

## 台湾経済事情：対中関係改善が牽引、緩やかに着実な回復続く

～内外需ともに底離れが進む。年後半も中国向け輸出が景気の牽引役に～

発表日：2009年9月9日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### （要旨）

- 馬政権の対中関係改善姿勢は、経済の外需依存度の高い同国に早々の景気回復をもたらした。4-6月期の実質GDP成長率は前年比▲7.5%と前期（同▲10.1%）から改善。前期比（季調試算ベース）も+1.5%と前期まで4四半期連続のマイナス成長から脱却した。景気対策や金融緩和に加え、金融環境の改善によりマインドが改善して個人消費の底離れが進み、中国向け輸出を牽引役に外需も拡大し、景気はV字回復を遂げている。年後半は、インフラ投資の本格化による下支えや、輸出も中国の旺盛な需要を背景に輸出も堅調な回復が見込まれ、景気は底堅い推移が期待される。
- 足元では個人消費の底離れが進み、緩和政策によりマネーサプライも急拡大している。しかし、物価は春先以降の商品市況の上昇要因を除くと、雇用悪化を反映して伸びは緩やかに留まっており、年内は現行の金融緩和政策が続くと予想される。一方、輸出回復により経常収支も急回復が進み、対外ファンダメンタルズの改善がリスクマネーの動きと相俟って通貨台湾ドル高を招いている。ただし、輸出市場で競争相手である韓国がウォン安を背景に価格競争力を高めていることもあり、当局が台湾ドル売り（米ドル買い）介入を行っていることで外貨準備が積み上がり、対外的な信用力はより強固となっている。業界再編などの課題は抱えているが、半導体産業の出荷回復による業績改善で株式相場は急上昇している。政治的不安の影響も限定的とみられ、先行きの株価も中国依存を高める輸出産業の業績動向に即した値動きが続くと予想される。
- 政府は2009年の経済成長率見通しを前年比▲4.04%としているが、この実現は年後半の成長が急激に加速することが必要であり、極めて意欲的な見通しと言える。なお、当研究所では先月定例の見直し改訂を行い、内需の底打ちや輸出の回復基調から、年後半も緩やかながら順調な回復が続くと見込まれることから、2009年の経済成長率を前年比▲4.9%（改訂前は同▲5.2%）に上方修正した。

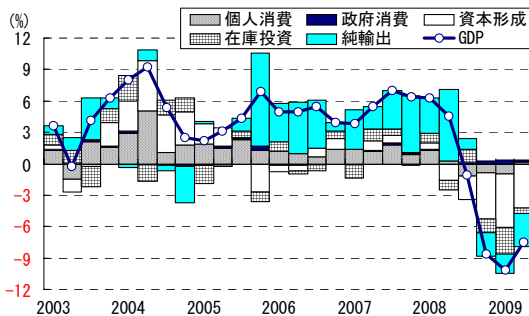
### 《対中輸出と金融環境改善が景気を牽引、年後半も輸出とインフラ開発支出に伴う内需が景気を下支え》

- 馬政権による対中関係改善路線は、欧米先進国の需要激減が直撃した外需の回復に大きな役割を果たしている。4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲7.5%と前期（同▲10.1%）からマイナス幅が縮小した（[図1](#)）。当研究所試算の季節調整値では、前期比+1.5%と前期（同▲0.8%）まで4四半期連続でのマイナス成長から脱却を果たしている。今年1月の春節（旧正月）直前に政府が配布した商品券の効果は一時的であったが、累計237.5bpもの利下げや金融環境の改善などでマインド悪化にも歯止めが掛かり、小売売上高も年初を底に改善に向かい（[図2](#)）、個人消費は前期比+1.0%（季調試算値ベース）と前期（同+0.4%）を上回る回復を遂げた。同国は輸出のGDP比が7割強で相対的に経済の輸出依存度が高いが、対中関係改善を背景に年明け以降中国向け輸出は回復ペースを強め（[図3](#)）、これを牽引役に輸出全体も底離れが進んでいる（[図4](#)）。4-6月期の輸出は前期比（季調試算値ベース）+11.1%と前期（同▲9.5%）から急回復した。一方、内需の回復を映して輸入も同+13.1%と前期（同▲13.5%）から急増した結果、純輸出の成長率への寄与度はマイナス幅が拡大している。
- なお、輸出の回復は、個人消費の拡大と相俟って生産を急回復させたほか（[図5](#)）、建設投資も底打ちするなど（[図6](#)）、投資への波及を通じて内需を押し上げる好循環を生んでいる。実際、4-6月期の資本投資は前期比（季調試算値ベース）+6.0%と前期（同▲14.1%）まで2四半期連続の二桁マイナスから反転した。この

