

NIEs

総じて堅調な成長が持続

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

研究員 松田 健太郎

E-mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp

■緩やかな回復基調に

2017年のNIEs（シンガポールを除く）の実質GDP成長率は、前年比+2.9%と2016年(+2.3%)から加速することが予想される(右上表、右下図)。

2017年は、各国とも+2%台後半から+3%台半ばの高成長となる見通しである。世界景気が回復するなか、輸出の好調さが回復を主導している。とりわけ、半導体等のIT関連需要の拡大に伴い、落ち込んでいた電子部品が大幅に持ち直す見込みである。また、輸出の増加を受けて、雇用・所得環境が改善しているほか、消費者マインドも良好な状況が続いており、その結果、内需も緩やかな拡大が続くとみられる。

もっとも、各国・地域で経済依存度の高い中国との外交関係が問題となっており、先行き不透明感が残っている。韓国では、THAAD配備を受けた中国の対抗措置によりサービス輸出や自動車輸出の低迷長期化が懸念されている。台湾では、蔡英文政権発足以降、大幅な関係悪化はみられないものの、改善にも進展がみられておらず、民進党政権の支持率が低下している。香港では、議会宣誓違反から民主派の一部の議員が資格はく奪となるなど中国の影響が強まっており、なお政治的不安に陥る可能性が残っている。

こうした外交面の問題に加えて、米国を筆頭に米欧の金融政策が徐々に緩和の修正に動くなか、韓国では利上げの模索、香港ではドルペッグ制により米国に連動した利上げが進むなど、世界的な金融政策の正常化に向けた動きがNIEsの政策面にも影響を与えはじめている。

2018年以降は、欧米諸国を中心に世界経済が緩やかな回復をたどるなか、輸出の持ち直しを背景に回復傾向が続く見込みである。もっとも、韓国・台湾の成長をけん引している半導体輸出の増勢が弱まるほか、住宅投資規制の強化、政策金利引き上げを背景に回復ペースは鈍化すると予想され、NIEs全体では、2018年+2.4%、2019年+2.4%と、2017年からは減速する見通しである。なお、北朝鮮情勢など地政学リスクも残存しており、貿易や金融市場に与える影響を注視していく必要がある。

1. 韓国 2017年の成長率は+2.9%、2018年は+2.6%

■2017年は+2.9%成長

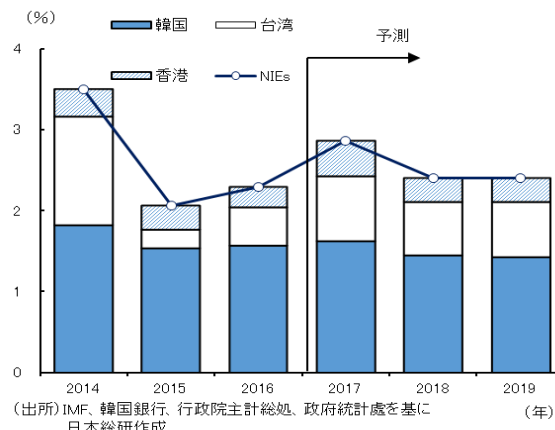
2017年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.4%（以下同じ）と4~6月期（+0.6%）から加速した（次頁右図）。

<NIEs各国・地域の成長率見通し>

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)	2019年 (予測)
NIEs	3.5	2.1	2.3	2.9	2.4	2.4
韓国	3.3	2.8	2.8	2.9	2.6	2.6
台湾	4.0	0.7	1.5	2.5	2.0	2.1
香港	2.8	2.4	2.0	3.6	2.4	2.4

(出所) 各国・地域統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

<NIEsの実質GDP成長率(前年比寄与度)>

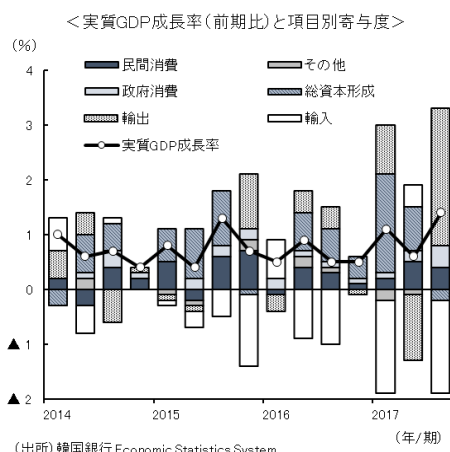


(出所) IMF、韓国銀行、行政院主計総処、政府統計處を基に日本総研作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

内訳をみると、半導体をはじめとした電子部品の需要拡大や、前期に落ち込んだサービス輸出の持ち直しを背景に輸出が+6.1%と大幅に増加した。加えて、民間消費が+0.4%と堅調なほか、7月に成立した補正予算に伴う雇用向け支出の伸びから政府支出が+0.4%と増加した。一方、近年景気をけん引してきた建設投資の伸びが鈍化しているほか、2016年から好調を維持していた設備投資が弱含むなど、回復ペースに一服感も現れている。

