

NIEs

輸出に底打ちの兆し、米中対立の余波に注意

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部
 研究員 立石 宗一郎(香港以外)
 tateishi.soichiro@jri.co.jp
 主任研究員 野木森 稔(香港)
 nogimori.minoru@jri.co.jp

■2023年は2022年並みの成長に回復

NIEs(韓国、台湾、香港)の景気動向はばらついている。韓国と台湾は減速する一方、香港は回復に転じている。香港の景気回復は、中国本土のゼロコロナ政策の解除を受けて、消費やインバウンド需要が急速に回復した影響が大きい。韓国や台湾の不振は、世界的な半導体需要の低迷で輸出不振が続いていることが影響している。また、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国の財需要が低迷していることも輸出を下押ししている。

先行きは、輸出が持ち直すほか、消費やインバウンド需要が回復を続けることを背景に、NIEsの成長率は2023年通年で前年比+1.8%と、2022年(同+1.9%)並みを維持すると予想する(右上表)。具体的には、年後半もインバウンド需要の増加が見込まれるほか、各国で消費刺激策が講じられており、旅行や外食を中心に消費の復調傾向が続くと見込まれる。一方、輸出はまもなく底打ちし、年末にかけて緩やかに持ち直すとみられる。輸出動向のカギを握る半導体市場では、年後半に在庫調整が進展し、2024年には回復が明確化すると見込んでいる。とくに、韓国や台湾の半導体産業は、需要が低迷するなかでも、競争力の維持に向けて、半導体製造装置輸入を大きく減らすことはなく、生産能力を維持してきた。需要回復局面では、十分な供給力を持つことが有利に働くと思われる(右下図)。

景気の下振れリスクとして、①米中景気の下振れや②米中対立の激化による規制強化が挙げられる。前者は、NIEsの輸出は米中市場に大きく依存していることから、米中景気の不振は、パソコンやスマートフォン向けの需要減少を通じて、主力輸出品である先端半導体やメモリー半導体の在庫調整を長引かせる可能性がある。後者は、米中関係の緊張が高まるなか、相互の規制強化によって、NIEsの輸出に悪影響が及ぶケースである。2022年にはCHIPSプラス法が施行され、米国で補助金を得た企業は、今後10年間にわたり中国を含む懸念国で先端半導体の生産拡大を制限されることになる。また、2022年秋に対中半導体規制も強化され、米国の技術を使用した先端半導体や関連技術の中国企業への輸出が原則禁止となった。こうした規制がさらに強化される場合、韓国や台湾の対中輸出を一段と押し下げる可能性がある。一方、中国も米国への対抗措置として、中国国内の重要インフラ事業者が米大手半導体企業の製品を調達することを禁止した。こうした米中両国の規制強化が相乗的に強まる場合、半導体市場の混乱が深まり、NIEsの景気が大きく下押しされる恐れがある。

<NIEsの成長率見通し>

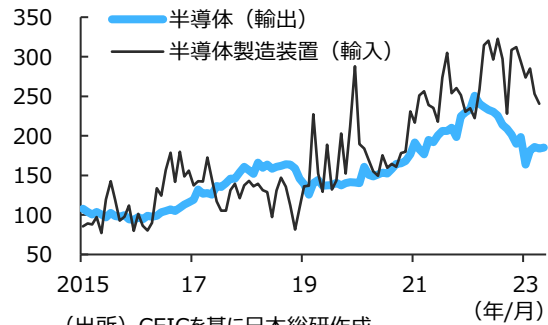
(%)

	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (予測)	2024年 (予測)
NIEs	2.0	▲ 0.0	5.3	1.9	1.8	2.4
韓国	2.2	▲ 0.7	4.3	2.6	1.5	2.3
台湾	3.1	3.4	6.5	2.4	1.8	2.5
香港	▲ 1.7	▲ 6.5	6.4	▲ 3.5	3.5	2.9

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

<韓国・台湾の半導体輸出と製造装置輸入>

(2015年=100)