ように、外需・内需ともに回復が進み、世界金融危機後の劇的な景気悪化からはV字回復を遂げている。

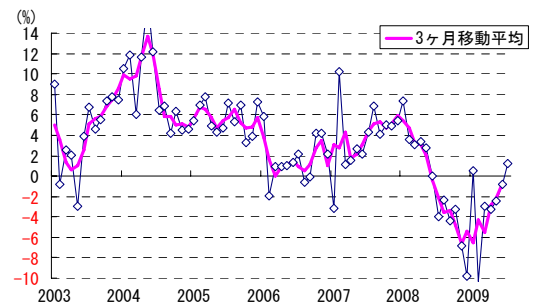
- 先行きについては、今年度予算ではインフラ開発計画である「愛台 12 計画」に基づき、GDP 比 1.2%に当たる 1,492 億台湾ドル相当の投資が行われるほか、補助金政策などの景気対策も行われており、年後半にかけては政府支出拡大による景気の下支えが期待される。さらに、先行きの輸出を示す輸出受注は 7 月に前年同月比▲8.8%までマイナス幅が縮小しているが（[図 7](#)）、対中関係改善によって中国から買い付け団に伴う出張者も増加しており（[図 8](#)）、当面は中国向けを牽引役に輸出の回復が続くと予想される。アジア諸国では、韓国などでは早くも中国向け輸出に息切れ感が出始め、個人消費に景気対策に伴う需要先喰いの反動が懸念されているが、同国では年前半の回復の遅れもあり中国向け輸出は堅調な推移が期待され、景気対策の反動の懸念も小さいことから、年後半は底堅い回復が見込まれる。

図 1 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)



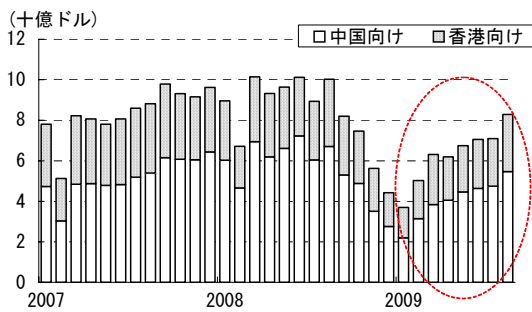
(出所) CEIC

図 2 小売売上高の推移 (前年比)



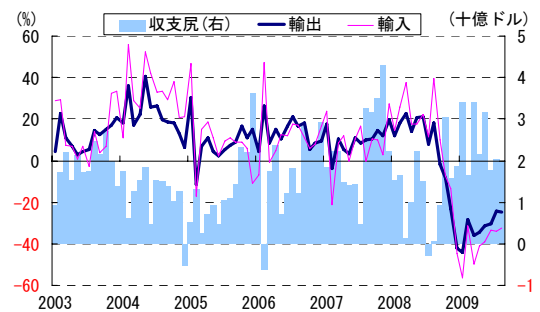
(出所) CEIC

図 3 中国・香港向け輸出額の推移



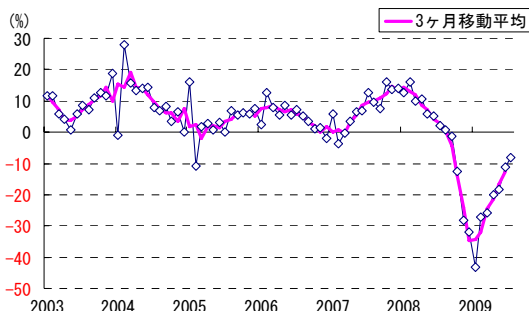
(出所) CEIC

図 4 輸出入の推移 (前年比)



