

# Economic Monitor

所長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp  
 主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

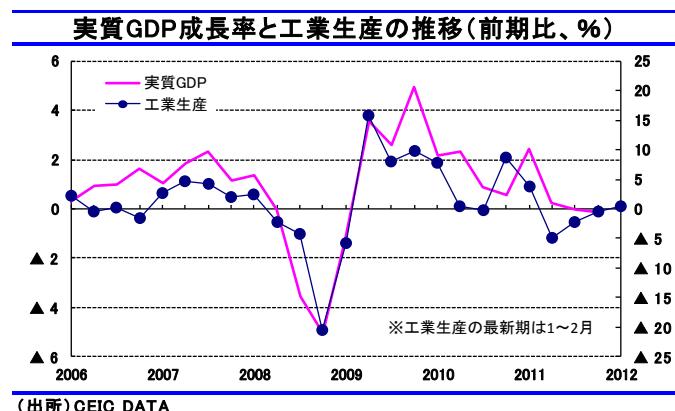
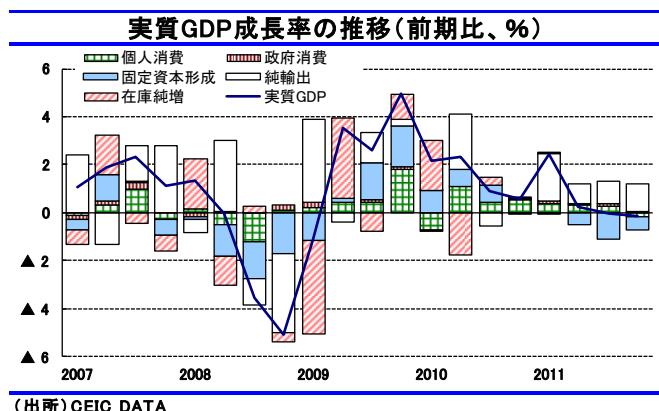
## 輸出の持ち直しにより下げ止まりつつある台湾経済

台湾経済は 2011 年 7~9 月期、10~12 月期と 2 四半期連続でマイナス成長となり、停滞感を強めた。しかしながら、2012 年入り後は輸出に持ち直しの兆しが見られるなど、景気は下げ止まりつつある。固定資産投資や個人消費も底入れは近いとみられ、今後、景気は徐々に回復に向かうと予想する。

### 2011 年後半は景気停滞

台湾の実質 GDP 成長率は、2011 年 7~9 月期の前期比▲0.1%（年率▲0.2%）に続いて 10~12 月期も▲0.1%（年率▲0.6%）と 2 四半期連続のマイナスを記録した。米国の定義を当てはめれば 台湾経済は 2011 年後半にリセッション入りしたことになる。

景気停滞の背景には、輸出の伸び悩みがある。GDP 統計における輸出は、2010 年 7~9 月期に前期比 1% 台まで増勢が鈍化、2011 年 4~6 月期にはマイナスに転じ 7~9 月期もマイナスが続いた（ともに前期比▲1.0%）。10~12 月期はプラスに復したが小幅な増加にとどまり、下げ止まった程度に過ぎない（前期比 0.6%）。輸出の減速を受けて、固定資産投資も 2011 年 1~3 月期以降、4 四半期連続で前期比マイナスが続き、在庫投資の寄与度も直近 3 四半期はマイナスとなっている。このため、2011 年通年の成長率は、2010 年の 10.7%から 4.0%まで大幅に鈍化した。



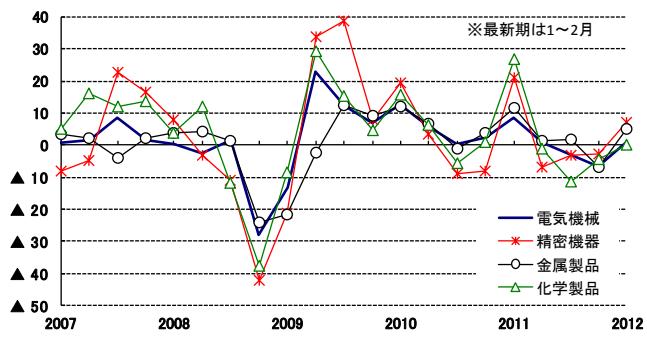
ただし、2012 年入り後は、景気に下げ止まりの兆しが見られる。2011 年 4~6 月期以降、前期比マイナスが続いていた工業生産は、2012 年 1 月に前月比 4.0%と持ち直した。2 月は▲6.0%となったものの、工業生産の 1~2 月平均の水準は 10~12 月期を 0.4% 上回っている。

