

| | |
|-----------------------------|--|
| NIEs | 日本総合研究所 調査部 研究員 呉 子靖(香港以外) wu.zijing@jri.co.jp 主任研究員 野木森 稔(香港) nogimori.minoru@jri.co.jp |
| 半導体市場は復調も、景気の本格回復は遠く | |
| SMBC Asia Monthly | |

■2023年の韓国、台湾は成長減速、香港はプラス成長へ

2023年のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年比+1.5%と、2022年の+1.9%から減速すると見込まれる(右上表)。香港はマイナス成長から脱するものの、韓国や台湾の成長率が低下する見込みである。香港の回復は、中国本土のゼロコロナ政策撤廃や香港政府による旅行支援策により、消費やインバウンド需要が年前半に急回復した影響が大きい。韓国や台湾の不振は、上半期の半導体市場の低迷が足かせとなったほか、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国経済が減速したことが挙げられる。

<NIEsの成長率見通し>

| | 2020年 (実績) | 2021年 (実績) | 2022年 (実績) | 2023年 (予測) | 2024年 (予測) | 2025年 (予測) |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| NIEs | ▲ 0.0 | 5.3 | 1.9 | 1.5 | 2.1 | 2.4 |
| 韓国 | ▲ 0.7 | 4.3 | 2.6 | 1.3 | 2.0 | 2.3 |
| 台湾 | 3.4 | 6.5 | 2.4 | 1.1 | 2.2 | 2.4 |
| 香港 | ▲ 6.5 | 6.4 | ▲ 3.5 | 3.3 | 2.7 | 2.7 |

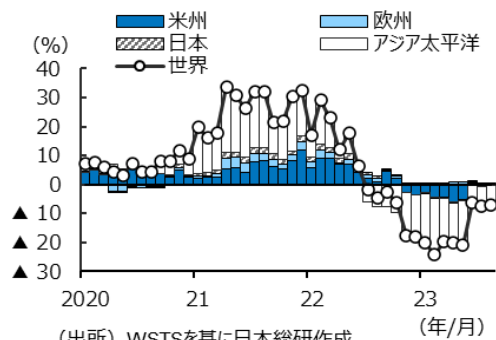
(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

■2024年は景気持ち直しへ

2024年のNIEsの実質GDP成長率は前年比+2.1%と、前年から高まる見通しである。ただし、コロナ前の平均的な成長率を下回っており、景気の本格的な回復は2025年以降と予想する。

景気の足かせとなっていた財輸出は今後、底打ちする見通しである。シリコンサイクルが回復局面に入ることにより、IT関連製品の輸出が持ち直していくことが主因である。世界の半導体売上高は2023年初を底に前年比マイナス幅が縮小しており、世界的な自動車の電動化や生成AI・データセンター向けの需要増等を背景に、年明け後は増加に転じると見込まれる(右下図)。

<世界の半導体売上高(前年同月比)>



(出所) WSTSを基に日本総研作成

一方、次の二つが来年の景気の重しになると予想される。第1に、インバウンド需要の伸び悩みである。韓国や台湾では、中国以外の地域からの旅行者数が回復してきたものの、中国人観光客数の低迷は当面続くと予想される。第2に、高金利の継続が内需を下押しする。韓国や台湾では、資源高や通貨安を背景に、インフレ率が再び加速している。家計の実質的な購買力の低下で個人消費を押し下げられるほか、中央銀行も金融引き締めを当面続けるとみられ、設備投資や住宅投資が抑制されると考えられる。

NIEs各国・地域で地政学リスクが高まっていることにも注意を要する。韓国では、政治的にロシアと急接近し、西側諸国との対決姿勢を明確にする北朝鮮との軋轢が強まっている。台湾は、統一を目指す中国政府と、西側陣営への引き込みを図る米国との板挟みに合っている。香港では、中国政府による規制強化が懸念され、外国籍企業や金融機関による脱香港の動きが続いている。いずれもただちに深刻な事態が生じる可能性は低いものの、問題の長期化が見込まれるなか、NIEsに対する企業や投資家の投資意欲が減退するリスクがある。