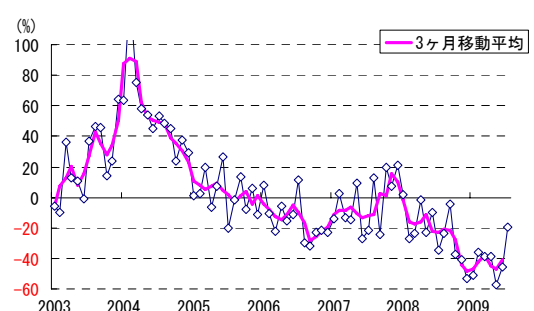
(出所) CEIC

図 5 鉱工業生産の推移 (前年比)



(出所) CEIC

図 6 建設許可額の推移 (前年比)



(出所) CEIC

図7 輸出受注の推移(前年比)

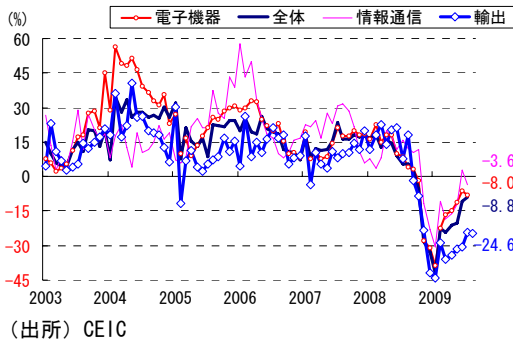
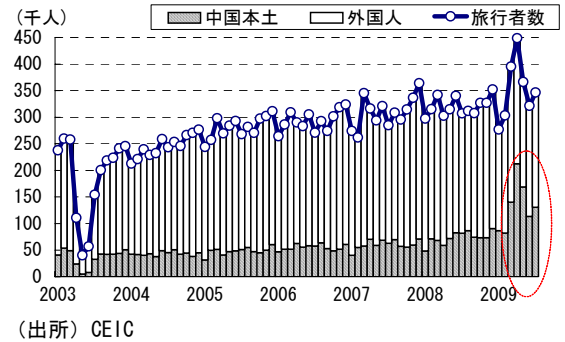