### 輸出：2012 年に入り持ち直しの兆し

主な需要の動向をより詳しく見ると、景気停滞の主因である輸出は、精密機械（シェア 8.6%、2011 年）の落ち込みにより 2010 年半ば以降、増勢が鈍化し、2011 年に入ると主力の電気機械（37.6%）のほか、化学製品（7.0%）、プラスチック・ゴム（8.1%）なども落ち込んだことから、全体として減少基調となつた。仕向地別では、2010 年後半以降、中国向けが減速傾向となり、2011 年に入ると日本向け、欧州向け

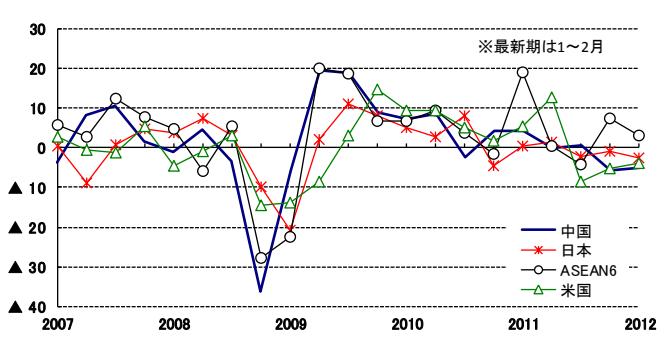
も伸び悩み、同年半ばには米国向けも減少に転じた。台湾の主力輸出品である IT 関連製品の需要が世界的に長期低迷していることに加え、2011 年半ば頃からの世界経済減速が輸出低迷の主因である。

財別輸出の推移(前期比、%)



(出所) CEIC DATA

仕向地別輸出の推移(前期比、%)



(出所) CEIC DATA

このように、長らく低迷の続いた輸出であるが、2012 年に入り持ち直しの兆しが見られる。1月の輸出(通関ベース)は、春節の影響もあり当社試算の季節調整値で前月比▲8.3%と大きく落ち込んだが、2月には26.2%の大幅増加となり、1~2 月平均の水準は 10~12 月期を 1.6% 上回っている。2011 年 7~9 月期に前期比▲2.2%、10~12 月期に▲3.5%と比較的大きく落ち込んだ後につき、リバウンドの域を脱してはいないものの、少なくとも下げ止まったとは言える状況にある。

財別には、精密機械(1~2 月平均の 10~12 月期比 7.0%) やプラスチック(5.8%)、金属製品(5.2%)が大きく持ち直したほか、電気製品(1.0%)も 3 四半期ぶりのプラスに転じており、幅広い分野で改善が見られた。

## 固定資産投資：生産の持ち直しを受けて今後は底入れ

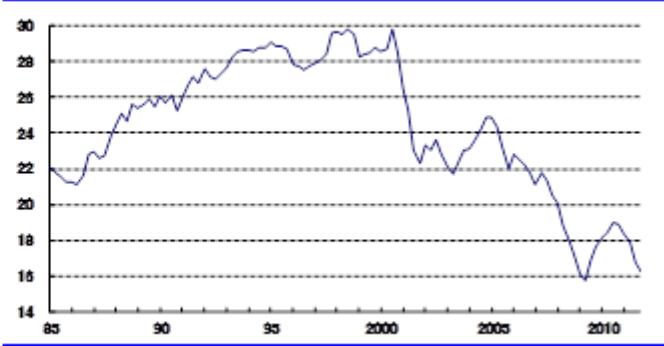
固定資産投資は、2011 年 1~3 月期に前期比▲0.5%と 8 四半期ぶりのマイナスに転じ、10~12 月期(▲3.1%)まで 4 四半期連続で減少している。これまでの固定資産投資の動きを見ると、概ね工業生産と一致ないしはやや遅れて推移しており、両者の相関は比較的強い(左下図)。こうしたことからも、2011 年を通じて見られた固定資産投資の減少は、主に輸出の落ち込みなどから企業の生産活動が停滞したことによるものと言える。

固定資産投資と工業生産の推移(前期比、%)



(出所) CEIC DATA

投資比率の推移(%)



