

NIEs

IT関連需要の回復により成長率は加速へ

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

研究員 呉 子靖

wu.zijing@jri.co.jp

■2024 年前半は財輸出主導で景気回復

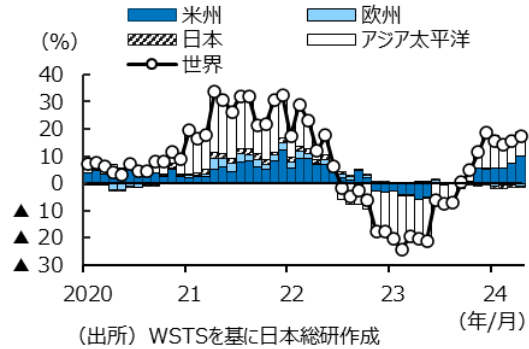
2024年1~3月期のNIEs(韓国、台湾、香港)の実質GDP成長率は前年同期比+4.2%と、前期の+3.8%から伸び率を高めた。韓国と台湾はともに2023年の停滞を脱し、回復基調が鮮明となっている。とくに、半導体等IT関連製品の輸出が好調であり、経済成長の牽引役となっている。WSTS(世界半導体市場統計)によれば、世界の半導体売上高が2023年末から前年同月比でプラスに転じており、4月には同+17.3%と大幅に増加した(右上図)。また、香港でも貿易取引の拡大が経済成長に寄与した。中国でEV等の輸出が大きく増加しており、香港はその貿易の中継拠点として恩恵を受けている。

先行きの景気も総じて堅調に推移し、NIEsの経済成長率は2024年通年で前年比+3.0%と、前年(同+1.5%)から上昇する見通しである(右下表)。とくに、台湾と韓国では力強い景気回復が続く見込みである。生成型AIやデータセンター向けの需要増加を背景に、半導体を中心としたIT関連製品の輸出が増加することが景気の追い風となる見込みである。こうしたシリコンサイクルの上昇局面は当面続き、2025年にかけて景気回復局面が続くと予想される。

輸出の回復は内需にも波及すると考えられる。外需好調の恩恵を受け、韓国と台湾の失業率は引き続き低下しており、雇用環境が改善している。加えて、インフレ圧力も低下していることから家計の購買力は回復しており、先行きも個人消費を下支える見込みである。韓国と台湾は2022年以降、米国に追随する形で政策金利を引き上げてきたが、2024年内には利下げに転じると予想される。こうした金融緩和も内需を後押しする見込みである。もっとも、香港については、経済関係が密接な中国本土の景気が減速することを受けて、輸出も減速し、景気は勢いを欠くと見込んでいる。

このようにNIEs経済はおおむね好調が見込まれるが、政治面の不安定化がリスクとなる。韓国では北朝鮮との緊張の高まりが懸念される。台湾では、新政権発足以降、与野党の対立が激化していることに加えて、中国本土との緊張が高まる事態にも注意する必要がある。香港では、中国政府による規制強化が外国籍企業による脱香港の動きを加速させ、国際金融センターとしての地位を揺るがす恐れがある。これらのリスクはいずれもただちに深刻な事態につながる可能性は低いが、そうした事態への懸念が強まる場合、経済活動は冷え込み、景気が後退する可能性が高まる。

<世界の半導体売上高(前年同月比)>



<NIEs(韓国・台湾・香港)の成長率見通し>

(%)

	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
NIEs	▲ 0.0	5.3	2.0	1.5	3.0	2.4
韓国	▲ 0.7	4.3	2.6	1.4	2.7	2.3
台湾	3.4	6.6	2.6	1.3	3.6	2.4
香港	▲ 6.5	6.5	▲ 3.7	3.3	2.8	2.4

