

NIEs	日本総合研究所 調査部 研究員 立石 宗一郎(香港以外) 主任研究員 野木森 稔(香港)
半導体市場の不調と中国経済の低迷が足かせに	
SMBC Asia Monthly	

■2022年の韓国、台湾は成長減速、香港はマイナス成長へ

2022年のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年比+1.8%と、2021年の+5.2%から大幅に減速すると見込まれる(右上表)。韓国と台湾は、半導体市場の不調を受け、成長のけん引役である輸出が勢いを失った。さらに、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国では、ゼロコロナ政策による活動規制等から景気が低迷した。とくに、中国経済との関係が強い香港経済はマイナス成長に陥る見込みである。

<NIEsの成長率見通し>

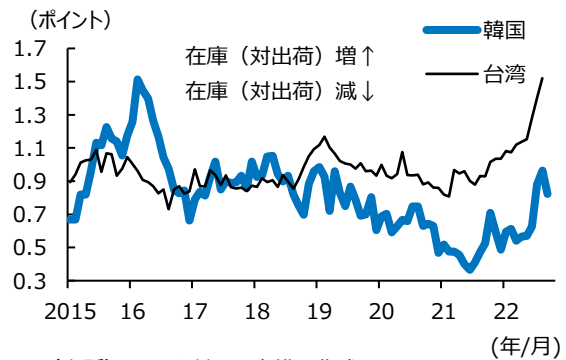
	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)	2024年 (予測)
NIEs	2.0	▲ 0.0	5.2	1.8	2.0	2.2
韓国	2.2	▲ 0.7	4.1	2.3	1.9	2.1
台湾	3.1	3.4	6.6	2.7	2.0	2.4
香港	▲ 1.7	▲ 6.5	6.3	▲ 3.3	3.0	2.1

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

■半導体需要の悪化と中国経済の低迷は2023年の経済も下押し

2023年の成長率は、香港の成長率が前年の大幅悪化から反発することで前年比+2.0%と前年に比べ向上向ものの、勢いを欠く展開が続くと予想する。この背景として、半導体市場の不振が挙げられる。半導体市場では、在庫が積み上がっており、とくに、先端半導体やメモリー半導体を主に製造する台湾、韓国では、パソコンやスマートフォン向け需要の急減で在庫・出荷バランスが悪化している。台湾では、8月の半導体等電子部品の出荷が前年同月比▲0.6%と減少したのに対して、在庫が同+63.2%と急増した(右下図)。韓国でも、出荷が同▲18.1%減少したのに対して、在庫が同+67.5%と、大幅に増加している。在庫調整は少なくとも2023年前半まで続くと思われる。台湾と韓国の景気の足かせになると見込まれる。さらに、中国景気は緩やかな回復にとどまり、NIEsの輸出を好転させるには力不足であろう。中国景気の重しとなっているゼロコロナ政策は、2023年3月ごろに転換されると予想するが、段階的な緩和にとどまり、中国経済の急回復は期待できない。

<半導体在庫・出荷バランス(季調値)>



(出所) CEICを基に日本総研作成

(注) 在庫・出荷バランス = 在庫指数 ÷ 出荷指数 × 100

NIEs各国・地域で、地政学リスクが高まっていることにも注意する必要があるだろう。台湾では、ペロシ米下院議長の台湾訪問をきっかけに、米国と中国の関係が緊迫化している。韓国でも、北朝鮮が弾道ミサイルの発射を繰り返す等緊張が高まっている。ともに有事に発展する可能性は低いとみられるものの、先行き不透明感の高まりが投資を鈍らせる等、景気の下振れにつながるリスクがある。香港では、国安法施行以降に大きな動きはないものの、2021年に見送られた反外国制裁法の導入(中国への制裁に関わった個人や組織に対し、入国拒否や中国内の資産凍結等の対抗措置が可能に)が仮に再検討されるような場合、ビジネス環境悪化に対する懸念が一段と強まる可能性に注意する必要があるだろう。

