

NIEs

外需主導で景気回復継続、ハイテク分野のリスクに注意

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 野木森 稔

E-mail: nogimori.minoru@jri.co.jp

■2021年は好調なIT関連需要と中国消費回復を背景に+4.6%成長へ

新型コロナウイルスの感染拡大で経済活動が抑制されながらも、NIEs（韓国、台湾、香港）の景気は比較的好調に推移し、ASEANやインド等他のアジア諸国より速いペースで回復している。特に、コロナ禍でテレワーク向けのIT関連需要が急速に伸びたことが台湾、韓国の輸出の増加に大きく寄与している。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国が、世界に先駆けて景気回復に転じたことも大きい。旅行目的の往来等が途絶え、サービス輸出の低迷は続いているが、中国向け財輸出の回復が景気の支えとなっている。

2021年後半にかけても、好調なIT関連需要と中国景気回復が経済を押し上げる要因となり、NIEsのGDP成長率は2021年通年で前年比+4.6%と高成長が予想される（右上表）。テレワーク向けのパソコン等に加え、5G導入が本格化するなかで対応する携帯電話の需要が見込まれる。さらに、遠隔操作や自動運転等のシステム需要も好調に推移し、IT関連需要の好調は続くと予想される。実際、5月のグローバル・エレクトロニクスPMIでは、新規受注指数が66.3まで上昇し、サプライヤー納期指数（50未満は納期長期化）の低下と製品価格指数の上昇は過去にない需給のひっ迫を示している（右下図）。

また、中国では経済活動が正常化するなか、特に消費が力強さを増しており、NIEs各国・地域においても貿易等を通じた恩恵はさらに広がる可能性がある。なお、ワクチン接種率（6月13日時点、1回以上）は台湾で3.4%、韓国で23.1%、香港で23.2%となっている。それぞれワクチン確保の遅れや接種拒否による接種率の伸び悩み等の問題を抱え、欧米に比べ接種ペースが上がっていないものの、年後半は緩やかに接種率が上がることで、内需を支える要因になると見込まれる。

なお、半導体等のハイテク分野では、米中対立の激化や供給不足の問題が景気を下振れさせる可能性がある。米国の対中姿勢は厳しくなる傾向は変わっておらず、人権や安全保障の観点から中国企業と関わりのある企業等への規制が強化される可能性がある。特に、IT関連等ハイテク分野は安全保障上の問題として重視される傾向があり、制裁が強化される場合は中国だけでなく、NIEsにも悪影響がもたらされるだろう。また、世界的に半導体供給難が深刻な問題となっている。これは、半導体業界には価格上昇等を通じて収益増加をもたらすものの、半導体を利用する電子製品や自動車等他産業に悪影響を及ぼすことになる。

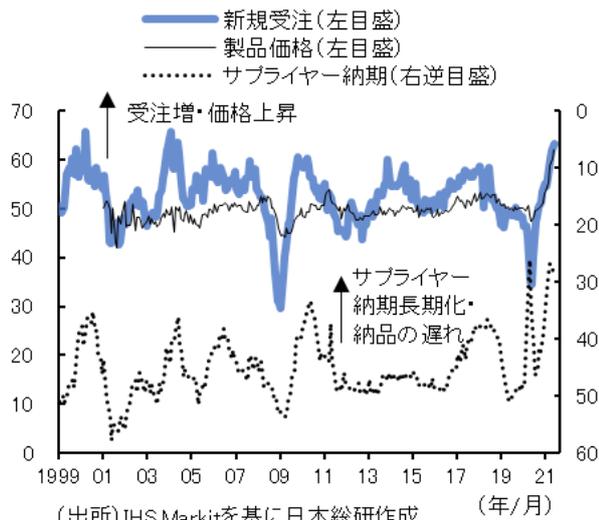
＜NIEsの成長率見通し＞

（%）

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 (予測)	2022年 (予測)
NIEs	3.3	2.9	2.0	▲ 0.2	4.6	2.2
韓国	3.2	2.9	2.2	▲ 0.9	3.9	2.2
台湾	3.3	2.8	3.0	3.1	5.5	2.2
香港	3.8	2.8	▲ 1.7	▲ 6.1	5.9	2.2

