

<h1 style="margin: 0;">NIEs</h1>	<p style="text-align: center;">日本総合研究所 調査部</p> <p style="text-align: center;">副主任研究員 野木森 稔</p> <p style="text-align: center;">E-mail: nogimori.minoru@jri.co.jp</p>
<p style="margin: 0;">外需回復を受け景気は一時的に持ち直しへ</p>	
<p style="margin: 0;">SMBC Asia Monthly</p>	

■2020年は一時的な安定期へ

2019年のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年比+1.6%と、2018年の+2.8%から大きく減速する見込みである(右上表)。2019年前半にかけてIT需要が低迷し、半導体産業の調整局面が続いたことが大きい。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国の経済成長率は減速を続け、7~9月には前年同期比+6.0%と過去最低の伸びを更新した。米中貿易摩擦がエスカレートするなか、関税引き上げにより貿易が低迷し、不確実性の高まりを背景に投資が停滞したことも大きな下押し要因となった。

しかし、足元ではこれらの外部環境に変化が見られ、NIEs各国・地域の景気は安定しつつある。まず、半導体需要は製品ごとにペースの違いはあるが、全体として改善している。実際にここ数ヶ月、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し、調整局面を脱しつつあることを示している(右下図)。背景には、5G導入に向けての半導体需要が徐々に高まっていることがあり、この動きは2020年にかけて本格化していこう。また、中国では経済対策により成長安定化の兆しが見られ、2020年半ばごろにかけて成長率減速には一旦歯止めがかかるとみられる。米中貿易摩擦については、足元で激しい駆け引きが展開され、関税引き上げの一部発動見送り等事態改善に向けた動きについての報道が多い。2020年11月の米大統領選挙に向け、トランプ大統領も景気への悪影響を回避したい事情があり、向こう1年は米中貿易摩擦の激化を想定しにくいと言えよう。

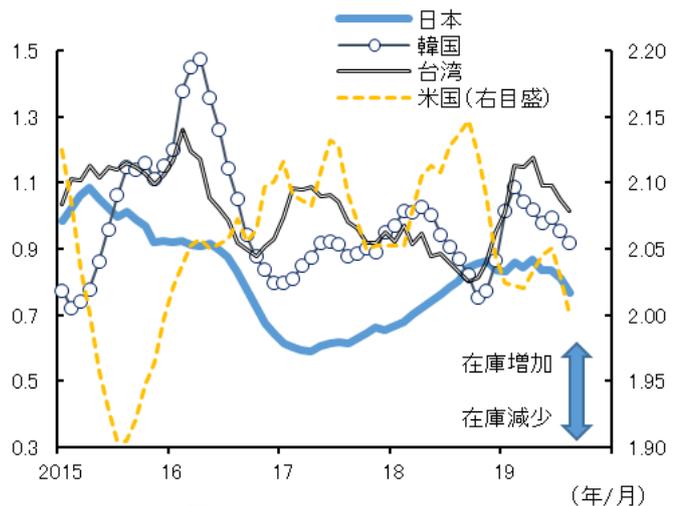
一方、これら景況改善の動きが急速に進むとは考えにくい。特に米中関係は予断を許さない状況が中長期にわたって続くと思われる。そうした意味では、NIEsにとって2020年は景気の一時的な安定期となろう。2020年のNIEsの景気は外需主導で改善、実質GDP成長率は前年比+2.1%と加速し、その後、2021年には+1.8%に減速すると予想している。

＜NIEsの成長率見通し＞

	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
NIEs	2.4	3.2	2.8	1.6	2.1	1.8
韓国	2.9	3.2	2.7	1.9	2.3	1.9
台湾	1.5	3.1	2.6	2.6	2.7	2.0
香港	2.2	3.8	3.0	▲1.0	0.3	1.3

