

経済・金融 フラッシュ

韓国 4-6 月期GDP:前期比+0.8% ～外需主導、先行きの内需には停滞リスクも

経済調査部門 研究員 高山 武士

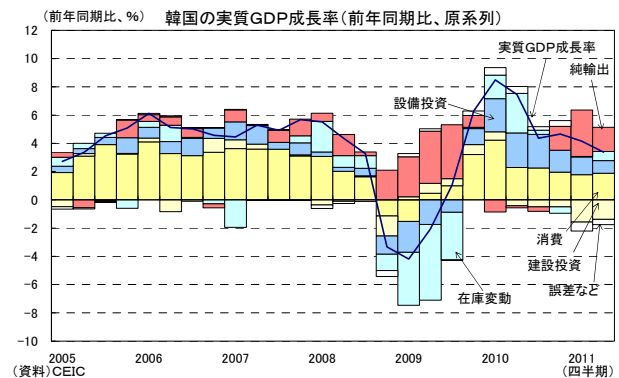
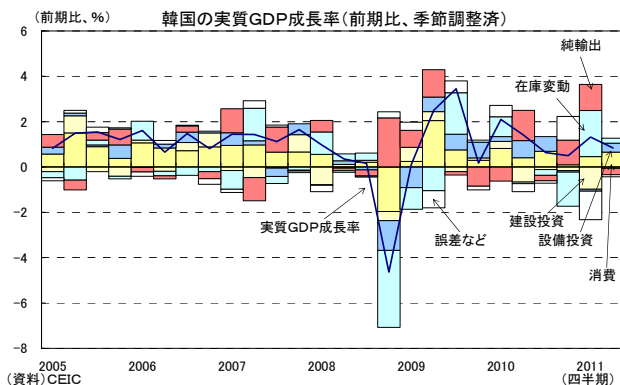
TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 現状:外需主導の成長

韓国銀行（中央銀行）は7月27日、4-6月期の実質国内総生産（GDP）を公表した。前期比（季節調整済）では0.8%の増加となり1-3月期（前期比+1.3%）より成長ペースが鈍化した。前年同期比（原系列）では3.4%の増加であった。

需要別に内訳を見ると、設備投資の伸びが目立つ（前期比+4.0%）。今まで好調であった輸出の恩恵を受け、今期は半導体や自動車の業種において設備投資が進んだとみられる。ただし、輸出自体の成長は鈍化した（純輸出では成長率にマイナス寄与となった）。設備投資以外の内需については、個人消費が前期比+1.0%となり前期の+0.4%より若干加速したものの、建設投資は前期比マイナス0.4%と5四半期連続で減少しており、低迷が続いている。

なお、中央銀行は7月15日に年間の実質GDP成長率の見通しを4.5%から4.3%に引き下げ、消費者物価指数（CPI）上昇率の見通しを3.9%から4.0%に引き上げている¹。



2. 先行き:内需にリスク

今期は外需が設備投資に波及し、個人消費も若干の成長が見られたが、今後の本格的な内需拡大については楽観視できない。韓国の場合、高インフレで苦しんでいることに加えて、家計の債務残高が大きいという問題を抱えている（2010年末の家計債務の可処分所得比率は146%）。特に住