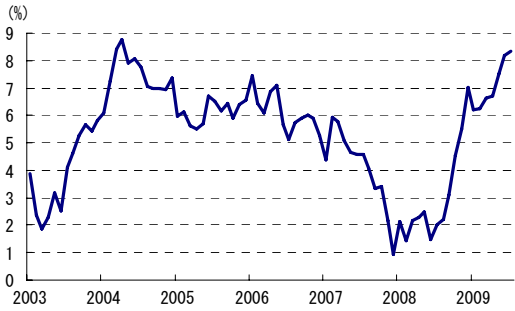
図8 来訪者数の推移



### 《年内は緩和政策と景気対策、堅調な輸出で景気回復が進む。2009年の成長率見通しは上方修正を実施》

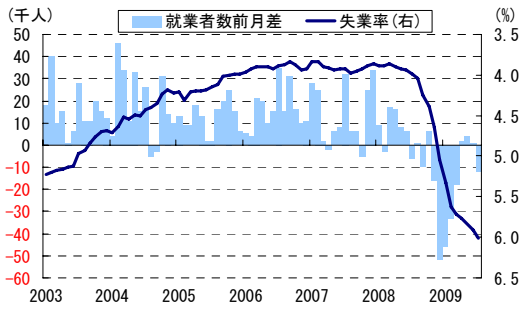
- 金融危機後に当局が大胆な金融緩和を行ったことで市中のマネーサプライは急速に拡大している（図9）。さらに、春先以降の原油市況などの上昇を受けて物価に上昇圧力が掛かり始めており、8月の消費者物価は前年同月比▲0.8%と前月（同▲2.3%）から大きくマイナス幅が縮小した（図10）。食料品価格や石油製品価格の値上がりにより前月比では+1.8%と急上昇したものの、コア物価は依然低迷が続いている。その要因として、雇用環境の悪化に歯止めが掛かっておらず（図11）、所得の低迷が影響している。年後半は生産拡大が期待されることから雇用・所得環境の底打ちが期待されるものの、回復感の乏しい状況が続くとみられる。結果、インフレは年後半に上昇が見込まれるものの、緩やかな上昇に留まると予想される。2月以降政策金利は現行水準で据え置かれているが（図12）、年内は緩和政策維持による内需喚起姿勢が続くとみられる。
- 年明け以降の輸出回復で経常黒字が拡大するなど、対外的なファンダメンタルズは強固である（図13）。国際金融環境の改善でリスクマネーの動きが再び活発化する中、景気回復期待から投資資金が回帰し、通貨台湾ドルは為替高で推移している（図14）。ただし、同国の主力産業は半導体をはじめとする電子デバイスなどであり、この分野では韓国や日本との競争が厳しいが、韓国ウォンが過去1年半余りの間に大幅に切り下がったことで、韓国メーカーは価格面で優位に立っている（図15）。こうしたことから、金融当局は台湾ドル売り（米ドル買い）の為替介入を行っているともみられ、足元の外貨準備も増加している（図16）。なお、一時は前年比▲50%程度まで大きく落ち込んだ半導体の出荷も、足元では前年比プラスとなるなどV字回復が進んでおり（図17）、業績好転を期待した投資資金の流入で株式相場は急上昇している（図18）。DRAMメーカーの統合問題などの課題は未解決の状況が続いているが、中国との関係改善が追い風となる可能性は高いとみられる。
- なお、8月の台風被害に対する初動の遅れに対する非難が高まったため、劉行政院長（いわゆる首相）をはじめ内閣が総辞職する事態となり、政治的不安が高まり経済への悪影響が懸念された。ただし、政治上は総統の影響力が大きく、行政院メンバーの交代が政治的停滞をもたらす可能性は低いことから、実体経済への影響は限定的と言える。
- 4-6月期のGDP公表に際して、同国政府は2009年の経済成長率を前年比▲4.04%、2010年には同+3.92%のプラス成長に回復するとの見通しを示している。この見通しには、年後半に向けて前期比での成長率が加速することを見込んでおり、かなり意欲的な目標と言える。なお、国際機関ではIMFが今年4月時点の見通しとして、2009年は前年比▲7.4%、2010年は同+0.0%。また、アジア開発銀行（ADB）は2009年は同▲4.0%、2010年は同+2.4%としている。当研究所では8月に定例の見直し改訂を行った。同国経済は内需の底打ち感が高まっており、輸出も輸出受注の改善により年後半も順調な回復が期待されることから、2009年は前年比▲4.9%、2010年は同+3.9%（改訂前はそれぞれ同▲5.2%、同+4.2%）と上方修正した。なお、2010年の下方修正は前年の上振れに伴う調整によるものである。

図9 マネーサプライ(M2)の推移(前年比)



