

■緩やかな回復基調に

2016年のNIEsの実質GDP成長率は、前年比+2.0%と15年(+1.9%)から小幅に上向くことが予想される(右上表、右中央図)。

16年は、各国で15年半ば以降の輸出の落ち込みが緩和したほか、政府の景気刺激策による消費喚起や資産価格の下げ止まりを受けて、景気は緩やかに持ち直す見込みである。韓国では、輸出の回復や民間消費の底堅さに加えて、建設投資が大きく成長を押し上げている。台湾では、新型スマートフォン需要を受けた年央以降の輸出の増加や、半導体企業での新規設備投資の持ち直しを背景に、大幅に減速した前年から回復に転じている。香港では、住宅価格の下落などから16年入り後に景気は鈍化したものの、足元では住宅価格が下げ止まり、輸出も回復に転じたことで、減速に一服感がみられるようになった。

17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、中国の景気減速基調が持続すると予想されるなか、中国依存度の高い経済構造を映じて輸出が伸び悩むほか、企業部門の構造調整や政治の混乱といった個別のリスクも抱えている。また、米大統領選に勝利したトランプ氏の掲げる保護主義政策の行方など、世界経済の枠組みを巡る不透明感も高まっている。以上を踏まえると、NIEs全体では17年+2.1%、18年+2.3%と緩やかな成長にとどまることが予想される。

1. 韓国 2016年の成長率は+2.6%、2017年は+2.5%

■2016年は+2.6%成長

2016年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.7%(以下同じ)と4~6月期(+0.8%)から小幅減速した(右下図)。

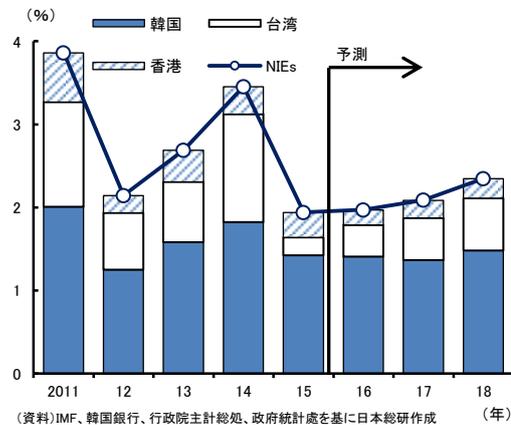
内訳をみると、マンション需要の拡大を受けた建設投資が+3.9%と3四半期連続で大幅なプラスとなったほか、輸出も緩やかな回復が続いている。一方、自動車の個別消費税率の引き下げが6月に終了したことを受けて、自動車販売を中心に民間消費が減速したほか、総資本形成のうち設備投資も▲0.1%と力強さを欠く状況が続いている。

<NIEs各国・地域の成長率見直し>

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
NIEs	3.4	1.9	2.0	2.1	2.3
韓国	3.3	2.6	2.6	2.5	2.7
台湾	3.9	0.6	1.1	1.5	1.9
香港	2.7	2.4	1.5	1.7	1.9

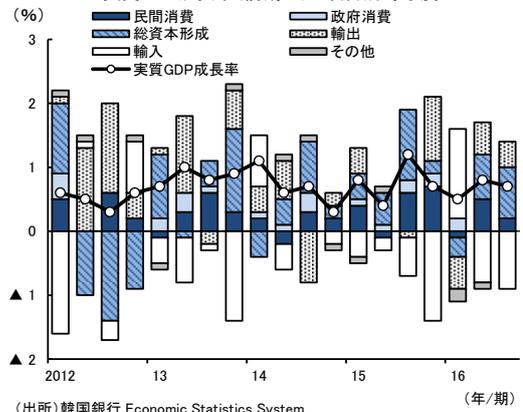
(出所)各国・地域統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成
(注)2015年の購買力平価GDPを基に算出。

<NIEsの実質GDP成長率(前年比寄与度)>



(資料)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 (年)

<実質GDP成長率(前期比)と項目別寄与度>



(出所)韓国銀行 Economic Statistics System (年/期)

10～12月期は、9月末から10月末にかけての大規模セールであるコリアセールフェスタの実施や、ディーゼル車から新車切り替え時の減税などの景気刺激策を受けて、民間消費は底堅く推移する見通しである。また、構造調整が進む海運・造船業のリストラで雇用環境の悪化が懸念されるものの、政府の補正予算による支援を受けて雇用はある程度吸収されると予想される。

もっとも、企業部門の回復ペースは緩慢にとどまる見込みである。これまで韓国経済を支えてきた財閥企業では、自動車工場でのストライキによる生産停止や、タブレットの不具合・回収騒動などを受けた業績の悪化がみられるようになった。投資や輸出の持ち直しは限定的にとどまることに加え、政府による住宅投資の規制強化を踏まえれば、16年の成長率は前年から横ばいの+2.6%となる見通しである。

