

中国本土との「距離感」をはかりあぐねる台湾

～政権は変われど、経済的な中国本土との結びつきは不変の模様～

発表日：2016年3月25日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

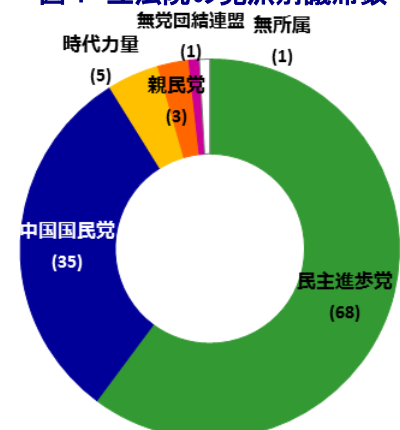
(要旨)

- 中国経済の減速をきっかけに世界経済の減速懸念がくすぶるなか、輸出依存度が高い上に中国依存度を高めてきた国々に悪影響が出ており、地理的にも歴史的にも中国との関係が深い台湾は厳しい状況にある。昨年の経済成長率は前年比+0.75%に留まるなか、現政権による中国本土との関係強化への反発が高まったことは、今年1月の総統選及び立法院選での民進党の躍進に繋がった。足下の景気は最悪期を過ぎつつあるも、良い材料は見当たらず厳しい展開となることは避けられない。政治的には中国本土との関係を「相対化」する動きも予想されるが、経済的には関係が大きく変わる可能性は極めて低いと予想される。
- 外需依存度の高い同国にとって、足下の状況は依然厳しいことは変わらない。輸出の先行きを左右する受注動向も減速基調に歯止めが掛からない展開が続いている。台湾ドルは周辺国通貨に比べて相対的に低水準で推移しているが、ここ数年で主力の電気機器関連で世界的な勢力図が大きく変化するなかで台湾勢は競争力が低下していることも影響している。中国本土からの資金流入の先細りで不動産市況も低迷するなか、雇用にも下押し圧力が掛かるなど堅調さを維持してきた内需の鈍化も避けられない。中銀は利下げを通じて景気下支えを図る姿勢をみせているが、内需の押し上げに繋がるかは不透明な状況と言えよう。
- 足下では金融市場のマインド改善を受け、為替や株式相場に底入れの動きが出ている。ただし、台湾経済を取り巻く環境の好転を反映したのではなく、売られ過ぎた反動の域を出ていない。その意味においても、台湾の鍵を握るのは中国本土の行方であることは変わりがないと捉えることが出来よう。

《政権交代で中国本土との政治的関係に変化はあれど、経済的にはすでに切っても切り離せない関係になっている》

- 中国景気の減速をきっかけに世界的な景気減速に対する懸念が意識されるなか、ここ数年中国経済に対する依存度を高めてきた新興国や資源国においてはその影響が色濃く現われる状況が続いている。こうしたなか、中国経済との関係が深く、かつ輸出依存度の高さから世界経済との連動性が強い国々では、輸出に下押し圧力が掛かりやすくなり、結果的に景気が以前の勢いを失う展開となっている。さらに、年明け直後の国際金融市場の動揺により、実体経済に下押し圧力が掛かるなかで海外資金の流出に伴う国内金融市場の信用収縮圧力を高めることは景気のさらなる足かせに繋がる懸念された。地理的及び歴史的にも中国と近い上、近年は経済的にも中国との連動性を高めてきた台湾にとっては、中国の景気減速は直接、間接的に自国経済に与える打撃が大きく、昨年の経済成長率は前年比+0.75%と世界金融危機の影響が直撃した2009年(同▲1.57%)以来の低い伸びに留まったことにも現れている。中国本土との距離感を巡っては、現政権下で締結された自由貿易協定(FTA)である「两岸経済協力枠組協議(ECFA)」に続き、自由化の対象範囲をサービス分野に拡大する姿勢をみせていたが、最大野党である民進党(民主進歩党)や学生などを中心に反対の声が高まり、一昨年には「ひ

