

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

底堅い内需と輸出の持ち直しで回復に向かう韓国経済

2013 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期よりやや減速したが、3 四半期連続で潜在成長率以上の拡大ペースを維持した。個人消費が雇用拡大とマインド改善を背景に堅調な拡大を続け、固定資産投資も機械投資が持ち直すなど、内需が景気の持ち直しを先導した。また、輸出も中国経済の持ち直しなどから復調しつつある。物価上昇圧力は徐々に高まっているが利上げを促すものではなく、今後も緩やかな金融政策が景気の回復をサポートしよう。朴政権の経済政策は効果が未知数であるが、2014 年の成長率は 3%台後半へ高まろう。

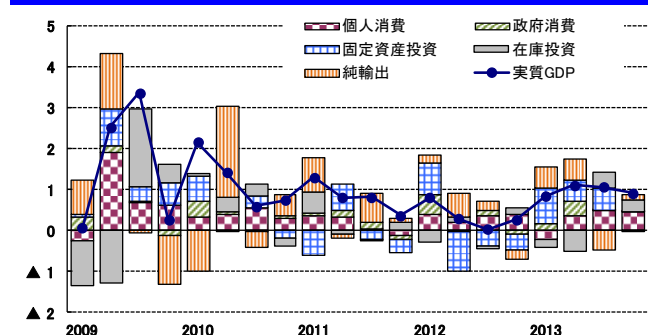
景気の概観：内需の先導により 2013 年半ば頃から持ち直し

韓国経済は、持ち直し傾向にある。実質 GDP 成長率は、2013 年 4～6 月期に前期比 1.1%（年率 4.5%）となり、7～9 月期 1.1%（年率 4.3%）、10～12 月期 0.9%（年率 3.7%）と 3 四半期連続で 3%台後半とみられる潜在成長率¹以上になった。

景気持ち直しの原動力は内需である。個人消費は 4～6 月期に前期比 0.7%増加、7～9 月期は 1.0%へ伸びを高め、10～12 月期も 0.9%と堅調な拡大を維持し、実質 GDP の前期比をそれぞれ 0.4%Pt、0.5%Pt、0.5%Pt 押し上げた。また、固定資産投資は 4～6 月期と 7～9 月期にそれぞれ前期比 2.2%増加し、実質 GDP の前期比を 0.5%Pt 押し上げた。なかでも、建設投資が 7～9 月期まで 3%台の伸びを続け、全体を牽引した。ただし、10～12 月期は建設投資が減少に転じたため、固定資産投資は前期比▲0.1%と増勢が一服している。一方の外需（輸出）は、1～3 月期の前期比 3.0%から 4～6 月期は 1.8%へ減速、7～9 月期は▲1.3%と停滞したが、10～12 月期には 2.0%の増加に転じている。

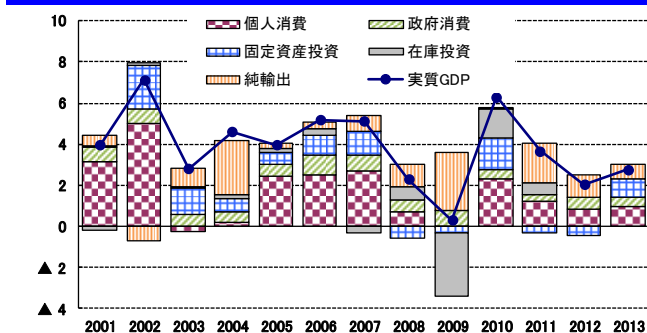
なお、2013 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 2.8%となり、2012 年の 2.0%から加速した。底堅い拡大が続いた個人消費が成長率を 1.0%Pt 押し上げたほか、固定資産投資が 0.9%Pt 押し上げるなど、内需の成長寄与が目立った。また、輸出は、2012 年の前年比 4.2%から 2013 年は 4.3%と拡大基調は維持したものの年ベースで見れば増加ペースは高まらなかった。

実質GDP成長率の推移(前期比、%)



(出所) CEIC

実質GDP成長率の推移(前年比、%)