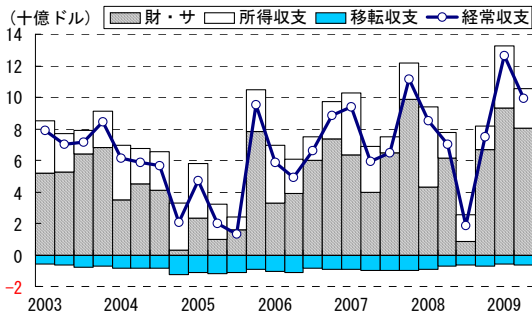
(出所) CEIC

図11 雇用環境の推移



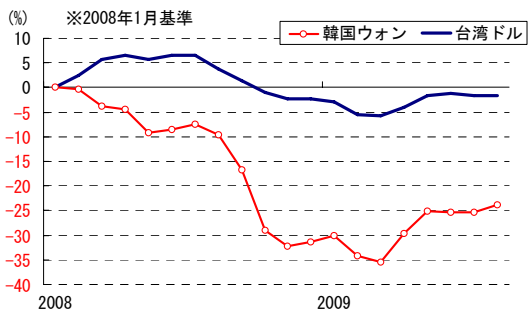
(出所) CEIC

図13 経常収支の推移



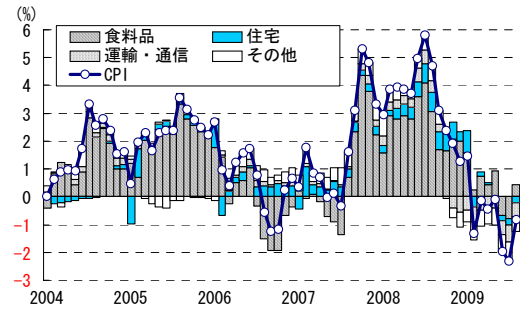
(出所) CEIC

図15 対ドル為替騰落率の推移



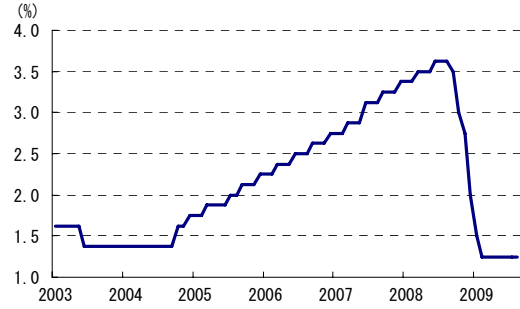
(出所) CEIC

図10 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

図12 政策金利の推移



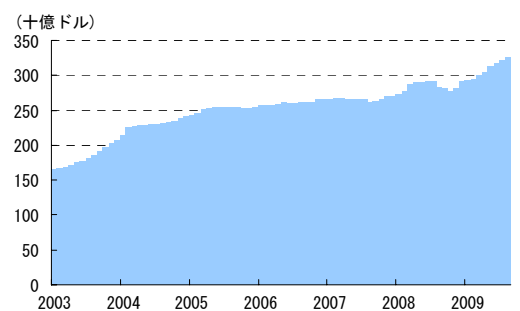
(出所) CEIC

図14 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

図16 外貨準備高の推移



(出所) CEIC

図 17 半導体の在庫・出荷の推移(前年比)

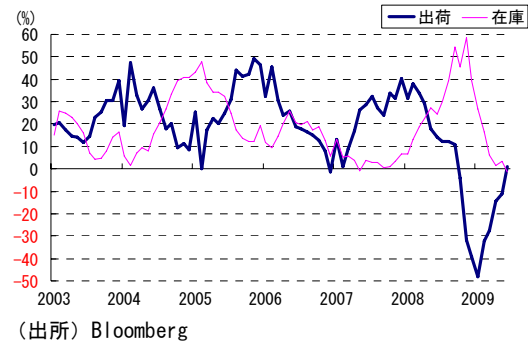
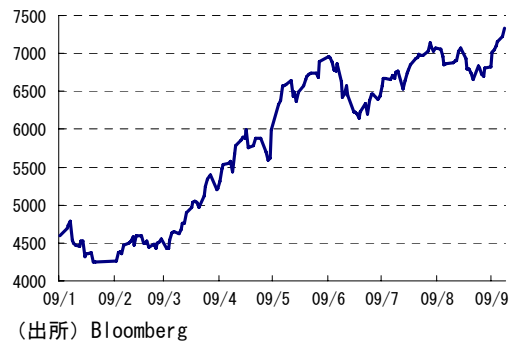


図 18 株式相場の推移(加権指数)



以 上