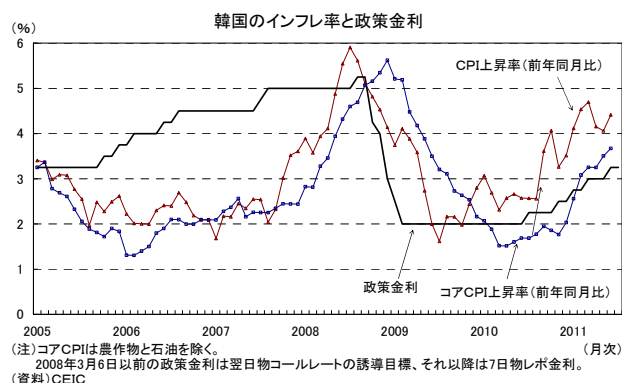
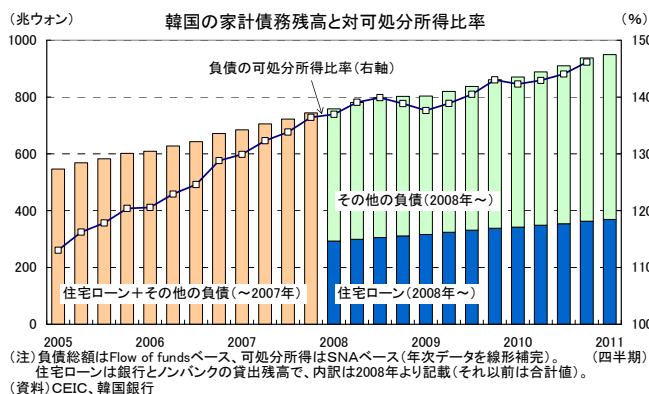
¹ 政府も6月30日の国民経済対策会議において2011年の成長率見通しを5%前後から4.5%に下方修正し、CPI上昇率の見通しを3%前後から4.0%へと上方修正した。

宅ローンを短期変動金利で利用する人が多く、中央銀行がインフレ抑制として利上げを行うと、利払い負担が増加し、支出を圧迫してしまう。不動産市況を見ると、建設投資の低迷に見られるように、政府の各種対策にもかかわらず目立った回復が見られない²。したがって、このような環境下で住宅ローン金利が上昇すると、家計は住宅を手放すことができず（売却しても利益がでず）、ローン返済負担が重くのしかかることになる³。また、賃貸物件の家賃（保証金）についても上昇傾向にあり、住宅ローンを保有していない消費者の支出も圧迫されている⁴。

インフレは、食料品など生活必需品の価格上昇や、先行きのさらなる物価高懸念によって消費者心理を悪化させる。一方で、上述したように政策金利の引き上げによるインフレ抑制も消費を停滞させる可能性があり、積極的に実施しにくい。2011年に入ってからCPIの上昇率は中央銀行のインフレターゲット（3.0±1.0%）の上限を超えて推移しており、また、年後半には公共料金の値上げが予定されているなど、インフレ圧力は依然として存在している。それにもかかわらず、中央銀行の利上げペースは穏やかであった。この背景には、中央銀行が利上げによる家計消費への影響をある程度の時間をかけて見極めたいという思惑があったと推測される。

外需に関しては、貿易総額が金融危機以前の水準を回復するなど、今のところ堅調であるが、インフレによる原材料コストの上昇、欧州の債務問題や先進国経済の低迷など、リスク要因が皆無という訳ではない。

韓国経済について、明るい話題として7月1日に発効したEUとのFTAや、7月6日に決定された2018年の平昌（ピョンチャン）冬季五輪開催のニュースなども聞かれるが、前述したように短期的にはダウンサイドリスクが多いように思われる。特に中央銀行は、経済の急減速を回避しつつ、高インフレと家計債務問題に対処するという難しい舵取りを求められている。



² 2010年8月に不動産融資規制を一部緩和した。この措置は3月末で終了したが、2011年3月22日には不動産取得税の引き下げ、5月1日には不動産譲渡所得税の非課税要件の緩和を発表した。

³ 将来の住宅転売と売却益でのローン返済を想定しているために、短期変動型の住宅ローンが選好されていると考えられる。

⁴ 特にソウルなどの中心部においては住宅価格の低迷にもかかわらず、家賃（保証金）が上昇するという現象が見られる。理由としては今までの家賃価格の上昇が（住宅価格の上昇と比べて）穏やかだったこと、住宅購入需要が減少する一方で賃貸需要が増加したことなどが考えられる。なお、韓国の賃貸契約には、住宅価格の4-7割程度の保証金を家主に支払い、家主が保証金を運用する契約（チョンセという。運用利息が家賃の代わりで、保証金は後で返還される）と保証金の他に月々の家賃も支払う契約（ウォルセという）がある。チョンセでは、運用環境（特に不動産投資環境）の悪化によって家賃分の利息を確保するため保証金が引き上げられているケースもある（かつてはチョンセが主流であったが、運用利益の低迷によりウォルセが主流になりつつある）。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。