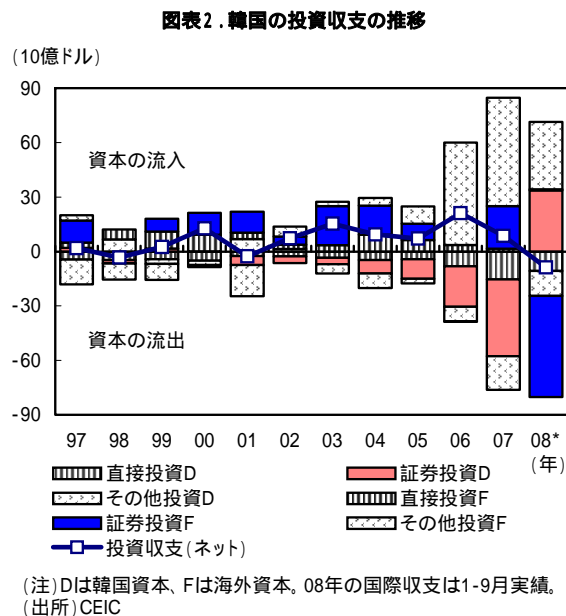
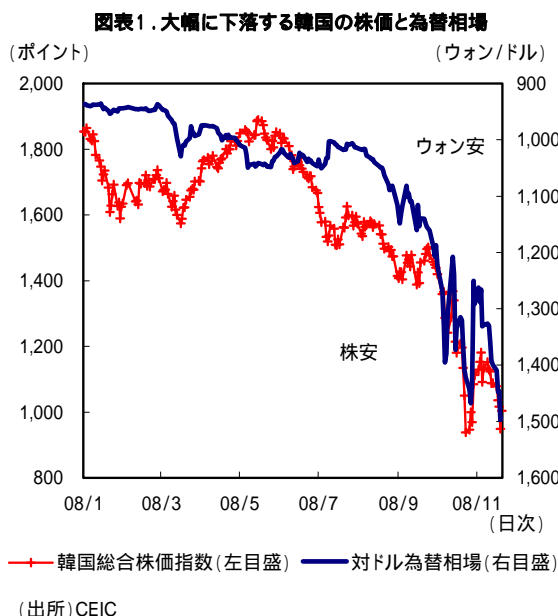


## 大幅に下落する韓国ウォン

Q1. 韓国ウォンの大幅下落が続いていますが理由は何ですか？

- ・ いくつかの要因が考えられますが、世界的な金融危機の深刻化に伴って投資資金のリスク許容度が低下したことが第一の理由と考えられます。図表1が示すようにリーマン・ブラザーズ証券が経営破綻した9月半ば以降、韓国ウォンと韓国の株価の下げ足が急速に速まり、揃って大幅に下落しています。
- ・ これを国境をまたいで出入りする資本の動きを記録した国際収支統計<sup>1</sup>の中の投資収支の動向から見てみますと（図表2）、今年1-9月期にはそれまで国外に投資されていた韓国の証券投資資金が国内に回帰する一方で、それ上回る規模で韓国から海外の証券投資資金が流出していることがわかります。
- ・ つまりリーマン・ショックを契機に、リスク許容度を低下させた海外投資家が韓国株を売って資金を相対的に安全と見られるドル資産などに振り向けるためにウォン売りを行っていることが最近のウォン下落の一因と考えられます。

