2019 年 12 月 6 日

通貨ニュース

韓国：景気は「最悪期を脱しつつある」

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内　隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

韓国銀行（BOK）は 3 日、7～9 月期の実質 GDP（確報）を発表した。前期比+0.4%、前年比+2.0%と 10 月 24 日公表の速報値と変わらずの内容となった。寄与度別には、米中対立の再燃から輸出の駆け込みと内需減退による輸入の落ち込みが重なり、純輸出は+1.5%pt と大きくプラス寄与した。一方で、建設投資のさらなる落ち込み（寄与度で▲0.9%pt）や在庫の圧縮（同▲0.5%pt）も確認された（図表 1）。

ひとまず、1～3 月期のマイナス成長（前期比▲0.4%）以降、2 四半期連続でプラス成長を達成できたことになる。BOK の李総裁も、政策金利の据え置きを決めた 11 月 29 日の金融通貨委員会の後の会見で、国内景気について「最悪期を脱しつつある（passing through the bottom）」との認識を示している（図表 2）。

ただし、同日に公表された BOK の経済見通しからは、楽観視しているわけではないことがうかがえる。最新の実質 GDP 見通しは、2019 年が前年比+2.0%、2020 年が同+2.3%だが、それぞれ同+2.2%と同+2.5%から下方修正された。消費、投資、輸出のいずれも想定した以上に落ち込み、それが想定以上に長期化することが背景だ。あらたに発表された 2021 年見通しを見る限り、従来想定よりも半年から 1 年程度、景気持ち直し時期が先送りされたようだ（図表 3）。

なお、同経済見通しではアップサイド、ダウンサイド両方リスク要因を明示しているが、足許の世界情勢を考慮するとダウンサイド優勢に見える点には注意したい。ちなみに、アップサイドは①財政支出拡大、②保護主義の後退、③世界的な金融緩和、ダウンサイドでは、④半導体市況の回復の遅れ、⑤世界貿易の停滞継続、⑥地政学リスクの高まり、⑦さらなる中国の内需落ち込、を挙げている。

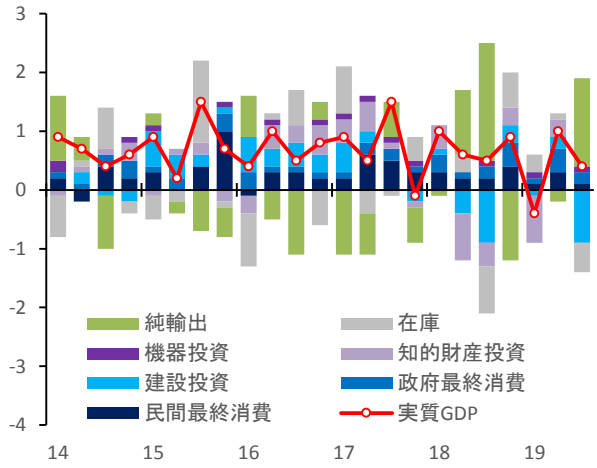
まず、ダウンサイド・リスクの多くは、多かれ少なかれ米中覇権争いに起因するとみられるが、米中協議の行方は予断を許さない状況が続いている。直近で利下げを決めた 10 月の金融通貨委員会の後、李総裁は 7～9 月期の成長率を確認してから経済見通しを修正するとし、通常 3 か月毎に行う見通しの改定を先送りしたが、実際には 10～11 月に進展が期待された米中協議の結果を確認したかったのではないか。いずれにせよ、米中覇権争いは長期化が必至だ。

また、半導体市況には底入れの兆しがあり、5G 需要等が今後支えになるのは事実だろうが、そのペースについては慎重にみる必要があるのかもしれない（図表 4、5）。世界半導体市場統計（WSTS）が 3 日、2019 年と 2020 年の市場規模予測を下方修正した。これは、④についての懸念を高める。

他方、FRB が金利据え置きを続ける可能性が高い中で、③については今後難しくなっていくのではないか。また、米政権が中国以外の国とも強硬な貿易交渉姿勢を見せており、②にも期待し難い。