（出所）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜グローバル・エレクトロニクスPMI＞



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 好調な IT 関連需要と財政拡張が景気回復の支えに

■2021 年前半は外需主導で経済回復基調を維持

韓国経済は、2020 年後半から景気回復が続き、2021 年 1~3 月期の成長率も前期比+1.7%と好調を維持した(右上図)。輸出(同+2.0%)は 3 四半期連続でプラスとなり、IT 関連や自動車等幅広い財の輸出が景気回復を支えている。また、固定資本形成は同+2.5%と前期の同+1.8%から加速しており、民間の設備投資と公共投資がともに増加した。

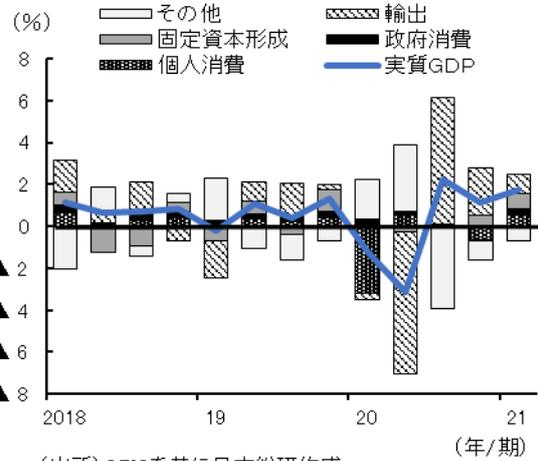
新型コロナの新規感染者数は足元で 1 日あたり 500 人前後と抑制されており、経済活動規制の強化は回避されている。ワクチンは当初確保に出遅れたものの、足元では十分に供給されており、接種率が急上昇している。活動規制が強化されるリスクが低下するなか、4~6 月期も外需を中心に景気回復傾向は続くと思込まれる。

■2021 年後半も好調を維持、通年では+3.9%と高めの成長に

2021 年後半も IT 関連輸出が加速することに加え、拡張的な財政支出が景気を押し上げると見込まれる。昨年 12 月に歳出 558 兆ウォンの過去最大の予算が成立したことに続き、今年 3 月には 15 兆ウォンの補正予算が可決され、失業対策や小規模事業者への支援を積み増している。さらに、来年 5 月に大統領選挙を控える一方、文在寅大統領や与党の支持率低下が続いており、先行きも追加的な景気対策が実施される可能性は高い(右下図)。好調な外需に加えて、政策支援が国内需要を支えることで、2021 年後半も力強い経済回復は続くと思込まれる。通年の経済成長率は+3.9%と、前年の▲0.9%からプラスに転じ、新型コロナ感染拡大前の成長率(2015~2019 年平均: +2.8%)よりも高い成長率を実現すると予想される。

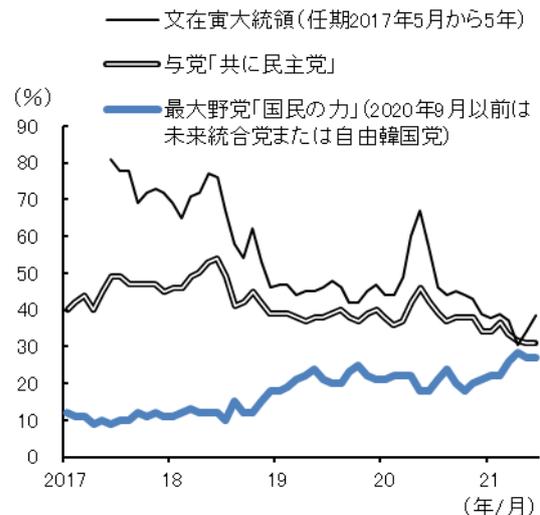
一方、大統領選挙に向けた拡張的な政策が続くことで、不動産市場や政府債務に蓄積されるリスクが高まっていることには注意する必要がある。低金利政策の長期化で不動産市場への資金流入が続き、5 月の不動産価格指数は前年同月比+13.0%と速いペースで上昇している。また、2021 年補正予算を受けて政府債務は GDP 比 48.2%と 2019 年の同 37.2%から急速に拡大している。政府は、昨年 10 月に政府債務残高と財政赤字をそれぞれ対 GDP 比で 60%、3%以内に抑えるという健全性維持に向けたルールを 2025 年から適用すると発表している。2022 年の選挙後、財政・金融政策が急激に引き締められ、景気が下押しされる展開も考えられよう。