図1 立法院の党派別議席数

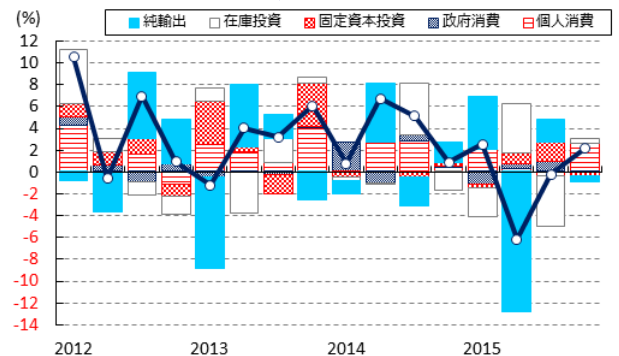


(出所)各種報道より第一生命経済研究所作成

まわり学生運動」によって立法院が一時占拠されたことは記憶に新しい。結果、この運動をきっかけに現政権に反発する声が強まったことに加え、景気低迷が深刻化並びに長期化したことも重なり、今年1月に開催された総統選及び立法委員選挙において蔡英文氏率いる民進党が大躍進を遂げた結果、5月に政権交代が行われる。蔡次期政権にとっては、政権誕生に向けた生い立ちも含め、馬現政権の下で一段と強化された中国本土との関係性を如何に整理し直すかが重要な取り組みになることは間違いないとみられるが、台湾の輸出全体に占める中国本土向け（含、香港及びマカオ）比率は4割にも達しており、容易に再構築が出来る状況にないことは明らかである。さらに、ここ数年は承認される対内直接投資の1割強が中国本土及び香港資本によるものである上、電子部品や電気機器関連などを中心に台湾企業による中国本土への進出も活発化してきたことを勘案すれば、これまでの流れを急激に変えることも難しい。軍事的な脅威などに鑑みて、政治的な観点から次期政権が米国をはじめとする西側諸国との距離を縮める一方で中国本土との距離が「相対化」される可能性はあるものの、経済面については大きな変化が起こる可能性は低いと見込まれる。その意味において、先行きの景気動向については引き続き中国本土の行方に加え、米国を中心とする世界経済の方向性に大きく左右されやすい展開となることは避けられないであろう。なお、昨年の経済成長率は極めて弱い内容になっているものの、直近10-12月期だけをみれば前期比年率+2.18%と前期（同▲0.22%）から3四半期ぶりにマイナス成長を脱するなど最悪期は過ぎつつある様子うかがえる。原油安を追い風に物価が低位で安定的に推移するなか、昨年後半以降は立て続けに利下げを実施したことで家計部門の実質購買力が押し上げられ、個人消費が比較的堅調な推移をみせるなど内需拡大が景気をけん引している様子うかがえる。しかしながら、実質ベースで輸出がGDPの7割強に達するなど輸出依存度が極めて高く、輸出全体の半分以上を電子部品や電気機械をはじめとする機械製品が占める同国経済にとっては、世界的な機械製品需要の行方に左右される展開は変わらない。足下では、米国の製造業景況感に底入れの動きがみられるものの、中国本土の製造業景況感は依然として先行き不透明であることを勘案すれば、力強さに乏しい展開となることは避けられないと予想される。

