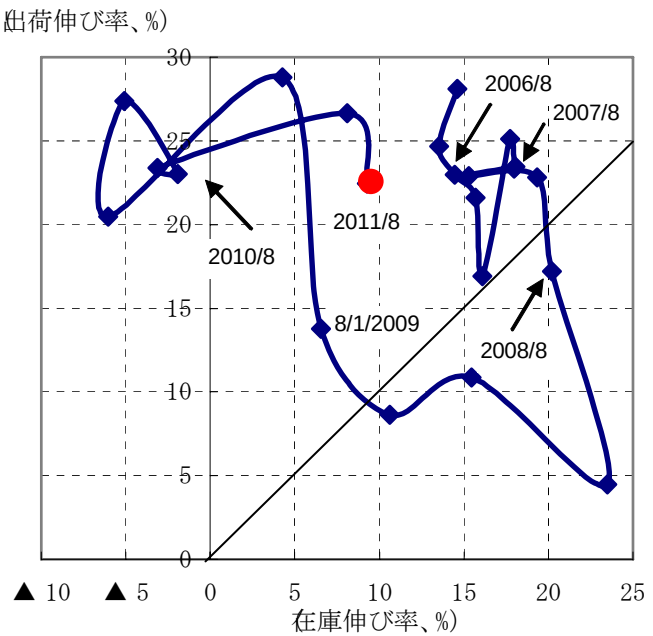
（注）実質GDP成長率以外、みずほ総合研究所の推計値。
（資料）CEIC、みずほ総合研究所

〔中国の 実質GDP成長率 〕
（需要項目別寄与度）



（注）四半期分解した需要項目別寄与度は、みずほ総合研究所推計値。
（資料）CEIC、みずほ総合研究所

〔中国の鉱工業在庫循環図 〕



（注）在庫、出荷ともに工場出荷価格指数で実質化。前年比。
（資料）CEIC

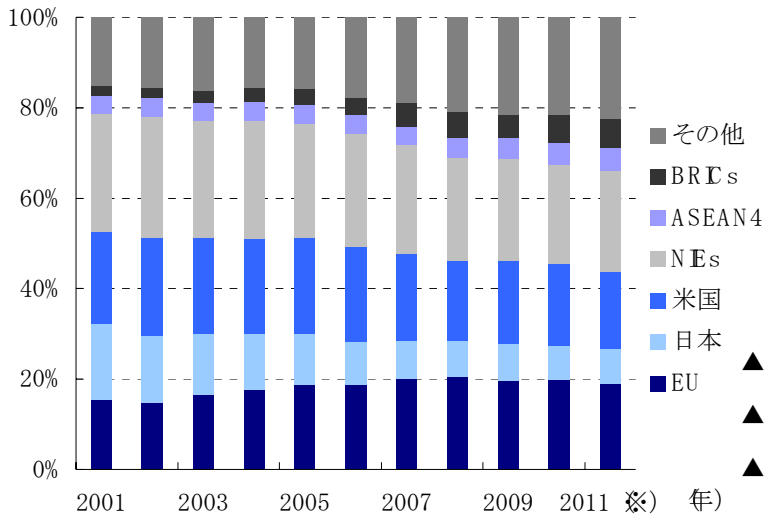
○　中国の景気は緩やかな減速にとどまると予測（11年＋9.3%、12年＋8.8%）

○　輸出は減速へ

・　最大の輸出先であるEUの景気減速、ユーロ安の影響などが主因

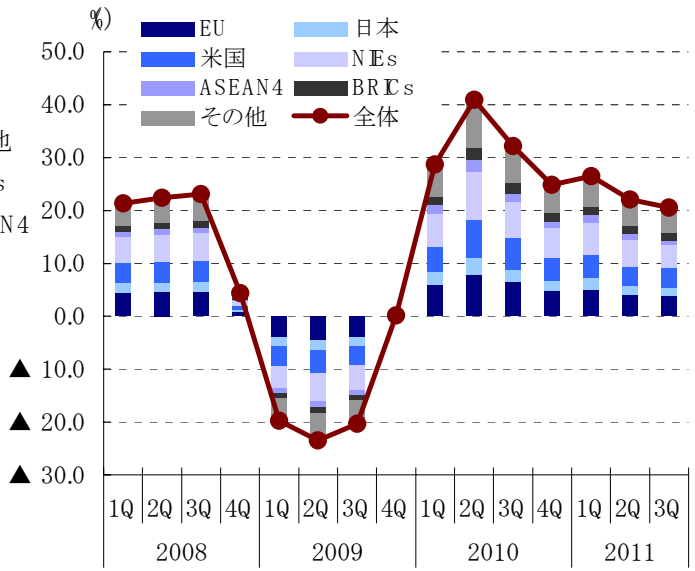
・　ただし、中国の輸出依存度は低下傾向にあり、世界金融危機時よりも輸出減速が経済に与える影響は幾分小さくなる可能性あり

〔 中国の輸出構成（国・地域別）〕



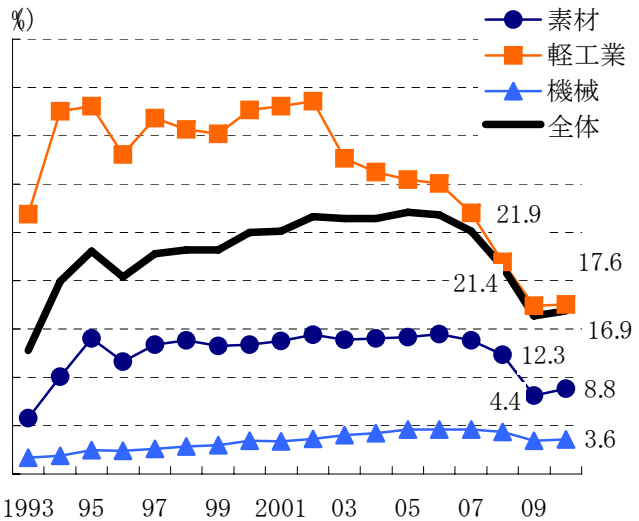
（注）BRICsは中国を除く3カ国。2011年は1～9月の累計値。
（資料）CEIC

〔 中国の輸出額伸び率（国・地域別）〕



（注）米ドル建て名目伸び率。BRICsは中国を除く3カ国。
（資料）CEIC

〔 輸出依存度 〕



（注）輸出依存度＝輸出額/生産額
（資料）国家統計局、海関総署、CEICにより作成

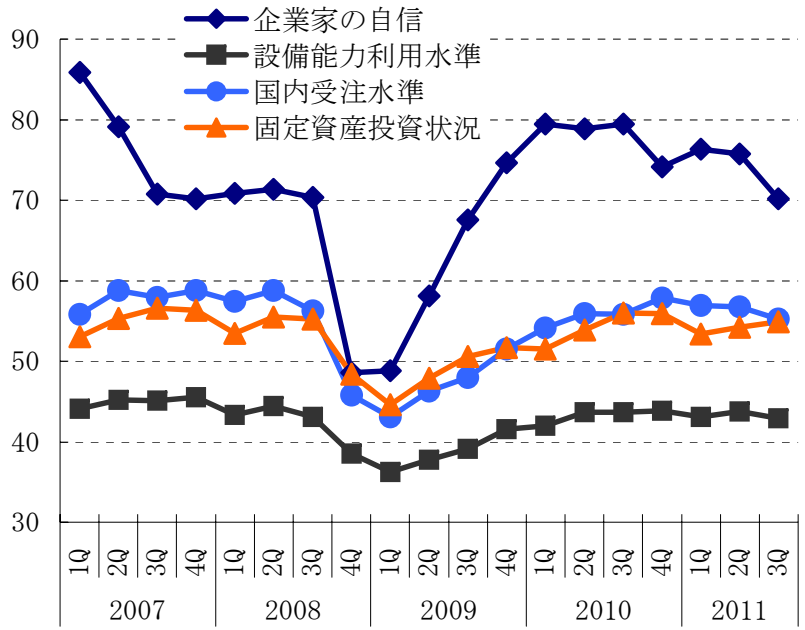
○　投資は比較的高い伸びを維持する見通し

・　輸出減速とそれに伴う企業収益の伸び鈍化が投資の下押し圧力になることは確か

・　ただし、各種政策対応で景気の腰折れを防ぐ措置に中国政府が出てくると予測

――― ①インフラ投資の正常化、②保障性住宅建設の本格化、③第12次五カ年計画の本格始動、④金融引き締めの漸進的な緩和など

〔 人民銀行企業家アンケート 〕



（資料）CEIC

〔 産業・地域発展計画 〕

7大戦略新興産業	
支柱産業	省エネ・環境保護
	次世代情報技術
	バイオ
	ハイエンド設備製造
先導産業	新エネルギー
	新材料
	新エネルギー自動車
・2010年の対GDP2%（7,700億元）を2015年8%（GDPが10%の場合、45%成長）、2020年15%に	
・イノベーションにより一部の分野で世界トップに	
・産業チェーンが完備され、イノベーション能力が高く、特色のある戦略性振興産業集積区を建設	

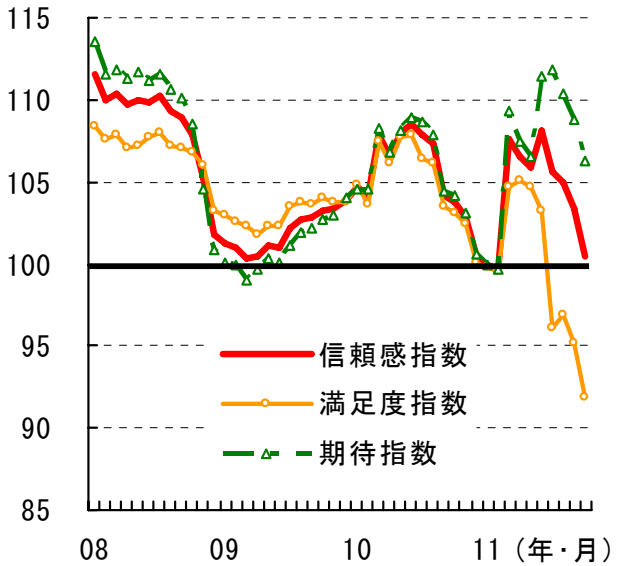
地域発展
地域発展総体戦略 ・西部（西部大開発） ・中部（中部勃興） ・東北（東北振興） ・東部
主体的機能区 ・最適化開発 ・重点開発区 ・開発規制区 ・開発禁止区
都市群 ・長江デルタ、珠江デルタ、環渤海 ・各省省都を中心とした都市群 ・都市と農村の一体化