< 韓国の実質GDP成長率(前期比) >



(出所) CEICを基に日本総研作成

< 韓国大統領・政党支持率 >



(出所) Gallup Koreaを基に日本総研作成

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 活動規制強化が下押しも、年後半も輸出が景気をけん引

■2021 年前半、厳しい経済活動規制が下振れリスクを高める

台湾の実質 GDP 成長率は1~3 月期に前期比+3.0%と、前期の+1.4%から加速し、力強い成長を続けた(右上図)。輸出の増加が際立っており、昨年から続く世界的な半導体需要の高まりが景気加速を支えた。

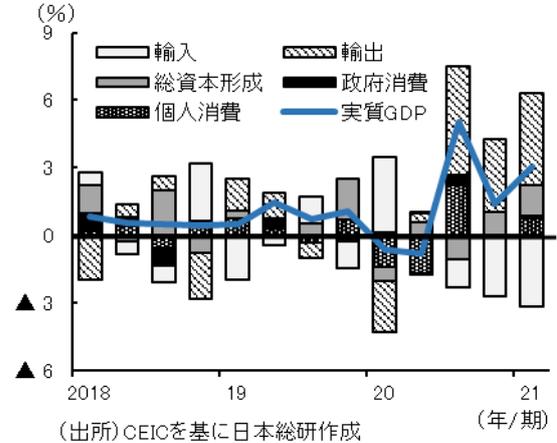
しかしながら、足元では新型コロナウイルス感染者数の急増を受けて経済活動規制を急速に強めたことで、内需を中心に下振れ懸念が高まっている。「Google Community Mobility Reports」によれば、6月に公共交通機関における人出が新型コロナ前に比べて、一時▲70%超まで減少した。新型コロナ対策で台湾は優等生とされ、景気への悪影響も限定的だったが、これまでにない活動規制が実施されており、4~6 月期の個人消費を大きく下押ししよう。加えて、5月の少雨や猛暑で水不足と電力不足が生じ、生産活動を制約している。4~6 月期のマイナス成長は避けられないとみられる。

■活動規制による下押しは一時的、2021 年通年では+5.5%と高成長に

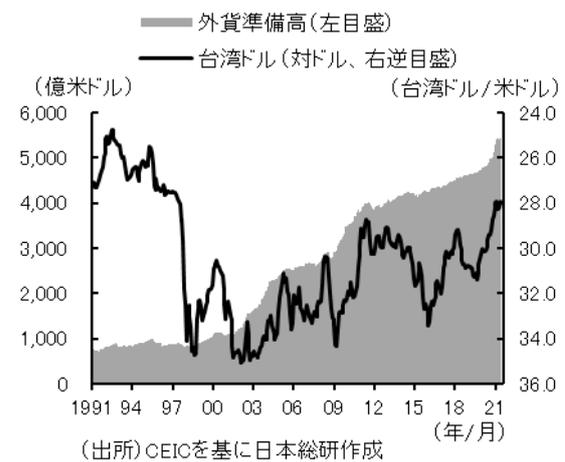
ただし、経済の悪化は一時的と考えられ、2021 年後半には輸出主導の回復に転じると見込まれる。これまで感染の抑制に成功してきた経験が活かされ、経済活動規制は短期間にとどまるとみられる。ワクチン接種率は、足元では低水準であるが、各国の協力でワクチン供給が増加しており、年後半にかけて接種は加速していく見込みである。また、IT 関連需要の好調は当面続き、半導体を中心に輸出の増勢は維持されるとみられ、2021 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.5%と、2020 年の+3.1%から加速すると予想される。

もっとも、不透明な米中関係や急速な通貨高等の下振れリスクには注意する必要がある。台湾にとって中国は引き続き最大の経済パートナーであり、米中対立の激化で半導体等ハイテク分野での対中取引規制が強化される場合、輸出が下押しされる可能性がある。最近では、半導体製造拠点が台湾に集中していることが懸念されており、欧米では半導体生産拠点を自地域内に設けることが重要事項に掲げられている。この動きが本格化すれば、台湾経済にとって大きな逆風になりかねない。また、足元で台湾ドル高が進行しており、アジア通貨危機後の最高値を更新した(右下図)。4月の米財務省為替報告書では、為替操作国の認定こそ回避されたが、操作国の基準を満たしていることが指摘されたこともあり、積極的な為替介入は難しい状況にある。台湾当局が通貨高に対する有効性のある対策が打ち出せないなか、今後一段と通貨高が進行すれば輸出企業への悪影響が強まるリスクがある。

