

# 経済・金融 フラッシュ

## 【韓国GDP】

### 10-12月期は前期比+0.4%

～輸出が冴えず、内需への波及効果が限定的に～

経済研究部 研究員 齊藤 誠

TEL:03-3512-1780 E-mail: msaitou@nli-research.co.jp

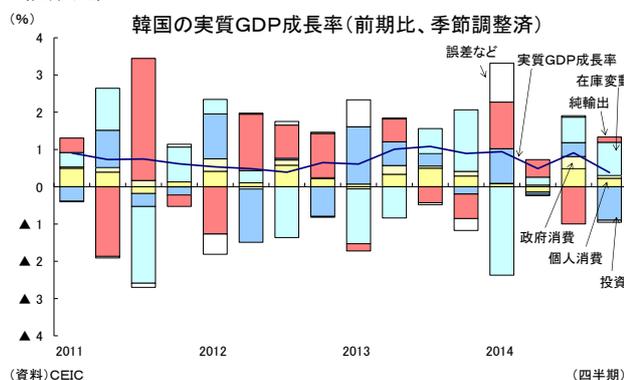
#### 1. 10-12月期は前期比+0.4%

韓国銀行（中央銀行）は1月23日、2014年10-12月期の実質国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率は前期比（季節調整済）で+0.4%と、7-9月期（同+0.9%）から鈍化し、Bloomberg調査の市場予想（同+0.4%）どおりの結果となった（図表1）。前年同期比では+2.7%（前期：同+3.2%）と、3四半期連続で鈍化した（図表2）。2014年通年の成長率は前年比+3.3%（2013年は同+3.0%）と、2年連続で加速した。これは年初に韓国銀行が公表した見通しと一致している<sup>1</sup>。

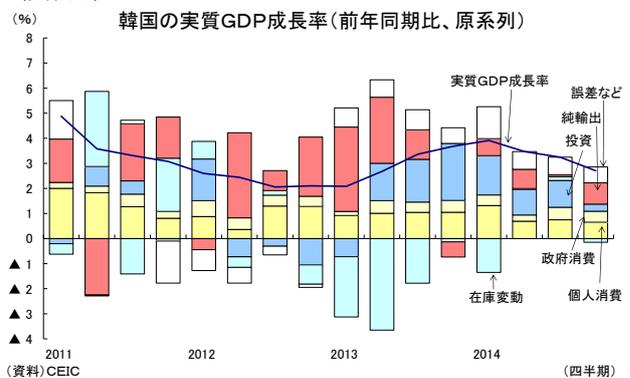
需要項目別のGDP成長率を前期比ベースで見ると、投資が減少したほか消費・輸出も振るわず、成長率は鈍化した。消費は、民間消費が前期比+0.5%（前期：同+1.0%）、政府支出が前期比+0.5%（前期：同+2.3%）とそれぞれ鈍化した。投資は、設備投資が前期比+5.6%（前期：同▲0.5%）と改善したものの、建設投資が前期比▲9.2%（前期：同+2.5%）と減少に転じ、知的財産生産物投資が前期比+0.1%（前期：同+0.6%）と鈍化した。在庫変動は、前期比+0.9%（前期：+0.7%）と3期連続で拡大した。外需については、輸出が前期比▲0.3%（前期：同▲2.2%）と2期連続のマイナスとなり、輸入が前期比▲0.6%（前期：同▲0.5%）と減少した。結果として、純輸出の成長率への寄与度は+0.1%（前期：同▲1.0%）とプラス圏を確保した。

供給項目別では、主要産業である製造業が前期比▲0.3%（前期：同▲0.8%）、建設業が前期比▲3.3%（前期：同+1.1%）と減少したほか、全産業のGDPの約6割を占めるサービス業が前期比+0.7%（前期：同+1.4%）と鈍化した。電気・ガス・水道業は前期比+5.0%（前期：同+4.7%）、第一次産業は前期比+7.6%（前期：同+2.5%）と改善した。

（図表1）



（図表2）



<sup>1</sup> 韓国銀行は今年1月15日に成長率見通しを公表しており、2014年通年の成長率見通しを前年比+3.3%、2015年を同+3.4%、2016年を同+3.7%としている。2014年と2015年の見通しは、昨年10月時点（2014年が前年比+3.5%、2015年が同+3.9%）から下方修正された。また、2016年の見通しは今回から公表されている。