（資料）各種中国政府資料によりみずほ総合研究所作成

○ 個人消費は腰折れを回避

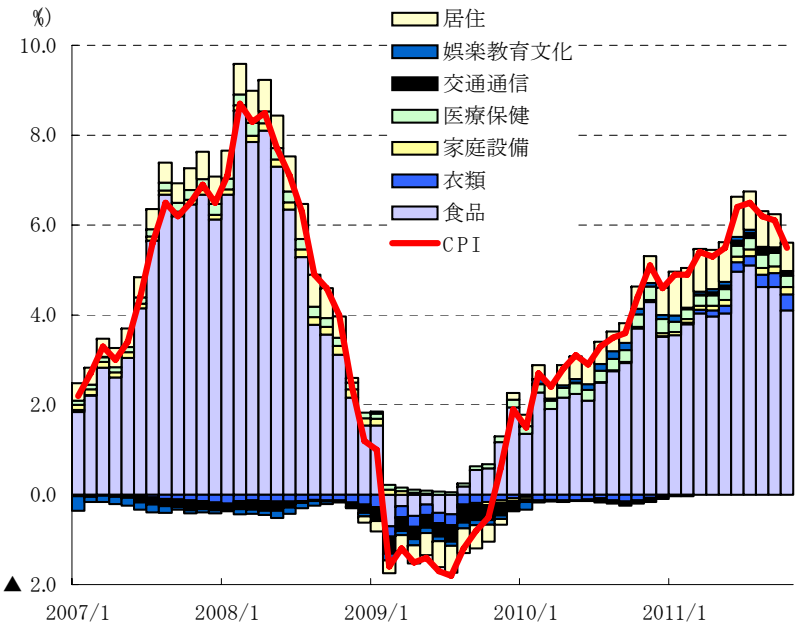
- 輸出減速などによるマインド下押し、これまでの消費刺激策の効果剥落・逓減等のマイナス材料あり
- ただし、①インフレ率の低下、②個人所得税減税などの政策、③労働力人口の伸び鈍化による労働需給の引き締まりに伴う高めの所得の伸びなどが下支え
- 教育・社会保障関連など、「和諧社会」建設のための政府消費の拡大の可能性大

〔 消費者信頼感指数 〕



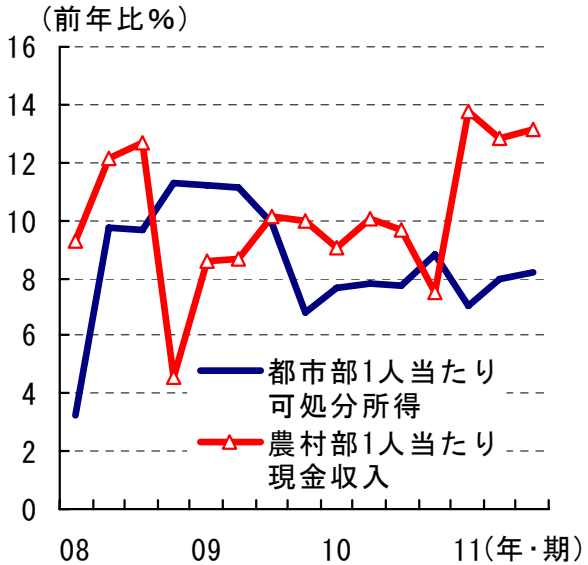
（注）100以上が信頼感あり。
（資料）CEIC

〔 消費者物価上昇率 〕



（注）項目別寄与度は、各項目の前年同月比上昇率と家計調査の支出費目別ウェイト（2005年）により算出。2011年の寄与度は、国家統計局発表のウェイト変更率で修正して算出
（資料）CEIC、国家統計局により作成

〔 実質所得伸び率 〕



（注）各年1月からの累計値を四半期分解し、都市部・農村部のCPIを用いて実質化。
（資料）CEIC

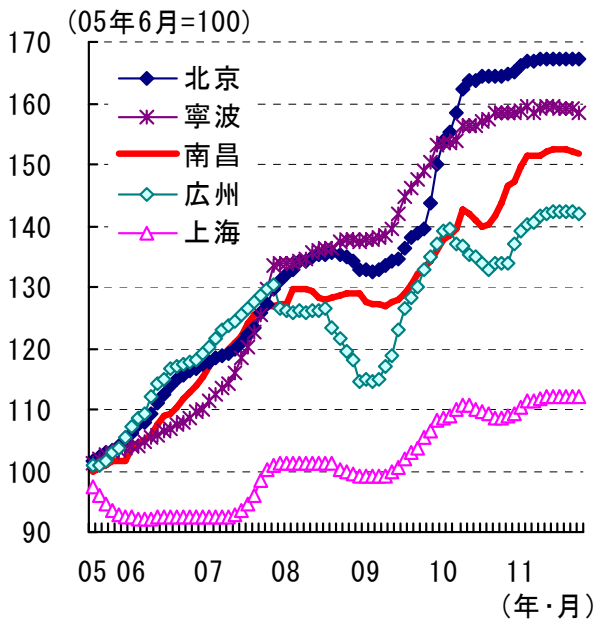
○　中国の景気の先行きを左右するリスクファクター　①不動産市場の行方

・　世界金融危機を受けた景気刺激策で住宅価格が高騰

・　必ずしも「バブル」とはいえないとの指摘あるも、庶民にとって高い住宅価格は社会問題

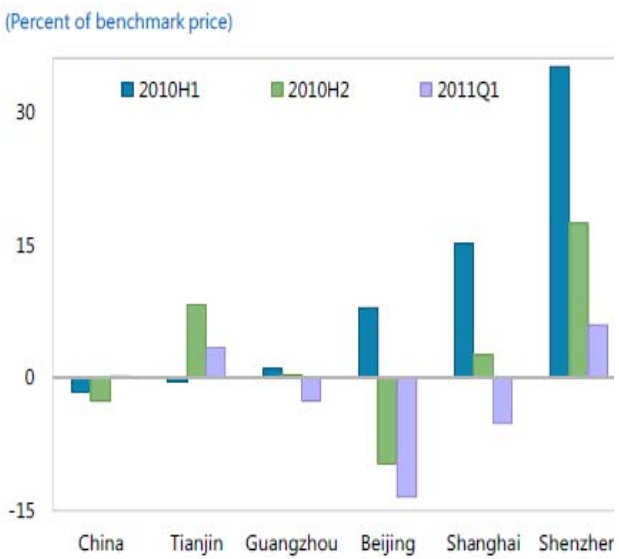
・　各種の住宅価格抑制策により、価格上昇は一段落の兆し。今度は、景気減速による不動産市況の悪化とそれによる財政・金融の不安定化を懸念する声が表出

〔 新築住宅価格指数 〕



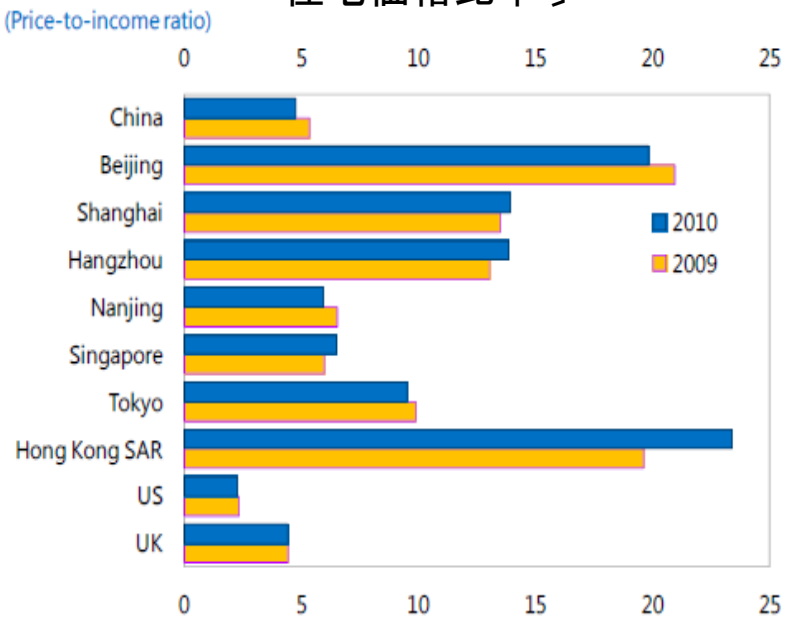
(注)推計値。05年6月=100とし、前月比伸び率を順次乗じた数値。ただし、11年1月に基準が改訂されたため、連続性を欠く。
(資料)CEIC

〔 ベンチマークからの乖離度 〕



(資料)IMF, "People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation," IMF Country Report, No.11/192, July 2011, p.10より引用

〔 世帯年間可処分所得に対する住宅価格比率 〕



(注)70㎡の住宅購入価格÷家計の年間可処分所得
(資料)IMF, "People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation," IMF Country Report, No.11/192, July 2011, p.1より引用

