

NIEs

2016年の成長率は+2.8%

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

外需の悪化を受けて成長率は総じて悪化

2015年のNIEs(シンガポールを除く)の成長率は、14年の前年比+3.4%から、+2.1%へ鈍化することが予想される(右上表、右中央図)。15年は、中国経済の減速をはじめとした世界的な景気鈍化を受けて、輸出が大幅に減少し、成長率を押し下げている。韓国では、輸出の鈍化に加え、民間消費がMERS(中東呼吸器症候群)の影響を受けて伸び悩んだ。台湾では、中国の減速や電子部品などの競合激化を背景に輸出の大幅減少が続いており、これまで底堅く推移していた民間消費への影響が懸念される。一方、香港では再輸出が輸出の大半を占めるため、輸出と同時に輸入も減少し、表面上の成長率には大きな変化はみられていない。もっとも、中国本土からの旅行客の減少に伴う小売やサービス輸出の減少などの押し下げ要因が看取される。

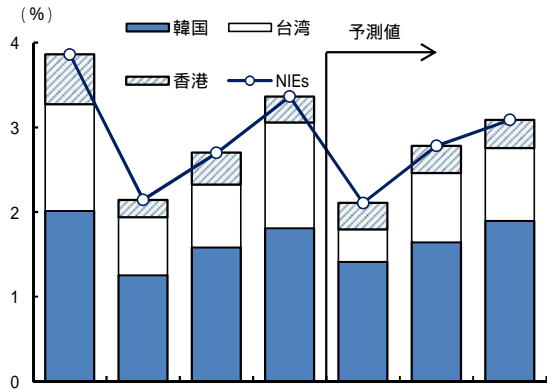
2016年以降は、中国経済の減速の影響が徐々に薄れるなか、先進国を中心に世界経済は緩やかな回復が続く見込みである。これを受け輸出が持ち直し、15年に大きく落ち込んだ台湾が+2%半ばの成長ペースを取り戻すほか、韓国・香港も底堅い回復が続く見込みである。もっとも、中国に前年を上回る高成長は期待しづらいとみられ、NIEs全体も16年+2.8%、17年+3.1%と緩やかな成長にとどまることが予想される。以下では、各国・地域ごとに現状ならびに先行きを展望していく。

< NIEsの成長率実績と見通し >

	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
NIEs	2.7	3.4	2.1	2.8	3.1
韓国	2.9	3.3	2.6	3.0	3.5
台湾	2.2	3.8	1.2	2.5	2.6
香港	3.1	2.5	2.5	2.6	2.7

(出所) IMF、政府統計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。

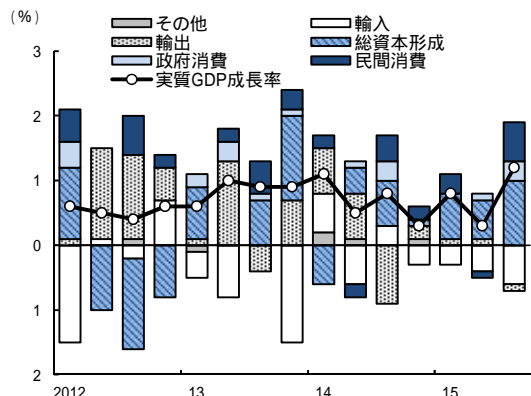
1. 韓国 2016年の成長率は+3.0%

2015年は+2.6%成長

2015年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%(以下同じ)と前四半期(+0.3%)から加速した(右下図)。

需要項目別にみると、民間消費が+1.2%、政府消費が+1.9%、総資本形成(含む知財投資、在庫変動)が+3.4%と内需が底堅く推移した一方、輸出が0.2%と小幅減少に転じた。民間消費が好調な背景には、MERSの影響のはく落による消費者マインドの改善、原油価格下落に伴う家計の実質購買力の上昇、個別消費税の減税などの政府による景気下支え策の効果、があると考えられる。また、利下げによる金利低下や不動産市場活性化策

