

NIEs	日本総合研究所 調査部
IT関連需要の好循環を背景に景気は回復へ	主任研究員 野木森 稔
SMBC Asia Monthly	E-mail: nogimori.minoru@jri.co.jp

■2021年の成長率は+3.2%と高い成長に

2020年のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年比▲0.6%と、2019年の+1.8%からマイナスに転じる見込みである(右上表)。とはいえ、新型コロナ感染拡大下で経済活動が抑制され、世界的に景気が大幅に悪化するなか、香港を除けばNIEsの景気悪化度合いは比較的軽微であった。その背景には、コロナ禍でテレワーク増加等を受けてパソコン等IT関連需要が急増し、台湾と韓国の輸出増加に寄与したことが大きく影響している。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国が世界に先駆けて景気回復に転じたことも影響している。旅行目的の往来等が回復する見込みは立たず小売業や旅行業の低迷は続いているが、中国向けを中心とする貿易回復がNIEs景気の支えとなっている。

2021年にかけて、NIEsは景気回復傾向を強めると予想される。韓国、台湾、香港では新型コロナ感染拡大の当初からそれぞれ厳しい感染防止措置を導入し、感染者数の抑制に概ね成功しており、先行き、経済活動に厳しい制限が設けられるリスクは低下してきている。また、IT関連需要については、テレワークのためのパソコン等に加え、5G導入が本格化するなかで遠隔操作や自動運転等のシステムや対応する携帯電話の需要が高まるとみられる。それに応じて半導体需要の増加が続き、台湾、韓国の輸出の追い風となる見込みである。実際、主な半導体生産国である韓国、台湾、日本、米国における半導体の出荷に対する在庫の比率は低下、ないしは低水準で推移しており、足元にかけて需給がタイトになっていることを示している(右下図)。加えて、中国の消費にも力強さが戻ってくるとみられ、NIEs各国・地域はその恩恵を享受する見込みである。総じて、2021年のNIEs景気はIT関連需要の好循環と中国经济回復の恩恵を受けることで好調に推移し、実質GDP成長率は前年比+3.2%と高めの成長率になる見通しである。その後、2022年には+2.1%と巡航速度に落ち着くと予想している。

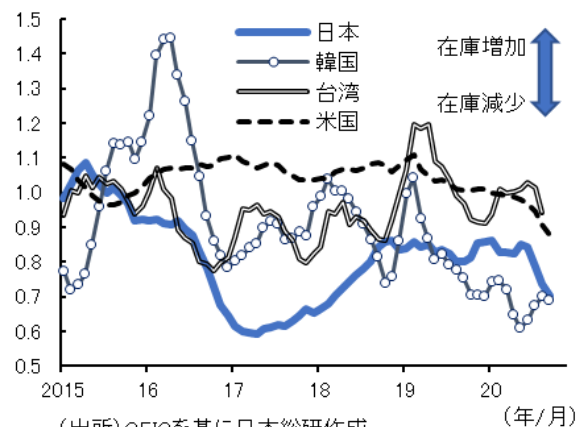
なお、11月の大統領選挙を経て誕生する米国新政権の動きには注意する必要がある。米民主党は人権問題等で中国への批判を続けており、それに関連して対中制裁強化のリスクがある。また、これまでの貿易関税による制裁措置の応酬が一旦は和らぐ見込みだが、米国のハイテク分野での中国に対する警戒は残り、追加的な制裁が探られる可能性も否定できない。その場合、中国だけでなくNIEsにおいても景気下振れ圧力が高まろう。

＜NIEsの成長率見通し＞ (％)

	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
NIEs	3.3	2.9	1.8	▲0.6	3.2	2.1
韓国	3.2	2.9	2.0	▲1.0	3.0	2.1
台湾	3.3	2.7	2.7	2.0	3.9	2.1
香港	3.8	2.8	▲1.2	▲6.0	2.7	2.2