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

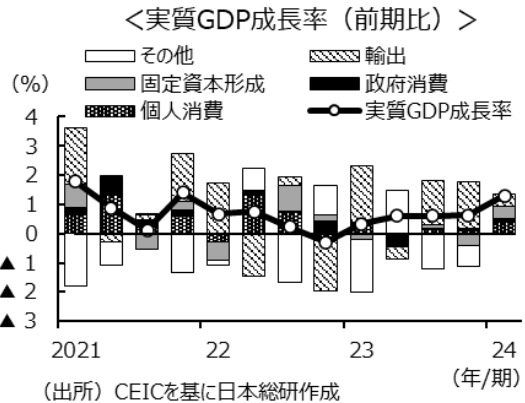
1. 韓国 景気は急回復、半導体セクターが牽引

■2024 年前半は好調な輸出が内需に波及

1~3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.3%と、5 四半期連続でプラスとなった（右上図）。内訳をみると、外需が牽引役となっており、輸出は同+0.9%と3 四半期連続で増加した。自動車輸出の増勢が一服しつつあるものの、半導体メモリー市場の回復が輸出全体を押し上げている。

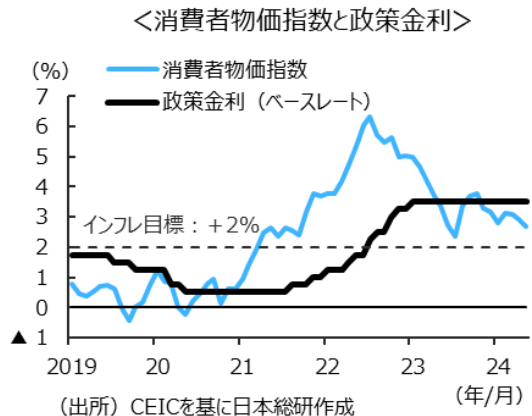
外需発の好影響は内需全体にも広がっている。輸出の好転は消費者マインドの改善につながり、個人消費は同+0.7%と前期（同+0.4%）から加速した。固定資産形成も建設投資を中心に同+1.1%と前期（同▲1.0%）から増加に転じた。

4 月以降も景気は好調を維持している。4 月の輸出（名目米ドルベース）は前年同月比+13.6%、5 月は同+11.5%と高い伸びが続いている。また、4 月の半導体の在庫は前年同月比▲33.7%と取り崩しの動きが進んでいることに加え、世界的に AI 等 IT 関連製品への投資が加速していることで半導体の生産が盛り上がっている。消費マインドは引き続き改善しており、外需の改善が物価高や高金利といった消費へのマイナス影響を打ち消していると考えられる。



■利下げの後押しもあり景気回復は継続へ

2024 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.7%と、2023 年の同+1.4%から加速する見込みである。とくに生成型 AI やデータセンター向けの需要が旺盛な半導体部門を中心とした輸出の力強い伸びが続くと見込まれる。こうした動きを背景に、半導体製造装置等の設備投資も増加すると予想される。また、年末にかけて高金利による内需の下押し圧力も和らぐとみられる。韓国銀行（中央銀行）は4月12日、10 会合連続で政策金利を3.5%に据え置いた。金融政策のカギを握る消費者物価は落ち着く方向にあるものの、依然として中銀の+2%物価目標を上回っている（右下図）。しかし、年内に米FRBは利下げに転じ、それとともに米ドル高・韓国ウォン安の進行にも歯止めがかかることで、輸入物価を通じたインフレ圧力は減退に向かう見込みである。それを確認したうえで、韓国銀行も米国に追随する形で、年内に政策金利を0.25%引き下げると予想する。



なお、不安定な政局が経済のリスクである。国会では野党が過半数を大きく上回るねじれ状態が続いている。そのため、尹大統領が進める労働・年金・教育改革等は野党に阻まれる可能性が高い。また、6月4日には、南北軍事合意の効力が停止したことを受けて、朝鮮半島の軍事的緊張が高まった。こうした政治・外交面のリスクが一段と高まれば、回復途上にある生産や投資を鈍らせ、景気の下振れにつながる恐れがある。