(出所) CEIC DATA

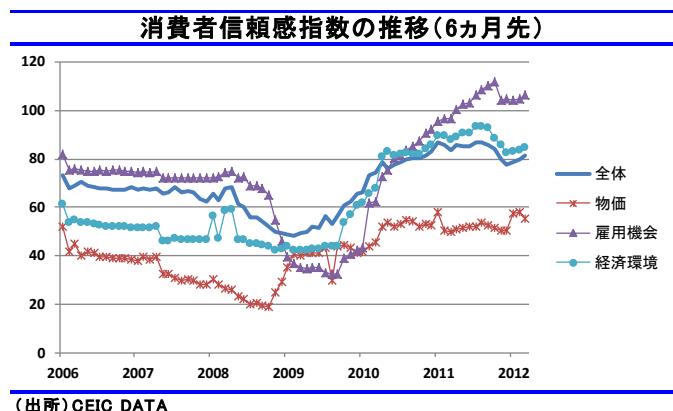
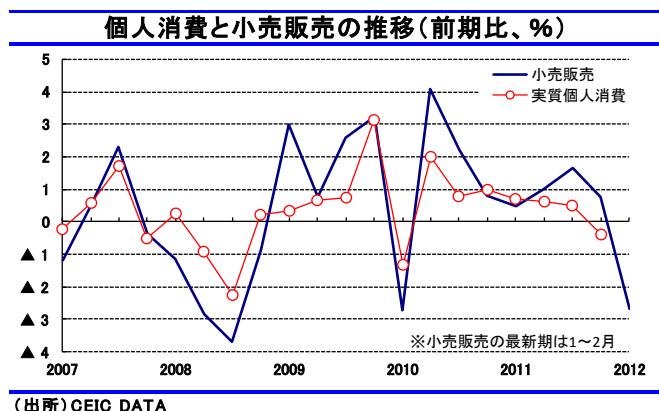
固定資産投資の減少が続いた結果、2011年10～12月期の投資比率（固定資産投資／GDP）は、1985年以降で最低であった2009年4～6月期生産の15.7%以来の水準まで低下しており、生産設備に過剰感は見られない。そのため、工業生産が持ち直せば固定資産も下げ止まり、徐々に持ち直す可能性が高い。

## 個人消費：賃金伸び悩みやマインド悪化で軟調推移

個人消費は、2011年10～12月期に前期比▲0.4%と7四半期ぶりにマイナスに転じた。さらに、2012年1～2月平均の小売販売（実質季調済指数）は10～12月期の水準を3.7%も下回っており、年明け後も個人消費の落ち込みが続いている模様である。春節時期の主役である飲食料品も、1～2月平均の水準は10～12月期を2.1%下回っており、盛り上がりに欠ける状況であった。乗用車販売台数も、例年落ち込む春節時期の1月に前月比▲22.0%の年率19.4万台（当社試算の季節調整値）に落ち込み、春節明けの2月は前月比35.2%の26.2万台に回復したが、1～2月平均では10～12月期の水準を3.8%下回る年率22.8万台にとどまった。

消費低迷の一因として、賃金の伸び悩みが挙げられる。失業率は、2009年8月の6.13%をピークに低下傾向にあり、2011年12月には4.18%まで改善した。しかしながら、平均賃金（総額、工業・サービス業）は2010年の前年比5.5%から2011年は2.7%まで鈍化した。

また、消費マインドの悪化も、個人消費を押し下げた。消費マインドの指標である消費者信頼感指数（今後6ヵ月の見通し）は、景気や雇用環境の悪化懸念を背景に、2011年8月の86.89から12月には77.58まで低下した。ただし、以下に詳述する通り物価が落ち着きつつあることなどを背景に、消費者信頼感指数は1月以降、徐々に持ち直しており、消費マインドは悪化に歯止めが掛かりつつある。



## 物価：低位安定の中で低下余地を残す

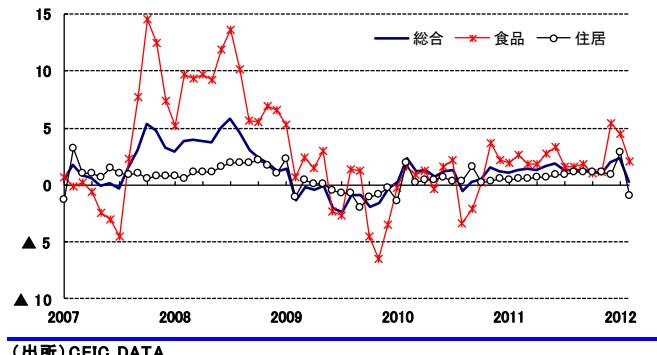
2011年後半の消費者物価は、概ね前年同月比1%台前半で推移していたが、12月に2.0%、2012年1月には2.4%へ伸びが高まった。12月は悪天候による野菜価格の高騰により食品価格が前年同月比5.4%まで上昇（11月は1.1%）したことが主因である。1月は、食品価格の高い伸び（4.5%）が続いたことに加え、住居費の伸びが2.9%（12月は0.9%）に高まったことが、全体の物価上昇率を押し上げた。なお、住居費の上昇は、前年は2月だった春節の時期が1月となった影響<sup>1</sup>によるものである。

