

NIEs

半導体市場急拡大の追い風がやみ巡航速度の成長へ

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 成瀬 道紀

E-mail: naruse.michinori@jri.co.jp

■2017年をピークに成長率は低下

2018年のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年比+2.8%と、2017年(+3.1%)から減速すると見込まれる(右上表)。これは、2016年後半以降の世界的なIT需要の急拡大が、2018年入り後に一服したことが主因である(右下図)。韓国、台湾ともに、半導体等の電子部品が主力産業となっている。また、香港は、生産はほとんど行っていないものの、東アジアの貿易のハブ拠点であり、取扱品は電子部品が中心である。そのため、NIEs景気はIT需要に大きく左右される。もともと2017年の高成長はIT需要の急拡大を受けたものであった。2018年は減速したといっても、なお潜在成長率を上回る成長であり、決して現状をネガティブに捉える必要はない。

2019年以降は、以下の3点を背景に、引き続き成長率が低下していく見通しである。第1に、中国による半導体の内製化である。中国はこれまで輸入に頼ってきた半導体の内製化を進めるため、半導体工場への巨額投資を実施しており、2019年頃から次々と新工場が稼働する見込みである。NIEsの半導体輸出は中国向けが中心であるため、中国による内製化の影響を大きく受ける。DRAMやNAND等の半導体メモリは中国

との競争が特に激化する上、市況商品であることから、価格が大きく下落する懸念もある。このため、メモリを主力とする韓国は相対的に大きな影響を被る公算が大きい。第2に、米中貿易摩擦の激化とそれに伴う中国経済の減速である。NIEsは、中国への輸出依存度が大きく、中国経済の減速の影響は避けられない。ただし、韓国、台湾については、米国による対中関税引き上げを受けて、中国の代替生産拠点としての役割を担うと予想されるため、ネガティブ影響を一部相殺できるとみられる。第3に、米国の利上げに伴う金利上昇である。金利上昇は、住宅や設備投資にマイナスに作用するほか、株や不動産等の押し下げ要因にもなる。とりわけ、ドルペッグ制のもとで米国の金融政策に連動させている香港では、米国の利上げが国内金利の上昇に直結している。

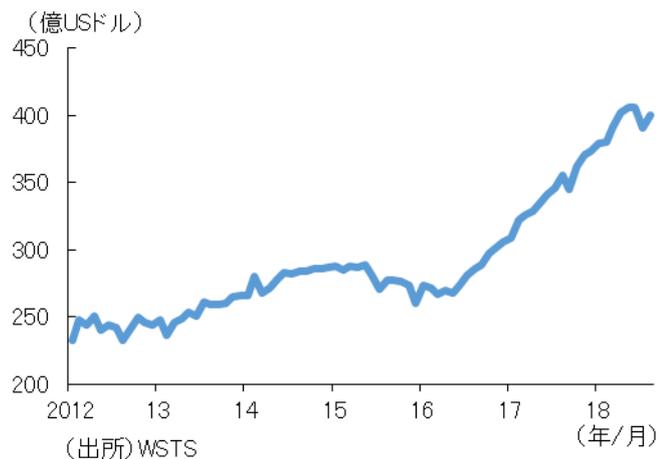
もともと、こうしたネガティブ要因があるものの、NIEs各国・地域の政府は、各種景気刺激策で内需を下支えしているため、減速のテンポは緩やかにとどまるだろう。NIEsは、2019年に+2.4%、2020年に+2.3%の成長は確保するとみられる。

<NIEsの成長率見通し>

	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
NIEs	2.1	2.3	3.1	2.8	2.4	2.3
韓国	2.8	2.9	3.1	2.7	2.5	2.3
台湾	0.8	1.4	2.9	2.7	2.2	2.1
香港	2.4	2.2	3.8	3.5	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

<世界半導体出荷額(季調値)>



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 2018年の成長率は+2.7%、2019年は+2.5%

