

NIEs	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
半導体分野の好調と中国景気の安定化を背景に堅調に	
SMBC Asia Monthly	

■2021年の成長率は+4.8%と高成長に

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2021年の景気は好調に推移し、ASEAN 等他のアジア諸国より速いペースで回復している。特に、コロナ禍で半導体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た。加えて、NIEs にとって最大の貿易相手国である中国景気が、年前半に力強く回復したことも大きい。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ものの、中国向け財輸出の回復が景気の支えとなっている。年後半にかけては、半導体需要と中国景気ともにやや伸び悩んだが、NIEs の実質 GDP 成長率は 2021 年通年で前年比+4.8%と、2020 年の同▲0.2%から盛り返す見込みである（右上表）。

＜NIEsの実質GDP成長率見通し＞

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (予測)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
NIEs	2.9	2.0	▲0.2	4.8	2.5	2.4
韓国	2.9	2.2	▲0.9	3.9	2.4	2.4
台湾	2.8	3.0	3.1	5.8	2.8	2.5
香港	2.8	▲1.7	▲6.1	6.5	2.2	2.1

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

■2022年も安定した成長が続き、成長率は+2.5%へ

2022年のNIEsの成長率は2021年から低下するものの、好調な半導体需要と底堅い中国景気によって、前年比+2.5%と安定成長が見込まれる。半導体輸出は2021年前半のような速いペースの増加を続けることは難しいとみられるが、世界的な供給不足解消に向けて台湾と韓国からの輸出は増加基調が続く公算が大きい。また、足元では減速感を強める中国経済の動向がアジア経済全体の懸念材料となっているが、2022年は共産党大会を控えるなかで、金融緩和等政府の支援策により、景気は上向くことが予想される。新型コロナウイルス感染者数については、韓国でやや増加傾向にあるが、ワクチン接種完了率（11月15日時点）が78.3%と高水準となっている。一方、香港と台湾はそれぞれワクチン接種完了率が59.3%、42.1%とやや伸び悩んでいるものの、感染者数は抑制されている。活動規制は緩和される方向にあり、それに伴う内需回復も景気を支える要因になると見込まれる。

なお、世界的な半導体不足が一段と深刻化すると、半導体を利用する産業への悪影響が拡大し、NIEs 景気にも悪影響が及ぶ可能性には注意する必要がある。10月のグローバル・エレクトロニクス PMI では、サプライヤー納期指数（50未満は納期長期化）は低下、製品価格指数は上昇するなかで、新規受注指数が低下している（右下図）。これは半導体不足によりエレクトロニクス関連製品の供給難が続くなかで、価格上昇によって需要の伸びが抑えられ始めている可能性を示唆するものである。新規受注指数は55.6と判断の分かれ目である50を大きく上回っているが、半導体不足が継続する場合は、需要が一段と下押しされ、NIEs の景気の柱を揺るがす可能性がある。

＜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 景気回復が続くが、インフレが懸念材料に

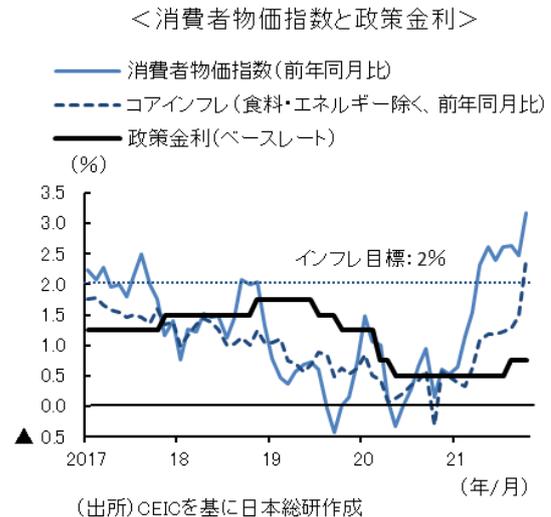
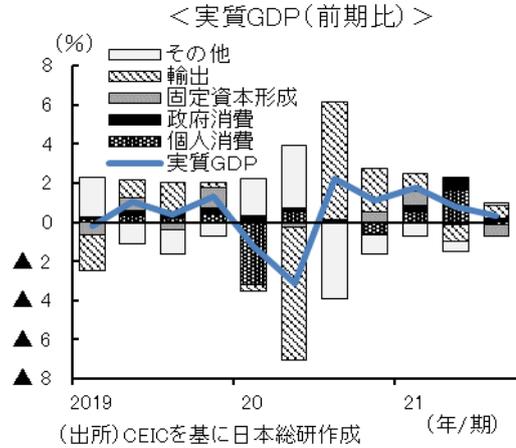
■2021年は半導体需要を支えに+3.9%に

韓国の7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と低調ながらも、5四半期連続のプラスとなった(右上図)。個人消費が同▲0.3%と軟調であったが、好調な半導体需要を支えに輸出が同+1.5%と増加した。10~12月期も消費を中心に内需が持ち直すことで、景気の回復基調は続く見込みである。新型コロナウイルス感染者数は11月に入り1日2,000人超と高止まりが続くが、ワクチン接種率は78.3%(完了ベース、11月15日時点)に達したこともあり、厳格な活動規制は導入されていない。そのため、小売店や娯楽施設での入出は増加傾向にある。2021年通年のGDP成長率は+3.9%と、前年の▲0.9%からプラスに転じる見通しである。