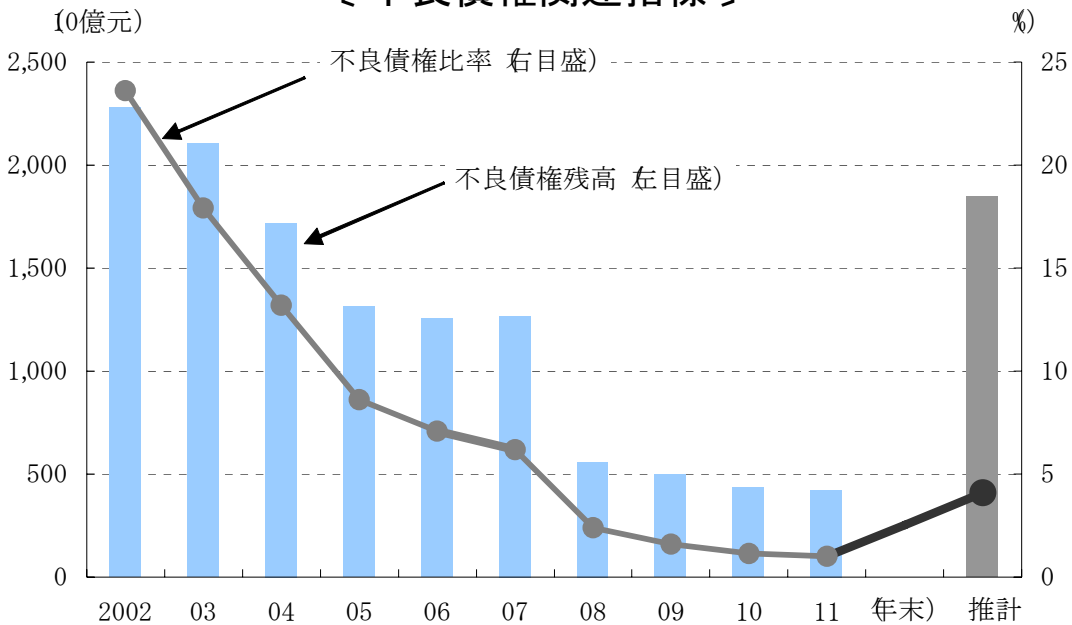
○　中国の景気の先行きを左右するリスクファクター　②地方政府債務の不良債権化

・　大規模な景気刺激策発動のため、地方政府の債務規模が拡大

・　一部が不良債権化するも、地方政府債務問題は、軟着陸する可能性が高い

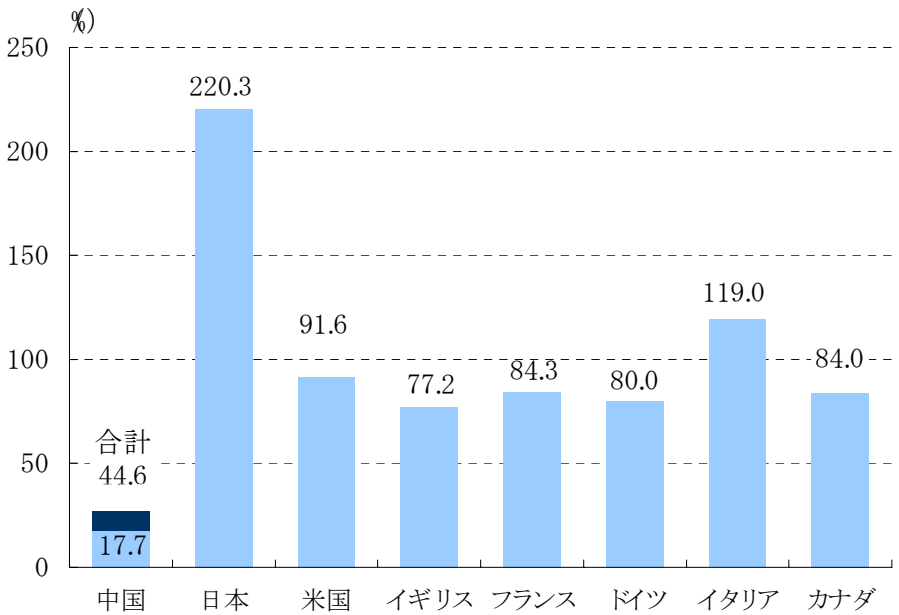
――― 隠れ債務、景気悪化による不良債権の増大など、潜在的なリスクがあるも、財政余力があり、政策対応の余地はまだ大きい

〔 不良債権関連指標 〕



（注）1. 対象は、大型商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、外資銀行
2. 11年末の値は、11年第2四半期時点のもの
3. 推計にあたっては、融資平台などの借入主体の債務のうち26.37%が返済不能となり、さらにそのうち63.24%は地方政府も代理弁済できず、銀行の不良債権となると仮定
（資料）CEIC、みずほ総合研究所推計

〔 政府債務の対GDP比の比較（2010年末）〕

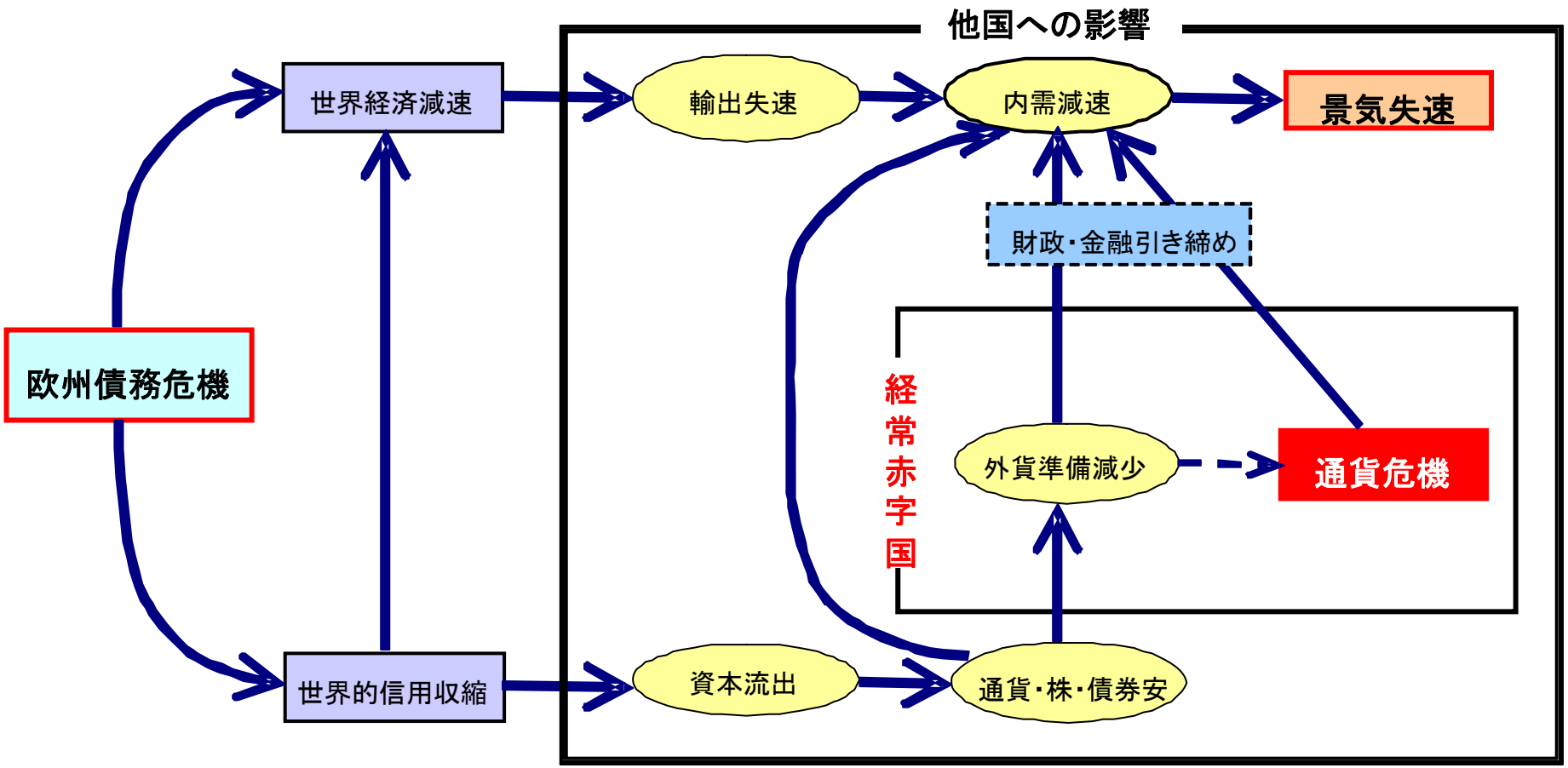


（注）中国は、上段（26.9%）が地方政府債務の対GDP比、下段（17.7%）が中央政府債務の対GDP比
（資料）中国審計署、IMF WEO Database April 2011 Edition

Ⅲ．台湾の景気の行方
（１）台湾の危機耐性　～輸出の先行き～

○　欧州債務危機は、①経済減速に伴う輸出失速（実体経済）、②信用収縮に伴う資本流出（金融、マネーフロー）の2経路で他国にも影響が及ぶ可能性あり

〔欧州債務危機の他国への影響波及経路〕



（資料）みずほ総合研究所作成

○　短期対外債務は増加しているが、台湾は経常黒字を維持、外貨準備も豊富ゆえ、デフォルトの可能性は低い

〔 新興国のリスク指標 〕

	経常収支 GDP比（%）	証券投資流入 GDP比（%）	クロスボーダー与信残 GDP比（%）	クロスボーダー与信残 11.6末－09.3末 %Pt	外貨準備 対短期対外債務（%）	インフレ率 前年比（%）	ソブリンCDSプレミアム（11/16時点）
ブラジル	▲ 2.3	5.5	27.2	9.7	243	6.6	172.7
ロシア	4.8	0.7	13.3	▲ 3.3	547	9.5	240.5
トルコ	▲ 6.6	3.1	26.7	6.2	93	5.9	271.3
ハンガリー	2.1	▲ 2.4	98.1	▲ 3.9	117	4.1	604.9
ポーランド	▲ 4.5	9.1	63.8	9.2	157	4.5	285
チェコ	▲ 3.7	6.5	111.3	28.8	174	1.8	188.4
ルーマニア	▲ 4.3	1.7	72.0	3.4	135	8.2	443.4
ラトビア	3.6	▲ 0.1	99.0	▲ 11.9	131	4.8	340
中国	5.2	1.0	8.3	4.4	764	5.7	145.2
インド	▲ 2.6	3.5	16.7	3.7	178	8.9	－
インドネシア	0.8	3.7	12.5	3.8	197	5.9	218.2
ベトナム	▲ 3.8	2.4	17.8	6.8	107	19.4	406.4
韓国	2.8	8.9	34.4	1.4	168	4.2	156.2
タイ	4.6	3.6	26.5	9.2	642	4.1	196.8
マレーシア	11.5	※ 2.5	61.2	12.1	293	3.4	148.5
フィリピン	4.2	6.0	16.4	3.5	378	3.4	199.6
シンガポール	22.2	0.9	139.9	37.3	133	4.7	－
香港	6.2	6.7	240.5	77.2	144	5.2	－
台湾	9.3	8.0	40.7	18.2	419	1.6	－

（注）経常収支は2010年、証券投資流入は2009～10年累積（但し、マレーシアは2009年）、クロスボーダー与信残は2011年6月末、外貨準備対短期対外債務は2011年3月末、インフレ率は2011年4～6月期。