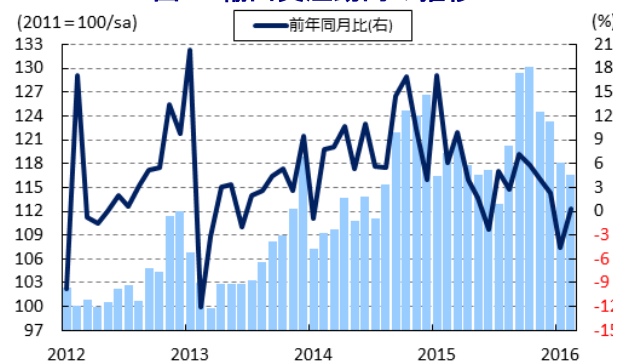
- なお、足下における同国の外需を取り巻く環境は厳しい状況に直面していることは間違いない。輸出額は国際商品市況の低迷長期化による影響も重なり1年近くに亘って前年を下回る伸びが続いているが、価格の影響を除いた実質ベースでも過去半年以上は前年割れの伸びが続くなど、下押し圧力が掛かりやすい展開が続いている。さらに、先行きの輸出に影響を与える受注動向についても、直近においては昨年後半をピークに下降線を辿る傾向が続いており、とりわけ主力の輸出産業である電子部品や電気機械を中心とする機械製品に下押し圧力が掛かっていることが全体の足を引っ張っている。通貨台湾ドル相場を巡っては、人民元が依然として高止まりしている上、韓国ウォンに比べても相対的に低水準で推移する

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 輸出受注動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

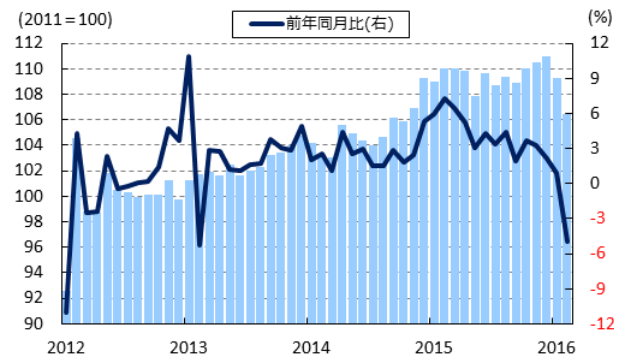
など価格競争力は高いと見込まれるものの、ここ数年のうちに電子・デバイス業界においては技術競争に加え、製品ラインナップも劇的に変化する状況が続いており、結果的に台湾勢が業界内で競争力を低下させているとの見方は根強い。事実、世界的な電子・デバイス関連の需要はPCからスマートフォンなどに完全に移行しているものの、こうした分野において台湾企業（ブランド）が世界的な競争力を有している状況にはない。さらに、足下では中国勢などがそれまで台湾勢がシェアを有してきた新興国市場での存在感を高めており、結果的に中位機種中心の台湾勢がシェアを奪われる傾向が顕著になる動きもみられるなど劣勢に立たされている。こうした状況を勘案すれば、中国をはじめとする世界経済の減速そのものが外需の下押し要因となっていることに加え、台湾自身が抱える特徴も下押し圧力に拍車を掛ける一因である可能性には注意が必要と言えよう。幅広く雇用の創出源となってきた輸出関連産業における減産の動きは関連分野における雇用の下押し圧力となるなど、雇用環境の急速な悪化が懸念されてきたが、足下においては底堅い内需を背景とするサービス業における雇用が下支えする展開が続いている。しかしながら、足下では中国本土の景気減速に伴い、ここ数年活発な流入が続いてきた中国本土からの不動産関連での投資資金が急激に細る動きが出ており、台北周辺における不動産価格は前年を大きく下回る水準に低下している上、依然下げ止まりの兆しもみえないなど厳しい状況に陥るなか、建設関連でも雇用縮小の動きが広がっている。したがって、これまでは底堅い雇用環境と原油安をきっかけにした物価安を追い風に個人消費を中心とする内需は堅調な推移をみせてきたものの、足下では個人消費に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、こうした動きを見越す形で川上の卸売売上高は急速に鈍化しており、これらを併せた商業販売に急ブレーキが掛かっている。

足下では原油相場に底入れの動きが出ているものの、これが急激に上昇基調を強める可能性は考えにくく、それに伴ってインフレ率は比較的低位での推移が続くことで家計部門の実質購買力の下支え要因になると見込まれる。なお、2月のインフレ率は天候不順の影響などが重なった影響で生鮮品を中心とする食料品価格が大幅に上

