

経済・金融 フラッシュ

韓国 2012年10-12月期GDP :前期比+0.4% ~回復が見込まれるが、ウォン高の悪影響も強い

経済調査部門 研究員 高山 武士

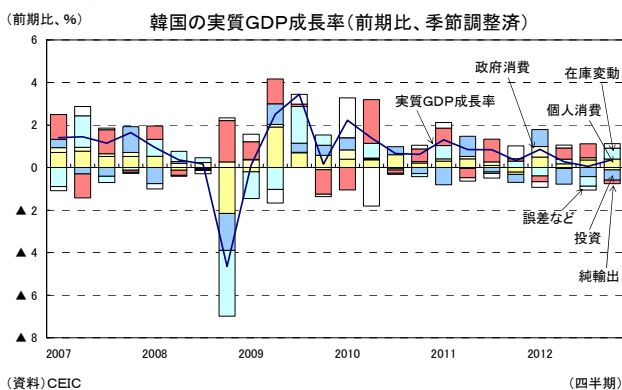
TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 現状:前期比で成長率改善も、内容は冴えず

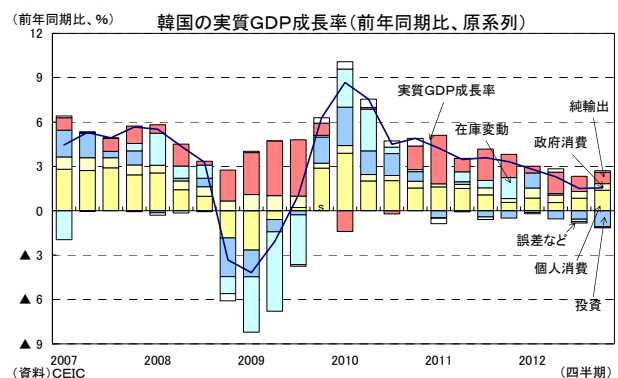
韓国銀行（中央銀行）は1月23日、2012年10-12月期の実質国内総生産（GDP）を公表した。前期比（季節調整済）では0.4%の増加となり、7-9月期（同+0.1%）から加速したことが明らかになった（図表1）。また、前年同期比では+1.5%と7-9月期（同+1.5%）と同水準であり、結果として、2012年通年の成長率は前年比+2.0%となり、2011年（同+3.6%）よりも減速した。

GDP成長率（前期比）を需要項目別に見ると、10-12月期の成長が加速した要因として、在庫変動の寄与が大きいことが分かる（図表1）。在庫変動の寄与度は7-9月期の▲0.4%ポイントから10-12月期には同+0.5%ポイントと大幅なプラス寄与に転じた。その他の項目では、個人消費が前期比+0.8%（7-9月期は同+0.7%）、設備投資が前期比▲2.8%（7-9月期は同▲4.8%）となり7-9月期より改善したものの、残りの項目は7-9月期より悪化した¹。そのため、GDP成長率全体で見ると加速となったが、その内容はあまり冴えなかったと言えるだろう。ただし、トレンドを掴める前年同期比では輸出なども改善しており、まったく回復していないわけではなく、回復ペースが想定以上に遅かった結果、過剰生産ぎみとなったと言えるだろう²。

(図表1)



(図表2)



供給項目別では、主要産業である製造業で横ばい（前期比+0.0%）だった。その他は、建設投資が前期比▲0.7%と7-9月期（同+2.8%）からマイナス成長に転じたものの、農林水産業、電気・

¹ 政府支出は前期比▲0.7%（7-9月期：同+0.7%）、建設投資は▲1.3%（7-9月期：+0.1%）、輸出は▲1.2%（7-9月期：+2.8%）、輸入は▲1.1%（7-9月期：+1.8%）。輸入の伸び率鈍化はGDP成長率の押し上げ材料になるが、10-12月期は輸出入ともに鈍化しており、純輸出の成長への寄与は▲0.2%ポイント（7-9月期：同+0.6%ポイント）と7-9月期より悪化している。