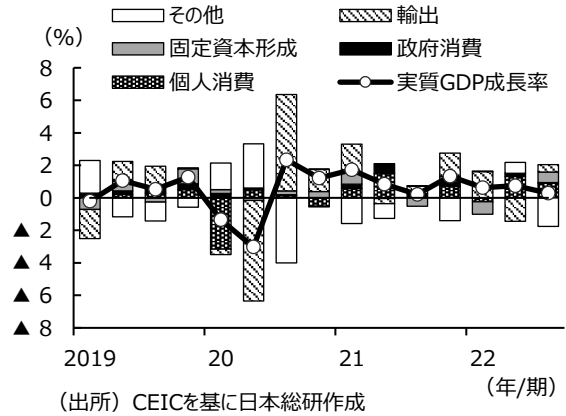
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. 韓国 減速傾向のなか下振れリスクも山積み

■2022年の成長率は巡航速度

韓国の7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、9四半期連続でプラスとなった(右上図)。活動制限の大幅な緩和により内需が好調を維持し、個人消費と固定資本形成がそれぞれ同+1.9%、同+2.3%と増加した。一方、輸出は同+1.0%と前期(同▲3.1%)から反発したものの、半導体輸出の不振が足かせとなり低い伸びにとどまった。巣ごもり需要のはく落や製品価格の上昇等を背景に、スマートフォンやパソコンの売上が減少しており、半導体市場は調整局面入りしている。10~12月期も半導体市場の低迷が続くことに加え、世界的に景気回復の勢いに陰りがみられることから、輸出は減速する見通しである。ただし、活動規制の緩和が一段と進むことを背景に、消費を中心に内需が景気を下支えする構図が続く見込みである。2022年の実質GDP成長率は+2.3%と前年(+4.1%)から減速するものの、潜在成長率並みの伸びとなる見通しである。

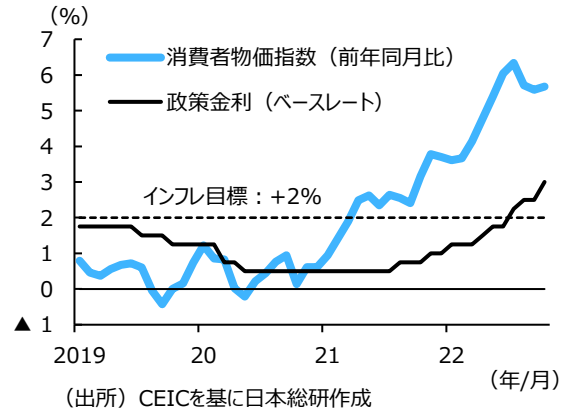
＜実質GDP成長率（前期比）＞



■2023年の景気は減速

2023年の実質GDP成長率は輸出の減速を主因に前年比+1.9%と減速を見込む。また、内需の勢いも衰える見込みである。資源高や通貨安を背景にインフレが加速しており、10月の消費者物価指数は前年同月比+5.7%と、韓国銀行(中央銀行)のインフレ目標+2%を大きく上回っていることを踏まえ、韓国銀行は10月に0.5%ポイントの追加利上げを実施した(右下図)。昨夏からの累積利上げ幅は2.5%ポイントに達している。2023年も追加利上げが実施される可能性が高く、この点も景気の下押し圧力になると見込まれる。

＜消費者物価指数と政策金利＞



さらに今後は、財政運営の行方が景気攪乱要因となる。韓国では前政権時から急速に財政赤字が拡大しており、2021年の政府債務残高は対GDP比で51.3%と、2017年の40.1%から11%ポイントも上昇した。尹現政権は財政健全化に向けた運営ルールを2023年から適用する方針を示しているが、財政健全化はインフレ対策や社会保障等の支出を制限するため、断行できるかは不透明である。政権支持率が一段と低下した場合、財政健全化路線を放棄し、金融市場に大きな混乱が生じる恐れがある。

北朝鮮問題も景気下振れリスクとして警戒を要する。最近、北朝鮮は異例の頻度でミサイル発射を繰り返し、軍事的緊張が高まっている。軍事的緊張の一段の高まりは、市場心理を悪化させ、韓国の通貨や株価の下落を招く可能性がある点に注意が必要である。

