

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

成長鈍化の下でインフレ圧力残る韓国経済

4～6月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.8%へ鈍化した。輸出の増勢鈍化と在庫投資の寄与低下が主因である。一方で、個人消費は耐久財消費こそ陰りが見られるが総じて堅調、固定資産投資も増勢を取り戻しつつあり、国内最終需要は底堅く推移している。今後、成長ペースの一段の鈍化を見込むほどの状況にはない上、インフレ率や住宅価格は一段と高まっているため、韓国銀行は今月にも一段の利上げを行うとみられる。

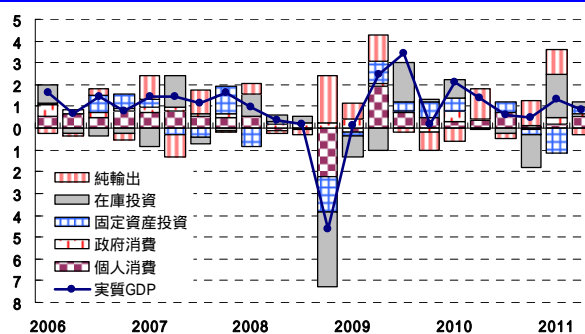
2011年4～6月期は成長鈍化

韓国経済は、底堅い拡大を続けているが、そのペースはやや鈍化している。2011年4～6月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.8%（年率 3.4%）となり、1～3月期の 1.3%（5.4%）から伸びが鈍化した。個人消費の前期比寄与度は 1～3月期の 0.2%Pt から 4～6月期に 0.5%Pt へ高まり、固定資産投資（1～3月期 1.1%Pt 4～6月期 0.3%Pt）はプラス寄与に転じるなど、国内最終需要はむしろ増勢を強めたが、輸出の減速と輸入の増勢加速により純輸出の寄与（1.2%Pt 0.3%Pt）がマイナスに転じたほか、在庫投資の寄与（2.0%Pt 0.2%Pt）が大幅に低下したことが、成長率を押し下げた。

輸出の増勢が鈍化

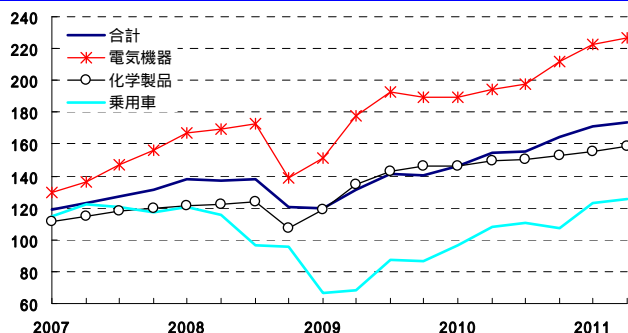
成長鈍化の主因となった輸出の動向を財別の輸出数量指数で見ると、主力品目のうち化学製品は 1～3月期の前期比 1.8%から 4～6月期は 2.1%へ伸びを高めたが、電気機器（1～3月期 5.1% 4～6月期 1.9%）や乗用車（14.7% 1.6%）の減速により、全体では前期比 4.2%から 1.5%へ鈍化している（当社試算の季節調整値）。また、金額ベースでは 1～3月期の前期比 8.0%から 4～6月期は 2.2%へ鈍化したが、仕向け地別に見ると欧州向け（1～3月期 2.2% 4～6月期 1.3%）が減少に転じたほか、アジア向け（5.5% 1.3%）の伸びが大きく鈍化した。欧州向けは当地の景気低迷を、アジア向けは中国を中心に見られた軽微な在庫調整に伴うものとみられる。

実質GDP成長率の推移(前期比、%)



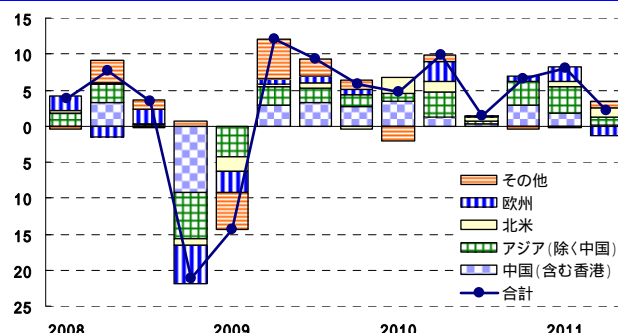
(出所)CEIC

輸出数量指数の推移(2005年=100、季節調整値)