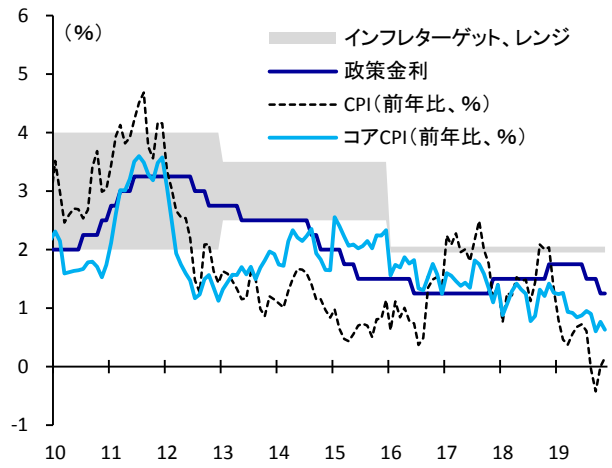
韓国の景気について「最悪期を脱しつつある」ものの、現状の想定からの下振れリスクは相応に残っている、というのが現状であろう。上述のリスク要因が顕在化してくれば、BOK は想定の見直しとともに、一段の金融緩和を求められることもあると考えておきたい。11 月の金融通貨委員会では委員 1 名が利下げを主張したことが明らかとなった。10 月の同委員会では、李総裁が「非伝統的措置」についての研究に言及した。2020 年 4 月には国政選挙を控えており、政権サイドからの要望は強まりやすいとみられる地合いもある。市場は今のところ、2020 年前半は政策金利の据え置きを基本シナリオとしている。それだけに、米中協議等を手掛かり材料に、リスクオフや金融緩和観測→ウォン安の流れが再開するリスクに当面は注意したい。

図表 1:実質 GDP 成長率と寄与度(前期比%、%pt)



出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2:政策金利とインフレ動向



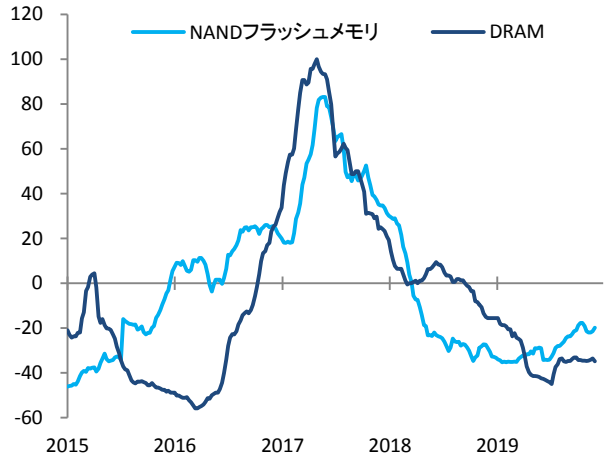
(注)インフレターゲットは 2016 年以降、レンジを設定せず 2%に
出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 3:政策金利とインフレ動向

(前年比)	2019年 通年 予想	2019年 通年 (7月時点)	2020年 上半期 予想	2020年 上半期 (7月時点)	2020年 下半期 予想	2020年 下半期 (7月時点)	2020年 通年 予想	2020年 通年 (7月時点)	2021年 通年 予想	2021年 通年 (7月時点)
実質GDP成長率	2.0%	2.2%	2.2%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.4%	na
家計最終消費支出	1.9%	2.3%	1.9%	2.6%	2.3%	2.3%	2.1%	2.4%	2.3%	na
設備投資	-7.8%	-5.5%	5.7%	5.6%	4.2%	1.3%	4.9%	3.4%	5.2%	na
知的財産投資	2.7%	2.6%	3.3%	2.6%	3.6%	3.1%	3.4%	2.9%	3.3%	na
建設投資	-4.3%	-3.3%	-3.6%	-2.4%	-1.2%	-0.9%	-2.3%	-1.6%	-0.9%	na
輸出	-0.4%	0.6%	2.3%	3.6%	2.1%	1.4%	2.2%	2.4%	2.4%	na
輸入	-1.6%	0.5%	2.4%	3.0%	2.3%	1.7%	2.4%	2.4%	2.9%	na
消費者物価指数(CPI)	0.4%	0.7%	1.1%	1.4%	0.9%	1.4%	1.0%	1.4%	1.3%	na

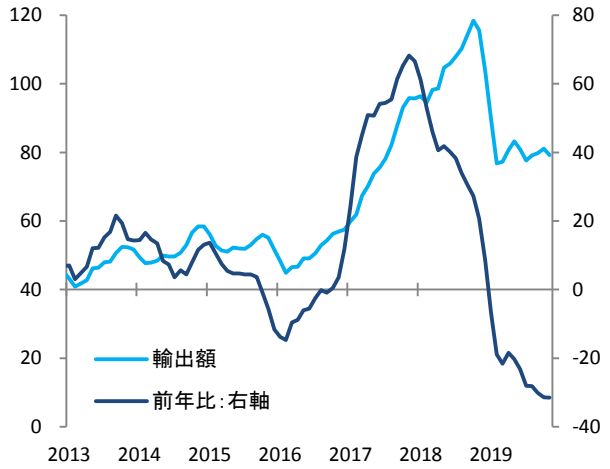
(注)下線は 7 月時点の見通しから下方修正された数値
出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 4:半導体スポット価格(前年比、%)



出所:DRAMX、データストリーム、みずほ銀行

図表 5:韓国の半導体輸出額(億ドル、%)



出所:韓国産業通商資源部、ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。