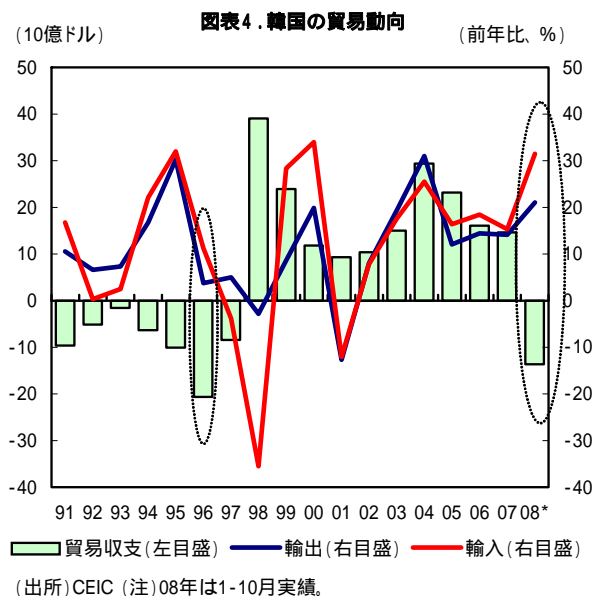
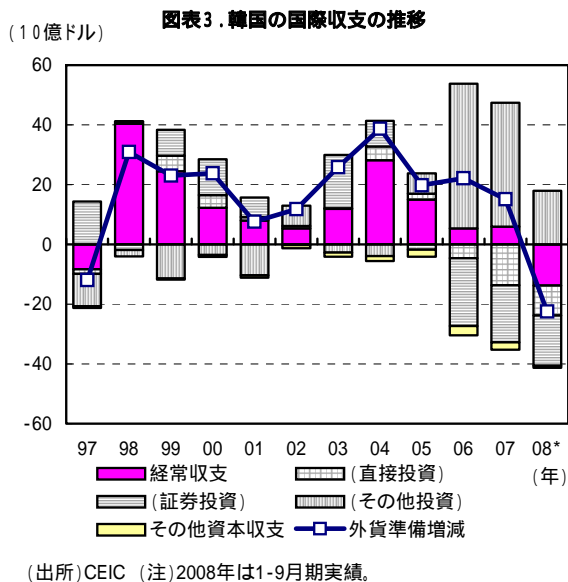


< 国際収支統計の概要 >

$$\text{国際収支} = \text{経常収支} + \text{資本収支} + \text{外貨準備増減}$$

$$\begin{array}{l} \text{経常収支} \\ \text{資本収支} \end{array} = \begin{array}{l} \text{貿易収支} \\ \text{その他} \end{array} + \begin{array}{l} \text{投資収支} \\ \text{その他資本収支} \end{array} = \begin{array}{l} \text{直接投資} + \text{証券投資} + \text{その他投資} \\ \text{直接投資} + \text{証券投資} + \text{その他投資} \end{array}$$

- ・ 加えて、97年のアジア通貨危機以降、黒字を計上してきた経常収支が今年、貿易収支の赤字化に伴って赤字に転落する見通しであることもウォンの信認低下（ウォン安）を招いていると一因と言えましょう（図表3、4）。
- ・ ただし、今年の貿易収支の赤字化は通貨危機時のように輸出の大幅減速の結果ではありません。実際、欧米の景気減速にもかかわらず、今年1-10月期の輸出は前年比21.0%増と好調です。しかし、石油をはじめとする資源価格の高騰から輸入金額が同31.5%増と大幅に拡大した結果、貿易収支が赤字に転じているのです。
- ・ したがって、今後の世界景気の動向にもよりますが、輸出がそこそこの伸び率を維持できれば、足元、石油をはじめとする一次産品の価格が下落に転じていることから、来年の経常収支は小幅赤字、ないしは黒字化する可能性があると考えられています。