(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)OEIC、各国統計局

(注)在庫-出荷バランス=在庫指数÷出荷指数、3ヵ月移動平均。

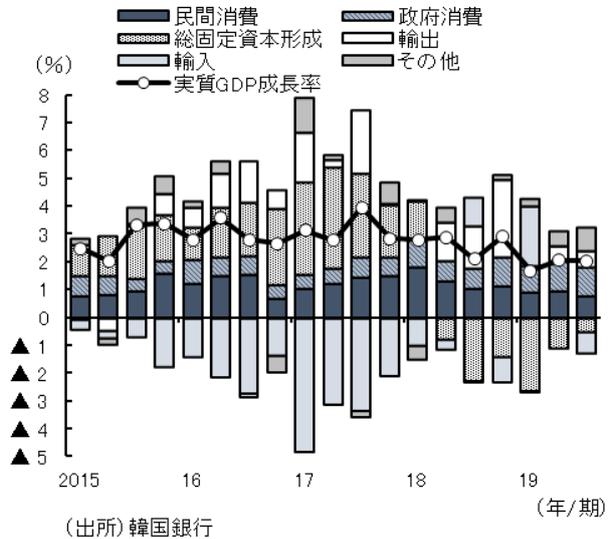
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. 韓国 内需に不安も外需が成長をけん引

■2019年の成長率は+1.9%と大きく減速の見込み

2019年7～9月期の韓国の実質GDP成長率は前年同期比+2.0%と、1～3月期(同+1.7%)に底打ちしたものの、伸び悩みが続いた(右図)。米中貿易摩擦による不透明感の高まりや半導体市場の低迷により、輸出は同+1.3%と低い伸びにとどまった。特に半導体は、データセンター需要悪化により、韓国の半導体輸出で7割のシェア(2018年)を占める半導体メモリの生産調整が長引いている。輸出の軟調は生産増強を控える動きにもつながり、総固定資本形成は6四半期連続での減少と、成長率に対しマイナス寄与を続けている。さらに、冴えない雇用情勢を反映する形で、個人消費は同+1.7%と2017年1～3月期以降で最低の伸びとなった。10～12月期も成長の伸び悩みは続き、2019年通年のGDP成長率は+1.9%と前年(+2.7%)から大きく鈍化、2009年の+0.8%以来の2%を下回る低成長となる見通しである。

<実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度>



■2020年は外需に支えられ持ち直しへ

2020年については、中国の経済対策による景気安定化、さらに米中貿易摩擦のひとまずの鎮静化を背景に、外需の改善が予想される。加えて、半導体需要が持ち直しの動きを見せていることは韓国経済にとって大きな追い風となろう。

生産調整が続く半導体メモリの価格は下げ止まっており、需給改善の兆しが見られる。メモリメーカー大手サムスン電子は企業利益の減速が続くものの、需要好転を見越して大規模な設備投資を実施することが報道されている。2020年はデータセンター需要の持ち直しに加え、5G対応スマホの増加がメモリ生産拡大を後押ししよう。

一方内需の面では、若年層雇用不振等構造的な問題が重しとなっている。足元では大統領支持率が低下していることに加え、2020年4月に総選挙が控えている。外需主導での景気改善が見込まれるなかでも、さらなる経済対策を求める声が高まろう。

以上を踏まえると、内需は雇用問題が引き続き足かせになるとみられるが、外需の持ち直しと経済対策発動が景気全体を押し上げることになるだろう。2020年の成長率は+2.3%と、潜在成長率の+2.5%(韓国銀行推計)近くまで持ち直すと予想する。

なお、韓国銀行は2019年7月と10月に金融緩和を実施し、政策金利を合計0.50%ポイント引き下げた。にもかかわらず、10月の消費者物価指数の伸びは前年同月比0%と低迷が続く。引き続き金融政策には緩和期待が残るが、すでに政策金利は過去最低の水準(1.25%)にまで下げられていることから利下げ余地は小さい。家計負債が高水準となっている等、金融緩和の負の効果も意識されるなかでは韓国銀行は動きにくい状況が続く、低インフレのなかでも2020年を通じて政策金利は据え置かれると予想する。

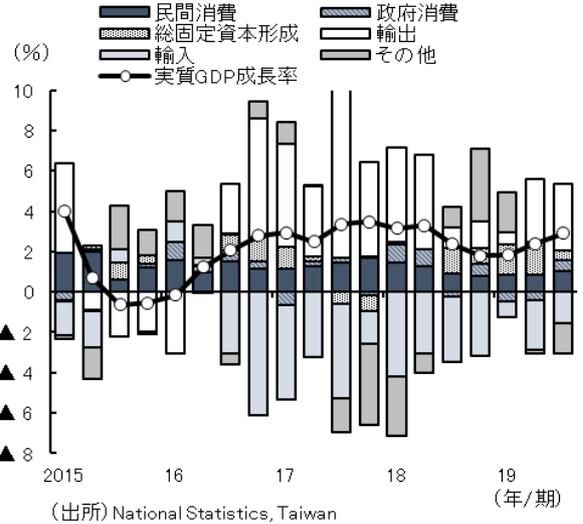
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. 台湾 5G を見据えた半導体需要が成長率を押し上げ