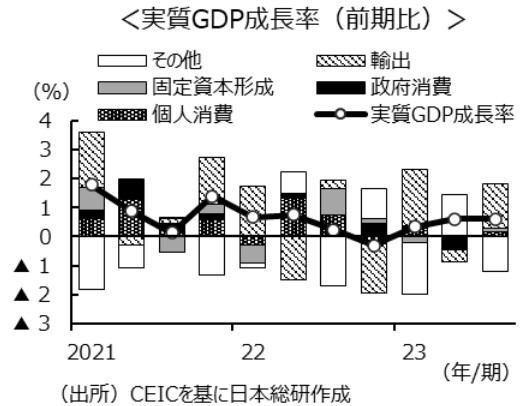
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. 韓国 景気は持ち直すも、回復ペースは緩慢

■2023年の韓国景気は減速

韓国の7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と、3四半期連続でプラスとなった(右上図)。需要項目別にみると、世界的に半導体の在庫調整が進展したことを背景に、輸出が同+3.5%と前期(同▲0.9%)から反発した。固定資本形成も同+0.4%と前期(同▲0.1%)から増加に転じた。金利上昇や自動車減税の終了等が設備投資を下押しした一方、政府による不動産融資規制の緩和を受けて、建設投資が増加したことが全体を押し上げた。個人消費も、飲食や宿泊等のサービス支出を中心に同+0.3%と前期(同▲0.1%)からプラスに転じた。

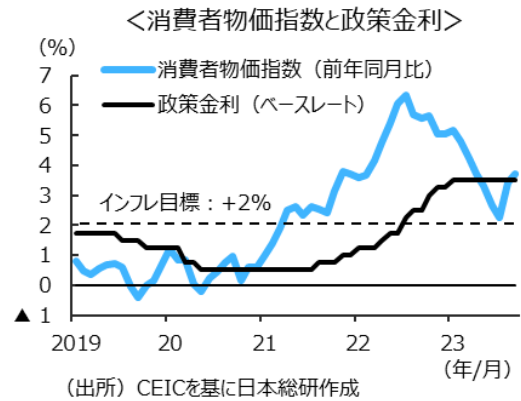
2023年通年の実質GDP成長率は+1.3%と、2022年(同+2.6%)に比べ低位にとどまる見通しである。輸出が前半に停滞し、年後半にかけても本格回復には至らなかったことが主因である。



■2024年の景気も勢いを欠く展開

2024年の実質GDP成長率は+2.0%と回復ペースは弱く、コロナ禍前の成長率(2017~19年平均: +2.8%)を下回ると見込まれる。主力のIT関連製品の輸出はシリコンサイクルの回復局面入りにより、持ち直す見込みである。一方で、内需が力強さを欠く見込みである。韓国銀行(中央銀行)は、10月に6会合連続で政策金利の据え置きを決定する等、様子見姿勢を続けており、2024年に米国が利下げに転じれば、韓国銀行もこれに追随するとみられる。もっとも、資源高や通貨安を背景に、足元の消費者物価の前年比が再び上昇する等、インフレ再燃の懸念はくすぶっている(右下図)。そのため、大幅な利下げを行う可能性は低く、金利は高止まりする見込みである。金融環境の引き締め状態が続くことにより、設備投資や住宅投資が抑制されるほか、住宅価格の軟化を通じた逆資産効果が消費の逆風となろう。

政治面の動きにも注意が必要である。韓国では、2024年4月に総選挙が予定されている。10月の世論調査では、与党「国民の力」の支持率が野党「共に民主党」を上回ったものの、同月に実施されたソウル市江西の区長補選では野党候補が勝利する等、与党が苦戦する場面もみられる。現在でも、国会では過半数を確保している野党が主導権を握っているため、政府は財政政策の運営や成長戦略の策定に苦慮している。仮に総選挙の結果、与党が過半数を引き続き下回れば、機動的な政策運営の足かせとなるだけでなく、中期の政策課題である労働市場や年金制度を巡る構造改革の実行も難しくなり、中長期的な成長力を低下させる恐れがある。