(出所)各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜半導体等電子部品の在庫－出荷バランス＞



(出所)CEICを基に日本総研作成
(注)在庫－出荷バランス=在庫指数÷出荷指数。
3ヵ月移動平均。

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。

1. 韓国 景気は持ち直すも不動産・債務リスクが懸念材料

■2020年の成長率は小幅なマイナスに

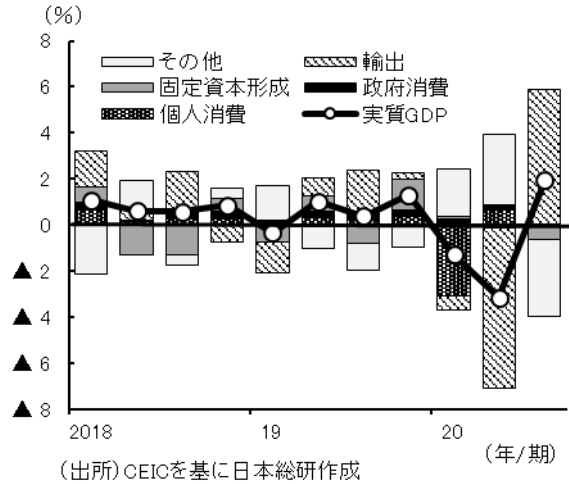
韓国経済は、4～6月期にかけて2四半期連続で成長率が前期比マイナスとなり、テクニカル・リセッションとなった(右上図)。世界的な自動車需要の落ち込み等を受けて、輸出が減少したことが大きく影響している。もっとも、韓国では大規模な経済活動規制は回避され、欧米等に比べると景気の落ち込みは限定的であった。足元ではIT関連輸出を軸に景気回復傾向を強めており、7～9月期に続き、10～12月期も前期比でプラス成長となる見込みである。2020年通年のGDP成長率は▲1.0%と、前年(+2.0%)から低下するも、小幅なマイナスにとどまる見通しである。

■財政と輸出好調により2021年成長率は+3.0%へ

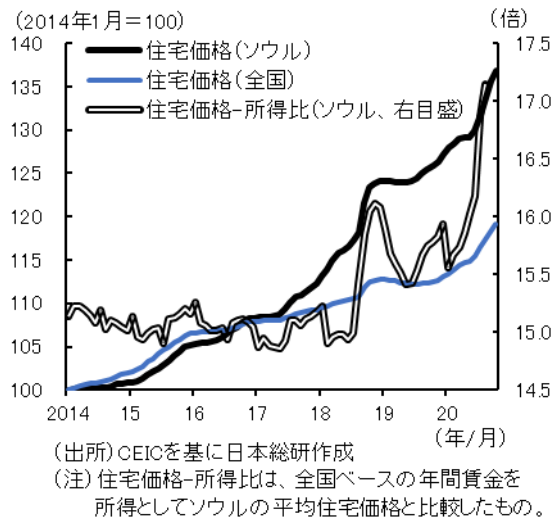
2021年は、財政支援が続くことに加え、IT関連輸出の加速が経済を押し上げ要因になるとみられる。財政については、すでに雇用支援やインフラ投資等を含む四つの補正予算が成立している。予算規模は合計でGDP比3.5%となり、2009年のリーマン・ショック時を大きく上回る等、2021年前半にかけての景気押し上げが期待される。また7月には、2025年までにデジタル分野と環境分野に160兆ウォンの投資と190万人の雇用創出を目指す「韓国版ニューディール」構想が打ち出された。加えて、輸出のけん引役となっている半導体やSSD等IT関連は、今後も増勢を維持すると見込まれる。総じて、韓国経済は回復傾向を強めるとみられ、2021年の実質GDP成長率は前年比+3.0%と比較的高い成長率となり、2022年も+2.1%と安定成長が続くと予想される。

なお、景気が持ち直す一方で、不動産バブルや政府債務残高の急速な増加への懸念が高まっている。韓国中央銀行が本年3月に開始した3ヵ月物の資金供給オペの無制限供給という異例の金融緩和は7月末で終了したものの、低金利下での不動産市場の過熱は続いている(右下図)。2018年も不動産価格高騰が問題となったが、当時はインフレに過熱感がみられないなかでも利上げを実施した。また、四つの補正予算編成によって政府債務残高が大きく拡大することを受け、政府は10月に2025年から政府債務残高と財政赤字をそれぞれ対GDP比で60%、3%以内に抑えるという健全性維持に向けたルール適用を発表した。こうした点を踏まえると、先行き、政府・中銀が早期に金融引き締め、緊縮財政にかじを切る可能性も排除できない。その場合は、回復局面は短命に終わることになる。