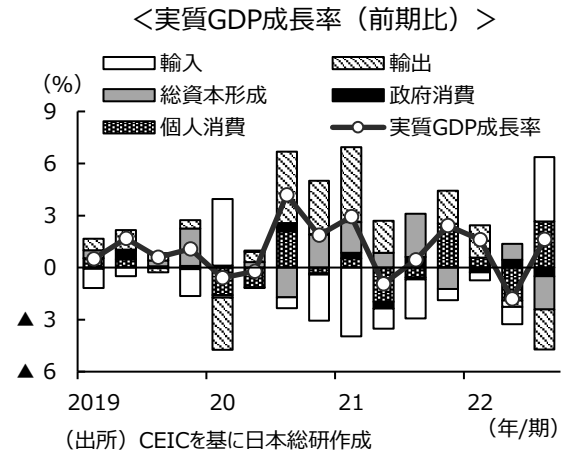
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. 台湾 半導体輸出の低調を受け景気は減速

■半導体需要の落ち込みで景気減速

台湾の7~9月期の実質GDP成長率は前期比+1.6%と、前期の同▲1.8%からプラスに転じた(右上図)。活動規制の緩和により個人消費が同+6.1%(前期同▲4.2%)と増加に転じた一方、春先まで景気をけん引してきた輸出は同▲3.2%(前期同▲0.5%)と減少した。世界的な半導体需要の減速が輸出を下押しした。

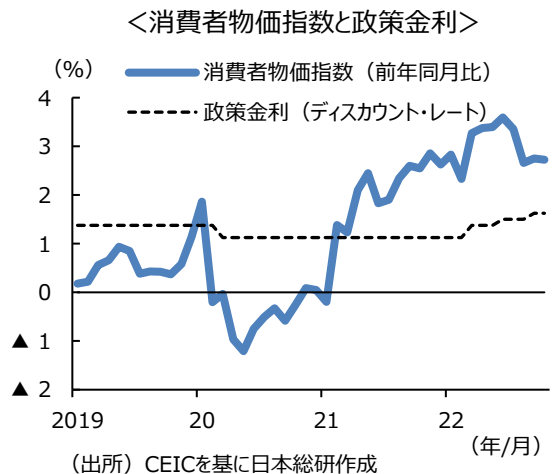
コロナ禍で打撃を受けている観光業への救済策として、政府は55億台湾ドル規模の域内旅行振興策を打ち出した。旅行振興策は年末まで実施される予定であり、10~12月期の景気を下支えするとみられる。一方、輸出は半導体市場の低迷に加え、中国のゼロコロナ政策の継続を受けて、不振が続き、2022年の実質GDP成長率は+2.7%と、前年(+6.6%)を下回る着地となる見込みである。



■2023年の景気は引き続き減速

2023年の実質GDP成長率は+2.0%と減速傾向が続く見通しである。経済活動の正常化が進むことを背景に、消費が景気を下支えするものの、半導体市場の調整が引き続き景気を下押しすると予想される。巣ごもり需要の一巡や世界的なインフレにより、スマートフォンやパソコンの売上が減少している。半導体の在庫調整は少なくとも2023年前半まで続き、輸出や設備投資を下押しすると見込まれる。

インフレ加速も景気下押し要因となる。10月の消費者物価指数は前年同月比+2.7%と、15ヵ月連続で+2%を上回っている。この背景として、活動規制の緩和による需要回復を反映してサービス価格が上昇したほか、通貨安の進行で輸入物価が上昇したことが挙げられる。台湾中央銀行は3会合連続での利上げを実施し、政策金利を1.625%とした(右下図)。もっとも、米国の大幅利上げを映じて、台湾ドルは年初来10%超下落している。先行きもインフレ抑制と通貨防衛を目的として、台湾の利上げ局面は続くと思われる。内需を下押しすることが予想される。