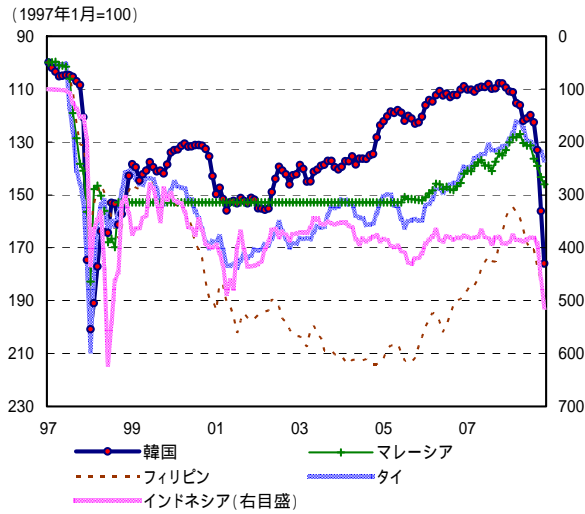


**Q2. 世界的な金融危機の影響で売られているアジア通貨はウォンだけですか？**

- ・ 投資家のリスク許容度の低下は全世界的な傾向ですので実は韓国ウォン以外にも大幅な為替下落に直面している国々は複数あります。アジア主要国通貨の中では、インド・ルピーとインドネシア・ルピアの下落が韓国に次いで大幅なものとなっています。一方で、97年の通貨危機時に大幅に下落したタイ・バーツ、マレーシア・リングギ、フィリピン・ペソなどはこれまでのところ相対的に安定しています（次頁図表5、6）。

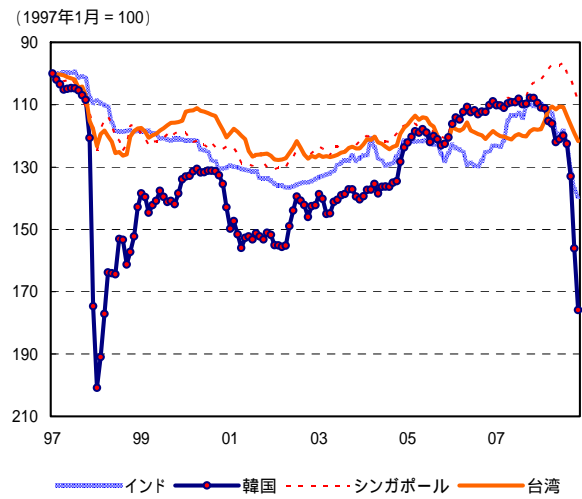
図表5. アジア主要国通貨の対ドル相場の推移(1997年=100)

< アジア通貨危機時に大幅な通貨下落に直面した国々 >



(出所)CEIC (注)直近は11/21の終値の水準を図示。

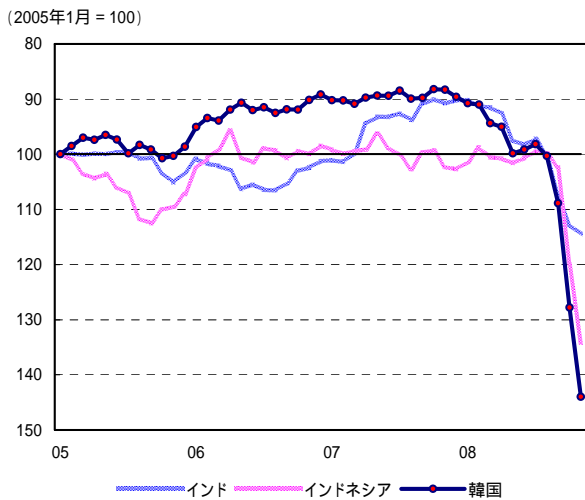
< アジア通貨危機時の通貨下落が比較的軽微だった国々 >



(出所)CEIC (注)直近は11/21の終値の水準を図示。

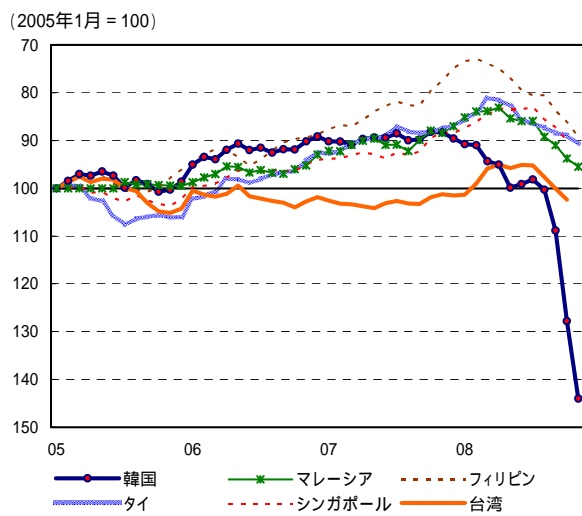
図表6. アジア主要国の対ドル相場の推移(2005年1月 = 100)