2月の消費者物価上昇率は、春節の影響が1月とは逆に押し下げに働き住居費が前年同月比▲0.9%と下落

<sup>1</sup> 春節時に家政婦などに支払うお年玉も住居費に含まれる。

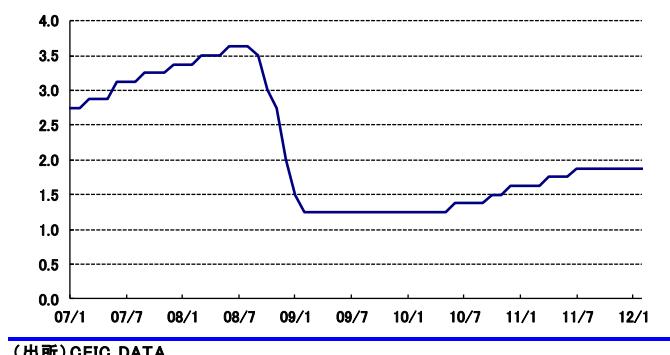
したことなどから、0.3%にまで低下した。なお、このように春節の影響により歪んでいる1、2月を均して見れば消費者物価上昇率は前年同月比1.3%であり、2011年後半から大きな変化がない。さらに、1~2月については、2011年後半に前年同月比1%台であった食品価格が3.3%と伸びが高まつたことにより一時的に押し上げられており、その主因となった野菜価格が今後落ち着くとみられることから判断すれば、消費者物価上昇率は低下余地を残していると言えよう。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

政策金利の推移(公定歩合、%)



(出所) CEIC DATA

## 金融政策：今後も当面様子を見を継続

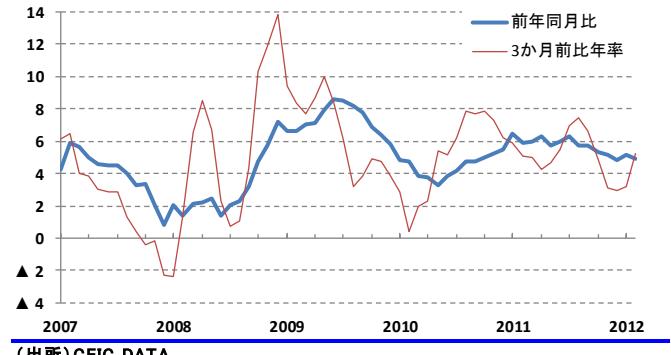
台湾中央銀行は、3月22日の金融政策決定会合において、公定歩合(1.875%)などの政策金利を現行通り据え置いた。上記の通り国内景気が下げ止まりつつある中で、海外景気についても、欧州ソブリン問題の解決に向けた動きや米国経済の持ち直しといった安定化の兆しが見られる一方、欧州経済は低迷を続け、原油価格も高水準かつ不安定な状況にあるなど、リスク要因も残っているとして、据え置きと判断した。

今後についても、国内物価が落ち着いていること、マネーサプライ(M2)は2月に前年同月比4.9%、3ヶ月前比年率で5.2%にとどまり、政策目標の上限6.5%を下回っていることなどを踏まえると利下げ余地はあるものの、現時点では、物価上昇リスクが残る中で、底入れしつつある景気の拡大を促すために敢えて金融緩和に踏み切る必要性があるとは思えない。台湾中銀は、引き続き、景気動向とインフレ圧力のバランスを見極めることとなろう。

## 景気は徐々に持ち直しへ

以上を踏まえると、2012年1~3月期の実質GDP成長率は主に純輸出の寄与により前期比1%程度のプラス成長となる可能性が高いと考えられる。その後も、輸出が徐々に増勢を取り戻し、固定資産投資が復調、個人消費も底堅く推移し、成長テンポは高まるとみられる。政府(行政院主計総処)は2月、2012年の実質GDP成長率の見通しを従来の3.91%から3.85%へ小幅下方修正したが、2011年の4.0%を若干下回る程度の成長ペースは十分に実現可能であろう。

マネーサプライの推移(M2、%)



(出所) CEIC DATA