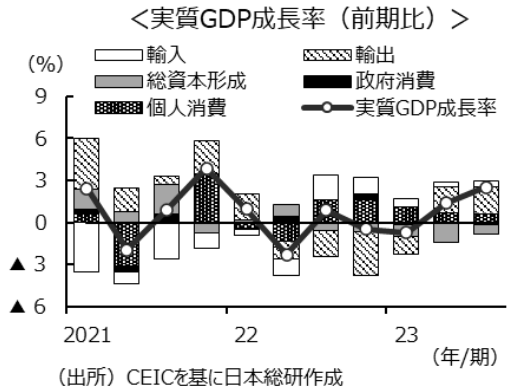
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. 台湾 景気回復のなかで、政治リスクに要注意

■2023年の景気は低調

台湾の7～9月期の実質GDP成長率は前期比+2.5%と、2四半期連続でプラスとなった(右上図)。需要項目別にみると、世界的な半導体需要の持ち直しを背景に、輸出が同+2.9%と増加した。内需も、旅行・宿泊等サービス需要が好調で、個人消費は同+1.3%増加した。一方、高金利の影響を受けて、総資本形成は同▲3.1%と前期に続き減少した。

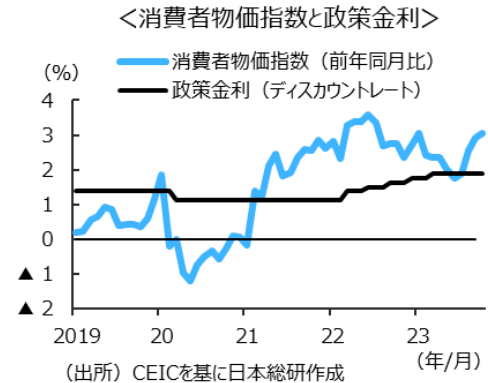
2023年通年の実質GDP成長率は前年比+1.1%と、前年(同+2.4%)を下回る見込みである。10～12月期もシリコンサイクルの好転は続くものの、前半の不振が通年ベースの数字を押し下げる見通しである。



■2024年は緩やかな景気回復に

2024年の実質GDP成長率は+2.2%と、やや加速する見通しである。世界的な半導体需要の持ち直しが引き続き輸出を押し上げるほか、市況回復を見越した半導体メーカーが設備投資を積み増して生産能力を増強すると考えられる。

もともと、これまで景気を牽引してきた内需とインバウンド需要の勢いが弱まり、全体としてみればコロナ禍前の成長率(2017～19年平均: +3.1%)を下回る成長にとどまると予想される。内需の面では、高金利の継続が設備投資や住宅投資の下押し圧力になるとみられる。資源高や通貨安を背景に、消費者物価指数は足元3ヵ月連続で加速しているため(右下図)、台湾中央銀行は2024年も利下げに転じる可能性は小さく、引き締まった金融環境が続くと見込まれる。インバウンド需要の面では、台湾政府による域外旅行者の誘致策により訪台旅行者数が回復したものの、足元でその勢いは鈍化している。コロナ禍前に3割を占めた中国本土からの旅行者数は、本土からの団体旅行が解禁されていないことから、大幅な回復が見通せない状況である。



政治面のリスク要因として、2024年1月に予定されている総統選挙が挙げられる。足元、野党の候補者一本化は成立せず、頼清徳氏(与党民進党)、侯友宜氏(最大野党国民党)、柯文哲氏(第2野党台湾民眾党)の3名の争いとなる構図が固まった。世論調査では、親米とみられる頼氏が優勢ながら、親中とされる候氏、中立派の柯氏との差はいずれも縮まっている。出馬を見送った鴻海創業者の郭台銘(無所属)が政権交代を支持する姿勢を鮮明にしていることに加えて、蔡英文現政権の経済政策への不満の高まりにより民進党に対する信頼がさらに低下する可能性がある。選挙の結果を受けて、外交路線で親米色が強まる場合は対中関係悪化を通じて景気に悪影響がもたらされ、親中になる場合でも近年急速に進展した米国との経済関係が見直しを迫られる等、いずれのケースでも経済面へのマイナス影響を警戒する必要がある。