<韓国GDP成長率(前期比)>



<韓国住宅価格>



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。

2. 台湾 力強い輸出と投資で回復が続く見通し

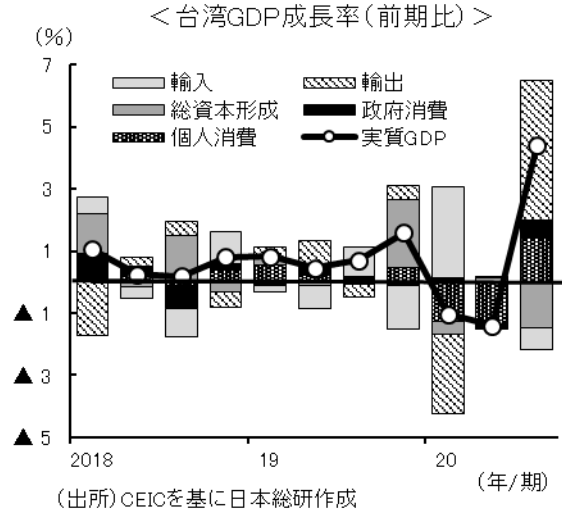
■2020年の成長率は+2.0%と小幅減速

台湾の実質GDP成長率は4~6月期にかけて2四半期連続でのマイナスとなったが、7~9月期は前期比+4.4%と大きく反発した(右上図)。主因は輸出の回復であり、半導体を中心に幅広い財が輸出増に寄与した。また、新型コロナ対策では台湾は優等生とされ、活動制限による消費への悪影響も限定的だった。10~12月期も輸出主導での回復は続き、2020年通年のGDP成長率は+2.0%と、前年(+2.7%)から小幅の減速にとどまる見通しである。

■輸出と投資に力強さ、2021年成長率は+3.9%へ

2021年に向けても、輸出と投資が堅調に推移することで、台湾景気は持ち直し傾向を続ける見通しである。最近の輸出増加には、9月にかけて中国通信大手ファーウェイが米国による制裁強化の前に駆け込みで調達を増やしたことが影響しているが、10月以降も輸出の勢いに大きな変化はない。これは、世界的なテレワーク需要の高まりに加え、5Gや人工知能(AI)等の普及が、引き続き関連輸出を押し上げているためとみられる。さらに、投資に関しては、2017年に策定されたインフラ投資計画「前瞻基礎建設計画」の予算が2021年まで割り当てられており、公共投資の堅調な増加が見込まれる。加えて、2019年から2021年を実施期間とし、台湾企業に対して台湾内での投資を促す政策によって工場建設の増加しており、今後も力強い伸びが期待される(右下表)。総じて、半導体を中心とした輸出の好調と、政府主導での投資の活性化は台湾経済の大きなサポート材料となる。2021年の実質GDP成長率は前年比+3.9%と2020年から加速し、2022年も+2.1%と安定した成長を遂げる予想される。

もともと、米中関係の不透明性と急速な通貨高という景気下振れリスクには注意を要する。台湾にとって中国は引き続き最大の経済パートナーであり、米国新政権の対中政策の変化が台湾に間接的に及ぼす影響には十分注意する必要がある。また、足元にかけて台湾ドル高が急速に進展したことを受け、台湾中央銀行は10月、2020年前半に39億米ドル分の米ドル買い・台湾ドル売り介入を行ったことを公表した。しかし、あまり効果はなく、なお2011年以來の台湾ドル高水準で推移している。輸出企業の収益への悪影響を及ぼす通貨高を食い止めなければならない一方、一連の為替介入によって米為替報告書にて台湾が「監視リスト」入りする可能性が指摘される等、米国との通商関係悪化のリスクも抱えるというジレンマに直面している。



＜企業の台湾回帰を促す「投資台湾 三大方案」の概要＞

	歓迎台商回台投資行動方案	根留台湾企業加速投資行動方案	中小企業加速投資行動方案
適用対象	(1)米中貿易摩擦の影響を受けていること (2)対中投資歴2年以上	(1)中小企業に属さない (2)「A歓迎台商回台投資行動方案」の適用対象外の企業	(1)「中小企業認定標準」を満たし、統一發票を使用する中小企業 (2)「A歓迎台商回台投資行動方案」を未申請の中小企業
融資総額	5,000億台湾元	800億台湾元	1,000億台湾元
補助財源	国家発展基金	国家発展基金	中小企業発展基金
実施期間	2019年1月1日～2021年12月31日	2019年7月1日～2021年12月31日	
補助期限	5年		