< 実質GDP成長率と項目別寄与度 >



(注) 季節調整後、前期比。(出所) 韓国銀行 Economic Statistics System

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。

を受けた住宅部門の堅調さを反映して、建設投資をはじめとする総資本形成も高い伸びが続いている。サービス輸出は、MERSの影響のはく落に伴い観光客数が底打ちから増加に転じたものの、石油製品の価格下落や中国経済の減速を受けた財輸出の低迷が輸出の下押しに作用している。

10～12月期も、政府主導の大型販促イベントであるコリアブラックフライデーなどの景気刺激策や金利低下に伴う利払い負担の減少が内需の押し上げに寄与するものの、輸出の回復には時間を要するため、成長率の大幅な加速は期待しにくい。以上を踏まえて、2015年の成長率は+2.6%となる見通しである。

2016年は+3.0%と緩やかな持ち直し、17年は+3.5%と回復が続く

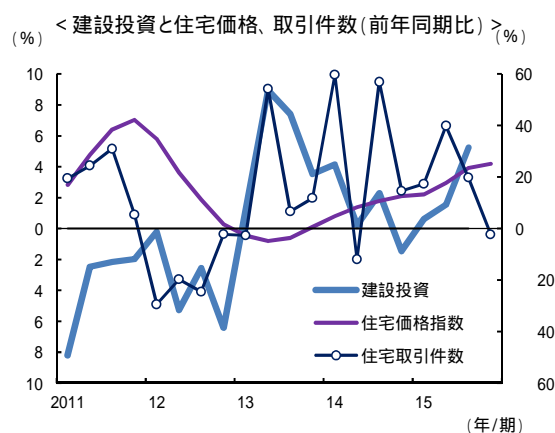
2016年以降の韓国経済は、底堅い内需のもと、世界経済の緩やかな回復に伴う外需の持ち直しを背景に、回復基調が続く見通しである。

消費者の景気の先行きに関する見方を示す消費者信頼感指数をみると、現状、MERSの影が本格化する以前の水準まで回復している。また、住宅ローン金利の低下や原油価格の下落による家計の実質所得の増加、住宅価格上昇による資産効果も当面消費の押し上げに作用する見込みである。もっとも、家計部門には潜在的なリスクが残存している。家計債務の拡大に加え、社会保険料を含む非消費支出の増加が消費の抑制要因となり、民間消費は景気をけん引するほどの大幅な増加は期待できないだろう。以上を勘案すると、16年の民間消費は+2%半ば程度の伸びと予想される。

総資本形成は、設備投資・建設投資とも拡大傾向が続いている。設備投資では、銀行の貸出金利の低下を受けて半導体産業を中心に引き続き投資増が見込まれるほか、「創造経済」の実現に向けた規制緩和や新規事業育成が投資拡大に寄与し、回復が続く公算は大きい。もっとも、力強さを欠く内外需、製造業全体の操業率の趨勢的な低下のほか、半導体を除く企業収益の悪化、中長期的な需要拡大を見越した海外への投資増加などから、回復ペースは緩慢にとどまるだろう。他方、足元で好調な建設投資は拡大傾向が続くものの、早期ピークアウトが見込まれる。住宅投資は既にリーマン・ショック前のピークを超える水準であるほか、不動産市場活性化策の効果のはく落や、住宅価格高騰を受けた需要の減退が想定される(右図)。そのため、総資本形成全体では、前年を下回る+3%程度の伸びが予想される。

低迷が続く輸出に関しては、米国をはじめとした先進国景気の回復が続くとみられるなか、中国経済の悪化に歯止めがかかり始めており、15年を底に回復基調に転じると見込まれる。ただし、中国経済が中長期的な成長率低下局面に入っているほか、中国や新興国企業との競争の激化を踏まえれば、輸出の本格的な回復は期待しづらいだろう。

以上のように韓国経済は内需を中心に一定の成長が見込まれ、16年の成長率は+3.0%、輸出の落ち込みが一巡することで17年は+3.5%になるものと予想される。もっとも、成長が持続していくためには、改革の推進が不可欠である。朴政権は15年に入り、ファンダメンタルズの強化に向けて4大改革(労働市場改革、金融改革、公共部門改革、教育改革)を推進している。韓国では、急速な少子高齢化が進展するなか、若年層の失業率の改善や高齢者の労働力活用が求められており、労働市場改革が最優先課題となっている。また、年金整備をはじめとした社会福祉支出の拡大が続いており、財源確保に向け公的企業の事業見直しなどの歳出削減にも取り組む必要がある。2016年は、持続的成長に向けて本格的な改革が進むかどうか問われることになる。



