

NIEs	日本総合研究所 調査部 主任研究員 野木森 稔 nogimori.minoru@jri.co.jp
中国需要に不透明感も、半導体輸出が景気の支えに	
SMBC Asia Monthly	

■2022年は+2.2%と安定成長へ

NIEs(韓国、台湾、香港)の景気動向はばらついており、韓国と台湾は持ち直しが続いているが、香港は低迷している。この違いをもたらしている要因は、新型コロナへの対応である。韓国と台湾はウィズコロナ路線への移行により活動制限の多くが解除されている。一方、香港では引き続き厳しい活動制限が実施され、景気を大きく下押ししている。上海のロックダウンをはじめ、厳しい活動制限を実施する中国向けの需要が低迷し、貿易の低迷につながっている点は韓国、台湾、香港に共通している。しかし、韓国と台湾では、好調な半導体需要が引き続き輸出をけん引しており、景気の安定に寄与している。

<NIEsの成長率見通し>

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
NIEs	2.9	2.0	▲0.0	5.2	2.2	2.2
韓国	2.9	2.2	▲0.7	4.1	2.2	2.0
台湾	2.8	3.1	3.4	6.6	2.7	2.1
香港	2.8	▲1.7	▲6.5	6.3	0.3	3.4

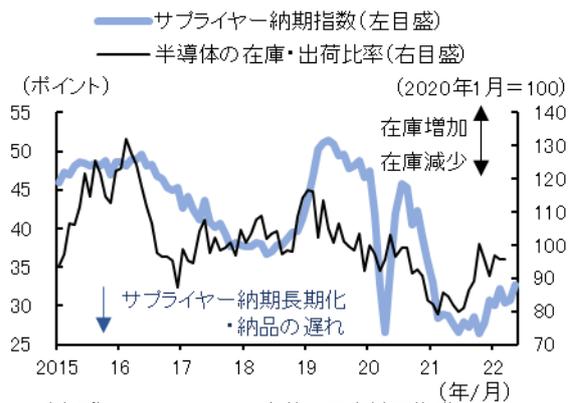
(出所)各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

2022年後半にかけては、好調な半導体需要に加え、厳しい規制を解除した中国の景気持ち直しが支えとなり、NIEsの実質GDP成長率は2022年通年で前年比+2.2%と、コロナ禍前の2019年(同+2.0%)並みの安定成長になると予想している(右上表)。半導体については、世界的に需要が増加する一方、供給不足が続いている。供給不足の解消に向けて、韓国と台湾は生産を増やし、輸出を増加させると見込まれる。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50.9と好調の目安である50超を維持するなか、サプライヤー納期指数(50未満は納期長期化)は32.7と低水準が続き、納品が遅れている(右下図)。半導体を生産する主要な国・地域(日本、米国、台湾、韓国)の在庫は徐々に増加しているものの、まだ低水準であり、遅延解消には時間がかかる見通しである。

需要面では、中国に関連した下振れリスクが残る。中国では政府がゼロコロナ政策を堅持する考えを改めて示す等、当面、現行の新型コロナ対策を変更する予定はない。新型の変異株等の感染が拡大すれば、再び厳格な活動規制が敷かれ、中国の需要が低迷する可能性がある。

また、ウクライナ問題によるリスクも懸念される。西側諸国がロシアへの経済制裁を強化するなか、中国は制裁に反対する姿勢を堅持する等、西側諸国とは一線を画した対応をとっている。西側諸国は、ロシアに経済支援の手を差し伸べる国が対ロ制裁の「抜け穴」となる可能性を懸念している。抜け穴を封じるためにロシアとの経済取引を行う外国人や外国企業にも制裁を科す「二次的制裁」が実施される可能性も否定できない。仮に中国が二次的制裁の対象となれば、NIEs経済へも悪影響が及ぶ可能性がある。

<グローバル・エレクトロニクスPMIと半導体在庫・出荷比率>



(出所) IHS Markit、CEICを基に日本総研作成
 (注) 半導体在庫・出荷比率(=在庫指数÷出荷指数)
 は日・米・韓・台について2020年の輸出額をウェイトにして加重平均。