■2022年の成長率は+2.4%に減速

2022年も好調な内需に後押しされ、GDP成長率が前年比+2.4%と、潜在成長率の+2.0%(韓国中央銀行推計)を上回ると予想される。ただし、これまで景気を力強くけん引した輸出は増勢鈍化が見込まれ、成長率は2021年に比べ低下する見込みである。また、資源高、通貨安、不動産価格高騰を背景にインフレが加速しており、足元10月の消費者物価指数は前年同期比+3.2%と韓国銀行(中央銀行)のインフレ目標2%を大きく上回った(右下図)。韓国銀行はすでに8月に政策金利を0.25%引き上げているが、2022年も追加利上げを実施する可能性が高く、景気に対する下押し圧力になると見込まれる。

2022年3月9日には韓国大統領選挙が予定され、その行方が注目される。最近の支持率(リアルメーター調査)では、最大野党「国民の力」の候補者である尹錫悦前検事総長が与党「ともに民主党」の李在明前京畿道知事をややリードし、優位に立っている。格差是正が大きな争点となり、与党候補者がベーシックインカム(すべての国民に無条件で一定額を支給する社会保障政策)を公約に盛り込んだことも話題となっている。また、韓国国民から最も関心の高い不動産政策については、各候補から住宅供給の増加や不動産に関する税制の見直し等による不動産価格抑制策の導入が主張されている。長期化する低金利政策のなかで不動産価格は高騰しており、10月の不動産価格指数は前年同月比+16.3%(9月同+15.9%)と加速が続いている。不動産市場の過熱への対応策は喫緊の課題ではあるが、インフレ対応としての利上げとともに、不動産市場の過熱抑制も同時に行う展開となれば、韓国経済の下振れリスクが高まるとみられる。



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。

2. 台湾 半導体輸出を支えに、2022年は巡航速度での成長に

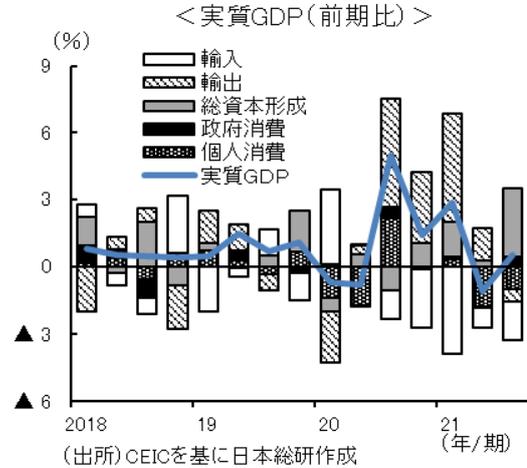
■2021年は半導体需要による押し上げにより+5.8%と高成長に

台湾の7~9月期実質GDP成長率は前期比+0.6%と、前期の同▲1.1%からプラスに転じた(右上図)。新型コロナウイルス感染者数の減少とともに、経済活動規制は緩和されたものの、個人消費は低迷が続き、投資の大幅な増加がそれを穴埋めした。製造業の生産能力の増強、5Gやグリーンエネルギーの整備等が寄与した。なお、輸出は7~9月期に小幅減少したが、それ以前は力強い半導体需要を背景に5四半期連続で増加し、景気全体を大きく押し上げていた。2021年通年の成長率は+5.8%と、前年の+3.1%から加速が見込まれる。

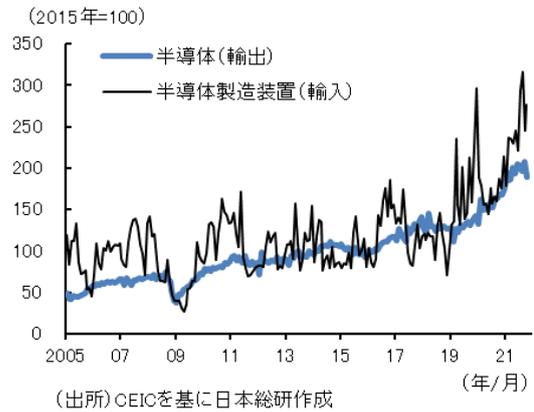
■2022年の成長率は+2.8%にスローダウン

台湾経済は2020年後半以降かなり早いペースでの成長が続いていたが、2022年の実質GDP成長率は前年比+2.8%と、コロナ禍前の2017~19年平均+3.0%の同程度の安定成長になると予想される。主力の半導体分野では製造装置の輸入が大幅に増加する等、メーカーは半導体不足に対応するため供給力を増強しており、当面、半導体輸出は増加基調をたどるとみられる(右下図)。とはいえ、シリコン・サイクルがピークに向かうなかで半導体輸出の増勢は徐々に落ちてくるとみられ、輸出全体でも増勢は緩やかになると予想される。ワクチン接種率は42.1%(完了ベース、11月15日時点)で伸び悩んでいるが、新型コロナウイルス感染者数は10月後半以降10人以下に抑えられ、活動規制は今後さらに緩和されていくとみられる。その結果、内需は底堅く推移し、投資、消費ともに景気を支えると見込まれる。