(注) 15年10～12月期は10月実績値。
(出所) Kookmin Bank, Korea Appraisal Board, The Bank of Korea

2. 台湾 2016年の成長率は+2.5%

輸出が大幅に減少し、15年の成長率は大きく鈍化

2015年7~9月期(速報値)の実質GDP成長率(前年同期比、以下同じ)は1.0%と前四半期(+0.5%)から一段と鈍化し、2009年7~9月期以来のマイナス成長となった(右上図)。

需要項目別寄与度では、民間消費が+0.4%ポイントとプラスを維持した一方、総資本形成が0.3%ポイント、輸出が2.0%ポイントと大きく落ち込んだ。とりわけGDPの約7割を占める輸出の落ち込みは深刻であり、7~9月(通関ベース)は13.9%と大幅に減少した。10月も主要輸出品目である電子製品や光学機器が振るわず、11.0%と減少が続いている。輸出低迷の背景には、中国経済の減速、中国企業の現地でのサプライチェーンの構築、スマートフォン需要の鈍化、などが指摘できる。

輸出不振を受けて、総資本形成もマイナスに転じているほか、雇用環境に悪化の兆しがみられるため、内需によるけん引も期待しづらい。以上を勘案すると、15年は、前年を大幅に下回る+1.2%の成長になると予想される。

2016年は+2.5%成長に

2016年は、輸出が緩やかに持ち直すほか、内需も回復に向かうことで総じて景気は回復基調に転じ、+2.5%成長となる見通しである。

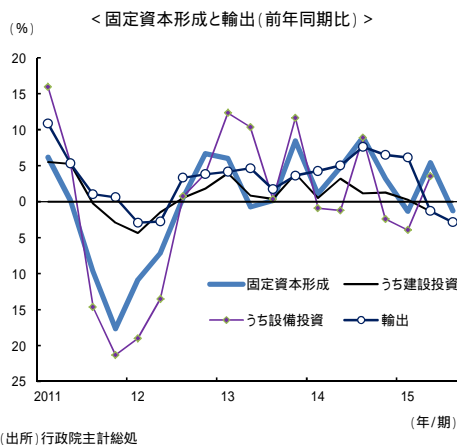
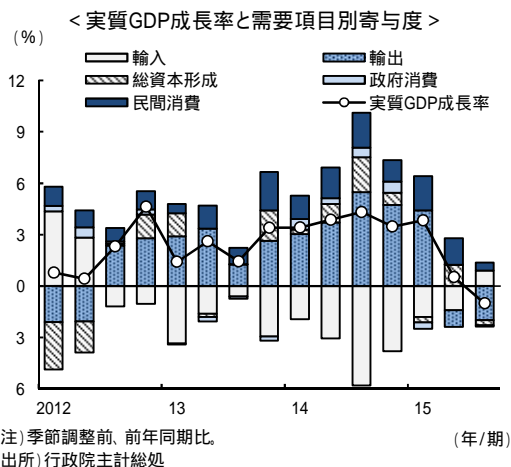
輸出は、中国経済の悪化に歯止めがかかり、先進国を中心に世界経済も緩やかな回復が見込まれることから、15年を底に徐々に持ち直す見込みである。もっとも、中国向けが約25%を占め中国の景気動向に大きく左右されやすいため、大幅な上振れは期待できない。さらに、前述の中国企業の現地生産の拡大や中国製品の競争力の強まりもあり、対中輸出の伸びは限定的となるため、全体でも+2%台の伸びにとどまることが予想される。

足元で伸びが鈍化している総資本形成も、輸出の持ち直しに伴い回復に向かうものの、大幅な加速は見込みにくい(右下図)。液晶パネルや石油化学製品に加え、半導体でも中国での現地生産の動きが進むため、設備投資は力強さを欠くほか、住宅価格高騰を受けた政府による不動産価格抑制策を背景とした不動産取引の冷え込みから建設投資も大幅な伸びは期待できない。一方、公共投資では09年に開始された大型投資計画である「愛台12建設」の最終年を迎えるため、一定の投資が見込まれる。