■2019 年は半導体需要回復と製造業国内回帰が景気を押し上げ

2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%と、4～6月期の同+2.4%から加速、好調を維持した(右図)。2019年半ばごろから、5G向けの基地局投資や対応スマホの商用サービスが開始されたことを受けて半導体需要が回復、輸出の伸びを加速させている。また、米国による中国製品に対する関税引き上げを受けて、企業の中国本土からの台湾回帰や米国企業の台湾への製品調達先変更により、米国向け輸出の増加が続いたことも成長に寄与した。2019年の成長率は+2.6%と前年と同水準となる見通しである。

<実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度>



■2020 年も半導体需要がけん引役に

2020年も半導体輸出の持ち直しは続き、成長率を押し上げよう。台湾では、半導体輸出のなかでも非メモリシェアが9割近く(2018年)と大きい。韓国で半導体輸出の大半を占めるメモリに比べ、非メモリは生産調整が深刻ではなかった。その上、スマホだけでなく、自動運転や遠隔医療・介護等幅広い分野での5Gの利用により大きな需要が見込まれている。非メモリを中心とする半導体輸出の伸びの加速は2020年中ごろまで続くとみており、台湾経済は半導体市場の好循環から大きな恩恵を受ける年となる。

好調な輸出は国内需要の改善も促すとみられる。総資本形成は7～9月期に前年同期比▲1.0%と4～6月期の同+5.9%から減少に転じているが、製造業を中心に民間投資の積極化により回復に向かうと見込まれる。雇用者数の伸びは減速が続いているが、今後、製造業での雇用増加がプラスに寄与し、雇用環境改善が個人消費の力強い伸びをもたらすと予想される。

以上を踏まえ、2020年の成長率は5G需要が牽引する形で+2.7%に加速すると見込まれる。10月の消費者物価指数は前年同月比+0.4%(コア同+0.5%)と小幅な伸びにとどまったが、台湾中央銀行はインフレ目標を設定していないこと等から、物価よりも景気動向に注目するとみられる。政策金利は2020年を通じて据え置かれると予想する。

なお、台湾では2020年1月11日に総統選挙と立法委員選挙が同時に実施される。総統選は蔡英文現総統と野党国民党の韓国瑜現高雄市長の事実上の一騎打ちとされているが、経済政策について前者は年金改革等を実施し、財政運営には規律重視の傾向がある一方で、後者は庶民派を強調、どちらかと言えばポピュリズム・財政拡張的、といった違いがある。しかし、世論調査での支持率を見ると、総統選で蔡氏がリードするものの、立法委員選では国民党が有利との結果が出ており、政権と議会の「ねじれ」により政策対応が遅延するリスクが懸念される。対中関係も選挙戦での焦点となっているが、仮に対中関係の悪化に拍車が掛かれば、景気下振れリスクが高まることになろう。台湾企業に「脱中国」の動きが見られるものの、依然として中国は最大の輸出先であり、台湾経済にとって対中関係は引き続き重要なものとなっている。

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 厳しい経済環境が続く 2020 年はほぼゼロ成長に

■2019 年は景気後退入り

2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲2.9%と大きく落ち込み、季節調整済み前期比では2四半期連続マイナスとなったことで景気後退(テクニカル・リセッション)入りとなった(右上図)。逃亡犯条例に端を発するデモ・抗議活動の深刻化が影響し、小売業、旅行業が打撃を受け、個人消費(同▲3.4%と2009年1～3月期以来のマイナス)と域外からの旅行者支出を含むサービス輸出(同▲13.8%と4～6月期の同▲1.1%からマイナス幅を大きく拡大)にその影響が顕著に表れた。米中貿易摩擦による不透明感の高まりも重しとなり、民間部門の投資が低迷し、総固定資本形成は同▲16.3%と、4～6月期の同▲10.8%に続いて大きく減少した。2019年の成長率は▲1.0%と、2009年▲2.5%以来の通年でのマイナス成長となる見込みである。

