

経済・金融 フラッシュ

【韓国 1-3 月期GDP】 建設投資の拡大で前期比+0.8% に上昇

経済研究部 研究員 齊藤 誠
(03)3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

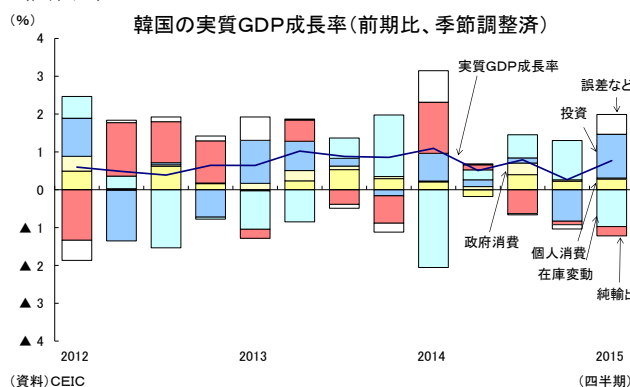
1. 1-3 月期は前期比+0.8%

韓国銀行（中央銀行）は4月23日、2015年1-3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+0.8%と、10-12月期（同+0.3%）から改善し、Bloomberg調査の市場予想（同+0.6%）を僅かに上回る結果となった（図表1）。前年同期比では+2.4%（前期：同+2.7%）と、4四半期連続で鈍化した（図表2）¹。

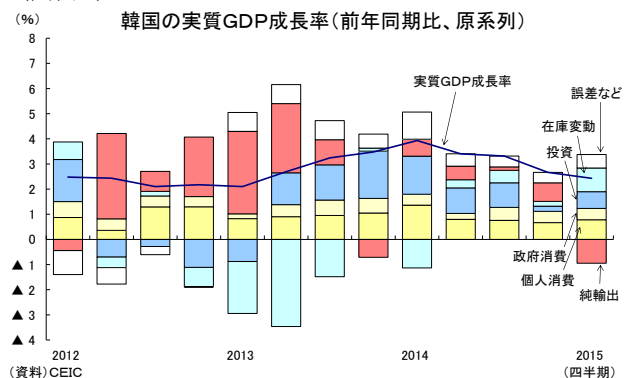
需要項目別に見ると、投資のプラス転化が成長率を押し上げたことが分かる。消費については、民間消費が前期比+0.6%（前期：同+0.5%）と耐久財やサービス消費を中心に増加した。政府支出は前期比+0.2%（前期：同+0.2%）と概ね横ばいとなった。投資については、設備投資が前期比+0.0%（前期：同+4.0%）と鈍化したものの、建設投資が住宅建設の増加を背景に前期比+7.5%（前期：同▲7.8%）、知的財産生産物投資が前期比+2.6%（前期：同▲0.5%）とそれぞれプラスに転化した。純輸出については、輸出が前期比+0.0%（前期：同+0.4%）と液晶ディスプレイや自動車の減少から鈍化したほか、輸入が前期比+0.5%（前期：同+0.7%）と鈍化した。結果として、純輸出の成長率への寄与度は▲0.2%（前期：同▲0.1%）と悪化した。

供給項目別では、主要産業である製造業が前期比+0.4%（前期：同+0.0%）と半導体や石油製品の生産拡大によって改善し、建設業が前期比+2.5%（前期：同▲3.0%）と住宅建築の増加を受けてプラスに転化した。また、第一次産業は前期比+2.9%（前期：同+2.8%）、全産業のGDPの約6割を占めるサービス業は前期比+0.9%（前期：同+0.6%）と金融・保険業や不動産業を中心に改善した。一方、電気・ガス・水道業は前期比▲3.6%（前期：同+4.9%）とマイナスに転じた。

（図表1）



（図表2）



¹ 韓国銀行は4月9日に成長率見通しを公表した。成長率見通しは2015年を前年比+3.1%、2016年を同+3.4%とし、今年1月時点（2015年が前年比+3.4%、2015年が同+3.7%）から下方修正した。