<台湾の実質GDP成長率(前期比)>



<台湾ドルと外貨準備高>



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 好調な中国向け需要を背景にプラス成長に

■中国向け投資の活発化が 2021 年前半の香港景気を押し上げ

香港の GDP 成長率は 1~3 月期に前期比+5.4%と、前期の同+0.5%から加速した。新型コロナの感染拡大による経済活動の抑制が続くなかでも速いペースでの回復が続いている。特に金融業の拡大が目立ち、景気拡大の支えとなっている。世界的に大規模な金融緩和が実施されていることを背景に、グローバル・マネーが香港経由で中国に大量に流入し、香港金融ビジネスを勢いづかせている。実際、1~3 月期は中国の対外証券投資の負債残高（海外投資家による中国本土向け証券投資の残高）が急速に増加し、ストック/ボンド・コネクトにおける取引額は過去最大となった（右上図）。

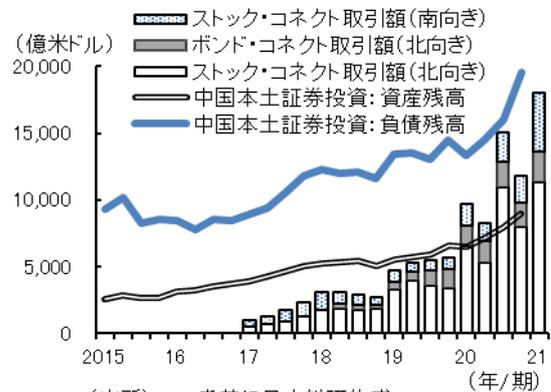
そのほか、「粤港澳大湾区（グレーターベイエリア）」構想のもと、中国・香港当局による大湾区での越境取引や投資の規制緩和の動きも進んでいる等、金融を中心に好調な対中国ビジネスが香港経済回復のけん引役となっている。

■2021 年は 3 年振りのプラス成長に

香港経済は、今後も安定成長を続ける見込みである。香港経済をけん引する中国経済は、消費を中心に拡大を続ける見込みである。世界的な金融緩和が継続することから、中国への資金流入も続き、香港の金融ビジネスを支えるとみられる。このほか、香港政府は 2 月に 2021 年度予算を発表し、5,000 香港ドルにのぼる電子マネーの給付等、拡張的な財政政策を続ける姿勢を示した。財政収支の赤字額は GDP 比 3.7%と、2020 年度の同 8.5%に続いて大きくなる見込みである（右下図）。これらの結果、2021 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.9%と 3 年ぶりのプラス成長が予想される。

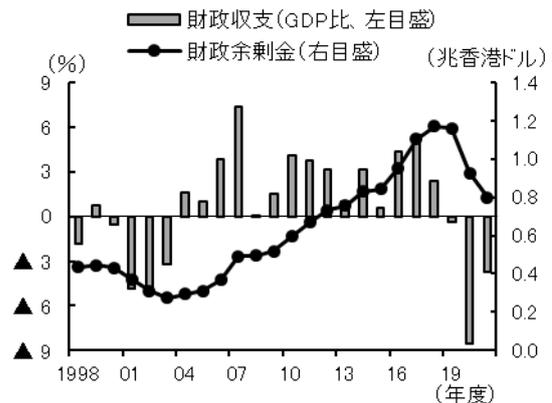
もっとも、昨年 6 月の国家安全維持法施行に続き、今年 5 月 27 日には中国政府寄りの候補者が有利となるよう選挙制度が変更される等、一国二制度の下での高度な自治の後退は続く。また、安全保障や人権の面で、米国の対中圧力が強化される傾向は変わっておらず、米中対立の激化によるリスクは高まる方向にある。昨年 7 月に米国で成立した「香港自治法」では、香港自治侵害に関与した当局者と取引のある金融機関も制裁対象となる可能性があり、同法の運用には警戒が必要である。また、6 月 3 日、バイデン米大統領が軍事産業にかかわる中国企業 59 社に対する証券投資を禁じる大統領令に署名している。米国による中国への投資規制がさらに拡大すれば、中国へのグローバル・マネーの流入を細らせ、それを仲介する香港国際金融センターにも大きな打撃となろう。

＜ストック/ボンド・コネクト取引額と対中証券投資＞



(出所) CEICを基に日本総研作成
(注) スtock/ボンド・コネクトにおける北向きは海外投資家による中国本土の債券売買、南向きは中国本土投資家による香港の債券売買

＜香港財政収支と余剰金＞



(出所) The Treasury (Hong Kong)を基に日本総研作成
(注) 2021年度は政府予算ベース。

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。