## 2. 輸出が冴えず、内需への波及効果が限定的に

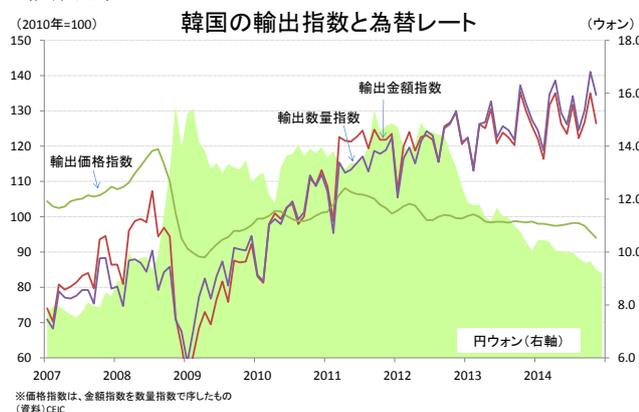
10-12月期の成長率は前期比+0.6%と、在庫の拡大によってプラス圏を維持したが、消費・投資・輸出が7月の大型景気対策の反動と欧州・中国景気の伸び悩みの影響で振るわず、9四半期ぶりの低水準となった。先行きについても、輸出の伸び悩みによって消費・投資への波及効果には期待ができない状況は続くと思われ、景気回復の勢いは緩慢なものとなりそうだ。

韓国はGDPの輸出依存度が5割を占めるだけに輸出の動向が重要となる。世界経済は米国主導で緩やかな回復が見込まれるが、最大の輸出先である中国の鈍化と欧州の回復の遅れによって、輸出は引き続き伸び悩むこととなりそうだ。また、日本の高性能な部品・素材と中国の安価な組立品を懸念する日中サンドウィッチ論は、ここ数年で円安ウォン高や中国企業の技術水準の向上によってより鮮明となっている。韓国の製造業は円安ウォン高に対して輸出価格の引下げで対応し、輸出を拡大させてきた(図表3)。このことは製造業の業績悪化を引き起こし、海外移転の加速を背景に輸出の鈍化や、国内向けの設備投資および雇用環境の改善が進まない要因となっている。

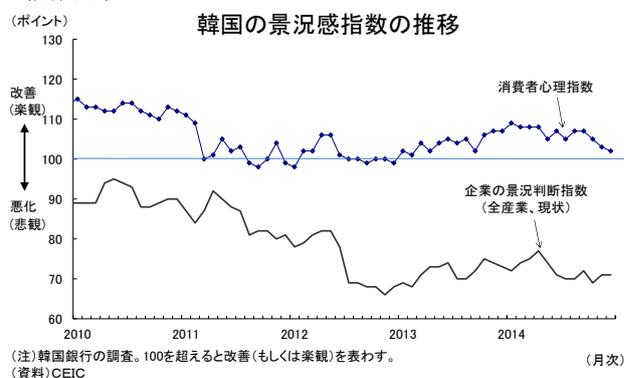
7月以降は、崔経済副首相が進める新たな経済運営方針「チョイノミクス」のもと、「46兆ウォン+α」の景気対策や不動産と住宅ローンの規制緩和など大胆な経済政策が打ち出されたほか、中央銀行も2段階の利下げ(7月・10月)に踏み切るなど足並みを揃えた。この結果、12月時点で住宅価格指数は前年比2.1%、住宅ローン残高は同11.2%まで上昇するなど、不動産市場は改善してきた。しかし、この副作用として家計債務残高の膨張が懸念される。返済負担は足元の低金利によって和らぐだろうが、中期的には消費の足枷になるだろう。また、チョイノミクスによって縮小均衡に進みつつあるマインドの改善も期待されるが、足元の消費者と企業のマインド指数をみると低調に推移している(図表4)。昨秋からの原油安は物価下落を通じて韓国経済にプラスに働かだろうが、内需の雲行きには陰りが見られる。

こうした状況のなか、12月に政府は「2015年の経済政策方針」を発表した。公共部門・労働市場・金融部門・教育システムの構造改革を進めるほか、拡張的なマクロ経済政策の継続、家計所得増大税制の導入による内需拡大に取り組むとした。昨年2月に立案した「経済革新3カ年計画」は、4月の旅客船沈没事故の対応で構造改革が遅れてきただけに、より一層改革の推進が望まれる。しかし、最重視する公営企業や労働市場の改革は労働組合からの反発が強いほか、中小・ベンチャー企業の育成においても政府の支援による効果は限定的と思込まれる。いずれにしても短期的には韓国経済の構造を変えることは難しく、引き続き輸出の動向に左右される展開が続くと見られる。

(図表3)



(図表4)



(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。