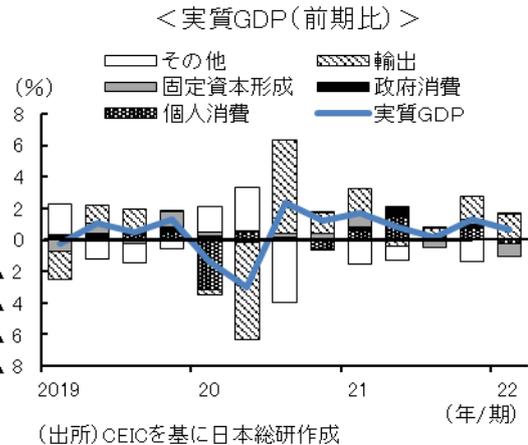
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. 韓国 半導体需要が景気をけん引するも、インフレがリスクに

■2022 年前半は景気回復を維持

2022 年 1~3 月期の成長率は前期比+0.6%と 7 四半期連続でプラスとなった(右上図)。もっとも、国内の経済活動が停滞し、個人消費と固定資本形成はそれぞれ同▲0.5%(前期同+1.5%)、同▲2.6%(同+1.1%)と減少している。ワクチンの普及を背景に厳しい行動制限は行われていないが、新規感染者数が 3 月に 1 日あたり 60 万人超に急増したことを背景に、自発的な活動自粛が広がったとみられる。一方、輸出は好調な半導体需要を背景に同+3.6%と、前期の同+3.2%から加速し、内需の低迷を相殺している。

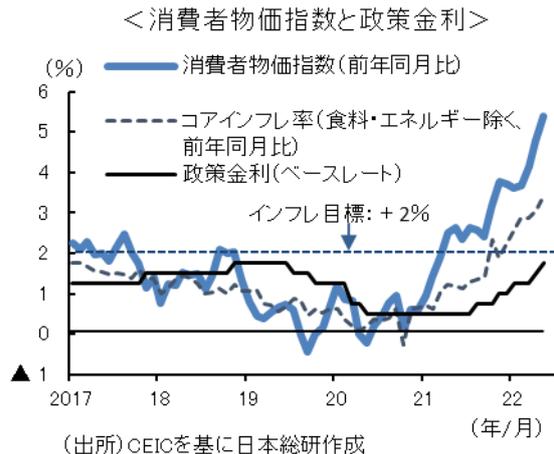
足元では、上海のロックダウンによる影響で輸出は伸び悩んでいるが、国内の新型コロナ感染者数が急減し、消費活動が持ち直している。1~3 月期とは逆に、4~6 月期では内需が外需の低迷を相殺しており、景気回復は継続する見込みである。



■安定成長持続を見込むが、加速するインフレに注意

2022 年後半は輸出の復調が見込まれることから、韓国経済全体として安定成長が続くと見込まれる。特に、韓国政府は米国政府と半導体の供給網を強化するための連携を進める等、国内の半導体投資は加速することが見込まれる。5 月には、財閥大手が相次いで国内での大規模投資を発表した。これは同月に就任した尹錫悦新大統領が民間主導の成長を積極的に進める意向を示したことを受けたものとされる。このような民間投資の積極化も年後半に期待され、2022 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+2.2%と潜在成長率(+2.0%程度)並みの安定成長を予想する。

ただし、急速な物価上昇が今後の景気下振れリスクとなり得る。5 月の消費者物価指数は前年同月比+5.4%と韓国中銀のインフレ目標である+2%を大きく上回った(右下図)。資源高が電気・ガス、ガソリン等のエネルギー価格を上昇させているうえ、資源輸入の増加による貿易赤字の拡大がウォン安を加速させており、幅広い品目の輸入物価が上昇している。さらに、住宅価格は 5 月に前年同月比+9.6%と高い伸びを続けており、賃料を押し上げている。



今後、米国では大幅な利上げが見込まれており、対米ドルで韓国ウォンは下落基調が続くと考えられる。韓国銀行(中央銀行)は 5 月下旬に政策金利を 0.25%引き上げ、昨年 8 月から 5 回め(計 1.25%)の利上げを実施している。物価上昇の抑制とともに通貨防衛を意識した利上げは年後半も実施される見込みであり、全般的な金利上昇が景気回復に水を差す懸念が高まっている。