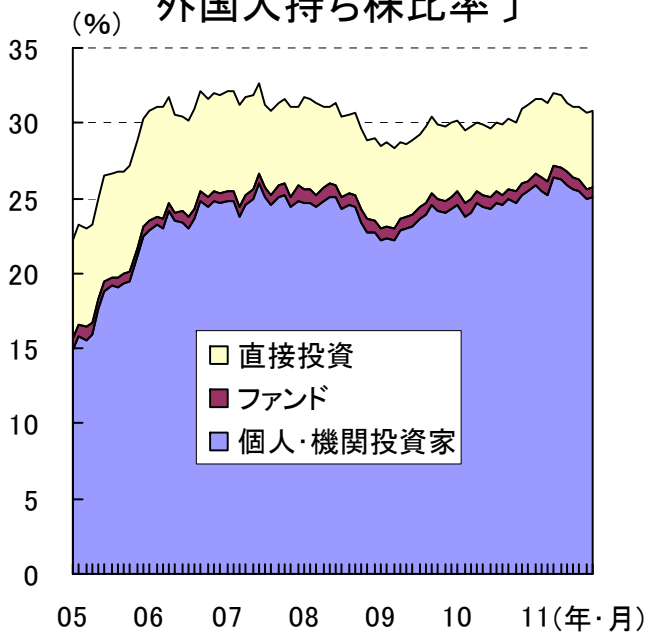
（資料）IMF、BIS、世銀、Bloomberg

※経常収支：赤字（赤）、1%未満の黒字（黄）　※インフレ率：6%以上（赤）、5%以上（黄）
※クロスボーダー与信残：20%以上（赤）、10%以上（黄）、同フロー：10%以上（赤）、5%超（黄）
※外貨準備対短期対外債務：100%未満（赤）、120%未満（黄）

○ 資金面からの主たる影響は、資本流出による株価への影響

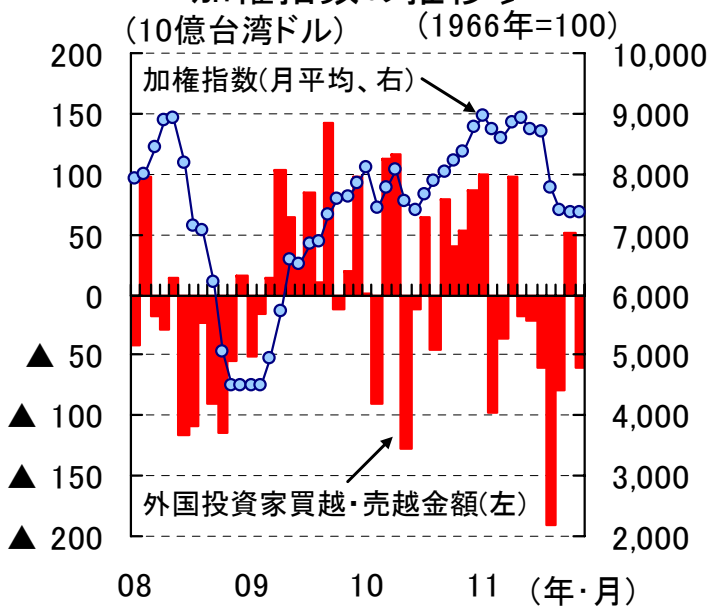
- 世界的な流動性が台湾の資産価格に与える影響は株価では有意だが、不動産価格では有意ではない（張志揚・陳佩玗「全球流動性與台灣資產價格變動關係之探討」（『中央銀行季刊』2011年9月号））
- 外国投資家の買越・売越金額と加権指数の増減には比較的高い相関関係あり（08年1月～11年10月で0.79）
- 加権指数が1%下がると、消費支出が0.025～0.026%減少（実質値）。特に非耐久消費財、中高年世帯に影響（陳南光・王泓仁「資產價格變動對民間消費支出影響效果之研究」（『中央銀行季刊』2011年9月号））
- 金管会が11年11月21日に株式の空売り規制を強化するなど、株価対策を強化

〔台湾上場・店頭市場における外国人持ち株比率〕



（資料）CEIC

〔外国投資家の売買動向と加権指数の推移〕



（注）2011年11月の外国投資家買越・売越金額は11月1～24日の合計値、加権指数は同期間の平均値。
（資料）CEIC

○　台湾は、輸出減速を通じた実体経済面からの影響を強く受けやすい

・　台湾のGDPの半分強は輸出由来

・　加えて、欧米経済の失速が台湾経済に与える影響は、経験的にみて増幅される傾向あり

———　設備投資サイクルへの影響、生産拠点の中国移転の誘発等

〔 付加価値生産の源泉（07年、国際比較）〕

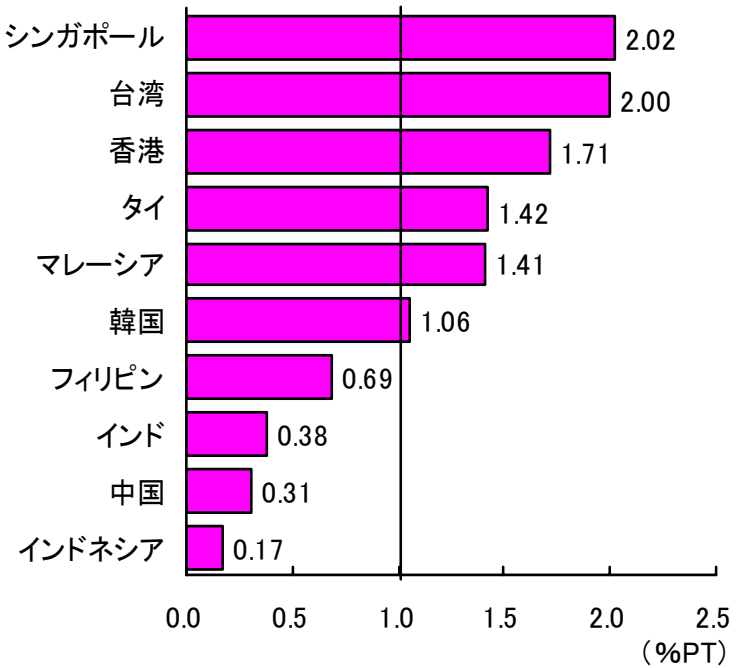
(単位：%)

国・地域	内需	輸出							合計
		計	米国	日本	中国	NIEs3	ASEAN4	その他	
シンガポール	19.2	80.8	7.7	2.1	4.9	3.0	5.9	57.2	100.0
マレーシア	33.8	66.2	10.9	5.1	5.8	6.6	3.1	34.8	100.0
台湾	46.6	53.4	8.9	3.3	12.8	1.6	2.3	24.6	100.0
タイ	52.0	48.0	6.6	3.4	3.4	2.5	2.0	30.1	100.0
フィリピン	60.5	39.5	10.5	3.4	2.6	2.4	1.6	18.9	100.0
韓国	65.6	34.4	4.0	1.6	5.1	0.8	1.0	21.9	100.0
中国	71.1	28.9	6.1	2.8		1.5	0.8	17.6	100.0
インドネシア	71.9	28.1	3.6	3.8	2.8	2.9	1.4	13.7	100.0
日本	83.1	16.9	2.9		2.0	1.5	0.9	9.5	100.0
米国	90.7	9.3		0.4	0.4	0.4	0.2	8.0	100.0

（注）自国の生産した付加価値がどの国の国内需要によって何%誘発されたのかを推計。誤差脱漏を除いた付加価値生産額を100%としている。NIEs3は、韓国・台湾・シンガポール、ASEAN4はマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア。なお、アジア経済研究所が作成した00年版の国際産業連関表を用い、07年まで延長推計したものを利用している。

(資料)「世界金融危機とアジア経済～資本フロー・貿易の縮小を通じた影響と各国・地域の政策対応～」（『みずほリサーチ』2009年4月6日）

〔 ユーロ圏・米国経済成長1%PT減速時の経済成長率押し下げ効果 〕



(資料)IMF, *Regional Economic Outlook Asia and Pacific*, October 2011

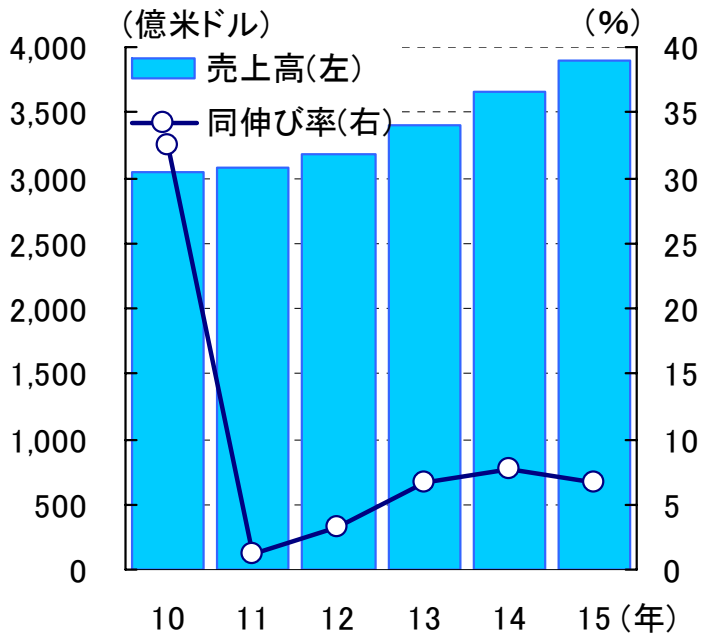
○ 主要IT関連調査機関の世界のIT製品の販売・出荷予測も、世界経済の先行き不透明感から低調を見込む