10～12月期は、スマートフォンの新製品投入による半導体需要が引き続き強いほか、世界的な景気回復が続くなか、輸出が総じて好調に推移するとみられる。また、内需に関しても、補正予算を受けた雇用環境の改善や、それに伴う消費者マインドの堅調さを背景に、民間消費の拡大が続く見込みである。こうした状況を踏まえれば、2017年は+2.9%と前年を上回る成長が予想される。



2017年は+2.9%と前年を上回る成長が予想される。

### ■2018年は+2.6%と減速、2019年も+2.6%と横ばい

2018年は、景気をけん引してきた輸出の増勢が一服するほか、家計債務拡大に対応した政府の家計負債管理の強化を受けて住宅投資の鈍化も想定され、景気は減速する見通しである。

民間消費は、雇用・所得環境の改善や資産価格の上昇を背景に底堅い増加が続くとみられる。文在寅政権の公約であった公務員の増員や最低賃金の引き上げが所得改善に作用する見込みである。2018年は最低賃金の引き上げ率が前年比+16.4%と、例年の同+7～+8%と比べても引き上げ幅が大きい。加えて、株高による資産効果も民間消費の拡大に寄与する見込みである。もっとも、①家計債務増加を受けた利払いの増加、②社会保障の拡充に向けた各種負担増等が重しとなる可能性がある。金融政策に関しても先行き利上げが予想されるなか、民間消費の回復ペースは緩やかにとどまることが予想される。

輸出は、米国を中心とした先進国で景気回復が続き、中国でも成長の鈍化が緩やかにとどまるなか、幅広い品目で回復が続く見込みである。ただし、前年に大きく伸びた半導体を中心とした電子部品では反動から増勢鈍化が避けられず、全体では2017年ほどの勢いは期待しづらい。クラウドサービスなどの増加に伴い、データセンター向けのメモリ需要は堅調が続くとみられるものの、スマートフォンの普及率の頭打ち等を背景に、2018年は緩やかな拡大にとどまると予想される。IoTや自動運転、AI関連等半導体の新分野での需要も徐々に顕在化しているが、輸出の拡大に寄与するには時間を要する見込みである。他方、落ち込みが続いていたサービス輸出は持ち直しが期待される。中国は、THAAD配備に伴う対抗措置として、韓国への団体旅行商品の販売を中止し、訪韓中国人数は大幅な減少が続いてきた。もっとも、2017年10月に両首脳による関係改善に向けた合意がなされたほか、韓国政府が、11月に中国や東南アジアのインバウンドを狙った観光振興策を打ち出したため、先行きは回復に向かう公算が大きい。

総固定資本形成に関しては、建設投資は伸び悩みが続く一方、設備投資が底堅く推移する見込みである。金融緩和により貸出金利が大幅に低下する状況下、建設投資は住宅投資を中心に堅調が続いていたが、同時に家計債務も急増したため、こうした状況を危惧した政府は、2016年以降ローン審査基準の強化等を次々と打ち出した。これを受けて、2017年には住宅建設許可件数が10%超減少し、着工面積も減少が続く等徐々に引き締めの効果が表れている。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2017年10月には新たな家計負債管理案も発表されたほか、先行き金利上昇も見込まれていることから、建設投資の増加は期待しにくい。他方、設備投資は半導体メーカーによる最先端設備導入が引き続きけん引するほか、資源価格の持ち直しを受けて素材関連業種の設備投資も緩やかに持ち直す見通しである。もっとも、自動車の海外生産シフト、造船業の構造調整長期化等、業種によっては回復が緩慢にとどまる可能性がある。

なお、金融政策はこれまで緩和的なスタンスがとられ、政策金利は歴史的低水準である1.25%に据え置かれてきた(右上図)。足元で景気回復が続くなか、李柱烈中銀総裁が金融緩和の見直しに言及しているほか、消費者物価上昇率も中銀のインフレ目標である2%近辺の水準まで上昇しているため、金融政策は早晩引き締めが実施されると予想される。

以上を踏まえると、2018年の成長率は前年から鈍化し、+2.6%、2019年は、文在寅政権による雇用政策による下支え、世界景気の回復に伴う緩やかな輸出の増勢持続を受けて+2.6%と成長率は横ばいとなる見通しである。



(資料) 韓国銀行、統計局

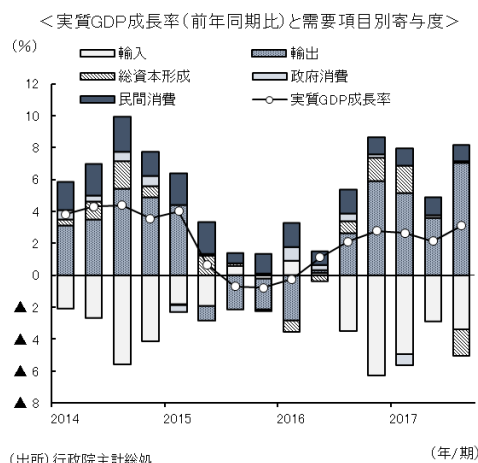
## 2. 台湾 2017年の成長率は+2.5%、2018年は+2.0%

### ■輸出をけん引役に成長は加速

2017年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比(以下同じ)+3.1%と、4~6月期(+2.1%)から加速した(右下図)。