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。

2. 台湾 半導体需要が力強い景気回復をけん引

■2022年4～6月期は景気減速の見込み

2022年1～3月期の成長率は前期比+1.1%と3四半期連続でプラスとなった(右上図)。輸出の増加が際立っており、同+3.1%と前期の同+2.7%から加速している。なかでも半導体輸出は引き続き好調を維持した。個人消費は1人あたり5,000台湾ドル分の振興券(使用期間2021年11月～22年4月)等に支えられ、同+0.1%と前期の高い伸びに続いてプラスとなった。一方、総資本形成は同▲2.5%と2四半期連続でマイナスとなり、昨年強まった設備投資の増勢は一服している。

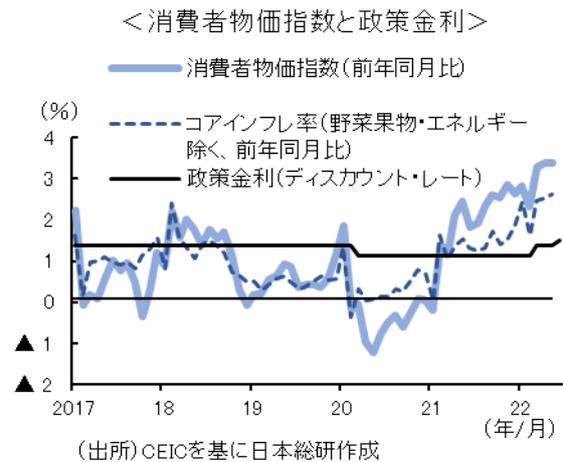
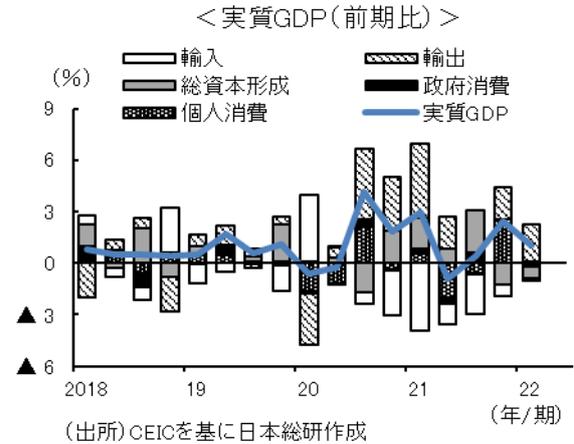
4月以降、新型コロナ感染者数が急増し、5月には1日あたり10万人近くまで急増している。台湾政府はワクチン接種率が高まっていること等を理由にウィズコロナへ方針を転換しており、厳格な活動規制は実施しないとしているが、感染回避のため、自発的に外出を控える動きが強まっている。実際、小売や娯楽施設での入出はコロナ禍前に比べ約▲40%減少した。加えて、上海のロックダウンによる影響で5月の輸出は伸び悩んだため、4～6月期は景気の減速が見込まれる。

■2022年通年では+2.7%と高めの成長、半導体増産に向けた動きが加速

2022年後半は、上海のロックダウンによる影響が和らぎ、再び輸出主導の回復が予想される。また、半導体の生産能力を増強する動きが強まっており、足元では半導体工場の建設ラッシュが起きている。2024年末まで延長された台湾内の投資を促す政策「投資台湾三大方案」も追い風となり、民間設備投資の増加が期待される。その結果、2022年通年の実質GDP成長率は前年比+2.7%と、高めの成長率を維持すると予想される。

もっとも、インフレ加速が景気の下振れリスクとなる点に注意が必要である。5月の消費者物価指数は前年同月比+3.4%と、食料を中心に上昇傾向が続いている(右下図)。台湾中央銀行は2会合連続での利上げ(3月0.25%、6月0.125%)を実施し、政策金利を1.5%とした。にもかかわらず、米国の利上げペースが速まると予想されるなか、台湾ドルは下落が続いている。通貨の下落基調を背景に、年後半にかけても台湾中銀によるさらなる利上げは続く見込みであり、それにより景気が下押しされる可能性がある。

さらに、昨今のウクライナ問題になぞらえて、一部で台湾海峡を巡る軍事的緊張の高まりを懸念する向きもある。目先、有事に発展する可能性は低いとみられるが、緊張の高まりは台湾への投資を鈍らせ、景気の下振れリスクを高めることに注意が必要である。



