

2024年5月24日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

韓国・台湾の景気は回復局面へ

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

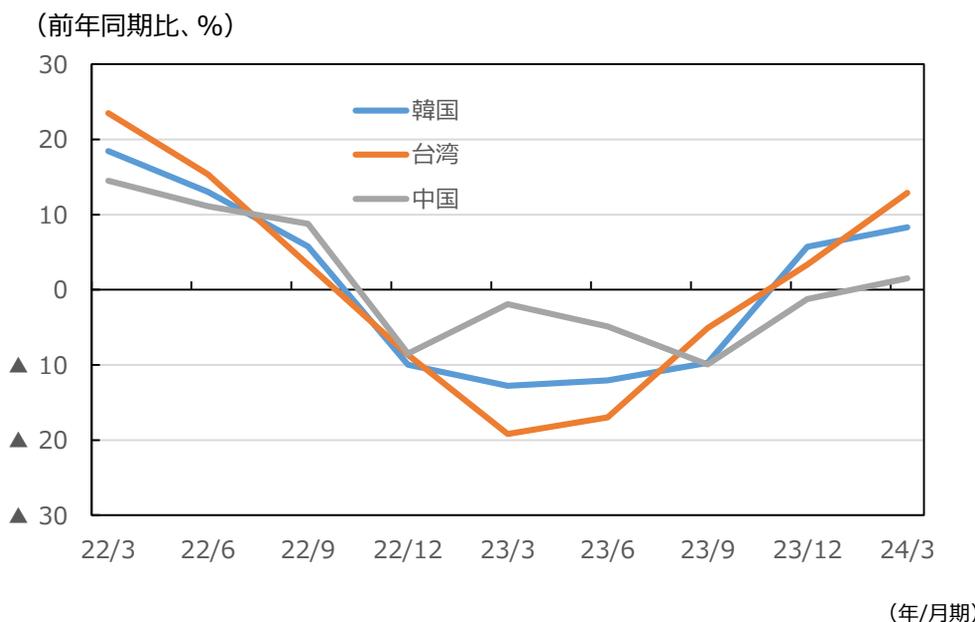
韓国、台湾

シリコンサイクルの波に乗り、韓国・台湾の景気は回復へ
中国成長率の鈍化でも両経済の成長率は加速する見込み

シリコンサイクルは回復局面

- 韓国と台湾の輸出額の前年同期比を見ると、**2023年1-3月期を底にして2024年1-3月期にかけて明確な加速傾向**にあります。韓国と台湾は半導体を中心にエレクトロニクス部品・製品が輸出全体に占めるシェアが大きいので、半導体が回復サイクルに入ると、エレクトロニクス輸出が上振れしやすくなる傾向があります。半導体市況が好不況を繰り返す「シリコンサイクル」は**2024年に回復局面にあるとみられることから、エレクトロニクス関連の輸出が韓国・台湾の景気をけん引する**と考えられます。

【図表1：米ドル建て通関輸出】



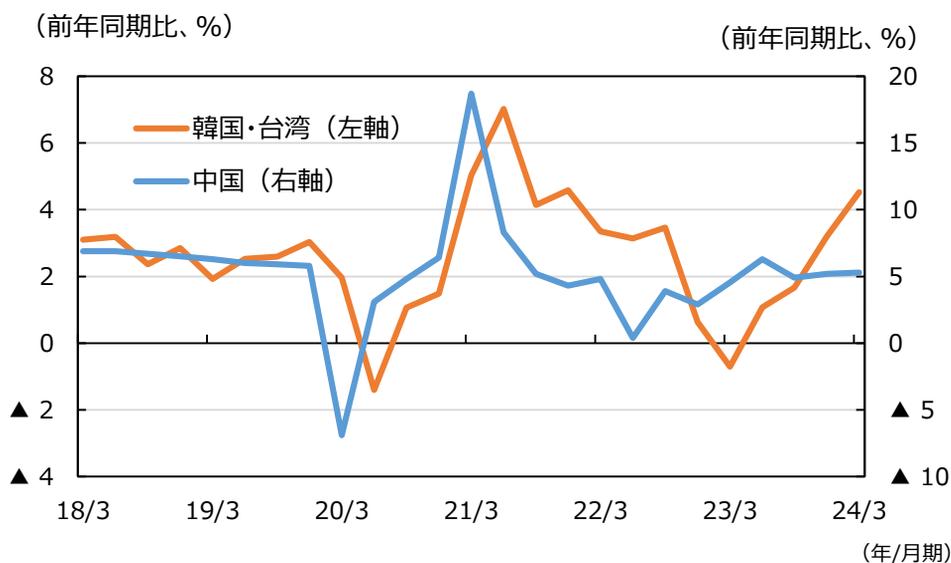
(注) データは2022年1-3月期～2024年1-3月期。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

韓国・台湾の成長率は2023年から加速局面へ

- かつてアジア新興工業経済群（NIES）の成長率は中国の成長率に大きく左右されることが多かったのですが、2023年に入って、その関係に変化が見られます。具体的には、2023年1-3月期以降、中国の実質GDP成長率はおおむね横ばい圏で推移している一方、**韓国・台湾の実質GDP成長率***は**2023年1-3月期を底にして、2024年1-3月期にかけて明確な加速傾向**にあります。安全保障を重視したデカップリングの流れを受けて、韓国・台湾からの中国向け輸出額は2022年から減少傾向、米国向け輸出額は増加傾向にあり、**2024年には米国向け輸出額が中国向け輸出額を追い抜く**とみられます。弊社は、中国の実質GDP成長率は2023年の5.2%から2024年には4.9%へやや鈍化すると見ていますが、**韓国、台湾の成長率は2023年の1.4%、1.4%から2024年には2.8%、4.0%へそれぞれ加速すると**予測しています。