・ 液晶パネルについても、先進国におけるTVの飽和などが主因で力強い回復は望みにくい

——— DisplaySearchは液晶テレビの出荷の伸びを11年は6%、12年は9%と見込む（11年10月11日）

・ タイの洪水によるHDDの供給不足、半導体の在庫サイクルなどから、ITセクターが回復に向かうのは、2012年第1四半期以降との見方が多い

〔 世界半導体売上高予測 〕



（注）IHS iSuppliの予測値。
（資料）*DigiTimes*, November 18, 2011

〔 タブレット・ノートPC出荷台数予測 〕

（単位：百万台、%）

製品	年	出荷台数			同左伸び率		
		新興国	先進国	合計	新興国	先進国	合計
タブレット	10	3.9	16.5	20.4	n.a.	n.a.	n.a.
	11	24.9	39.1	64.0	538.5	137.0	213.7
	12	40.0	70.0	110.0	60.6	79.0	71.9
	13	64.0	98.5	162.5	60.0	40.7	47.7
ノート	10	72.3	94.6	166.9	n.a.	n.a.	n.a.
	11	96.2	91.8	188.0	33.1	▲ 3.0	12.6
	12	114.2	102.7	216.9	18.7	11.9	15.4
	13	137.3	111.4	248.7	20.2	8.5	14.7
合計	10	76.2	111.1	187.3	n.a.	n.a.	n.a.
	11	121.1	130.9	252.0	58.9	17.8	34.5
	12	154.2	172.7	326.9	27.3	31.9	29.7
	13	201.3	209.9	411.2	30.5	21.5	25.8

（注）Display Searchの予測値。
（資料）*"DisplaySearch Forecast Highlights Fundamental Shifts in Regional Notebook and Tablet PC Dynamics,"* October 12, 2011

○ ウォン安懸念

・ 加速度償却と早めの投資が韓国の液晶パネルメーカーに有利に働くなか、ウォン安が韓国勢の追い風に

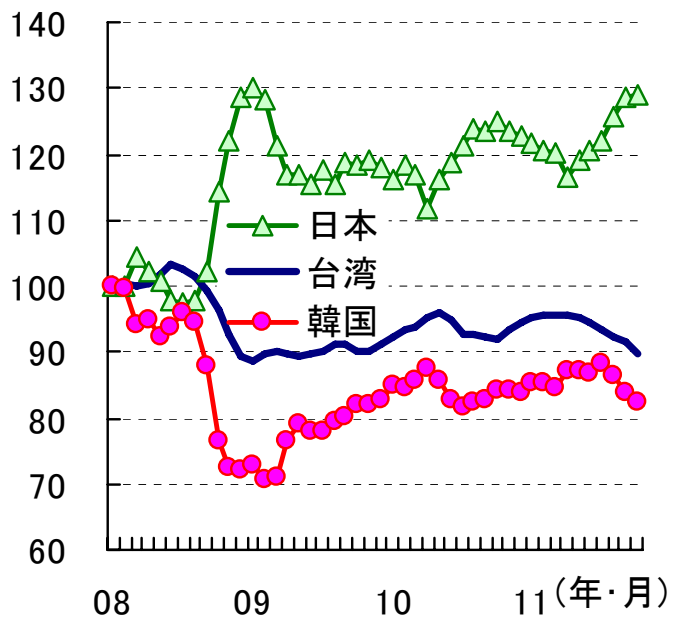
○ 欧韓FTAに加え、米韓FTAという逆風

・ 米韓FTAが台湾の輸出に与える影響は▲0.06%、GDPに与える影響は▲0.04%と小さい見込み（中華経済研究院推計）。ただし、個別産業では、紡織業、プラスチック（PS, POM, Epoxy, PC, PP, ABS等）、機械（放電加工機、一般機械部品等）などが影響を受けるとの評価あり（経済部工業局）

——— 財政部が11年10月14日に、原料の輸入関税率が4.3～25%の1,210品目を対象に、輸出戻し税の復活に同意（10月7日から遡及的に適用）するなど、関係当局も対応開始

〔 実質実効為替レート 〕

（2008年1月=100）



（資料）JP Morgan

〔 米国の輸入における台湾・韓国の競合関係（2010年） 〕

（単位：品目、億米ドル、%）

	合計		ゼロ関税品目			非ゼロ関税品目				
	対米輸出額	市場シェア(%)	品目数	対米輸出額(同総額に占めるシェア)	市場シェア(%)	品目数	対米輸出額(同総額に占めるシェア)	加重平均関税率(%)	単純平均関税率(%)	市場シェア(%)
台湾	344.2	2.7	1,955	225.8 (65.9%)	3.5	3,244	118.4 (34.1%)	4.4	6.2	2.0
韓国	478.9	3.6	1,898	257.7 (53.8%)	3.9	3,188	221.2 (46.2%)	2.9	6.2	3.3

	非ゼロ関税品目		
	品目数	対米輸出額(同総額に占めるシェア)	市場シェア(%)
台湾	2,489	111.2(32.3%)	2.0
韓国		192.8(40.3%)	3.5

（資料）杜紫軍「美韓FTA對我產業影響評估及因應措施」2011年11月2日

○　こうした輸出面からの影響を受ける形で、台湾の実質GDP成長率は10年の＋10.7%から、11年には＋4.2%、12年には＋2.2%にまで落ち込むと予想

〔 台湾経済見通し総括表 〕

（単位：%）

	2008年	2009年	2010年	2011年(f)	2012年(f)
個人消費	▲ 0.9	0.8	3.7	3.3	1.4
総資本形成	▲ 7.9	▲ 21.2	39.5	▲ 6.5	▲ 5.4
内需小計	▲ 2.4	▲ 3.7	9.8	0.7	▲ 0.2
輸出等	0.9	▲ 8.7	25.6	4.4	1.0
輸入等	▲ 3.7	▲ 13.1	28.2	▲ 0.4	▲ 2.8
実質GDP成長率	0.7	▲ 1.8	10.7	4.2	2.2

(資料) 台湾行政院主計處資料によりみずほ総合研究所作成

（２）総資本形成

○ 11年の民間設備投資のマイナス成長は必至（11年1～9月は前年比▲4.5%）。12年も弱めの数値に

・ 台湾で設備投資額が非常に大きいTSMCが設備投資を減少させる可能性があると伝えられているほか、「四大惨業」と称される液晶パネル、DRAM、太陽光発電、LEDでも資本支出の下方修正が行なわれている状況

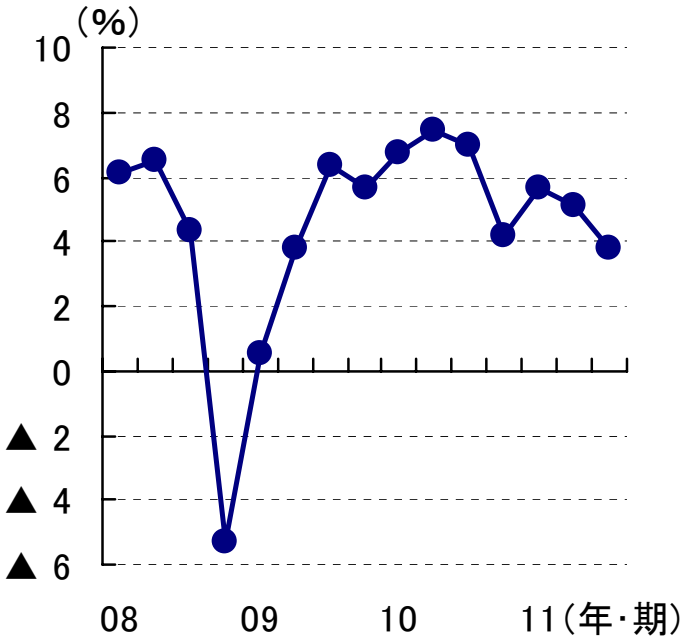
・ 上場・店頭企業の売上高営業利益率も低下傾向

〔 IT関連企業の設備投資計画に関する報道 〕

企業	2010年	2011年	2012年	資料
TSMC	59億USD	74億USDから73億USDに下方修正	60～71億USD（観測）	『工商時報』2011年11月9日、10月20日
UMC	18.54億USD	18億USD	―	―
ASE	290億NTD	250億NTDから225億NTDへ下方修正	―	『經濟日報』2011年11月13日
SPIL	153億NTD	100億NTDから115.2億NTDへ上方修正	110億NTD程度を維持	『經濟日報』2011年11月13日、2011年10月26日
パワーテック	120億NTD	120億NTDから110億NTDに下方修正	―	『經濟日報』2011年11月13日
Nanya	230億NTD	120億NTD	―	DigiTimes, Oct.20, 2011
Inotera	550億NTD	170億NTDから120億NTDに下方修正	―	『工商時報』2011年10月31日
AUO	846.2億NTD	従来の900～950億NTDから600億NTDに下方修正	400億NTD未満	DigiTimes, Oct.26, 2011
CMI	873.93億NTD	当初の1000億NTDから500億NTD以下に下方修正	11年と並び過去最低水準となるとの観測	『工商時報』2011年10月30日、27日
中華電信	245億NTD	326億NTD	340億NTD強	『工商時報』2011年11月18日

（資料）上記資料、『Y's NEWS』、上記企業ホームページ

〔 上場店頭企業の売上高営業利益率 〕

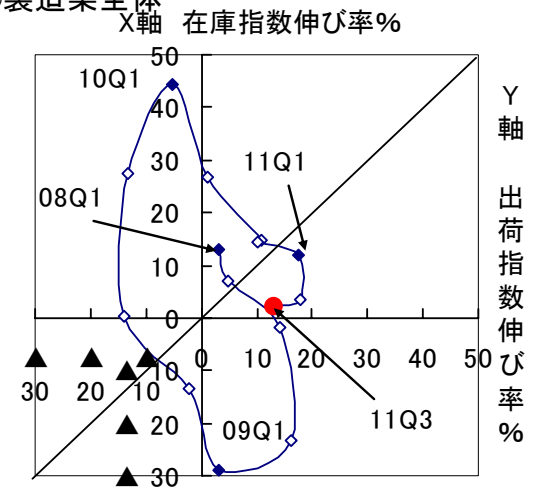


（資料）台湾行政院主計處

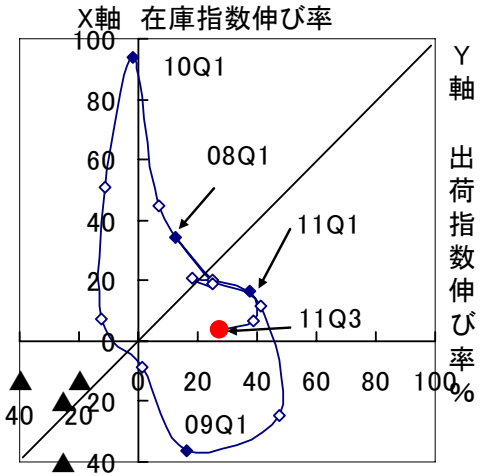
○　11年に入り、多くの業種で「意図せざる在庫積み増し」が生じ、現在は在庫調整中。前回の世界金融危機時と比べて在庫積み増しに慎重だったため、調整は短期で終わる見込みだが、需要自体が弱く、積極的な設備投資は起きにくい