■2017年は+2.5%と減速も、18年は+2.7%と持ち直しへ

2017年は、これまで景気を下支えしてきた民間消費や建設投資が徐々に鈍化するなか、企業の構造調整の本格化も想定され、景気は減速に転じる見通しである。

民間消費は、金利低下がプラスに働くものの、度重なる政府の消費刺激策の反動や、雇用・所得環境の改善の遅れを受けた消費者マインドの悪化を背景に鈍化する見込みである。また、9月末より施行された公務員などを対象とする接待規制法も、消費の下押しに作用する公算が大きい。

総固定資本形成に関しては、足元でけん引役となっている建設投資が徐々に勢いを失うとみられる。住宅価格の高騰や、家計債務の増加を危惧した政府は、住宅ローン審査基準の強化や取引規制の強化に乗り出している。もっとも、16年2月より住宅ローン審査基準の強化や元本返済型ローンの推奨を行っているにもかかわらず、家計債務の拡大に歯止めがかからなかった。こうした状況を受けて、8月末には追加施策として、①公共宅地の供給量の削減、②建設会社が宅地購入の融資を受ける際の保証厳格化、③集団ローンの規制強化、を打ち出した。さらに、11月には、不動産価格の安定化を目的に、ソウル市をはじめとする不動産価格の高騰が続いている一部の市で、新規分譲マンションの分譲権の転売に制限を設ける対策を発表した。これら施策の結果、7月以降、住宅建設許可件数が3カ月連続で前年比減少しており、先行き住宅市場の縮小が定着する可能性が高い(右図)。他方、設備投資は一進一退の状況が持続する見込みである。資金調達コストが低水準にあるなか、半導体など一部の業種では設備投資が積極的に進められるとみられる。一方、内外需が力強さを欠く状況下、素材関連や海運・造船業では収益低迷、操業率の低下や海外への生産拠点のシフトを背景に、伸び悩みが続くと予想される。

持ち直しが見られる輸出は、中国経済の減速局面が続くことや新興国の競合企業の台頭が重しとなるが、米国をはじめとした先進国景気の回復が続くなか、緩やかな回復基調が持続する見込みである。ただし、輸出先の13%を占める米国でトランプ氏が大統領選に勝利したことは今後のリスク要因といえる。同氏の保護主義的な政策は、①韓米FTAの再協議、②中国向け輸出の7割を占める中間財需要の減少、③自動車産業が集積するメキシコとのNAFTAの見直し、などを通じて韓国の輸出を押し下げる可能性がある。

一方、政治面での不透明感も経済活動に影を落とす可能性がある。崔順実氏による国政介入疑惑を受けて、朴大統領(任期は18年2月まで)の求心力が大幅に低下している。与党であるセヌリ党の議席数が過半数を割るなか、レームダック化の進行に歯止めがかからない状況に陥っている。労働市場改革をはじめとする4大改革や創造経済の実現が遠のいているほか、有効な政策を打ち出すことが



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。

難しい状況になりつつあるといえよう。

以上を踏まえると、17年の成長率は小幅鈍化し+2.5%となることが予想される。なお、18年に関しては、民間消費の減速が一服するほか、輸出の緩やかな持ち直しを受けて設備投資も回復に向かうことが予想され、+2.7%と加速に転じる見通しである。

2. 台湾 2016年の成長率は+1.1%、2017年は+1.5%

■輸出が回復に転じ、2016年は+1.1%成長に

2016年7~9月期の実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）は+2.1%と前期（+0.7%）を大幅に上回った（右図）。

この背景として、半導体などの主力製品の輸出の大幅な増加、公共投資の拡大が指摘できる。また、15年後半以降、減速傾向にあった民間消費が+2.4%と底堅く推移したほか、6四半期連続でマイナスとなっていた総資本形成がプラスに転じたことも成長率を押し上げた。

景気落ち込みの主因となっていた輸出は、最大の輸出先である中国向けが持ち直していることに加え、北米や欧州向けも増加に転じている。もっとも、中国景気が減速傾向にあること、外国人来訪者数の減少を反映してサービス輸出が低調であることを踏まえれば、景気回復ペースは緩慢にとどまる見込みである。16年は、前年の低迷からは抜け出すものの、+1.1%と過去10年の平均を下回る成長にとどまると予想される。

■2017年は+1.5%成長に

2017年は、輸出が緩やかに持ち直すなか、企業の投資マインドの回復や雇用・所得環境の改善を受けて回復基調が持続し、+1.5%成長と持ち直す見通しである。

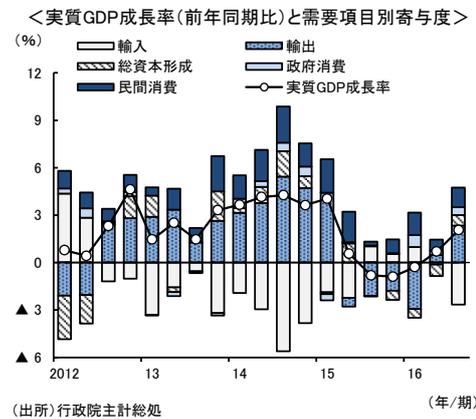
輸出は、中国向けの受注回復や景気回復基調が続く欧米向けが底堅く推移することで、持ち直しが続くことが予想される。もっとも、足元のけん引役である電子部品は、スマートフォン需要に大きく左右されるほか、中国景気が引き続き減速基調をたどることを踏まえれば、大幅な上振れは期待薄といえよう。加えて、新興国企業の台頭による競争の激化や海外への生産シフトという流れに大きな変化はみられず、緩やかな回復にとどまると予想される。

