リサーチ TODAY　　2018 年 7 月 10 日

台湾出張メモ：中国経由での通商問題を不安視

専務執行役員　チーフエコノミスト　高田　創

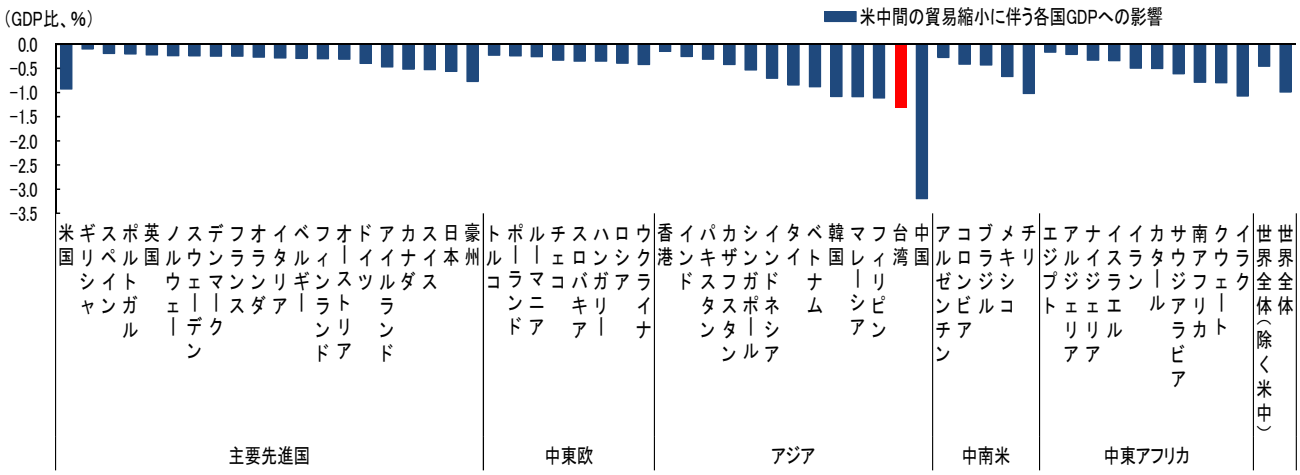
6月末に筆者は1年振りに台湾を訪問し、台湾を巡る経済状況について現地の研究者等と意見交換を行った。台湾は日本人にとって最も心地よさを感じる訪問国の一つであり、親日感情も良好だ。この背景には、台湾から日本への観光客の急増がある。2017年の台湾から日本への訪日外客数は史上最高の456万人に達し、前年水準の417万人を更新した。台湾の人口は約2,300万人であることから、なんと、台湾の人口の約2割が日本を訪問したことになり、人口当たりの訪日数は台湾がトップクラスである。また、そこで体験した食の味を台湾でも追体験したいという「旅アト」の好循環が生じることで日本から外食を中心とした直接投資も進んでいる。一方、日本にとっても台湾の観光地としての魅力は高く、2016年には台湾を訪問した日本人が200万人と過去最高水準に達している。経済面では、台湾の実質経済成長率は、中国の急減速を背景に2015年にマイナスとなったものの、2016年以降改善し、2016年には2％台に戻り、2017年も2.9％となり、今年も2％台半ばの成長が続く見込みである。下記の図表は、台湾の株式市場の推移である。今日、台湾は内外に政治不安を抱えながらも、台湾株は2015年を底に上昇傾向を続け、2017年5月以降17年ぶりの水準に達した。2018年入り後も上昇を続けていたが、足元、やや伸び悩む状況にある。この要因として、トランプ政権による貿易戦争の余波が、中国を通じて台湾に生じるのではないかという不安がある。台湾は中国と、政治上一線を画すものの、経済面からは極めて強い一体性を抱えており、その不安が株式市場に表れている。

■図表：台湾の加権指数（株式市場）の推移

（資料）Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は、米中間貿易が20%減少した場合の各国GDPへの影響を示す。米中の輸入制限に伴う各国GDPへの影響が最も大きいのは中国で、米国と比べて格段に大きい。米中貿易戦争の構造は、チキンゲームの様相を呈するが、より深刻な影響は中国に及ぶため、中国側が現実的な対応を先んじて行いやすい。ただし、注目されるのは中国の次に台湾の影響が大きいことだ。中国との独立的なスタンスを掲げつつも経済的連携がサプライチェーン等を含め一層密接になっている状況が示される。

■図表：米中間の貿易が20%減少した場合の各国GDPへの影響



（注）2014～16 年の経済構造に基づく分析。各国の乗数効果を含む。米国と中国では、急減する輸入品について国内品での代替が間に合わない場合を想定。

（資料）世界銀行、IMF 等よりみずほ総合研究所作成

次の図表は、当社の新興国のリスク・スコアで台湾のリスク度合いが最も低い。現段階で台湾経済自体には問題がないが、米中の通商問題発の不安は、台湾にとっても予想以上に影響を与えていることに留意が必要だ。

■図表：新興国のリスク・スコア

	総合評価	景気判断	インフレ率	経常収支	政策余地	外貨準備	地政学・内政・外交	民間債務
ベネズエラ	E	E	E	B	D	D	D	---
トルコ	D	C	D	D	D	D	C	C
アルゼンチン	D	C	D	D	D	D	B	C
メキシコ	C	C	B	C	C	C	C	C
南アフリカ	C	C	B	D	C	C	B	B
中国	B	C	A	C	B	B	B	D
インド	B	A	B	C	C	B	B	B
ブラジル	B	B	A	C	C	A	C	B
インドネシア	B	A	A	C	C	B	C	B
サウジアラビア	B	C	A	A	B	B	B	C
タイ	B	B	B	A	B	B	C	B
フィリピン	B	A	B	C	B	B	B	---
ロシア	B	C	A	A	B	A	C	B
マレーシア	B	B	A	A	B	B	B	C
韓国	B	B	B	A	A	B	B	B
ベトナム	B	B	A	A	C	B	A	---
台湾	A	B	B	A	B	A	A	---

（注）評価は、A（良好）、B（比較的良好）、C（弱含み・懸念あり）、D（著しい弱含み・顕著な懸念あり）、E（深刻な状態）の 5 段階。詳細は、みずほ総合研究所（2015）「新興国不安の現実化リスク」参照。

（資料）Thomson Reuters、IMF、BIS、各国統計より、みずほ総合研究所作成

当レポート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、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。