(出所) CEICを基に日本総研作成

1. 韓国 輸出低迷も、消費とインバウンドが下支え

■勢いを欠く2023年前半の韓国景気

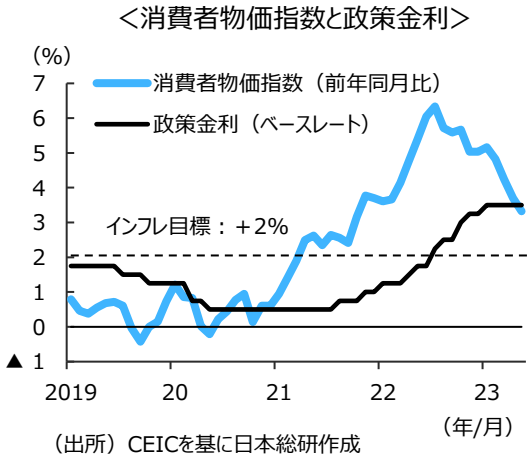
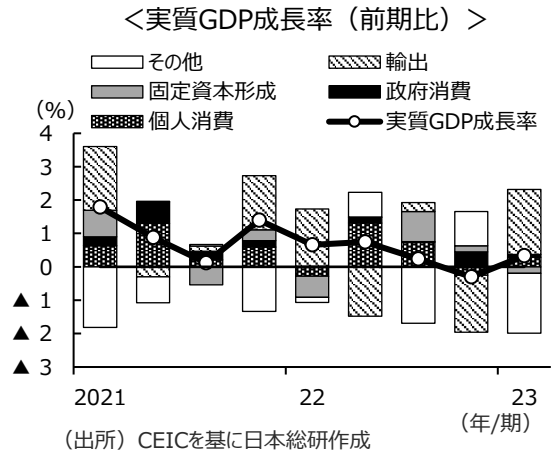
韓国の2023年1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、前期の同▲0.3%からプラスに転じた(右上図)。米国向けの自動車輸出が回復したことを背景に、輸出が同+4.5%と前期(同▲3.8%)から回復したことがGDP全体を押し上げた。

しかし、4~6月期も景気は勢いを欠いている。半導体の在庫調整が長期化しているほか、中国での財需要が引き続き低迷しているため、輸出の不振に歯止めがかかっていない。実質輸出の4~5月平均は対1~3月期平均比+1.0%と小幅な増加にとどまっており、なかでも、中国向けの機械類・輸送機器は同▲3.3%と大きく減少している。

■年後半は消費とインバウンド需要により持ち直し

輸出の低迷を背景に、2023年通年の成長率は前年比+1.5%と、2022年の同+2.6%から減速する見通しである。しかし、年後半に限れば、景気は消費とインバウンド需要の増加に支えられて、持ち直す方向と見込まれる。韓国政府は、3月に最大600億ウォン規模にのぼる消費喚起策を発表した。国内旅行支援や海外旅行者の誘致策等が打ち出されており、旅行や外食に関連する需要拡大が見込まれる。外需の面では、輸出の不振は当面続くとみられるものの、年後半以降、半導体の在庫調整が進むことで、輸出の回復傾向が徐々に明確化し、2024年の成長率は前年比+2.3%に加速すると予想される。

景気の下振れリスクは、①高金利による内需の下押し、②米中の景気減速による輸出回復遅延、③北朝鮮を巡る地政学リスクの三つが挙げられる。くわしくみると、ひとつめは、物価上昇率がインフレ目標の+2%を超え続ける場合、政策金利が高止まる可能性がある(右下図)。高金利が長引けば、消費や投資が大きく下押しされる可能性が高まる。二つめは、韓国の主力輸出品である半導体は、米中の市場規模が大きいスマートフォンやサーバー関連の需要に大きく強く依存している。米中の景気が想定を下回る場合、ハイテク需要の低迷につながり、半導体の在庫調整が長期化し、輸出が下振れする可能性がある。三つめは、隣国の北朝鮮が弾道ミサイル発射を繰り返しているほか、6月には軍事偵察衛星も発射する等地政学的な緊張が高まっている。こうした緊張の高まりが一段とエスカレートする場合、市場心理を悪化させ、通貨や株価の下落等を通じて韓国の実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。