総資本形成は、輸出の回復に伴い設備投資が徐々に持ち直すほか、公共投資による下支えを受けて、底堅く推移する見込みである。16年9月に決定された17年度予算案の中では、公営住宅の建設など公共投資への歳出が積み増しされているため、今後の景気下支えに作用する公算が大きい。他方、設備投資は、半導体の最新設備導入が押し上げに寄与する一方、液晶パネルや素材関連業種で業績が伸び悩むため、総じてペースは緩慢となろう。

民間消費は、雇用・所得環境の持ち直しや、政策金利引き下げによる低金利の持続、新車買い替え時の減税などの政策効果を受けて、底堅く推移する見込みである。

18年も、底堅い内需と先進国を中心とした世界景気回復により輸出の持ち直しが続くことで、成長率は+1.9%となることが予想される。

景気が上向きに転じるなか、蔡政権には、産業構造の革新と中国本土との関係の構築が課題となっている。台湾では、電子部品業種が経済をけん引しているが、次世代の産業育成が急務となっている。7月には蔡政権の掲げる5大イノベーション計画のうち、VR（仮想現実）やビッグデータを活用するスマート機械推進計画が発表されたが、短期での効果発現は期待しにくい。また、蔡英文総統の就任以降、中国本土からの来訪者数が低迷するなどサービス輸出の伸び悩みも続いている。中国依存が強



い現状の経済構造から転換を図るため、新南向政策を打ち出し、ベトナムなど ASEAN 向けの投資を拡大している。もっとも、経済の中国依存体質を短期で是正することは困難であり、政府には、新たな経済構造の構築に向けた地道な取り組みが求められている。

3. 香 港 2016 年の成長率は+1.5%、2017 年は+1.7%

■2016 年は+1.5%成長に

2016 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率（前年同期比）は、+1.9%と前期（+1.7%）から小幅加速した（右図）。

民間消費が、年初に落ち込みのみられた住宅価格や株価の底打ちを背景とする消費者マインドの持ち直しで堅調だったほか、前年に大きく落ち込んだ総資本形成が建設投資を中心に持ち直した。また、輸出も 9 割超を占める中国向けで回復基調が続いている。このため、16 年は前年の成長率は下回るものの、+1.5%と大幅な落ち込みは回避される見込みである。

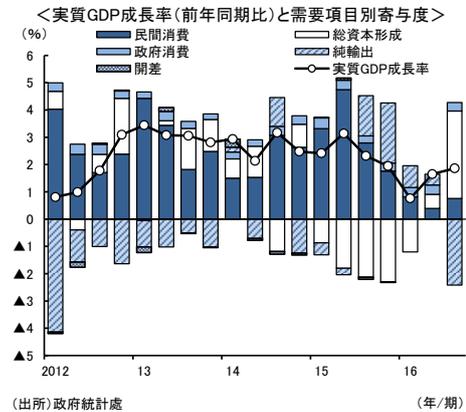
■2017 年以降は緩やかな回復にとどまる見込み

2017 年以降は、輸出の持ち直しを背景に回復が続くものの、①米国の利上げ、②政府による不動産価格の抑制策、などから回復ペースは緩慢にとどまることが予想される。

輸出は、欧米諸国の緩やかな景気回復により、大幅に落ち込んだ前年から回復基調が持続する一方、最大の輸出先である中国景気の減速が重しとなり、小幅な持ち直しにとどまる見込みである。加えて、サービス輸出に関しても、外国人来訪者数は一進一退の状況が続いており、景気回復のけん引力になることは難しいとみられる。

他方、米国による利上げが見込まれるなか、ドルペッグ制により米国の金融政策に追従せざるを得ない香港でも政策金利の引き上げが予想され、住宅価格の反落や投資マインドの低下による景気下押しリスクが懸念される。また、政府は 16 年 11 月に過熱する住宅価格への抑制強化策として、住宅売買にかかる印紙税の引き上げを発表した。このように、先行きの内需にも不透明感があることを踏まえれば、17 年は+1.7%、18 年は+1.9%と小幅な回復が予想される。

なお、政治面では、本土派と呼ばれる新たな勢力が台頭し、選挙後初の立法会で宣誓拒否を行うなどの混乱が生じている。17 年 3 月に行政長官選挙を控えるなか、今後の議会運営が一段と難しくなると予想される。仮に、雨傘運動の再来のような状況に至ってしまえば、景気が大きく冷え込むリスクを抱えていることには留意が必要である。



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。