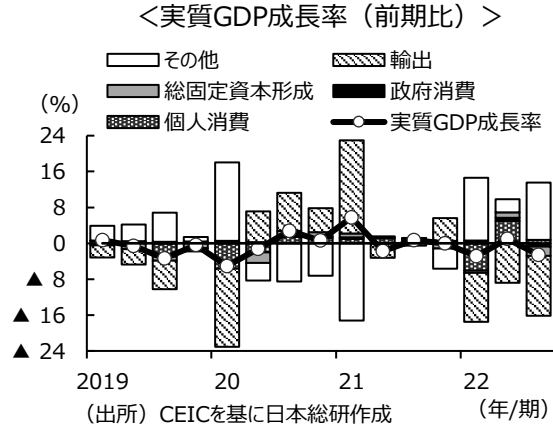
米中対立の激化や台湾有事への懸念等、地政学リスクが高まっている点も景気下振れ要因となる。米上院外交委員会は9月に「台湾政策法案」を可決し、台湾へ65億米ドルの軍事支援や台湾の国際機関への加盟を支持する規定を盛り込んだ。これに対し、中国政府は台湾独立に断固として反対し、抑え込むとして、反発の姿勢を強めている。こうした米中間の緊張の高まりが台湾の通貨、株価の下落等を通じて实体经济に悪影響を及ぼすリスクに注意が必要である。

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場合があります。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 中国経済の低迷が景気の重しに

■輸出減少で2022年はマイナス成長

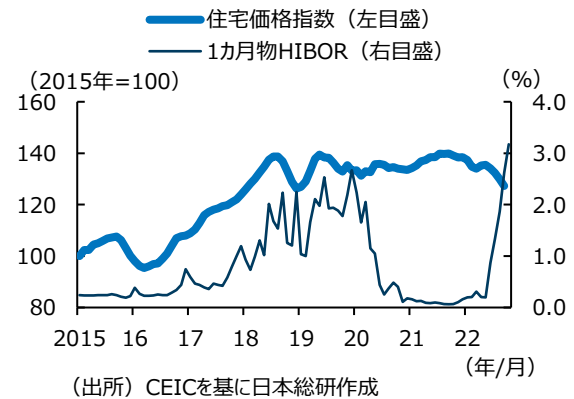
2022年7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲2.6%と、前期の同+1.0%からマイナスに転じた(右上図)。需要項目別にみると、政府による家計支援策として電子消費券(ひとりあたり1万香港ドル)が配布された影響で、民間消費が同+1.1%(前期同▲8.0%)と増加した。一方、中国経済の低迷により輸出が同▲7.7%と3期連続で減少したほか、民間投資が低迷したことで総固定資本形成が同▲11.6%(同+7.1%)と大幅に減少したことがGDPを押し下げた。2022年通年の成長率は▲3.3%と、2021年の+6.3%からマイナスに転じる見込みである。



■2023年はプラス成長も、勢いを欠く展開

2023年の景気は、以下の三つの要因により緩やかな回復にとどまると予想する。第1に、香港経済への影響力が大きい中国経済の低迷である。中国では3月以降、ゼロコロナ政策の転換が予想されるものの、段階的な緩和措置にとどまり、活動制限が景気を下押しし続けると予想される。第2に、インバウンド需要の回復力が弱いことである。香港では、入境時における規制が9月26日から緩和された結果、入境後の隔離措置は撤廃され、国際観光収入(2019年GDP比8%)の回復が期待されている。しかし入境者に対し、飲食店等への立ち入りを3日間禁止する健康観察期間は残り、規制解除は道半ばである。第3に、不動産市場の調整局面入りである。住宅価格はピークの2021年9月から22年10月までに9%下落している(右下図)。住宅ローン金利に連動する1ヵ月物HIBOR(香港銀行間取引金利)は2008年10月以来の3%超に達しており、住宅需要をさらに下押ししている。2023年の成長率は+3.0%と、前年に活動規制により大幅悪化した経済は規制緩和により反発する形でプラスに転じると予想するが、景気は勢いを欠くと見込む。

＜香港住宅価格指数と市場金利＞



厳しい経済環境が続くなか、香港ドルのドルペッグ制を継続できなくなる懸念も浮上している。米国との金利差拡大を背景に、通貨下落圧力が強まっており、香港ドル買い介入が断続的に実施されている。この影響で外貨準備高が本年9月時点で年初来▲16%減少した。今後、米国との金利差が縮小に向かうことで通貨下落圧力は落ち着くとみられるが、仮に米FRBの利上げが予想外に加速する等で、再度通貨下落圧力が高まり外貨準備が減少することになれば、ドルペッグ制維持が困難になる事態も否定できない。ドルペッグ制は香港が国際金融センターとしてグローバルマネーを惹きつけるうえで不可欠であるだけに、そうした思惑が混乱を呼ぶリスクを警戒する必要がある。

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。