■2020 年はプラス転換も低成長に

2020年は最悪期を脱し、若干の反発が見込まれるが、わずかな成長率にとどまるだろう。デモ・抗議活動と米中貿易摩擦の余波という二つの逆風は若干の緩和はあっても根強く続き、当面の成長率の下押しとなる見込みである。

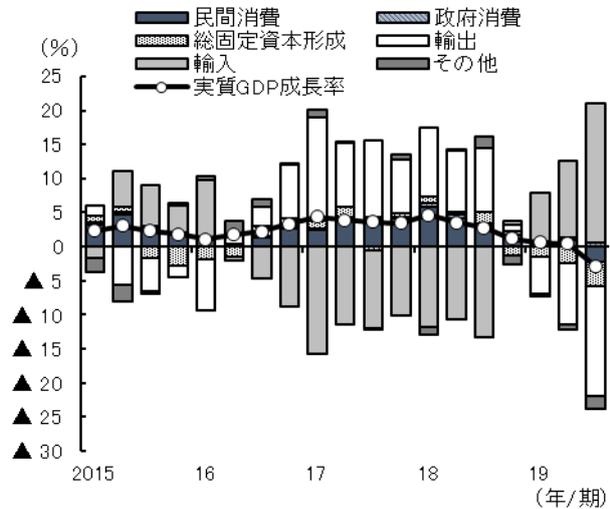
影響がすでに顕在化している小売業や貿易業に加え、先行き不透明感を背景に不動産市場の悪化も懸念されている。足元で不動産価格は下落基調にある。大幅な調整局面入りとなれば、建設投資の冷え込み、負の資産効果による消費低迷といったマイナス効果が景気の下振れリスクをさらに高めることになろう。

こうしたなか、香港政府は財政支出を大幅に拡大させ、景気の下支えに注力することになろう。

2019年8月にすでに香港政府は191億香港ドル(対GDP比0.7%)の経済対策を発表している。中小企業を中心とした企業負担軽減、公共料金や学費の補助等の支援策を打ち出し、2019年度の財政収支は2003年以來の赤字に転じる見込みである(右下図)。ただし、それでも足元の景気悪化に対して対策規模は十分ではないと言え、2020年2月発表予定の2020年度政府予算案では大幅な財政赤字を許容する形で大規模な追加景気対策が講じられることが見込まれる。香港政府は余剰金をGDP比41%と大きく積み上げており、一時的な財政赤字は問題とはならない。しかし、長期化する場合、財政赤字問題は金融市場における信用問題に波及し、通貨不安定化等のリスクが高まる可能性に注意する必要がある。

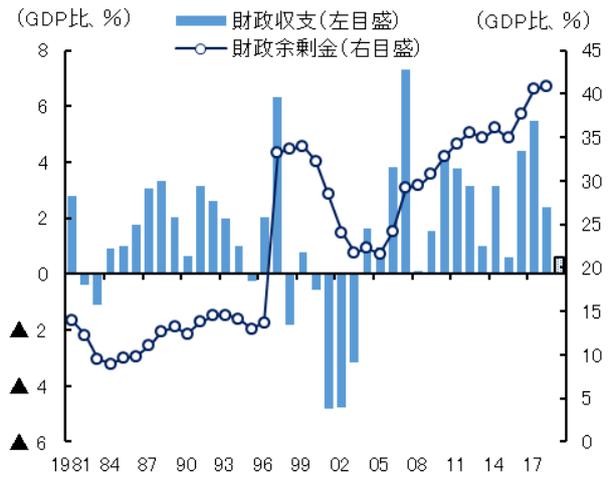
以上を踏まえ、景気対策が支えとなり2020年の成長率は+0.3%とかわろうじてプラスに転じるものの、2010～18年の平均成長率+3.4%を大きく下回り、苦しい経済環境が続くと予想する。中長期的には、香港において中国と海外を結ぶ金融機能の重要性は残るものの、国際ビジネスセンターとしての優位性はシンガポール等に対して著しく低下すると見込まれる。

<実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度>



(出所) The Census and Statistics Department (Hong Kong)

<香港財政収支と余剰金>



(出所) The Treasury (Hong Kong)

(注) 2019年度の収支は予算ベース(実績は赤字の見込み)。

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。