■2018年は+2.7%成長

2018年7~9月期の韓国の実質GDP成長率は前期比+0.6%（以下同じ）と、若干成長ペースが鈍化した（右上図）。とりわけ懸念されるのは、増加が続いていた総固定資本形成が2四半期連続で大幅な減少となったことである。マンション建設のピークアウトや、半導体輸出の増勢鈍化を受けた投資一巡が背景にある。輸出や消費は増勢が高まったものの、成長率を押し上げるほどの力強さはなかった。

足元で消費者マインドも悪化しており、10~12月期も成長ペースの持ち直しは期待しにくい。内外需要の牽引力が低下するため、2018年の成長率は+2.7%と、前年の+3.1%から減速すると予想される。

■2019年は+2.5%成長に

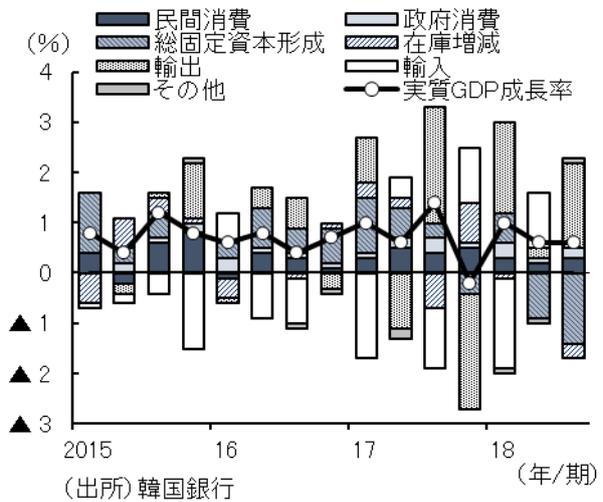
2019年は、ほかのNIEs諸国・地域と同様に、中国経済の減速や半導体輸出の増勢鈍化等から、景気は引き続き減速する見通しである。さらに、韓国固有の景気押し下げ要因として、住宅や設備等の過剰投資の調整圧力が指摘できる。

まず、近年大幅に増加した住宅建築は、すでにピークアウトしており、2019年以降は減少基調が明確化する見通しである。住宅建築が急増したのは、韓国銀行の金融緩和で住宅ローン金利が過去最低水準に低下したこと、2014年7月に政府が景気対策として住宅ローン規制を緩和したことが背景にあった。この結果、2013年まで月間3万戸程度で推移していた住宅完工戸数は、足元にかけて月間5万戸ペースにまで増加している（右下図）。そのため政府は、2017年8月以降、住宅ローン規制を再び厳格化する等、相次いで住宅市場の沈静化に向けた対策をとるようになった。こうした政策変更を受けて、住宅着工戸数は減少に転じており、2019年以降、住宅建築の減少が景気を下押しすることが予想される。

企業部門でも、過剰投資の調整プロセスが続くと予想される。資金調達コストの低下に加え、2015年に企業所得還流税制（課税所得の80%から、賃金増加・配当・投資を控除した金額の一定割合に課税）が導入されたこともあり、輸出の減速にもかかわらず、設備投資は逆に加速してきた。この結果、過剰設備状態に陥り、製造業の設備稼働率の低迷が続いている。足元で政府がなお主要財閥に投資積み増しを働きかけているため、設備投資の急速な腰折れは避けられるとみられるが、調整圧力は続くことから設備投資は当面減少基調で推移するとみられる。

こうした設備投資への下支え努力のほか、韓国政府は消費の底上げも図っていることから、景気減速は緩やかなテンポにとどまるとみられる。とりわけ、消費性向の高い低所得者を中心に手厚く対策を講じており、2019年から所得下位20%以下の高齢者に対する基礎年金額を月額25万ウォンから30万ウォン