一方、10月の消費者物価は前年同月比+2.6%へ上昇し、インフレへの懸念が高まりつつある。金融市場での米利上げ観測を受け、9月の金融政策会合では、台湾中央銀行の理事の一部から利上げ時期の検討を始めるべきという意見も出ており、2022年は利上げが景気の下押し圧力となる可能性がある。また、台湾海峡を巡る米中対立の激化等、地政学リスクへの懸念が急速に高まっている。台湾は電力不足や自然災害といった問題も抱えており、先進国はサプライチェーンにおけるリスク低減のため、大規模な政府予算を投じ、半導体産業の自国・地域への誘致を積極化する姿勢をみせている。高コストの先進国へ大規模な生産拠点の移転が実現する可能性は今のところ低いとみられるものの、仮に実現すれば、台湾の中長期的な経済成長にとって不利な状況となろう。



<台湾半導体輸出と製造装置輸入(季調値)>

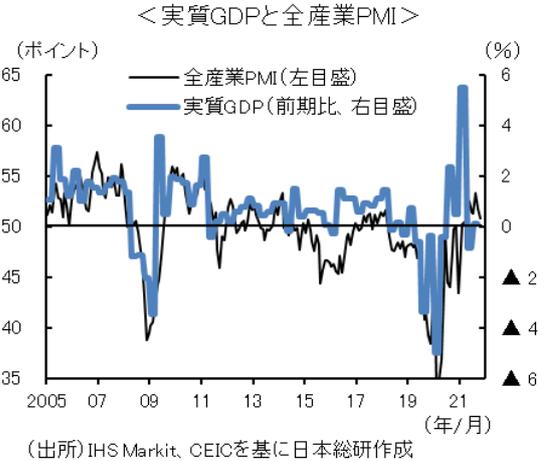


当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. 香 港 中国経済との関係強化が安定成長に寄与

■2021年は+6.5%と大きく反発

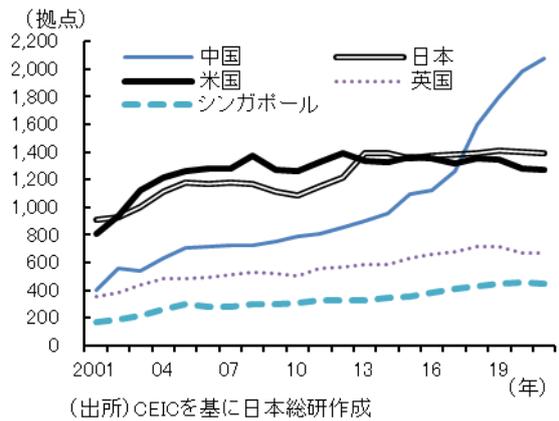
香港の実質GDP成長率は1~3月期に前期比+5.5%と、貿易や金融取引の拡大を主因に高成長となった。特に、世界的に金融緩和が実施されていることを背景に、香港経由で中国への資金流入が加速し、金融ビジネスが活発化した。4~6月期と7~9月期はその反動もあり、それぞれ同▲0.9%、同+0.1%と弱い成長が続いた。なお、10月の全産業PMIは50.8と、景気判断の分かれ目である50を超えている(右上図)。同指数とGDPの前期比との関係からみて、10~12月期はプラス成長が予想される。2021年通年のGDP成長率は+6.5%と、前年の▲6.1%からの反発が見込まれる。



■中国経済の動きに合わせ 2022年は+2.2%へ減速

先行きについては、「粤港澳大湾区(グレートベイエリア)」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が進むなか、中国との貿易や金融取引の拡大が香港の経済成長に寄与すると見込まれる。また、10月の林鄭月娥行政長官の施政報告で「北部都会区」建設計画が発表される等、中国深圳と融合した地域づくりが強化されるとみられ、開発による建設投資の増加も景気の追い風となる。このように、2022年も香港経済は中国経済との関係を強める形で成長を続けると見込まれる。中国は、2021年に前年比+8.0%、2022年に同+5.4%の安定した成長が見込まれ、これに合わせて香港でも、2022年の成長率はやや減速するものの、同+2.2%と安定した成長となる見通しである。

<外国籍企業が香港に置く拠点数(上位5ヵ国)>



もともと、2020年6月の国家安全維持法の施行に続き、2021年5月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、かつての香港の特徴である「一国二制度の下での高度な自治」は後退し続けている。2021年6月時点の香港における外資企業数は前年比+24件増となったが、中国企業を除くと同▲70件減と2年連続で減少しており、中国以外の外資企業に撤退の動きがみられる(右下図)。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可能性は残り、米中対立の激化に巻き込まれるリスクは依然として高い。2020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、同法の運用が注目される。また、2021年6月、バイデン米大統領は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。米国による対中国投資規制がさらに拡大すれば、中国への資金流入を細らせ、その多くを仲介する香港金融ビジネスも打撃を受けることになろう。

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。