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。

2. 台湾 輸出の不振で景気後退入り

■輸出不振が持続

台湾の2023年1~3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%と2四半期連続でマイナス成長となり、テクニカル・リセッションとなった(右上図)。世界的な半導体需要の低迷が続いたことにより、輸出が同▲1.6%と4四半期連続でマイナスとなったことが主因である。新型コロナウイルス対応の活動規制の緩和により個人消費が同+2.1%と前期(同+3.6%)に続いて好調を維持したものの、総資本形成は同▲1.6%(前期同▲2.6%)と2四半期連続で減少した。

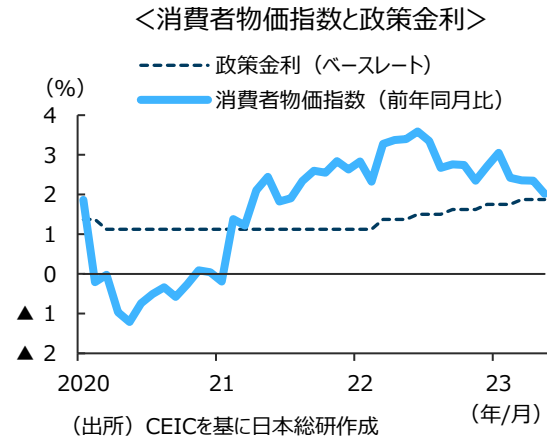
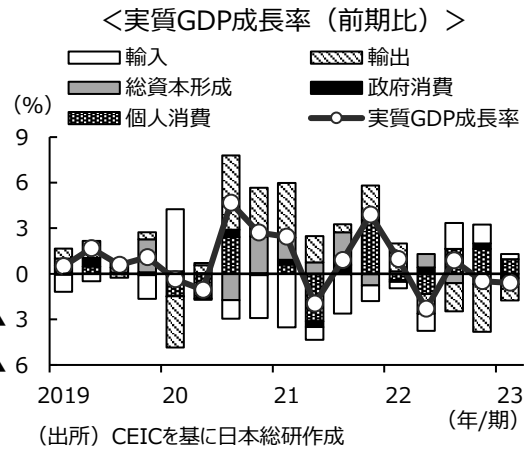
4~6月期の成長率は、内需に持ち直しの動きがみられ、回復が見込まれる。しかし、半導体を巡る需給環境は引き続き悪化しているほか、米国政府による対中輸出規制の悪影響も加わり、輸出は不振が続いている。5月のPMI輸出受注指数は42.2と15ヵ月連続で判断の分かれ目となる50を下回っており、外需の低迷が当面続くことを示唆している。

■年後半に緩やかな景気回復に転じる見込み

年前半の景気低迷により、2023年通年の実質GDP成長率は前年比+1.8%と前年の+2.4%から減速する見通しである。もっとも、2023年後半は、①利上げの停止や②家計への現金給付により、景気は緩やかに持ち直す予想される。台湾中央銀行は、インフレが鈍化していることを受けて6月の会合で政策金利を1.875%と、6会合ぶりに据え置いた(右下図)。消費者物価指数は2022年6月のピークから減速傾向にあり、2023年5月には前年同月比+2.0%と約2年ぶりの水準に低下している。次回会合以降も政策金利が据え置かれると予想され、利上げによる内需の下押し圧力は和らぐ見通しである。

また、台湾政府は市民1人あたり6,000台湾ドルの現金支給を2023年4月から実施している。これに加えて、海外旅行者に抽選で5,000台湾ドル相当の電子マネーも配布しており、旅行や外食等の消費増加が景気を下支えするとみられる。年後半には、主要輸出品である半導体の在庫調整が進展することで、輸出は底打ちし、2024年には明確な回復局面に入ると予想する。

なお、政治面のリスクには注意が必要である。台湾では、2024年1月に総統選が実施される予定であり、頼清徳・副総統(与党民進党)、侯友宜・新北市長(最大野党国民党)、柯文哲・前台北市長(第2野党台湾民衆党)の三つ巴となる。最大の争点である対米中関係では、それぞれ親米、親中、中立の立場を示すとみられる。選挙結果を受けて政治路線が親米・親中どちらかに傾く場合、ともに経済依存度の高い米中いずれかとの関係悪化が景気の攪乱材料となる恐れがある。