＜実質GDP成長率(前期比)と項目別寄与度＞



＜住宅着工・完工戸数＞



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。

オンに引き上げ、2020年からはこの対象を所得下位40%以下の高齢者に拡大する方針である。さらに、失業給付についても、支給水準を平均賃金の50%から60%に引き上げ、最大受給期間を8ヵ月から9ヵ月に延長する等、拡充を進めている。このほか、インターンや環境美化等公共部門で59,000人分の短期雇用を新規創出するほか、燃料税を15%引き下げる等追加対策も発表している。今後も景気失速の懸念が強まれば、政府は更なる対応を実施するものとみられる。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.5%と景気の減速は緩やかなテンポにとどまる公算が大きい。

もっとも、過剰投資の調整が政府の対応能力を超え、景気が失速するリスクには注意しておく必要がある。とりわけ、長期間にわたり住宅の過剰供給が続いていたこともあり、住宅建築が急減する可能性は否定できない。さらに、住宅価格は転売差益等を狙った投機需要に押し上げられていた側面があり、供給減と価格下落が同時に進行する可能性もある。韓国では不動産が家計資産の約7割を占めており、こうした住宅バブルの崩壊は逆資産効果によって消費に対する大きな下押し圧力となる。韓国では可処分所得に対する家計債務の比率が国際的に高水準であり、住宅市場の急速な調整は、家計の債務不履行や建設業者の倒産増等の信用不安を引き起こす懸念もある。

2. 台湾 2018年の成長率は+2.7%、2019年は+2.2%

■2018年は+2.7%成長

2018年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比(以下同じ)+2.3%と、4~6月期(+3.3%)から大幅に減速した(右上図)。スマートフォン市場の頭打ちや仮想通貨のマイニング用サーバーの需要減退等から、半導体等電子部品の輸出の増勢が鈍化したことが主因である。

10~12月期も、こうした傾向が続くため、2018年の成長率は+2.7%と前年(+2.9%)から鈍化する見通しである。

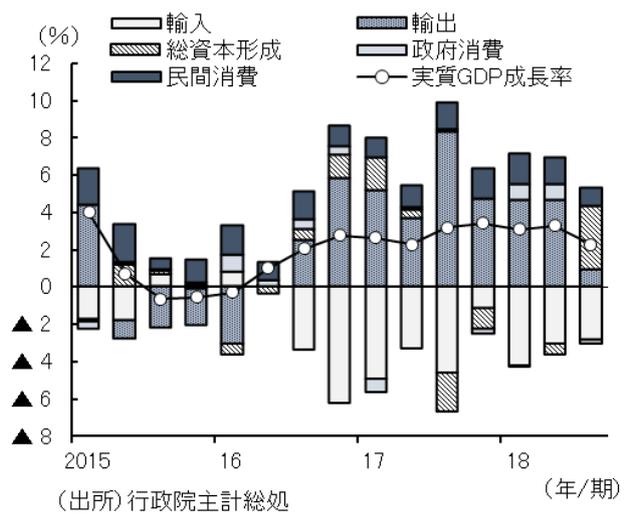
■2019年は+2.2%成長に

2019年も、半導体輸出の増勢鈍化を受けて、成長率は低下する見通しである。もっとも、内需は堅調であることから、減速のテンポは緩やかになるとみられる。

まず、失業率の低下や賃金の上昇等、雇用・所得環境は良好な状況が続いている(右下図)。このため、消費は引き続き安定して成長すると見込まれる。

さらに、2019年は設備投資や公共投資も拡大が見込まれる。2017年下期から2018年上期にかけて、大手半導体メーカーによる設備投資の端境期となっていたため、設備投資は弱含みが続いていた。2018年下期以降、半導体回路を微細化した先端製品の量産を軌道にのせるため、半導体関連を中心に設備投資は回復する見通しである。また、政府の大規模インフラ投資計画である「前瞻基礎建設計画」の関連工事も2019