(出所) ジェトロ資料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。

3. 香 港 過去最悪の景気のなかで国際金融都市の地位にも懸念

■2020年の成長率は▲6.0%のマイナスに

香港では、2020年1~3月期の実質GDP成長率が前年同期比▲9.1%と、1974年以降で最大の下落幅を記録した。その後も、4~6月期に同▲9.0%、7~9月期も同▲3.5%とマイナス成長が続いている。これは、世界的な新型コロナ流行下、香港経済の大きな柱である貿易業、旅行業の業況悪化が続いていることが影響している。加えて、6月に中国政府が「香港国家安全維持法」を公布し、香港政府が施行したことも大きな逆風となった。米国政府は香港に認めてきたビザ発給や関税等の優遇措置を廃止することを決定する等、香港経済を巡る先行き不透明感は大きく高まっている。これに対し、香港政府は2月、1,200億香港ドルの大型景気対策を打ち出し、財政収支の赤字幅をGDP比4.9%に拡大する等、景気テコ入れ姿勢を鮮明にしている。しかし、大規模景気対策をもってしても下押し要因を跳ね返すことは難しく、2020年通年のGDP成長率は▲6.0%と、デモの過激化に苦しんだ前年(▲1.2%)からさらに悪化し、アジア通貨危機時の▲5.9%を超えて過去最悪となる見通しである。

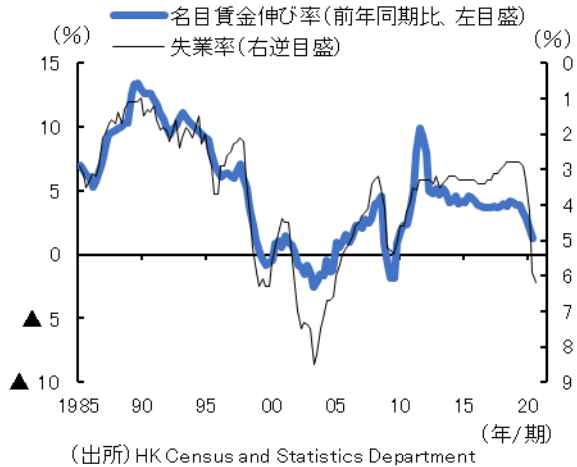
■2021年はプラス成長に転じるも、反発は弱い

今後についても、景気の低迷は継続する見込みである。失業率が10月に6.4%と、2019年平均の2.9%から急上昇している等、雇用・所得環境が大きく悪化するなか、個人消費の低迷は当面続くとみられる(右上図)。香港はシンガポールと隔離措置なしで相互に渡航者を受け入れる「トラベル・バブル」の開始を予定しているが、全体の約80%を占める中国からの訪問者が回復しなければ、旅行業や小売業の持ち直しは見込めない。2021年の実質GDP成長率は、前年比+2.7%とプラス成長となるものの、2020年の下落を取り戻すことはできず、2022年についても+2.2%と大きなリバウンドは困難と予想される。

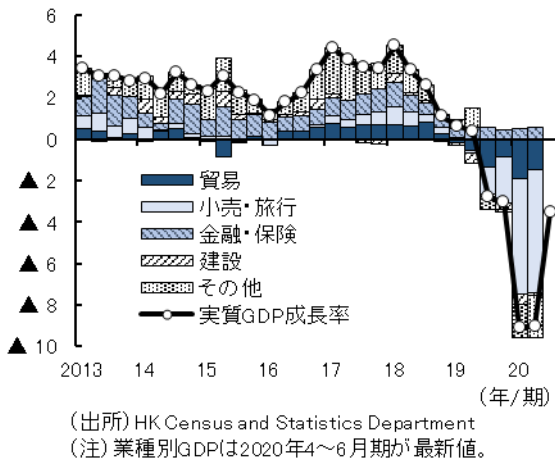
香港の国際金融機能については、金融・保険業GDPが他のセクターが総崩れのなか、足元まで成長への寄与が続いている等、現時点大きな影響はない(右下図)。実際、在香港の大手金融機関に撤退の動きは見られず、9月に発表されたZ/Yenグループの国際金融センターランキングでも、香港は5位と、なお上位を維持している。しかし、7月に米国で成立した「香港自治法案」により、香港自治の侵害に関与した者と取引のある金融機関も制裁対象となるリスクが浮上しており、その悪影響が懸念される。過去最悪の景気悪化と地政学リスクの高まりが香港の国際金融機能を急激に弱体化させるリスクには注意する必要がある。

香港の国際金融機能については、金融・保険業GDPが他のセクターが総崩れのなか、足元まで成長への寄与が続いている等、現時点大きな影響はない(右下図)。実際、在香港の大手金融機関に撤退の動きは見られず、9月に発表されたZ/Yenグループの国際金融センターランキングでも、香港は5位と、なお上位を維持している。しかし、7月に米国で成立した「香港自治法案」により、香港自治の侵害に関与した者と取引のある金融機関も制裁対象となるリスクが浮上しており、その悪影響が懸念される。過去最悪の景気悪化と地政学リスクの高まりが香港の国際金融機能を急激に弱体化させるリスクには注意する必要がある。

＜香港の失業率と賃金＞



＜香港実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度＞



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。