(出所) CEIC

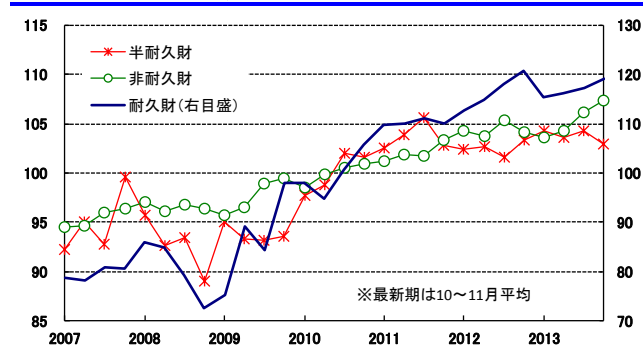
¹ 政府系シンクタンクの韓国開発研究院（KDI）は潜在成長率を 3.6%と試算している。

個人消費：雇用拡大とマインド改善などが追い風

景気の持ち直しを主導した個人消費の動向を財別の小売販売指数（実質季調値）で見ると、非耐久消費財が2013年4～6月期に前期比0.7%のプラスに転じ、7～9月期は1.8%へ伸びを高め、10～11月平均の水準は7～9月期を1.1%上回るなど、堅調に拡大している。また、耐久消費財も4～6月期に前期比0.8%のプラスに転じ、10月以降は増勢を強めている。乗用車販売台数（商用車含まず）は、前年末に終了した減税²の反動により2013年1～3月期に前期比▲8.4%と大幅に減少（当社試算の季節調整値）、4～6月期以降は持ち直したものの、2013年通年では前年比▲3.5%（113.5万台）となり、年初の落ち込みをカバーできなかった。その一方で、家電販売は、テレビが落ち込んだもののエアコンが大幅増、冷蔵庫や洗濯機も増加するなど、白物を中心に好調であった模様である³。

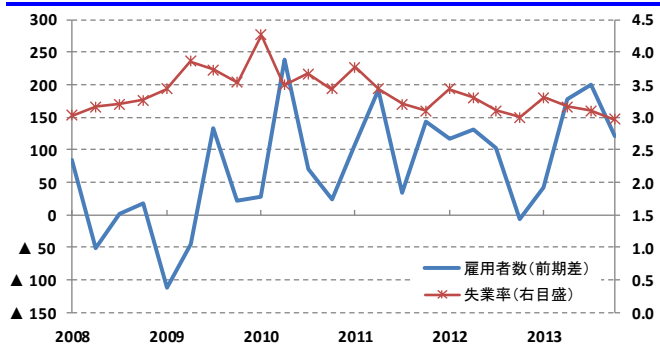
個人消費が底堅い拡大を見せる背景には、雇用情勢の改善がある。雇用者数は、2012年10～12月期に前期比▲6万人と四半期では2009年4～6月期以来となる減少に転じたが、2013年に入って徐々に持ち直し、4～6月期17.8万人増、7～9月期20.0万人増、10～12月期12.2万人増と堅調な拡大を続けている。また、雇用の拡大を受けて、2月に3.5%まで上昇した失業率は9月には3.0%へ低下、以降は概ね横ばいで推移している。

実質小売販売指数の推移（季節調整値、2010年=100）



(出所) CEIC

雇用者数と失業率の推移（季節調整値、千人、%）



(出所) CEIC

消費者マインドも緩やかな改善傾向にある。消費者心理指数⁴は、2012年12月の99から2013年12月に107まで8ポイント改善した。項目別では、国内景気の現状に対する見方が最も改善しており（2012年12月69→2013年12月84）、雇用環境の改善などを通じて、景気の回復が消費者の間にも徐々に広がっている。

また、金利負担が低下しつつあることも、個人消費拡大の追い風になっていると考えられる。家計の可処分所得に占める金利負担の割合は、住宅取得価格や金利の上昇により、2007年から水準が高まる傾向にあった。しかしながら、政策金利が2012年7月、10月、2013年5月と各0.25%Ptずつ引き下げられたことを受けて市中金利も低下したため、金利負担は2012年後半以降、低下傾向にある。