2. レームダック化を避け、構造改革に取り組めるか

前期比 0%台の成長率は 4 期連続となり、1-3 月期も低成長から抜け出せていないことが明らかになった。昨年半ば以降は合計 46 兆ウォンの景気対策や不動産と住宅ローンの規制緩和、中央銀行の 3 段階の利下げ（7 月・10 月・3 月）など財政・金融政策が打ち出されてきたが、結果的に景気を上向かせることは出来なかったようだ。しかし、今期の成長率が前期比で加速した主因は建設投資の改善であるように、一連の対策は景気を下支えしてきたとも言える。

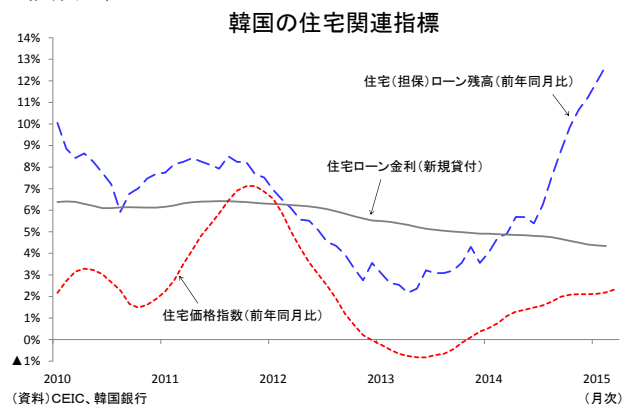
実際、住宅ローン残高は 2 月時点で前年比 12.7%に急増、住宅価格指数は 3 月に前年比 2.3%と回復傾向が続いており、不動産市場は好調である（図表 3）。今後もマンションの再建築の年限の短縮化によって建替え需要が生まれるほか、建設業は原油安による中東諸国の受注減少のために国内プロジェクトを加速させると見られ、建設投資の好調は続きそうだ。この副作用として、家計の債務残高が膨張しており、返済負担の増加は中期的な消費の足枷になるだろうが、短期的には足元の低金利や政府の固定金利への借り換えなどによって負の影響は限定的となりそうだ。

また、足元でウォンは高止まりしているものの、交易条件が急速に改善していることは好材料と言える（図表 4）。これは昨年からの資源価格下落の影響によって、輸入物価が輸出物価以上に下落したためである。交易条件の改善は、海外からの実質所得の流入をもたらし、個人消費の回復や企業収益の改善を通じた投資の拡大に繋がる。今後は、こうした資源安の恩恵に加え、昨年からの利下げ効果も徐々に内需に表れてくるだろう。

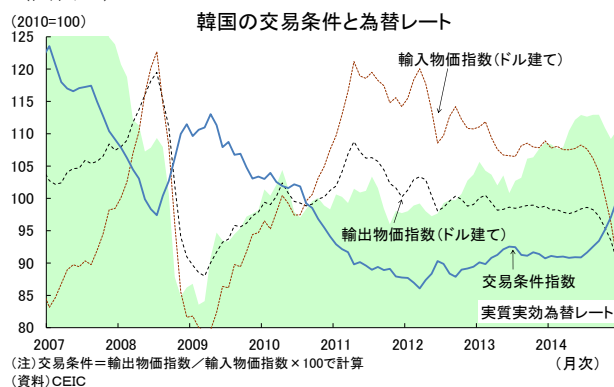
それでも消費者と企業のマインドは上向いておらず、景気の不透明感は漂ったままである。韓国経済の低迷は、輸出の伸び悩みによって投資拡大や賃金上昇に繋がらないことが背景にある。輸出は先行きも先進国向けが拡大するものの、最大の貿易相手の中国をはじめ新興国向けが鈍化すると見られ、伸び悩む状況は続くだろう。また、実質実効為替レート of 通貨ウォンの高止まりは価格競争力の衰えを表しており、それと共に加速する海外移転は今後も輸出の足枷となりそうだ。

同国が持続的な景気回復を向かえるには、高齢化をはじめ構造問題の改革に取り組む必要がある。今年には公共部門・労働市場・金融部門・教育システムの 4 つの改革を進めるほか、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ている。しかし、昨年船舶事故で停滞した政治は、大統領の側近の不正資金疑惑によって再び推進力を失うリスクが浮上している。2016 年 4 月には総選挙を控えており、今後は与党内からの政権批判が強まることを見込まれるため、レームダック化する前に内閣改造など政治をうまく再スタートできるかに注目したい。

（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。