背景には、輸出や民間消費が堅調に推移したことが指摘できる。輸出は、スマートフォンの新製品投入に伴い電子部品が増加したほか、前年9月に台風により減少した反動から+11.2%と大幅に増加した。民間消費も域内の雇用環境の良好さや消費者マインドの回復を受けて+1.9%と底堅い推移となった。

10~12月期も、後ろ倒しになっていたスマートフォンの新製品投入により半導体関連の輸出が引き続き景気をけん引するとみられる。このほかにも、資源価格が持ち直しに向かうなか、幅広い業種で回復が続く見込みである。また、企業業績の好調さを反映して、雇用情勢も改善が続くとみられる。総資本形成は足元で落ち込んだものの、主因は半導体企業の集中的な投資一服によるものとみられ、企業部門が顕著に下振れするリスクは小さい。以上を踏まえれば、2017年通年の成長率は+2.5%となる見通しである。



(出所) 行政院主計総処

### ■2018年は+2.0%成長に

2018年は、輸出がピークアウトすることで成長は鈍化するものの、底堅い民間消費やインフラ投資計画を受けた総固定資本形成の持ち直しを背景に、+2.0%の成長となる見通しである。

輸出に関しては、世界経済の持ち直しを背景に増加基調が続くとみられるものの、2017年に大

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

幅に伸びた半導体などを中心に反動減が見込まれるほか、中国の競合企業の台頭や海外生産シフトの進展などを踏まえれば、増加ペースは2017年と比較して緩やかにとどまると予想される。足元の半導体需要を支えているスマートフォンの普及率は先進国・新興国ともに上昇しているほか、ハイエンド製品の普及により一部の国では買い替えサイクルが長期化しつつある。また、ファウンドリ事業中心の台湾では、中国が政府主導で半導体の自給率を高める方針を打ち出すなか、中国向けの需要は徐々に鈍化する見込みである。

総資本形成は、輸出の鈍化を受けて民間の設備投資が力強さを欠く一方、大規模インフラ投資計画による公共投資の拡大が見込まれ、総じて底堅く推移する見込みである。設備投資は、半導体製造装置や製造ラインの自動化などの省力化投資が引き続き堅調に推移するとみられる。もっとも、先行き輸出の増勢鈍化が見込まれるなか、研究開発投資などを中心に力強さを欠く状況が続くとみられる。他方、2017年3月に発表された大規模なインフラ投資計画である「前瞻基礎建設計画」が景気の下支えに作用することが期待される。これは、2017年から8年間で総額8,823億台湾ドルを投じて鉄道整備やデジタル産業の事業環境改善を行うもので、8月には特別予算が可決されている。

民間消費は、輸出の増勢鈍化を映じて、雇用・所得環境の改善ペースが鈍るものの、株価の上昇などを受けた資産効果や物価安定を背景に底堅く推移するとみられる。

2019年は、先進国を中心に世界景気の緩やかな回復が続くなか、輸出が底堅く推移するため、成長率は+2.1%となることが予想される。

### 3. 香 港 2017年の成長率は+3.6%、2018年は+2.4%

#### ■2017年は+1.5%成長に

2017年7~9月期の実質GDP成長率(前年同期比)は+3.6%と、4~6月期(+3.9%)から小幅減速したものの、堅調な成長が続いている(右図)。

民間設備投資の減速を受けて総資本形成がマイナスとなったものの、世界的な景気回復を背景に輸出が大きく増加したほか、域内の良好な雇用情勢を映じて民間消費が成長を押し上げた。2017年は+3.6%と2013年以来の高成長となる見通しである。



#### ■2018年は減速も、+2%台の成長に

2018年は、高成長となった2017年の反動から減速すると予想される。

民間消費は、不動産価格の上昇が一服することで2017年の消費を押し上げた資産効果が弱まることが予想される。ドルペッグ制の香港ドルは先行き米国の利上げに連動して政策金利が引き上げられるため、銀行貸出金利の上昇に伴い不動産価格に下押し圧力が強まることが避けられない。もっとも、米国の利上げペースが緩やかなこと、雇用所得環境が良好であることを踏まえれば、民間消費の減速は限定的となる見込みである。

輸出は、中国の成長鈍化が緩やかにとどまるほか、世界的な景気回復が続くことを踏まえれば、底堅い推移が予想される。加えて、景気の押し下げ要因であったサービス輸出もプラス寄与への転換が期待される。外国人来訪者数は、全体の7割を占める中国人来訪者数が回復しつつあり、こうした傾向が持続するとみられる。

以上を踏まえれば、2018年は+2.4%、2019年も内需の下支えにより横ばいの+2.4%成長となる見通しである。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。