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。

2. 台湾 好調な輸出が景気押し上げ

■輸出主導の景気回復が続く

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、4四半期連続でプラスとなった(右上図)。輸入が同+5.5%と大幅に増加したことが成長率を押し下げたものの、需要は総じて堅調に推移した。需要項目別にみると、世界的な半導体需要の持ち直しを背景に、輸出が同+3.9%と前期(同+1.0%)から伸びを高めた。内需も、雇用所得環境の改善を背景に、個人消費が+0.7%と7四半期連続で増加した。企業は設備投資意欲を高めており、総資本形成は同+1.7%と2四半期連続で増加した。

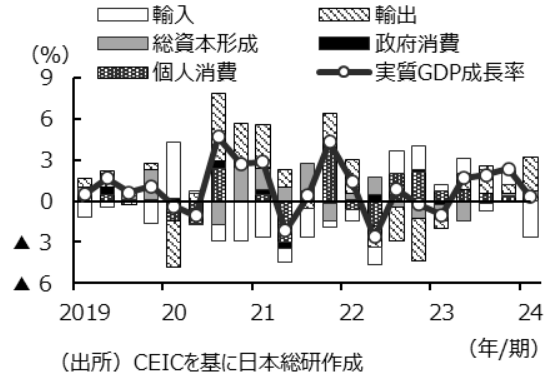
4月以降も輸出主導の景気回復が続いている。5月の輸出(名目米ドルベース)は勢いを落としながらも、前年同月比+4.3%とプラスを維持している(右下図)。対中輸出の低迷が輸出全体を下押ししたものの、対米輸出は同+81.6%と、過去最大の増加となった。米国でのIT関連需要が高まっているほか、米中対立の影響を受けて台湾への生産移転の動きが強まっていることも生産や輸出に追い風となっている。

■2024年の成長率は加速する見込み

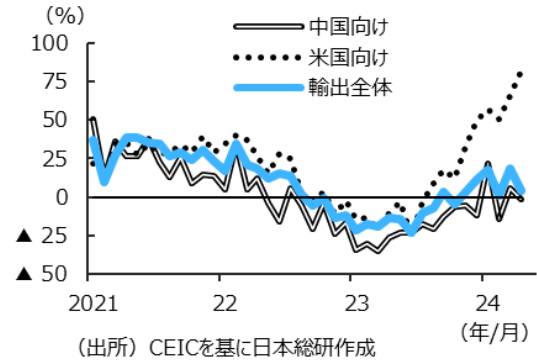
先行きも、好調な内外需要に支えられ、引き続き経済成長率が高まるとみられる。2024年の実質GDP成長率は前年比+3.6%と、2023年の同+1.3%から大きく上昇する見込みである。AI需要の高まりを背景に、半導体等IT関連製品の輸出は力強く推移するとみられる。また、6月に開催された台湾最大のICT見本市では、各国から約5万人のバイヤーが参加する等、海外から台湾への関心が高まっており、輸出先を分散する動きが輸出好調の持続に寄与するとみられる。内需面では、株価や不動産といった資産価格の上昇が続いており、資産効果が個人消費を押し上げると予想される。台湾中央銀行は3月、大方の予想に反して利上げを行い、政策金利を2%に引き上げた。しかしながら、4月の消費者物価指数は前年比+1.95%と、インフレ圧力が緩和していることから、年内に政策金利は小幅引き下げられると予想される。こうした金融緩和も内需を下支えすると考えられる。

一方、政治情勢の不安定化が経済へのリスクとなる。とくに、①脆弱な政権基盤を映じた政策運営の難航、②中国本土からの政権への牽制強化、が大きなリスクとなろう。年初に行われた立法委員(国会議員)選挙で与党・民進党が過半数割れとなったことで、頼新総統による政策の舵取りは困難化し、新政権の発足以降、中台間の緊張も高まっている。中国政府が、さらに踏み込んで関税を引き上げる等の政策を実施する場合、台湾の対中輸出が減少し、景気が悪化する恐れがある。