(出所)CEIC

輸出金額の推移(季節調整値、前期比、%)



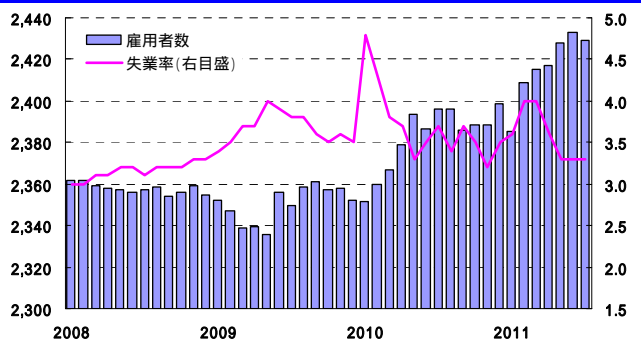
(出所)CEIC

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

内需は堅調に推移し景気は拡大基調を維持

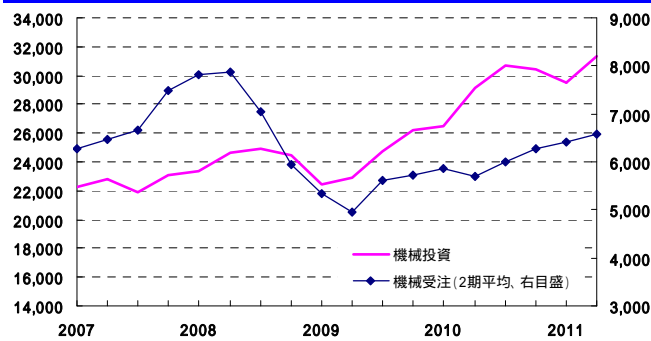
国内需要は、雇用情勢の改善を背景に個人消費が1～3月期の前期比0.4%から4～6月期は1.0%へ伸びを高めた。雇用者数は、2011年1～3月期に前期比11.3万人増加した後、4～6月期は23.0万人に増加幅が拡大しており、増勢は加速している。雇用の拡大を背景に、3月には4.0%だった失業率が5月にかけて3.3%まで低下し、以降も同水準で推移している。このように個人消費は全体としては好調であるが、乗用車販売台数が1～3月期に前期比1.2%、4～6月期は4.6%と2四半期連続で減少しており、小売販売においても耐久消費財の実質販売額が4～6月期に前期比1.8%とマイナスに転じるなど(1～3月期6.2%)、選択的な高額商品において増勢に陰りが見られる。物価の上昇(詳細後述)により消費者の購買力が目減りしており、優先順位の低い消費が抑制され易いことや、政府のスタンスを反映して金融機関が個人向け貸出を抑制していることが背景にあると考えられる。

雇用者数と失業率の推移(季節調整値、万人、%)



(出所)CEIC

機械投資と機械受注の推移(季節調整値、10億ウォン)



(出所)CEIC

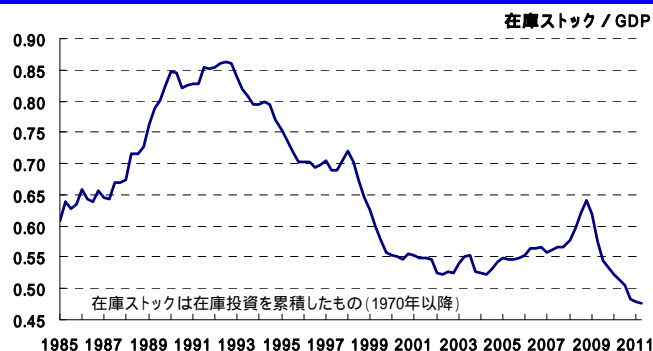
固定資産投資は、4～6月期の建設投資が前期比0.4%と5四半期連続のマイナスとなったものの、機械投資が前期比4.0%と3四半期ぶりに増加に転じたため、合計でも3四半期ぶりの増加となった(前期比1.2%)。機械投資は、先行指標である機械受注が均して見れば増加傾向を維持していることから、前2四半期の軽微なスピード調整を終えて本来の増加基調に復したと判断できる。また、製造業の設備稼働率が2010年以降、概ね2008年前半の水準(稼働率指数の平均102.1)を維持していることから(2011年7月102.9)、今後も機械投資は増勢を維持するとみられる。