民間消費は、輸出の回復をきっかけとする雇用環境や消費者マインドの持ち直し、政策金利引き下げによる低金利の継続、10月末に発表された政府による景気刺激策(省エネ基準を満たした家電製品の補助金、ネットショッピングの拡大など)に下支えされ、+2%程度の伸びとなる見込みである。

17年も底堅い内需と世界景気の回復による輸出の持ち直しが続く、回復基調が持続する見通しであり、成長率は+2.6%と予想される。

政治面では、2016年1月の総統選に向けた選挙活動が本格化している。民進党が蔡英文主席を候補として着実に活動を行う一方、現政権である国民党は10月に候補者を洪秀柱立法副院長から朱立倫主



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。

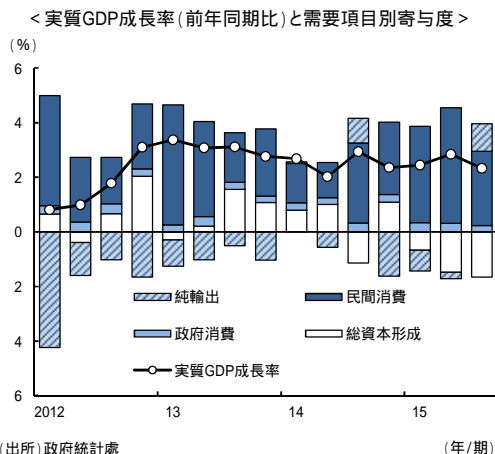
席に差し替えるなど党内で異例の混乱が生じている。対中政策が大きな論点となることに変わりはないが、新政権による国内産業構造の改革や TPP への加入、観光振興など持続的な成長を見据えた経済政策にも注目が集まるだろう。

3. 香港 2016年の成長率は+2.6%

2015年は+2.5%成長に

2015年7~9月期の実質 GDP 成長率（前年同期比）は、+2.3%と前四半期（+2.8%）から低下した（右図）。

需要項目別では、民間消費が+4.3%と底堅く推移した。また、輸出以上のペースで輸入が増え純輸出はプラスに寄与する一方、民間の設備投資の減少を受けて総資本形成が-7.4%と大幅に鈍化した。足元では中国本土からの来訪者数も低迷が続いており、成長率の一段の加速は想定しにくく、2015年通年では+2.5%成長となる見通しである。



2016年以降は回復基調が続く見込み

2016年も底堅い消費が外需や総資本形成の弱さを補い、緩やかな景気拡大が続くと予想される。民間消費は、不動産価格上昇を受けた資産効果や安定した雇用環境から実質賃金の増加も見込まれ、堅調に推移する見通しである。ただし、株価の乱高下などを受けた先行き不透明感の高まりから消費者マインドが悪化しており、消費の拡大ペースは小幅にとどまる公算が大きい。

他方、輸出は欧米諸国の緩やかな回復を背景に持ち直しが見込まれるものの、輸出の大部分を占める中国で減速傾向が続くため、力強さを欠くだろう。また、中国本土からの来訪者数の急回復も期待しづらく、サービス輸出も伸び悩みが続くとみられる。こうした輸出の伸び悩みを背景に総資本形成も緩慢な伸びにとどまると予想される。建設投資は住宅価格の高騰を受けて堅調に推移しているものの、民間の機械投資の低迷が下押し要因となろう。

以上を踏まえると、16年は+2.6%、17年は+2.7%と、緩やかながら回復が続く見通しである。香港経済の先行きをみるうえで、米国利上げ、住宅価格動向を受けた対応策に注視する必要がある。米ドルとのペッグ制を採用している香港では、米国利上げ時に追従して利上げを行う公算が大きく、貸出金利の上昇や利払い負担の増加から民間消費を下押しする可能性がある。また、足元で不動産市場抑制策は講じられていないものの、住宅価格の過度な高騰が続いている状況下、政府による抑制措置の導入も予想され、景気下振れ要因として注意が必要といえよう。