ただし、韓国銀行の試算によると、家計債務は2013年末時点で1,012兆ウォン、1世帯当たり5,800万

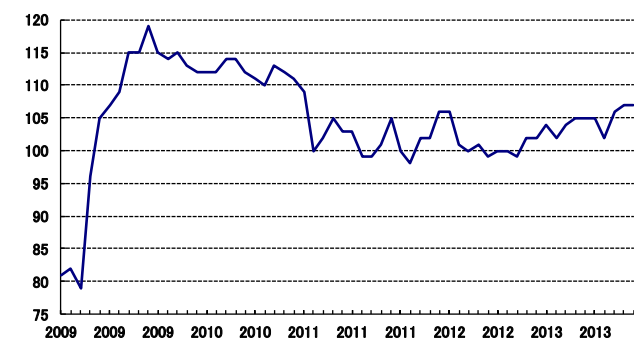
² 乗用車に対する消費税を7%から6%へ引き下げる措置（2012年9～12月）。これにより、2012年9月の乗用車販売台数は前月比22.2%増の年率120万台へ増加した。また、減税終了直後の2013年1月の販売台数は前月比▲10.0%と大幅に落ち込んだ。

³ NNAによると、大手家電量販店4社の2013年販売額は、前年比10.6%増加、うちエアコンは30%以上増加、冷蔵庫や洗濯機も5%程度増加した。一方で、テレビは買い替え需要の一巡により25%程度減少した。

⁴ 100を超えると景気が好転したという回答が悪化したという回答を上回る。

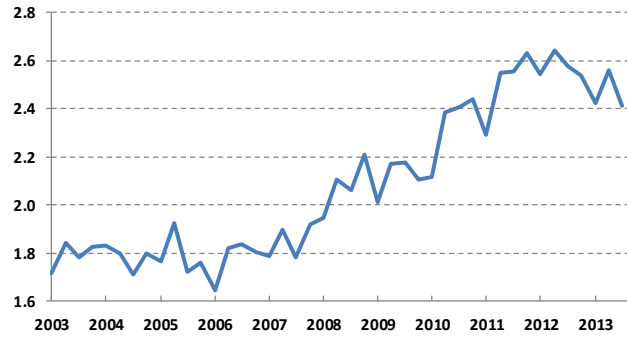
ウォン程度に達している。これは、1,500 万ウォン程度（2013 年）とみられる年間可処分所得の 4 倍近くに当たるため、金利 1%ポイントの上昇は可処分所得の 4%に相当する負担増になる。今後、景気が回復し金利が上昇すれば、金利負担増が個人消費を強く圧迫することに注意が必要であろう。

消費者心理指数の推移



(出所) CEIC

可処分所得に占める金利負担の割合(%)



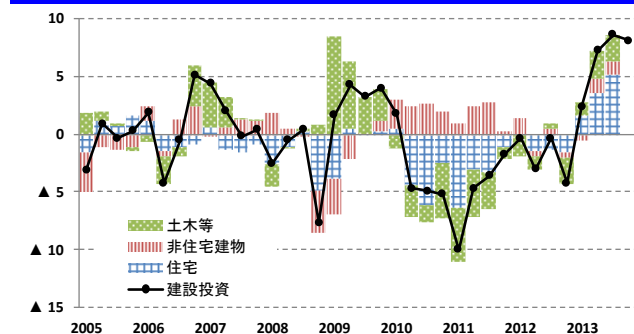
(出所) CEIC

固定資産投資：2014 年入り後も拡大続く

固定資産投資のうち、建設投資の内訳を見ると、住宅投資が 2013 年 1～3 月期に前年同期比 7.5%と実に 3 年ぶりに増加し、続く 4～6 月期は 19.3%、7～9 月期には 28.6%と急速に伸びを高めている。1～3 月期の増加は、それまで長期に渡って減少していた反動とみられるが、4 月以降の急増は政府が打ち出した不動産総合対策によるところが大きい。その主な内容は、年内に一定の要件を備えた住宅を取得した場合や、初めての住宅購入に対する税制面での優遇⁵であり、住宅建設を促すものとなった。さらに、8 月には低利融資や住宅所得税の減税などの追加措置も打ち出されている。