＜実質GDP成長率（前期比）＞



＜台湾輸出（前年同月比）＞



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 内外需の不調で景気は減速へ

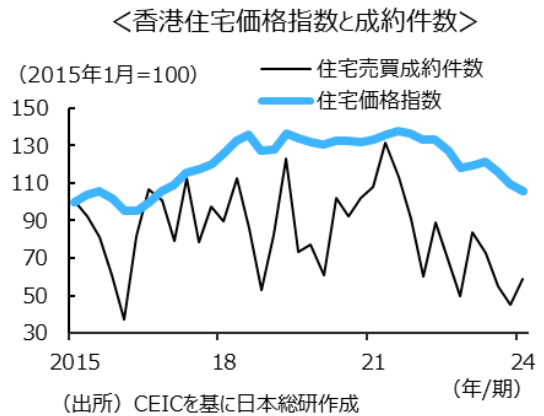
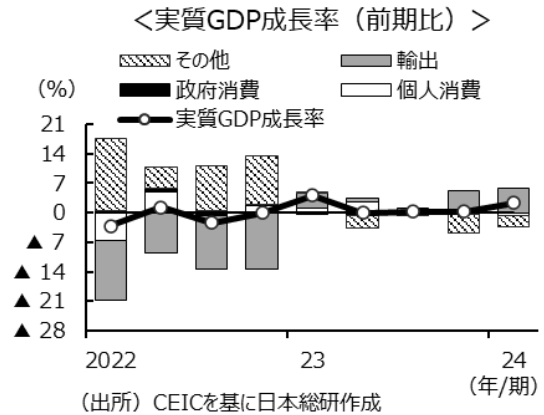
■2024年1～3月期は輸出が景気の支え

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+2.3%と、前期の同+0.2%から回復した(右上図)。需要項目別にみると、財輸出が同+4.0%と前期(同+3.0%)に続いて全体を押し上げた。中国本土がEV等の輸出を急増させており、香港を経由した貿易取引も活発化している。一方、サービス輸出は減少に転じている。香港ドル高の影響等を受けて中国本土を中心に旅行者数が伸び悩んだことがサービス輸出を押し下げた。内需も不調であり、とくに個人消費は前期比▲0.6%と、3四半期連続のマイナス成長となった。物価が下落する中国本土で消費をする動きも増えており、香港域内の消費が下押しされている可能性がある。住宅価格の下落も逆資産効果を通じて消費の下押し要因になっている。2月に不動産市場の過熱抑制策が廃止されたことを受けて、3～4月の住宅販売は一時的に持ち直したものの、住宅価格指数の下落傾向に変わりはなく、ピークの2021年7～9月期対比で見れば2024年1～3月期までに2割下落している(右下図)。

■2024年後半の景気は勢いを欠く展開

先行きについては、中国本土の景気の弱さを受けて、2024年通年の実質GDP成長率は前年比+2.8%と、前年(同+3.3%)を下回る見通しである。先進国からダンピング批判が強まるなかで中国の輸出は勢いを落とし、その悪影響が香港の景気に波及する見込みである。政府は、インバウンド需要の喚起を目的にメガイベント経済推進活性化策等を打ち出しているが、カギとなる中国からの旅行者を増やす効果は限定的と考えられる。加えて、不動産市場の低迷が内需の下押し要因となる。5月の住宅売買成約件数が前月比▲35.1%と3ヵ月ぶりに減少し、成約額も同▲31.1%低下した。先行きも需要の低迷持続を背景に価格引き下げ競争は一段と激化すると見込まれる。それによって逆資産効果による内需の下押し圧力も一段と大きくなり、景気全体を悪化させると予想される。

外国籍企業による脱香港の動きも、経済の下振れリスクとなる。香港に拠点を設置する外国籍(除く中国本土)企業数は金融・保険業中心に撤退の動きが加速しており、2023年時点で6,862拠点と、ピークであった2019年の7,241拠点から大きく減少している。2024年3月に施行された外国勢力による干渉や、反乱等の犯罪行為を取り締まる「国家安全条例」等をきっかけに、外国籍企業が香港を撤退する動きが強まっている。こうした動きが続くようであれば、香港の国際金融機能が低下し、中長期的な成長力が損なわれる恐れがある。



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。