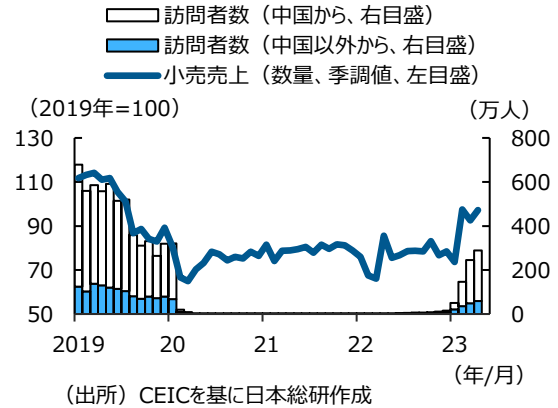
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. 香 港 中国のゼロコロナ政策解除で景気急回復

■インバウンド需要の増加が景気を牽引

香港の1~3月期の実質GDP成長率は前期比+5.3%と、前期の同+0.0%から急回復した。インバウンド需要の急増を受けて輸出(同+3.0%)が大きく増加したことが成長率を押し上げた。活動規制が解除され、個人消費(前期比+1.4%)や総固定資本形成(同+2.8%)も増加した。4~6月期も国際観光収入(2019年GDP比8%)の回復に牽引され香港の好景気は続いている。4月の香港への訪問者数は289万人(うち中国からは231万人)と、2019年の62%(同63%)まで回復している(右上図)。4年連続となる香港居住者向け給付金が4月から開始されたことも追い風となり、小売売上高も増加傾向が続いている。

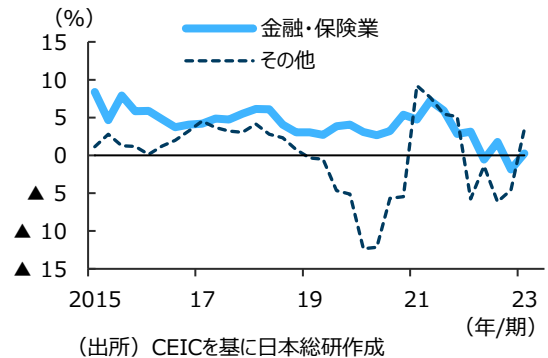
＜香港への訪問者数と小売売上＞



■通年でプラス成長に転換も、年後半は景気下振れに注意

年前半の急回復を受け、2023年通年の実質GDP成長率は前年比+3.5%と、前年の同▲3.5%からプラス成長に転じると予想する。もっとも、年後半は香港経済への影響力が大きい中国景気の回復ペース鈍化に引きずられる見込みである。インバウンド需要等を背景に香港のサービス輸出は引き続き好調を維持するものの、財輸出は停滞する見込みである。2024年の成長率は同+2.9%へ減速すると予想している。

＜実質GDP成長率（産業別、前年同期比）＞



景気の下振れリスクとしては、①不動産市場の不安定化と②脱香港の動きに注意が必要である。ひとつめは、香港では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)の急速な上昇が引き金となり得る。最近の金利上昇は、対米ドルでの通貨下落圧力が続いたことを受けて、ペッグ維持のための香港ドル買い介入が断続的に実施され、通貨供給量が減少したことが背景にある。金利の上昇は住宅需要を押し下げ、住宅価格は直近ピークの2021年9月から22年12月までに▲15.9%下落した。2023年に入ってから、住宅価格が反発する等安定化の兆候がみられ、通貨を巡る不透明感は引き続き強いだけに、不動産市場の行方に警戒が必要である。二つめは、一国二制度の下での高度な自治が損なわれることへの懸念から、脱香港の動きが続いている点である。抗議デモ等への取り締まりがより厳しくなったこともあり、海外へ人口が流出しており、2022年末の人口は前年比▲0.9%と、3年連続で減少している。また、香港に拠点を持つ外国籍の金融機関は年々減っており、中心産業である金融業が停滞している。その結果、金融・保険業におけるGDPの伸び率は急速に低下している(右下図)。脱香港の動きが一段と加速すれば、金融業の国際的な地位の低下とともに、中長期的な経済成長力が低下する可能性がある。

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。