〔 在庫循環図 〕

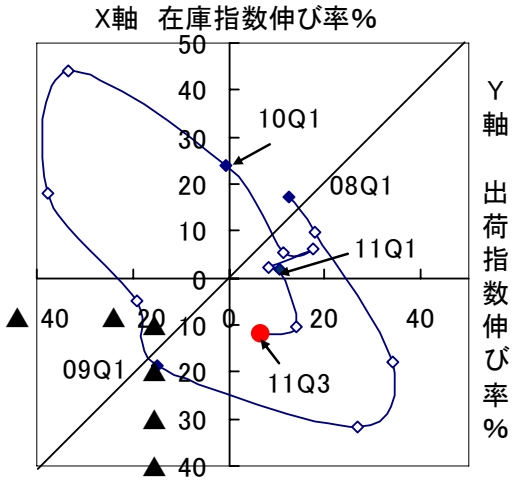
①製造業全体



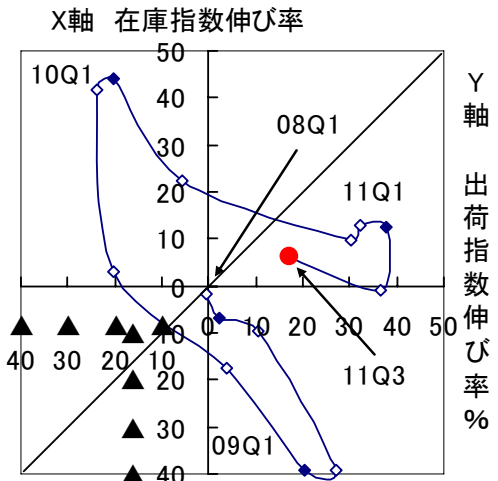
②電子部品



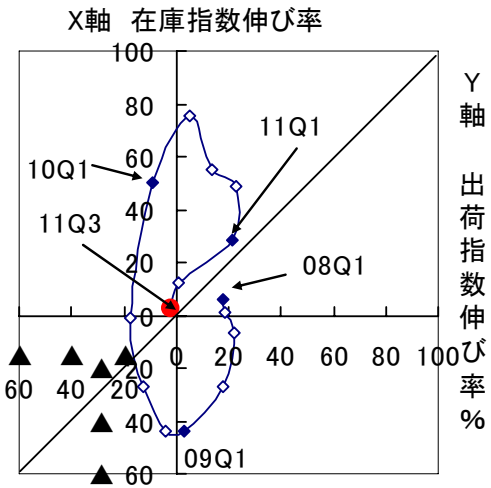
③化学原料



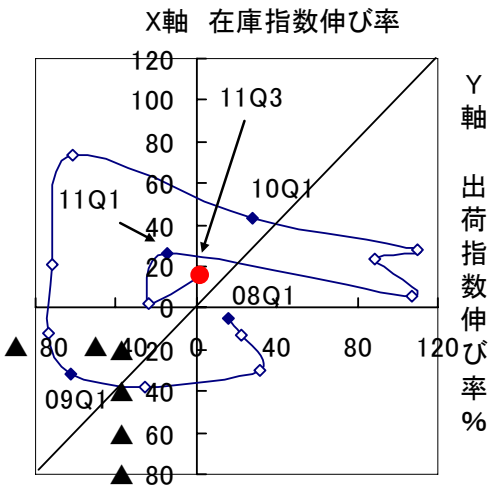
④基本金属



⑤機械



⑥自動車・同部品



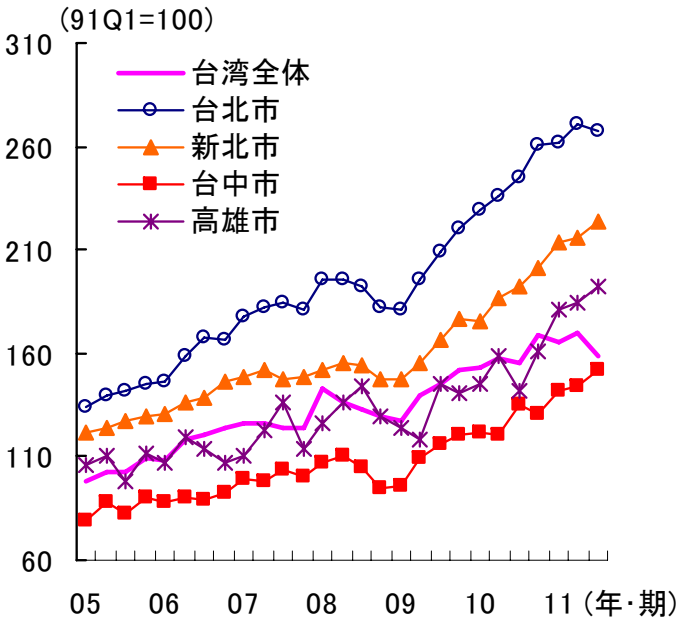
(注) 前年比。　(資料)台湾経済部統計處

○ 民間建設投資も今後弱含むと予測

・ 中南部は、民国100周年の結婚ブームの影響などから住宅価格の上昇が続く一方、台北市では、株価下落等による投機意欲の低下などから、価格が頭打ちに

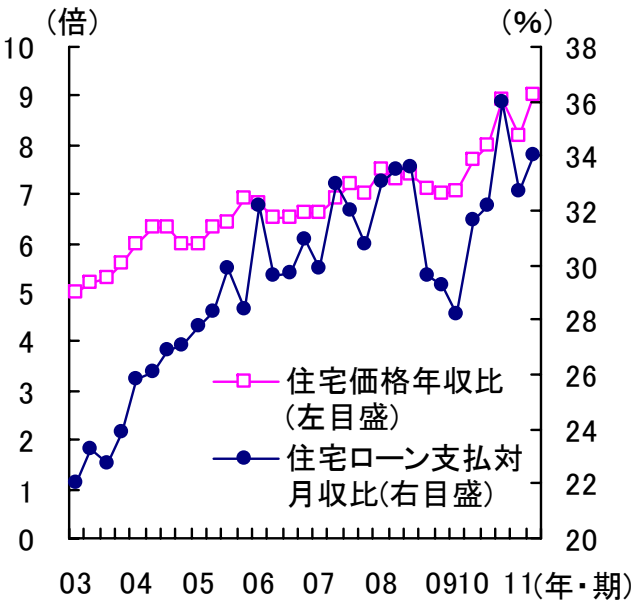
・ 民国100周年結婚ブームの終焉、雇用・所得環境の悪化などを受けて、住宅建設投資の伸びが落ちると予測

〔 住宅価格指数 〕



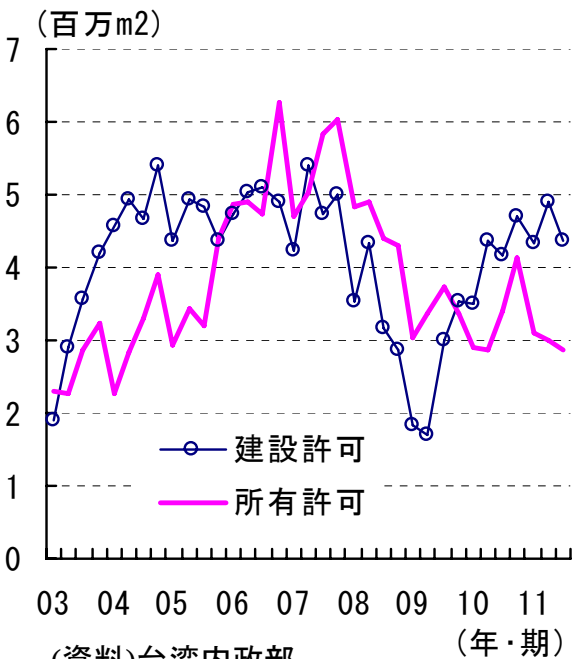
(資料)信義房屋

〔 住宅取得コスト 〕



(資料)台湾内政部営建署「住宅需求動向調査」

〔 住宅建設・所有許可面積 〕



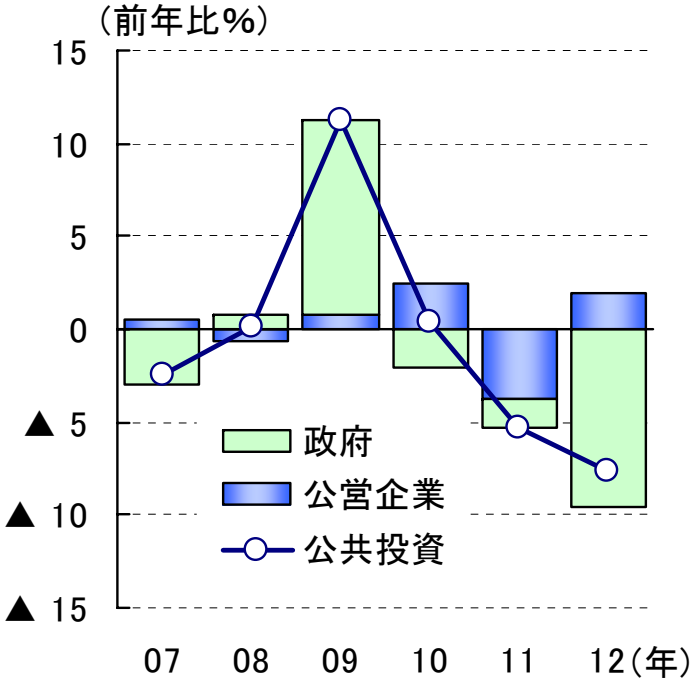
(資料)台湾内政部

○ 11年の公共投資の実質伸び率は▲5.3%、12年はさらにマイナス幅が拡大し▲7.6%に（行政院主計處見通し）

・ リーマンショックを受けた大規模な公共投資がすでにピークを超えたことが主因と、主計處は説明

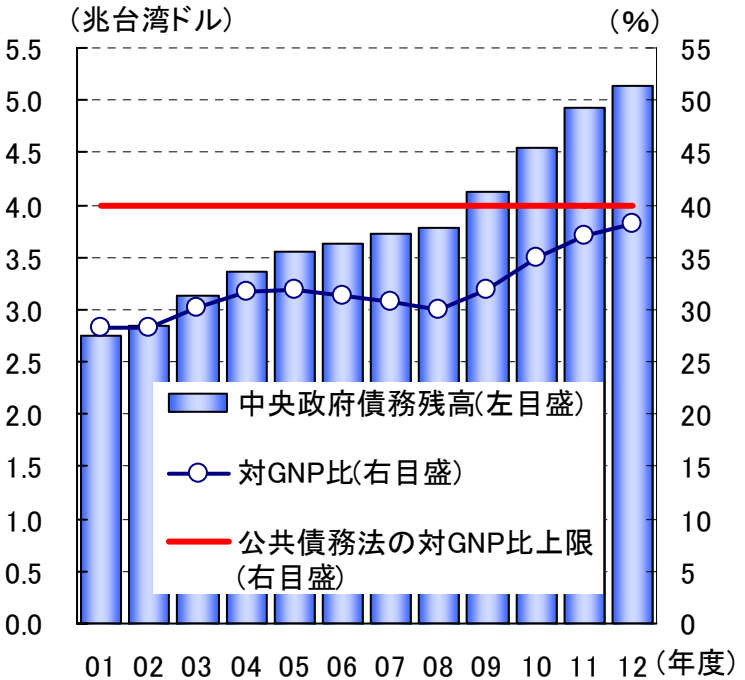
——— 中央政府債務残高は、公共債務法が定める上限に近づいており、法改正なくして大幅な財政政策の発動は難しい（「国家経済の重大な危機」という理由で、公共債務法対象外の特別予算を編成する方法はあるが）