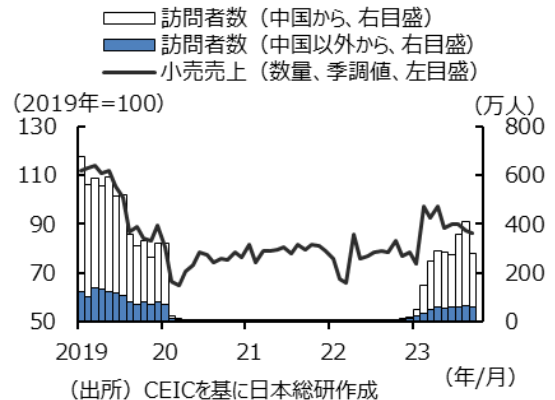
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. 香 港 中国経済の低迷が景気の重しに

■2023年の成長率は反発

香港の実質 GDP 成長率は、2023年1～3月期に前期比+5.4%と高い伸びとなったものの、4～6月期は同▲1.3%、7～9月期は同+0.1%と伸び悩んだ。この背景には中国本土での需要回復の息切れがある。ゼロコロナ政策解除の効果が年初の香港景気を回復させたが、春以降は失速している。とくに中国の家計が節約志向を強めたことで、財消費や海外での観光支出が伸び悩んだ(右上図)。この結果、1～3月期に急増した香港の実質財・サービス輸出は、4～6月期(同+0.3%)、7～9月期(同▲0.5%)と停滞した。このほか、7～9月期の民間消費は同▲0.8%(前期同+3.4%)と減少する等、内需も盛り上がりを欠いた。2023年通年の成長率は+3.3%と反発するも、2022年(▲3.5%)の落ち込みを取り戻すまでには至らない見込みである。

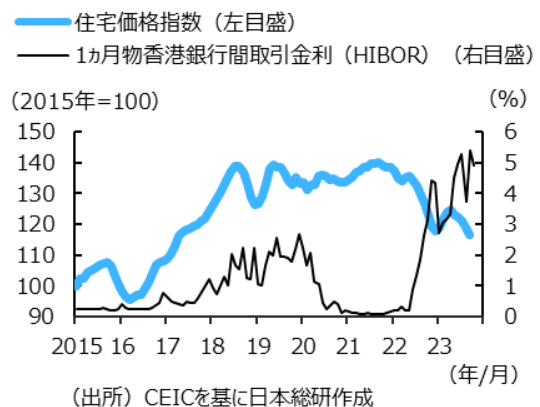
＜香港への訪問者数と小売売上＞



■中国景気の低迷で2024年は低成長に

2024年の成長率は+2.7%と、2023年よりも低い成長にとどまるとみる。引き続きコロナ禍の落ち込みからの回復局面にはあるものの、以下の2点を背景に、景気は緩やかな回復にとどまると予想する。第1に、香港経済への影響が大きい中国経済の低迷である。2024年の中国の経済成長率は+4.4%と、2023年の+5.3%から減速する見込みである。中国本土から香港への旅行者数はコロナ禍前に戻りつつあるものの、人民元安や所得環境悪化等で、過去にみられたような旺盛な消費活動は期待できず、香港経済のドライバーである国際観光収入(2019年GDP比8%)は伸び悩む見通しである。

＜香港住宅価格指数と市場金利＞



第2に、不動産市場の悪化である。住宅ローン金利の指標となる1ヵ月物HIBORは2008年10月以来の5%前後の水準に達し、住宅需要を圧迫している(右下図)。住宅価格はピークの2021年9月から23年9月までに▲17%下落しており、逆資産効果が消費を下押しする見込みである。

加えて、脱香港の動きが景気下振れリスクである。一国二制度の下での高度な自治が損なわれることへの懸念等背景に、香港に拠点を持つ外国籍企業は年々減っており、とくに金融・保険業での撤退の動きは顕著である。金融・保険業のGDPは4～6月期に前年同期比▲1.5%(前期同▲2.9%)と縮小傾向にある。こうした脱香港の動きが続く場合、金融業の国際的な地位が低下し、香港経済の中長期的な成長力が損なわれる可能性がある。

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。