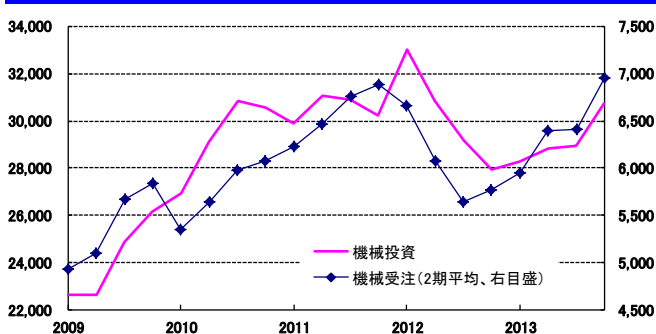
冒頭で触れた通り、建設投資は 10～12 月期には前期比▲3.8%と減少に転じたが、先行指標である建設受注は 2013 年 4～6 月期の前期比 3.1%増から 7～9 月期には 12.9%へ増勢が加速、10～11 月平均の水準は 7～9 月期を更に 12.8%も上回っているため（当社試算の季節調整値）、2014 年に入り建設投資は再び拡大する可能性が高い。

建設投資の内訳(前年同期比、%)



(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

⁵ 具体的には、9 億ウォン以下の新築・未分譲住宅、ないしは、1 軒しか住宅を保有していない物が売却する 9 億ウォン以下かつ 85 平方メートル以下の物件を年内に購入する場合、購入後 5 年以内の売却に対して譲渡所得税を免除するほか、初めての住宅購入者のうち、世帯年収 6,000 万ウォンで 6 億ウォン以下かつ 85 平方メートル以下の住宅を年末までに購入する場合に取得税を免除する。

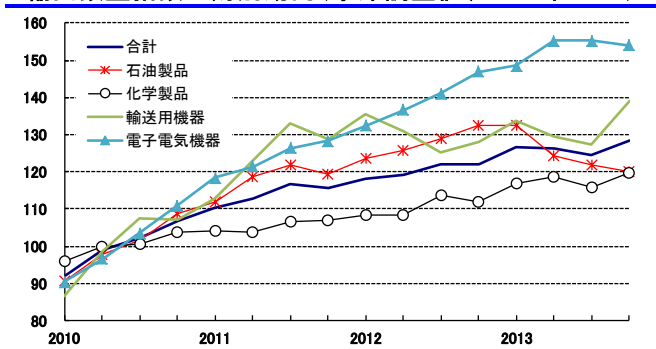
一方の設備投資（機械投資）は、2013年7～9月期に前期比1.0%と2四半期ぶりのプラスに転じた後、10～12月期は6.4%へ増勢が加速した。持ち直しの背景にあるのは設備稼働率の改善である。設備稼働率は、2013年に入り1～3月期に前期比▲1.0%、4～6月期▲2.2%、7～9月期▲1.0%と低下傾向にあったが、10～11月平均の水準が7～9月期を1.5%上回り、下げ止まりの動きを見せている。これを受けて、先行指標の機械受注（国内需要）は10～11月平均の水準が7～9月期を31.0%も上回っており、設備投資は2014年に入っても増勢を維持するものとみられる。

輸出：2013年末にかけて増勢強める

GDP統計では2013年7～9月期に落ち込み10～12月期に持ち直した輸出であるが、通関統計の輸出数量指数も7～9月期の前期比▲1.3%から10～12月期は2.9%の増加に転じた（当社試算の季節調整値）。財別の内訳を見ると、最大シェア（2012年15.6%）の電子電気機器がスマートフォン関連を中心に2013年半ばにかけて大幅に増加した後、7～9月期は前期比横ばい、10～12月期には▲0.8%と増勢が一服したが高水準を維持している。そうした中で、10～12月期には輸送用機器（シェア12.7%）が前期比9.1%の大幅増となったほか、化学製品（シェア11.2%）、鉄鋼（5.5%）など主力品目が増加に転じ、輸出全体の持ち直しに貢献した。ただし、石油製品（10.5%）は10～12月期も前期比▲1.6%となり、3四半期連続で減少した。