建設投資についても、4～6月期のマイナス幅(0.4%)は1～3月期の6.7%から大幅に縮小したことに加え、先行指標の建設受注が1～3月期の前期比11.7%に続き4～6月期も10.1%と増加が続いていることから、建設投資の下げ止まりが期待できる状況にある。固定資産投資は今後も成長率を押し上げる要因となろう。

在庫調整圧力は低下

4～6月期は在庫投資の寄与低下も成長鈍化の要因となったが、在庫投資の実額は1～3月期以降、プラス(積み増し)に転じており、在庫調整は既に一巡したと判断できる。当社が試算した在庫水準のGDP比を見ても(右図)、2011年に入って底入れしており、在庫が調整不要な水準となった可能性を示唆している。

在庫ストックのGDP比率



(出所)CEIC

このため、今後は在庫投資が成長率を大きく押し下げる可能性は低いと考えられる。

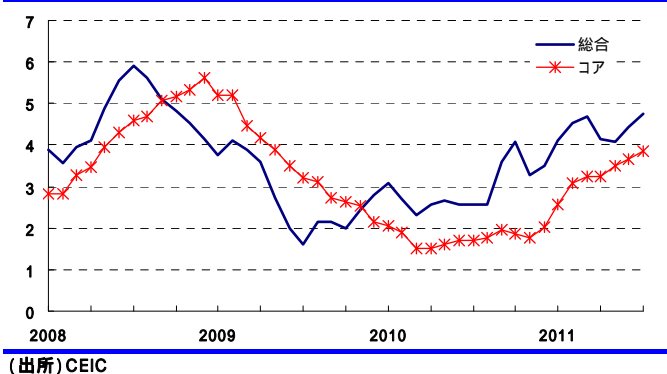
以上を整理すると、景気の現状は、輸出の増勢鈍化などから成長率が若干減速し、耐久財消費に陰りが見られるなど懸念材料もあるが、国内最終需要を中心に堅調な拡大を続けており、成長ペースの一段の鈍化を見込むほどの状況にはないと判断される。

物価の上昇圧力は根強く残る

むしろ、物価動向を見る限り、景気は過熱感を残しているという判断もできる。7月の消費者物価は、前年同月比4.7%と6月の4.4%から伸びが高まった。生鮮野菜や原油価格の上昇などを背景に飲食料品（6月8.5% 7月10.0%）や運輸（6.4% 7.3%）の価格上昇が目立つほか、被服履物（2.8% 3.2%）、健康関連（2.5% 2.7%）なども小幅ながら上昇しており、インフレ圧力の高まりが幅広い分野で見られる。

また、7月のコアインフレ率は前年同月比3.8%へ上昇（6月3.7%）、中央銀行である韓国銀行がターゲットとする3%±1%の上限に一段と近づいた。しかしながら、韓国銀行は8月11日、前月に続いて政策金利を3.25%に据え置いた。金融政策を判断する上で、根強いインフレ圧力と成長テンポの鈍化という、相反する要因が存在する中、欧州ソブリン問題や米国債格下げなどを受けて金融市場が混乱していたことから、情勢を見極めるため判断を留保したものとみられる。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



次回は9月8日に予定されている。7月の鉱工業生産指数は前月比0.4%となり、4~6月期の水準を0.7%上回るにとどまった。景気動向は金融政策の現状維持を示唆するが、住宅価格は7月に全国で前年同月比5.9%（6月5.3%）となり、6大都市に限れば10.6%（9.8%）まで伸びを高めるなど、上昇テンポが加速している。マネーサプライ（M2）は7月に前年同月比2.9%（6月3.2%）まで鈍化し資金供給は抑制されているとはいえ、コアインフレ率を下回る政策金利の水準は修正の余地があろう。利上げが行われる可能性が高いと考えられる。