* 韓国と台湾の実質GDP成長率を、購買力平価国際ドルで加重平均して計算。

【図表2：韓国・台湾と中国の実質GDP成長率】



(注) データは2018年1-3月期～2024年1-3月期。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表3：韓国・台湾の輸出額の推移】

(10億ドル)

| | 韓国 | | 台湾 | |
|----------|-------|-------|-------|------|
| | 中国向け | 米国向け | 中国向け | 米国向け |
| 2015年 | 137.1 | 69.8 | 73.3 | 34.4 |
| 2016年 | 124.4 | 66.5 | 73.7 | 33.4 |
| 2017年 | 142.1 | 68.6 | 88.7 | 36.8 |
| 2018年 | 162.1 | 72.7 | 96.5 | 39.5 |
| 2019年 | 136.2 | 73.3 | 91.8 | 46.2 |
| 2020年 | 132.6 | 74.1 | 102.4 | 50.5 |
| 2021年 | 162.9 | 95.9 | 125.9 | 65.7 |
| 2022年 | 155.8 | 109.8 | 121.1 | 75.1 |
| 2023年 | 124.8 | 115.7 | 95.7 | 76.2 |
| 23年前半 | 60.2 | 55.1 | 44.1 | 32.5 |
| 23年後半 | 64.7 | 60.7 | 51.6 | 43.8 |
| 24年1-3月期 | 30.9 | 31.0 | 22.4 | 24.6 |

(注) データは2015年～2024年1-3月期。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

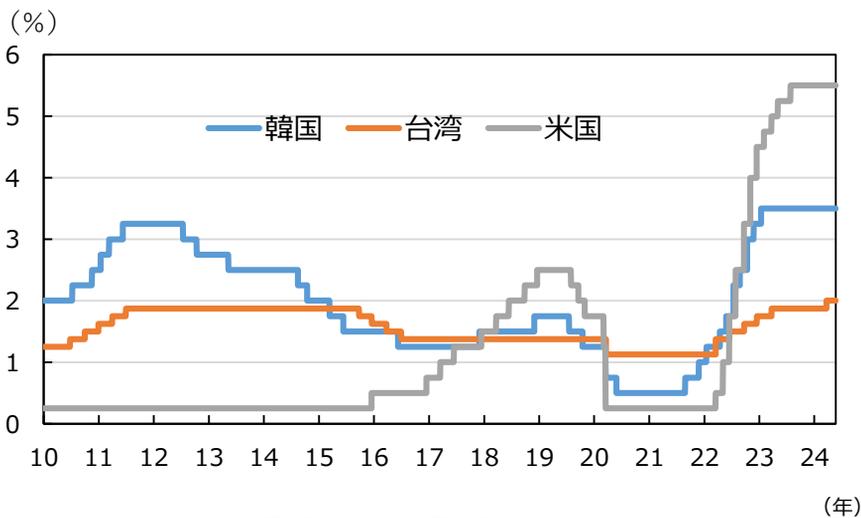
議会のねじれは2025年までの成長率見直しにはあまり影響しない

- 台湾では2024年1月13日、韓国では2024年4月10日に総選挙が実施され、**台湾立法院、韓国国会の双方において野党が過半数の議席を占めるねじれ状態**になりました。韓国国会ではもともとねじれ状態にありましたが、今回の総選挙でねじれ状態が更に酷くなりました。予算の審議など重要な政策の立法化については、与党が野党に譲歩する必要に迫られる局面は起こりえます。しかし、世界有数の半導体メーカーが韓国、台湾で稼働し、シリコンサイクルの回復を享受している状況下では、経済構造は短期では変わりません。**野党が与党に政治的圧力をかけても輸出主導の景気回復の循環的なメカニズムは大きく崩れず、当面の成長率見直しへの影響は限られる**と考えます。韓国、台湾の循環的な景気が下振れるとすれば、米国景気が急に失速するなど変調をきたし、シリコンサイクルの回復が短命に終わることだと判断します。

利下げに関して慎重姿勢

- 韓国と台湾の中央銀行は2023年12月下旬に始まった米ドル上昇局面の中で、2024年の利下げについて慎重な姿勢を取り始めています。米国の利下げ観測が後退すれば、米ドルは相対的に上昇しやすく、同時に韓国ウォン、台湾ドルの対米ドルレートは下落しやすくなっています。5月に入って米ドルが下落した局面では両通貨の対米ドルレートは上昇しましたが、5月中旬以降、米ドルが再び上昇する局面で、両通貨の対米ドルレートは再び下落しています。また、中東情勢の不透明感から原油市況には上振れリスクが残されており、原油を輸入に依存している韓国・台湾経済にとっては、原油高は輸入コストの上昇を通じて期待インフレ率の上昇要因になります。特に台湾は国連加盟国ではないため、国際通貨基金（IMF）など様々な国際機関に加盟できないという事情があり、台湾の中央銀行は資本流出と通貨安の悪循環に対して非常に敏感であり、通貨安の要因になりうる利下げには特に慎重な姿勢をとっていると判断します。弊社は米国の利下げ時期を2024年9月と予想しています。**米国の利下げを確認した上で、韓国中央銀行は2024年10-12月期に利下げに踏み切る一方、台湾中央銀行は少なくとも2025年末まで政策金利を据え置く**と予想します。

【図表4：韓国、台湾、米国の政策金利の推移】



(注) データは2010年1月1日～2024年5月21日。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

チーフリサーチストラテジスト
石井康之（いしい やすゆき）

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2024年5月22日