〔 公共投資の伸び率 〕



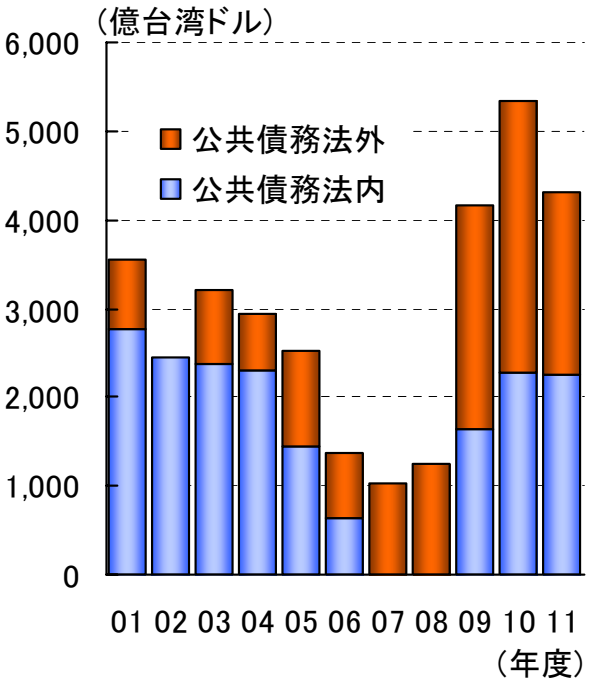
（注）11年、12年は台湾行政院主計處の見通し。
（資料）台湾行政院主計處

〔 中央政府債務残高と公共債務法 〕



（注）債務残高は、事業収益による返済が義務付けられていない「非自償性債務」（満期1年超）のみ。「対GNP比」は、前3年度平均のGNPに対する当該年度債務残高の比率。11、12年度は予算ベース。
(資料)台湾財政部、行政院主計處資料によりみずほ総合研究所作成

〔 中央政府債務残高 〕



(資料)尹啓銘「解析蔡主席「十年政綱－財政與税制篇」」2011年8月18日（『中国国民党全球資訊網』）

（３）個人消費

○ 個人消費も力強さを欠く展開になると予測

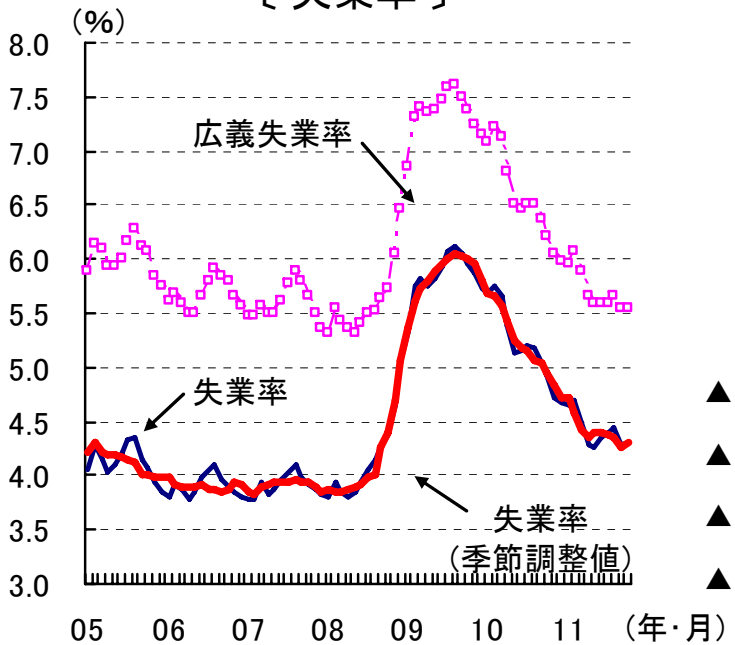
・ 失業率に下げ止まり傾向が出始めているうえ、就業者数の増加ペースも緩やかに

・ 労働時間の調整が11年4～6月期からスタート

――― 11年9月以降、就業時間が週30時間以上35時間未満の就業者が激増する一方、週40時間以上50時間未満の就業者数が激減

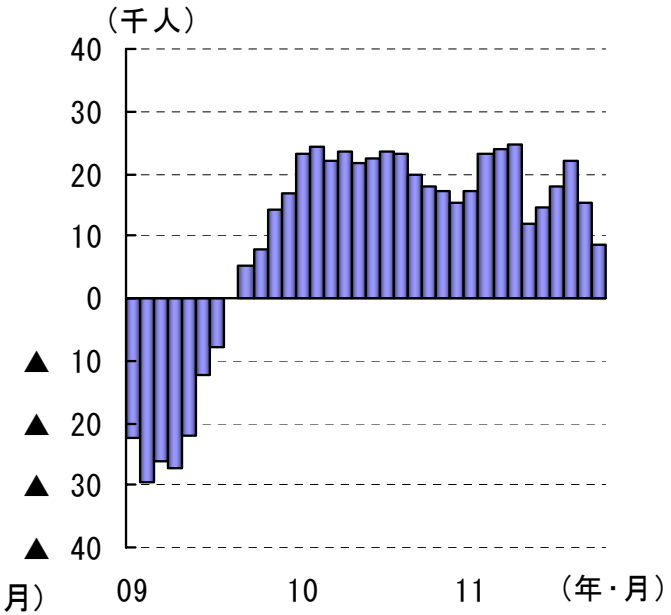
――― 労工委員会の調査では5013人が無給休暇実施。台湾電子電機資訊産業工会は3万3,000人が無給休暇の影響を受けていると主張

〔 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) 台湾行政院主計處

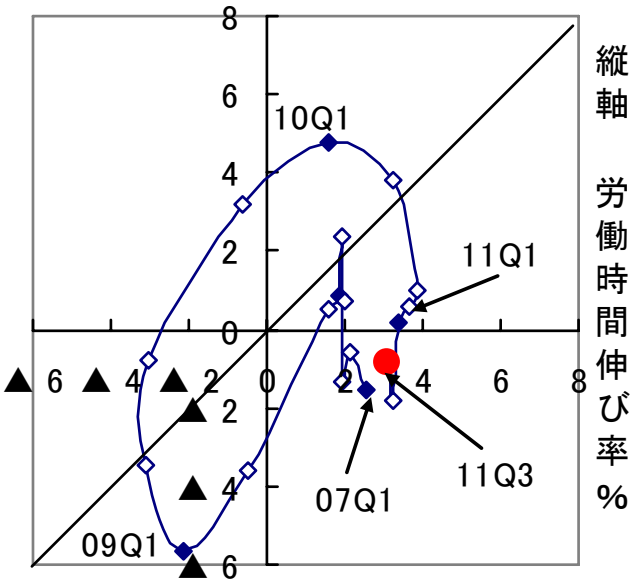
〔 就業者数の前月比増減 〕



(注)季節調整値。3カ月移動平均
(資料) 台湾行政院主計處

〔 雇用循環図 〕

横軸　被雇用者数伸び率%



(注)前年比。
(資料) 台湾行政院主計處

○ 1人当たり賃金の伸び率も低下する傾向に。インフレ率の緩やかな低下という好材料は出てくるものの、輸出・生産の伸び鈍化の影響を受け、賃金も上がりにくい状態に

・ 11年7～9月期の製造業の単位労働コストは前年比3.5%上昇。2年3カ月振りのプラスに。企業の労働コスト引き下げ圧力が高まっている

――― なお、実質賃金総額は、被雇用者の増加もあり、過去最高であった07年の水準を超過。ただし、1人当たり実質賃金の水準は04年のピーク時よりも、2.6%低い水準にとどまっている状態

○ 1人当たり賃金の伸び率も低下する傾向に。インフレ率の緩やかな低下という好材料は出てくるものの、輸出・生産の伸び鈍化の影響を受け、賃金も上がりにくい状態に

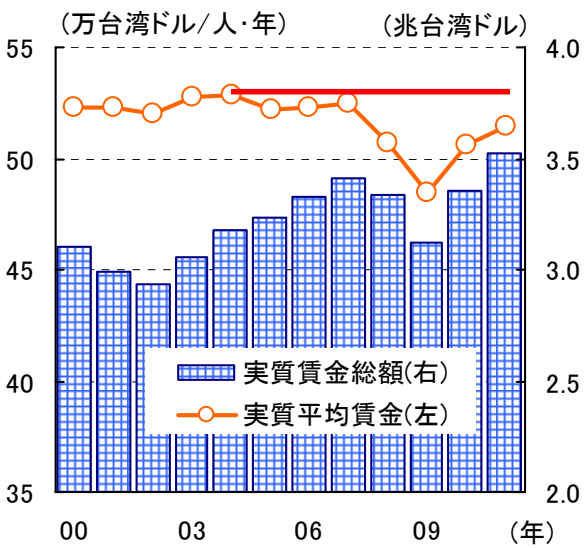
〔 賃金上昇率 〕

(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	▲ 10.9	▲ 15.5	▲ 7.4	▲ 3.8	▲ 5.8	▲ 2.6	▲ 10.9	▲ 15.5	▲ 7.4	▲ 3.8	▲ 5.7	▲ 2.6
	Q2	▲ 4.3	▲ 7.2	▲ 2.2	▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 2.0	▲ 3.5	▲ 6.4	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 3.7	▲ 1.1
	Q3	▲ 4.7	▲ 6.8	▲ 3.2	▲ 2.4	▲ 4.0	▲ 1.4	▲ 3.4	▲ 5.5	▲ 1.8	▲ 1.1	▲ 2.7	▲ 0.1
	Q4	1.7	3.0	0.5	0.5	0.3	0.3	2.9	4.3	1.8	1.7	1.6	1.6
10	Q1	9.4	13.5	6.5	2.3	3.4	1.6	8.1	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	1.3	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	0.4
	Q2	1.3	1.2	1.4	1.2	1.1	1.4	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 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