＜実質GDP成長率(前年比)と需要項目別寄与度＞



＜雇用・所得環境＞



(注) 經常性賃金とは、基本給に手当を加えたもので、残業代や賞与は含まない。

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。

年に本格化することが見込まれている。このため、鉄道関連等公共投資が拡大する見通しである。

なお、米中貿易摩擦については、台湾企業は海外生産の約9割を中国が占めている上、中国拠点から米国向けの出荷も相応にあるため、企業収益の圧迫要因となる可能性が高い。ただし、台湾企業による生産回帰の動きもみられることから、台湾域内の景気に与えるマイナス影響については限定的と考えられる。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.2%と減速するものの、2015~16年のような低成長に陥る事態は回避される見通しである。

3. 香 港 2018年の成長率は+3.5%、2019年は+2.7%

■2018年は+3.5%成長

香港経済は2018年上期まで好調が続いたものの、足元では減速している。米中貿易摩擦の影響で貿易取扱量の増勢が鈍化しているほか、企業マインドも悪化している。加えて、人民元安を受けて中国本土からの来港者の購買力が低下したこと等から、宝飾品等を中心に小売売上高の増勢も大きく鈍化している。2018年の成長率は+3.5%と、前年(+3.8%)から若干減速する見通しである。

■2019年は+2.7%成長に

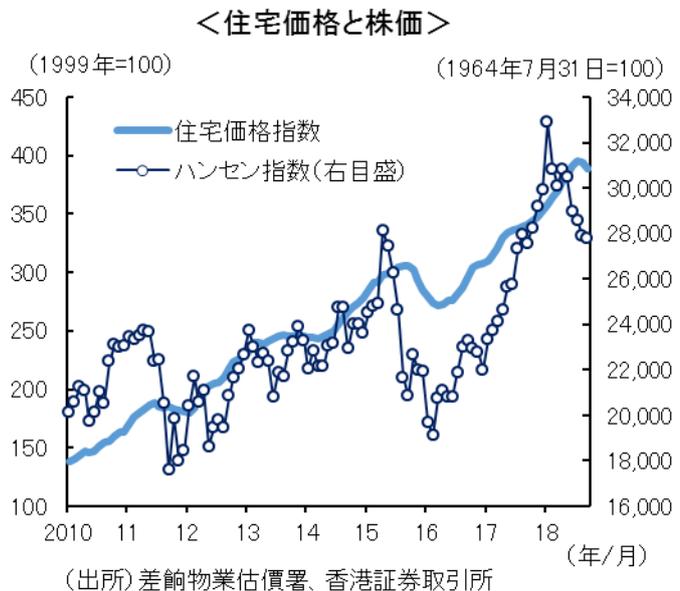
2019年も、引き続き減速する見通しである。仲介貿易が主体で、物流・金融・法務等貿易関連業務への依存度が大きい香港では、米中貿易摩擦が大きく景気押し下げに作用するとみられる。

加えて、香港ではドルペッグ制のもと、米国追従の金融政策をとっているため、米国の利上げに連動した金利の上昇が、資産価格の下押しに作用するとみられる。実際、株価は2018年入り後調整局面に入っているほか、足元では住宅価格も下落に転じている(右図)。今後、逆資産効果による、消費の押し下げが懸念される。

一方で、景気のプラス要因も少なからず見受けられるため、2015~16年ほど成長率が低下することはないと予想される。まず、

2018年9月に広深港高速鉄道、10月に港珠澳大橋が相次いで開通し、中国本土とのアクセスが格段に改善された。これにより、中国人観光客の増加が見込まれるほか、本土と協業したビジネスも活発化するとみられる。さらに、中国政府は、広東省・香港・マカオ間の経済協力を深めて一大経済圏を建設する重点政策「ビッグベイエリア構想」を推進しており、香港の金融・物流拠点としての地位強化を後押しするとみられる。10月に行われたキャリー・ラム長官の「2018年施政報告」では、イノベーション関連の政府支出の増額や、公営住宅の建設強化が打ち出された。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.7%と大きく減速するものの、なお底堅い成長ペースを確保する見通しである。



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。