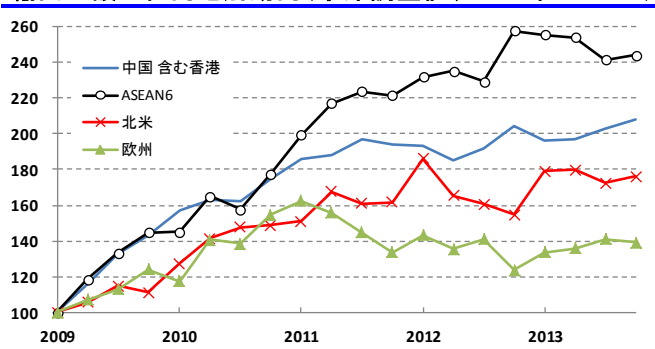
仕向地別（米ドル建て金額ベース）では、最大シェア（2013年31.0%）の中国向け（含む香港）が、2013年4～6月期の前期比0.2%から、7～9月期3.2%、10～12月期2.3%と年後半に増勢を強めたほか、10～12月期にはASEAN向け（シェア14.4%、主要6カ国⁶）が前期比1.0%と3四半期ぶりの、北米向け（シェア12.0%）も2.0%と2四半期ぶりの増加に転じるなど、年末にかけて持ち直している。ただし、欧州向け（シェア12.4%）は10～12月期に小幅ながら減少に転じ増勢が一服している。中国やASEANの景気持ち直しや景気好調の米国市場における自動車販売の活況、停滞感が根強い欧州経済の動向などを反映した動きと言える。

輸出数量指数の財別動向（季節調整値、2010年=100）



（出所）CEIC

輸出金額の仕向地別動向（季節調整値、2009年Q1=100）



（出所）CEIC

輸出の懸念材料として、ウォン高の影響が挙げられる。ウォン相場は、対米ドルでリーマン・ショック後の最高値圏である1ドル=1,050ウォン付近で推移しているが、ドル高円安が進んだため、対日本円では2012年初め頃の1円=15ウォン前後から最近では1円=10ウォン近くまでウォン高が進んでいる。そのため、日本企業との競合が多い鉄鋼や自動車、造船、電機などの分野で輸出への影響が生じている模様である。

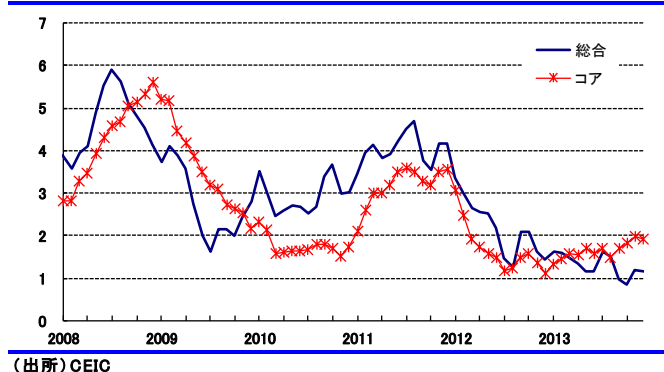
⁶ インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア、フィリピン、ベトナム。

る。しかし、対ドルで上昇傾向にある人民元に対してはウォン安傾向にあるため、最大シェアを誇る中国向け輸出は影響を受けにくい。中国向け輸出のうち、電機機器分野などでは加工組み立てされた後、最終的に欧米などへ輸出されるものも少なくないため、日本企業との競合に晒される部分はあるが、その一方で資材や部品を日本から輸入して生産される輸出品にはウォン高メリットもある。そのため、少なくとも海外需要が拡大する下においては、ウォン高円安が韓国の輸出に与える影響は限定的なものにとどまっているようである。

為替相場の推移(ウォン/円)



消費者物価の推移(前年同月比、%)