(資料) 台湾行政院主計處

〔 実質賃金 〕



(注)11年の数値は、1～8月の前年比賃金伸び率が年間を通じて続いたと仮定した推定値。
(資料) 台湾行政院主計處

Ⅳ．総統選・立法委員選と台湾経済

○ 12年1月14日第13代正副総統選挙、第8期立法委員（国会議員に相当）選挙のダブル選挙

○ 立法委員選挙は国民党の議席が減るとの予測が多い模様

・ 現有議席は、国民党72議席、民進党32議席、無所属など5議席、欠員4議席（定員113議席）

○ 総統候補は、現職の馬英九総統（中国国民党）、最大野党の民主進歩党の蔡英文主席、親民党の宋楚瑜主席の3名

〔 次期総統選挙立候補者 〕

中国国民党	民主進歩党	親民党
●馬英九（1950年7月13日生：湖北籍） ・ 香港生まれの台北市育ち ・ 台湾大学法学部卒（1972年） ニューヨーク大学法学修士（1976年） ハーバード大学法学博士（1981年） ・ 蒋経国総統英語秘書（1981年～） 大陸委員会副主任委員（1991～93年） 法務部長（1993～96年） 台北市長（1998～2006年） 国民党主席（2005年～）等を歴任 ・ 2008年総統選挙で当選	●蔡英文（1956年8月31日生：台湾籍） ・ 屏東県出身の客家 ・ 台湾大学法学部卒（1978年）、米国コーネル大学ロースクール法学修士（1980年）、英国ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス法学博士（1984年） ・ 政治大学・東呉大学で教鞭をとる一方、李登輝政権下で行政院大陸委員会諮問委員（1994～98年）、国家安全会議諮問委員（1999～2000年）を歴任 ・ 陳水扁政権下で、行政院大陸委員会主任委員（2000～04年）、国策顧問（2004～05年）立法委員（2005～06年）、行政院副院長（2006～07年）を歴任 ・ 2008年5月民進党主席に就任。2010年11月新北市長選で敗退	●宋楚瑜（1942年3月16日生：湖南籍） ・戦後国民政府の台湾撤退とともに台湾へ移住 ・政治大学外交学部卒（1964年）、米国カリフォルニア大学バークレー校政治学修士（1967年）ジョージタウン大学政治学博士（1974年） ・蒋経国総統の英文秘書として政界入り。以後行政院新聞局長、国民党中央党部秘書長、台湾省長などを歴任 ・2000年総統選に無所属で立候補。敗退後、親民党を創設し、党首となる。2004年総統選では国民党と組み、副総統として出馬するも敗退。2006年台北市長選で敗退

(資料)各種資料により作成

○　馬英九総統と蔡英文主席が競り合う展開

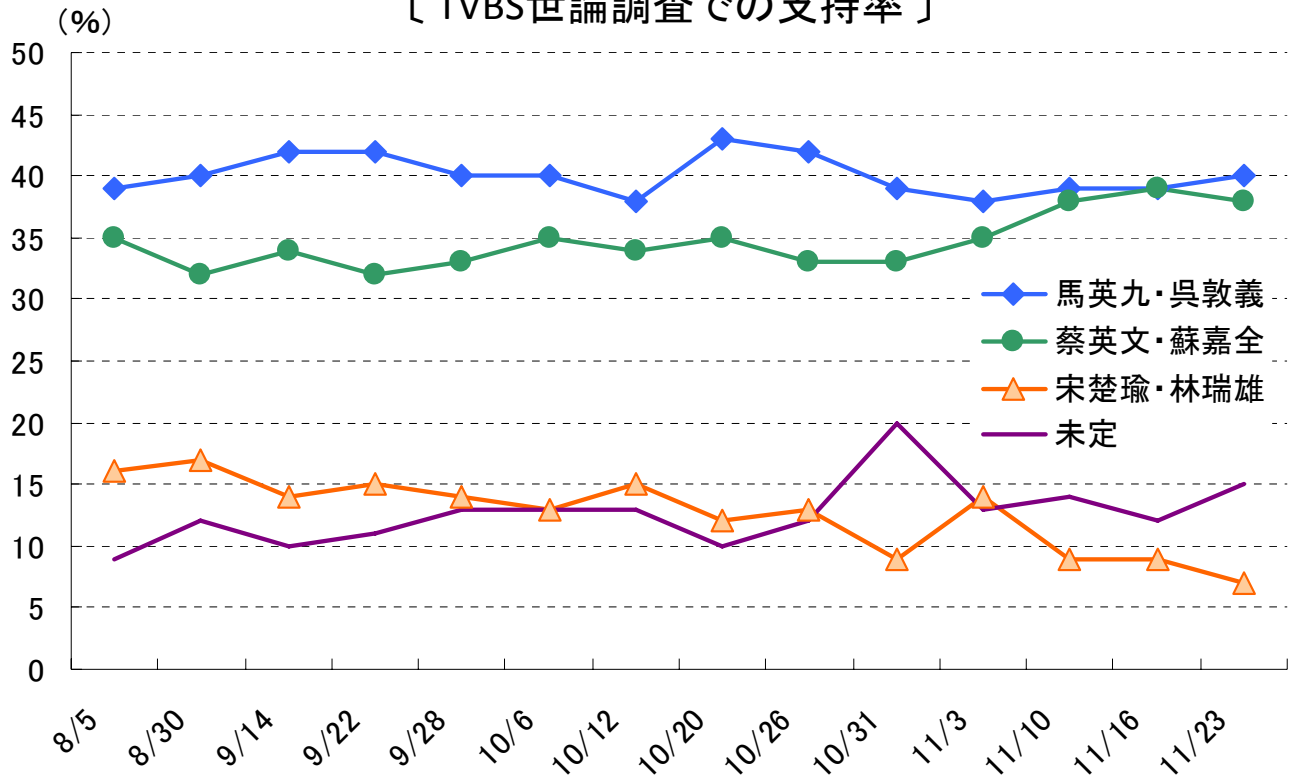
・　足下、接戦となっている要因として指摘されている問題

――― 農漁民への補助金（月6,000台湾ドル⇒＋316台湾ドル⇒＋1,000台湾ドル

――― 「中華民国建国100周年」記念歌劇の多額の出費による文化建設委員会主任の退任

――― 「両岸和平協議」の提起と発言の変化との指摘

〔 TVBS世論調査での支持率 〕



（資料）TVBS民意調査中心「2012総統大選登記週民調」2011年11月23日

〔 両岸平和協定に関する馬総統の発言 〕

11年10月17日	○今後10年のうちに、順序立てて漸進的な形で、慎重に「両岸平和協定」を締結できるかどうかを考えなければならない。その前提は、第一に国内の民意の高い支持、第二に、国家に確かにその必要があること、第三に、国会の監督下でそれを行なうこと、である
11年10月20日	○平和協定締結の目的は、「三つのノー（統一しない、独立しない、武力行使をしない）」という現状を固定化すること ○まず最初に住民投票を行ない、可決されなければ、平和協定の締結を推進しない ○平和協定締結の決まったタイムスケジュールはない ○「四つの確保」（①中華民国の主権の独立・完全性の確保、②台湾の安全と繁栄の確保、③エスニシティの融和と両岸の平和の確保、④永続的な環境と公正な社会の確保）が、国家の安全と社会の融和という施政の基礎のために必要
11年10月24日	○平和協定の前提として「十大保証」を提示 （1）「一つの枠組み」:「中華民国憲法の枠組み」の下、台湾海峡の「統一しない、独立しない、武力行使をしない」という現状を維持し、かつ、「92年合意」の基礎の上に、両岸交流を推進 （2）「二つの前提」:「①国内民意の高いコンセンサス」、「②両岸が積み重ねた十分な相互信頼」という前提があってはじめて平和協議の交渉・締結推進が可能 （3）「三つの原則」:「①国家の必要性」、「②民意の支持」、「③国会の監督」の下、慎重に推進。この三つの原則は決して変更せず、交渉の前後いずれも国民が政府の行為を理解し、可能な限り透明化しなければならない （4）「四つの確保」:同上

（資料）台湾総統府ホームページにより作成

○　良好な対中関係の維持という点では、馬総統、蔡主席の間で大きな見解の差はない

・　蔡主席は中台関係を争点の中心から外す戦略。ECFAも破棄しないことを明言

・　他方で、「公平・正義」というスローガンを掲げ、所得格差等に焦点

↓

○　ただし、両者の根底にある主権認識には大きな差あり　～「92年合意」を認めるか否か～

・　馬総統は対中交流の実績を強調し、「安全・安定・安心」というスローガンを掲げる

↓

○　中国側は、「92年合意」が現在の中台交流の基礎にあるとして、その否定をけん制しはじめるように

・　「92年合意」は「中台関係の平和的発展の重要な基礎」

（11年11月11日APEC首脳会談時における胡錦濤・連戦会談）

・　「92年合意」の否定は、「両岸関係の逆行」、「台湾海峡の平和発展で得たものの喪失」、「両岸民衆の福祉の破壊」を招くため、それを認めることはできない

（11年11月17日、王毅・国務院台湾事務弁公室主任の「四つの不容認」）

⇒　**総統選の結果は対中経済交流にいかなる影響を与えるのか？**

○　経済パフォーマンスに対する信認投票の側面と現在の経済環境

・　労働政策や財政政策への影響

―――　その他、第4原発などエネルギー政策への影響

© 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。