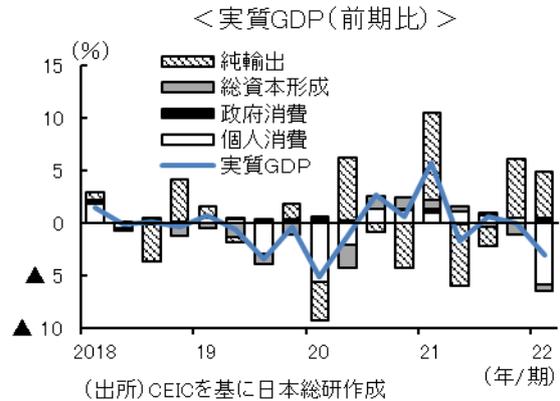
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. 香 港 厳しい活動規制の下、経済の下振れリスクが高まる

■厳しい活動規制により 2022 年前半の香港景気は低迷

香港の GDP 成長率は1~3 月期に前期比▲3.0%と、前期の同+0.0%からマイナスに転じた(右上図)。新型コロナウイルスに対する厳しい活動規制により、個人消費(前期比▲8.8%)や総固定資本形成(同▲3.5%)といった内需の低迷が目立った。

4~6 月期も香港の景気低迷は続く見込みである。新型コロナ新規感染者数は3月の1人あたり8万人程度をピークに減少しているが、4~6 月期は中国本土の活動規制が強化され、対中貿易が下押しされている。加えて、株式を中心にストック/ボンド・コネクト(香港取引所で中国本土証券を売り買いできる制度)での取引額の減少が続く等、香港経由の対中金融ビジネスの低迷も景気を押し下げている(右下図)。



■2022 年通年では小幅成長に

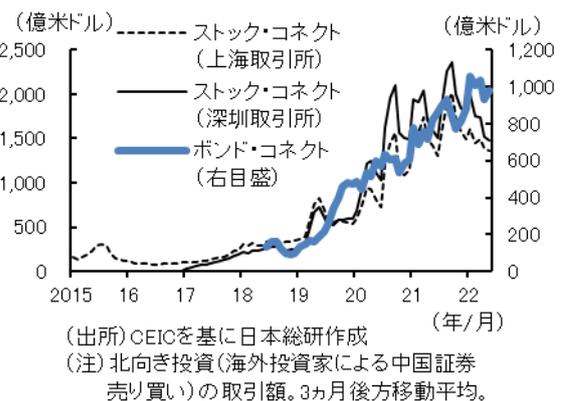
2022 年後半は、中国景気の持ち直しとともに、香港景気も持ち直すことが予想される。政府は年内に家計向けに1万香港ドルの電子マネーを配布する等、消費支援策も打ち出している。しかし、年前半の落ち込みが影響し、2022 年の実質 GDP 成長率は前年比+0.3%と、2021 年の同+6.3%から大きく減速する見込みである。

さらに、以下三つの景気下振れリスクに注意する必要がある。第1に、ゼロコロナ政策の継続である。香港では中国本土と同様に厳しいコロナ対策が維持されると見込まれ、先行き新型の変異株等が流行すると、経済が甚大なダメージを受ける可能性がある。

第2に、為替介入による金融環境のタイト化である。香港ドルは制度上、米ドルと連動させているが、米国との金利差拡大を背景に香港ドルに対する下落圧力が高まっている。5月にはペッグ維持のため、3年ぶりの香港ドル買い介入が実施された。豊富な外貨準備を背景に香港ドルはレンジ内(1米ドル=7.75~7.85香港ドル)での推移が見込まれるが、介入により通貨供給量が減少し、域内金利が上昇すると見込まれ、住宅市場を中心に景気が下押しされる懸念が高まっている。

第3に、脱香港の動きである。5月8日、民主派への厳しい姿勢で知られる李家超氏が行政長官に選ばれた。かつてのような「一国二制度の下での高度な自治」が損なわれる懸念はさらに高まる方向にある。ゼロコロナ政策による厳しい活動規制への警戒感も重なり、香港でのビジネスに関する外国企業の懸念が高まっている。香港欧州商工会議所の3月調査では、在香港の欧州企業は約半数が全面的または一部の拠点の移転を計画していると回答している。こうした脱香港の動きが増えれば、香港の貿易や金融に関する世界のハブとしての機能が著しく毀損され、中期的に景気に悪影響を与えることになる。

＜香港経由での中国本土証券取引額＞



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。