金融政策は景気回復をサポート

潜在成長率以上の成長が続いていることから、物価上昇圧力は緩やかながら高まっている。消費者物価上昇率は、全体（総合）では飲食料品価格の上昇が一服したことから 2013 年後半に前年同月比 1% 台前半まで低下した。ウォン高の恩恵によりエネルギー価格上昇の影響が減殺されていることも、物価上昇率の低位安定に寄与しているとみられる。しかしながら、2013 年前半には 1% 台前半程度で推移していたコアインフレ率（農産物・石油製品を除く総合）は、年末にかけて 2% 前後まで上昇している。韓国銀行が設定した目標レンジである 2.5～3.5%⁷には未だ届いていないが、デシインフレ傾向からは脱しつつある。

韓国銀行は、政策金利である 7 日物レポレートをも 2013 年 5 月に 2.75% から 2.50% へ引き下げたが、景気の持ち直しが続きデフレ圧力が弱まったことから、その後は据え置いている。ウォン相場が輸出の回復を妨げる決定的な要因とならないことも、その方針を支持しているとみられる。そのため、韓国銀行は、今後も景気動向を見守りながら政策金利を現状水準に維持するとみられる。一方で、仮に利上げを行えば、その景気抑制効果は為替相場だけでなく、家計の利払い負担を通じた経路からも波及することになる。低迷する住宅価格への目配せも求められるため、今後の金融政策はビハインド・ザ・カーブ気味の運営となり、景気の回復に向けた動きをサポートし続けると予想される。

経済政策の成否が今後の成長力を左右

一方で、政府の経済政策による効果は未知数である。朴大統領は、昨年の就任当初、財閥による富の独占を是正することで所得格差を縮小させるため「経済民主化」を進める方針を示した。しかし、景気の低迷を受けて経済の中核たる財閥へのネガティブ・インパクトを控えざるを得ない状況となり、最近では技術革新などによる成長力強化によって所得格差の改善を目指す「創造経済」へ軸足を移しつつある。そうした

⁷ 韓国銀行は、2013 年から 2015 年のインフレ目標を 2.5～3.5% に設定した。なお、2010 年から 2012 年の目標は 2～4% であった。

中で、今年初に「経済革新 3 カ年計画」を打ち出し、2014 年は経済政策に本腰を入れる姿勢を示した。

「3 カ年計画」では、潜在成長率を 4%へ、雇用率⁸を 70%に引き上げ、一人当たり GDP4 万ドルを目指す方針が示された。これらのうち、現状 3%台後半とみられる潜在成長率については、設備投資の持ち直し傾向が持続し、既に決定した 60 歳定年制⁹が定着すれば、実現は可能であろう。しかしながら、雇用率は、2013 年で 59.5%にとどまっており、今後 3 年間で 10%Pt 引き上げるためには、人口が増加しないとしても年間 3%以上の雇用拡大が必要となる。最近 3 年間の雇用者数の増加ペースが年平均 1%台後半、5%成長が続いた 2006～2007 年では 1%台前半だったことを踏まえると、相当にハードルが高いと言わざるを得ない。一人当たり GDP に至っては、2013 年が 23,000 ドル程度だったとみられるため、目標達成には年平均 20%程度の増加が必要となる。朴大統領は「3 カ年計画を着実に進めれば 3 万ドルを超えて 4 万ドルが視野に入る」としているため、実際には 3 年間で 3 万ドルを目指すものとみられるが、それでも年平均 9%超の増加が必要である。名目 GDP 成長率が 4%を超える程度の現状から想像する限り、実現のハードルは相当に高いと言える。

上記の通り、韓国経済は緩やかなペースながら着実に改善しており、今後は海外景気の持ち直しが輸出依存度の高い韓国経済にとって追い風となろう。国内需要も回復基調を維持しているため、2014 年の実質 GDP 成長率は 3%台後半まで高まると予想される。ただし、2015 年に一段と成長率が高まるかどうかは、今後の経済政策に少なからず左右されるものと思われる。

⁸ 生産年齢人口のうち就業者が占める割合。

⁹ 2013 年 4 月に成立した「定年延長法」により、これまで努力義務であった 60 歳以上の定年が、従業員 300 人以上の事業所は 2016 年から、300 人未満の事業所は 17 年から義務化される。