² 前年同期比の輸出伸び率は10-12月期で+4.0%と7-9月期の同+2.9%を上回った。

ガス・水道、サービス業といった業種はすべて改善した³。

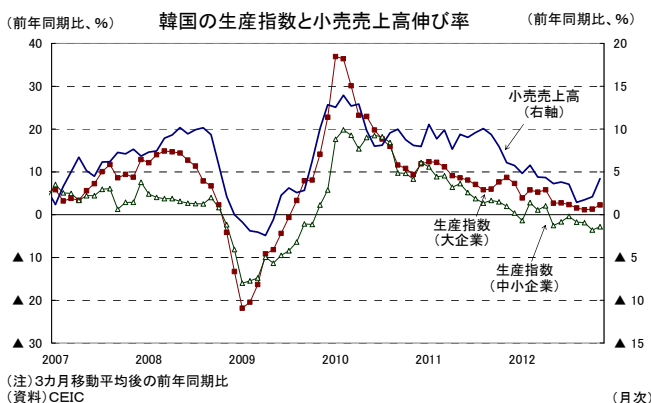
2. 今後:ウォン高の悪影響が強くなりつつある

今回のGDP統計では、実質成長率が前期比で改善、前年同期比でも7-9月期と同水準の伸び率を維持したことが明らかになり、韓国経済もようやく底を打ったように思われる。月次の指標を見ても(図表3)、直近の小売売上高が改善、生産指数に関しても大企業中心に改善の兆しがうかがえる。ただし、中小企業は大企業と比較して低迷が続いている。この点に関しては中小企業活性化を掲げる朴新政権の手腕が問われるところだろう。

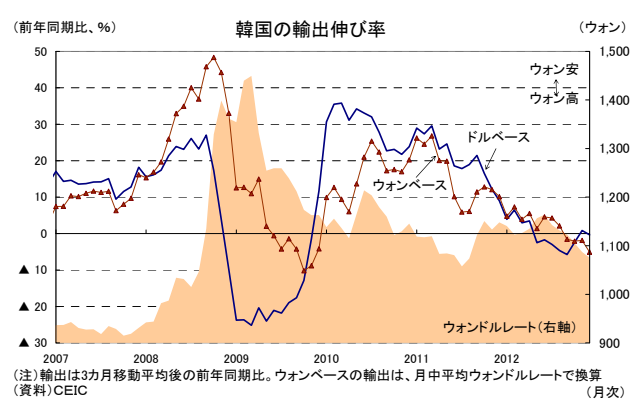
ウォン高の悪影響も強くなりつつある。輸出を見ると、ドル建ての輸出については伸び率に若干の改善も見られるものの、ウォンベースで見た輸出は下げトレンドにあり、(ウォンベースでの)収益力は低下していると言える(図表4)⁴。海外経済の環境は回復に向かうと考えられるが、足もとで進行するウォン高によって、韓国経済はその恩恵を十分に得られない可能性がある。これらは特に、海外進出などグローバル化が進んでいる大企業よりも、ヘッジ策などに乏しい中小企業で悪影響が強いと見られる。

韓国ウォンについては、米国で議会に提出された為替政策報告書において(金融危機などの場合を除き)「為替介入を制限するために圧力をかける」という姿勢が示されるなど、金融当局が積極的に介入し、意図的にウォン安に誘導しにくくなっている一方で、逃げ足の速い通貨でもあり、投資家のリスク許容度が低下した際には、ウォン安に振れやすいという特徴もある⁵。また、インフレ率が安定して推移していることから⁶、中銀も利下げによってウォン安誘導するものと思われる⁷。少なくとも、欧州債務問題など海外の問題が深刻化せず、中銀の利下げ後もウォン高傾向が続くようであれば、韓国経済の成長回復に対して大きな障害になると言えるだろう。

(図表3)



(図表4)



³ 農林水産業は前期比+5.7% (7-9月期:同▲4.1%)、電気・ガス・水道業は+8.9% (7-9月期:+0.5%)、サービス業は+0.5% (7-9月期:+0.1%)だった。

⁴ ウォンベースの輸出の伸び悩みは1ドルのウォン換算額が減少するという直接的な効果と、ウォン高により輸出品のドルベースでの販売額を値上げしたために、販売数量が落ち込むという双方の効果が考えられる。

⁵ 韓国は、短期対外債務に対する外貨準備額が他のアジア新興国と比較して低水準であり、また、外貨準備に占める流動性の高い資産(国債など)の割合が比較的少ない。そのため、ウォンが下落した(売られた)場合、当局がそれを買い支えるドルが少なく、ウォン安観測を招きやすいと考えられる。

⁶ 2013年のインフレ目標は3.0±0.5%であるが、直近で発表された2012年12月のインフレ率は前年同期比+1.4%であった。

⁷ すでに2012年12月には、ウォン高への対策として自己資本に対する先物為替ポジションの限度比率を外資系銀行の支店では200%から150%へ、国内銀行では40%から30%へ引き下げている。

(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。