昇したことでインフレ率が急加速したものの、そうした影響は早晩徐々に剥落すると予想され、過度に悲観する必要はないとみる。ただし、こうした厳しい環境を受けて中銀は24日に開催した定例の金融政策委員会において政策金利を3会合連続で引き下げる決定を行っており、これに伴い政策金利は約5年半ぶりの低水準となる。足下における銀行貸出はGDP比で45%程度に留まっており、過剰債務が問題となっている中国や韓国などに比べて利下げによる資金需要拡大に繋がりがやすいと見込まれるものの、家計部門の借入の8割超は住宅ローン関連の借入が占めており、この拡大を促すためには足下で低迷が続く不動産市場の底入れは欠かせない。こうした事情に配慮するため中銀は24日の定例会合で利下げを決定するとともに、民間金融機関に対する住宅ローン規制を高額物件を除いて大幅に緩和する方針を打ち出している。とはいえ、先行きの同国経済を巡っては中国本土景気の動きに左右されることは間違いないとみられ、結果的に経済関係を巡る結びつきに変化が現われる可能性は低いと見込まれる。

- 足下では、年明け以降の国際金融市場の不安要因となってきた中国経済を巡る過度な悲観が修正されていることに加え、原油相場も底入れしているほか、米国による利上げ実施が当初想定されていたよりも緩慢なスピードで行われるとの見方が強まっており、これを受けて落ち着きを取り戻している。市場が動揺していた際には、

図4 商業販売動向の推移

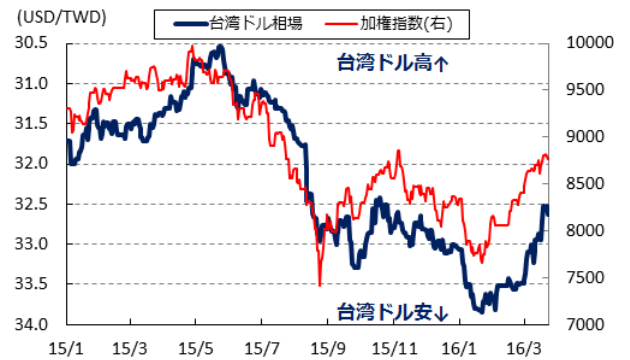


世界的な信用収縮懸念を反映していわゆる「リスクオフ」の動きが広がったため、本国においても外国人投資家を中心に資金流出の動きを強める傾向がみられた。こうした動きを反映する形で台湾ドルは、年明け直後にかけて米ドルに対して大きく下落してきたほか、代表的な株式指数である加権指数にも調整圧力が強まったものの、足下ではともに底入れが進むなど市場におけるマインド変化がプラスに作用している。ただし、足下における動きはこれまで大きく売られ過ぎていた反動といった側面が強く、先行きにおける台湾経済の明るさを反映したものとは言えない。事実、当局は先月に今年の経済成長率見通しを前年比+1.47%と昨年11月段階（同+2.32%）から大幅に下方修正しており、景気の回復感に

乏しい展開が続くとの見方を示している。これまでの経緯を勘案すれば、蔡次期政権の下で中国本土とのFTAの対象にサービス分野まで広げる話が前進するとは考えにくく、結果的に他のアジア新興国などとのサービス取引にとっても足かせとなる可能性はくすぶると予想される。他方、足下では米国が台湾を「為替操作国」に認定する可能性を指摘する動きも出ており、仮にそうした事態に陥った場合には、輸出及び輸入においてそれぞれ1割強を占める巨大市場へのアクセスが難しくなることも予想される。今後の台湾当局にとっては、過度な為替介入の縮小に取り組むことで市場メカニズムの浸透を一段と図ることが求められるとともに、経済面では中国本土との対立を収めつつ、中国本土以外の国々からの資金受け入れなどに向けた取り組みを前進させることが不可欠になっていると言えよう。

以上

図5 台湾ドル相場(対米ドル)及び株式相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成