< 足元、通貨の大幅下落に見舞われている国々 >



(出所)CEIC (注)直近は11/21の終値の水準を図示。

< 足元、相対的に通貨下落幅の小さな国々 >

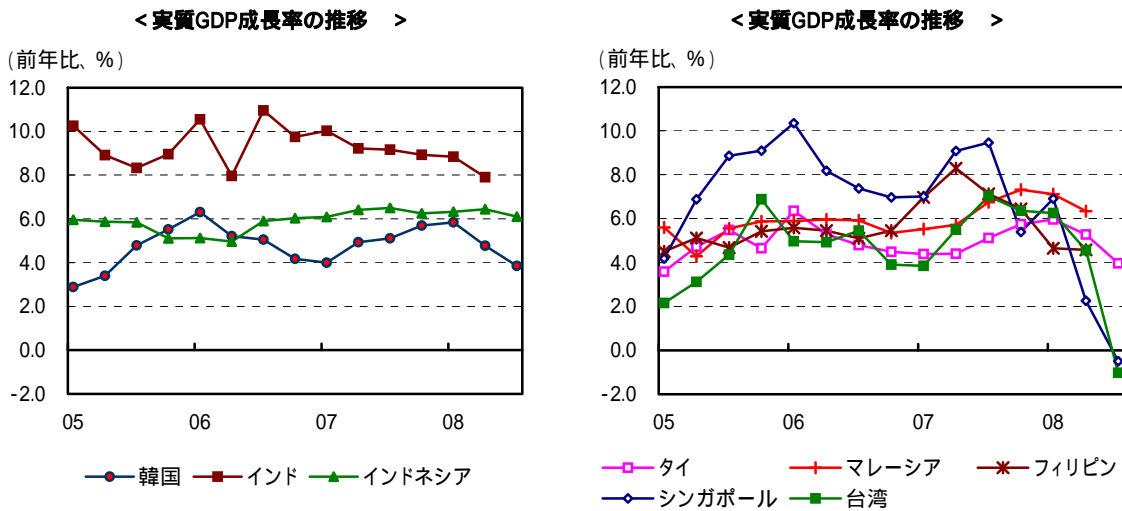


(出所)CEIC (注)直近は11/21の終値の水準を図示。

**Q3. 韓国、インド、インドネシアの3カ国に何か共通点はありますか？**

- ・ 景気の減速傾向はアジア主要国すべてに共通しています。そうした中においてインドネシアとインドの実質 GDP 成長率はそれぞれ前年比 6.1% (7-9 月期) 同 7.9% (4-6 月期) と他の主要国に比べてむしろ好調な状況にあります。韓国の実質 GDP 成長率は 7-9 月期に同 3.9% に減速しましたが、台湾とシンガポールがそれぞれ 7 - 9 月期に 1.0%、 0.6% とマイナス成長に転じているのに比べれば底堅く推移していると言えるでしょう。したがって相対的な景気の良し悪しは今のところ為替下落の直接的な説明要因にはなっていないようです (次頁図表 7)。

**図表7. アジア主要国の実質GDP成長率の推移**

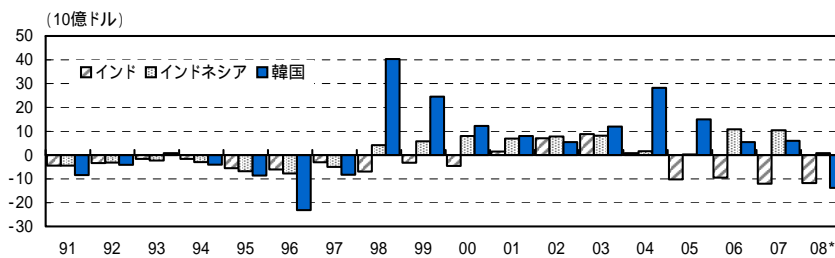


(出所)CEIC (注)インドは08年4-6月期まで。

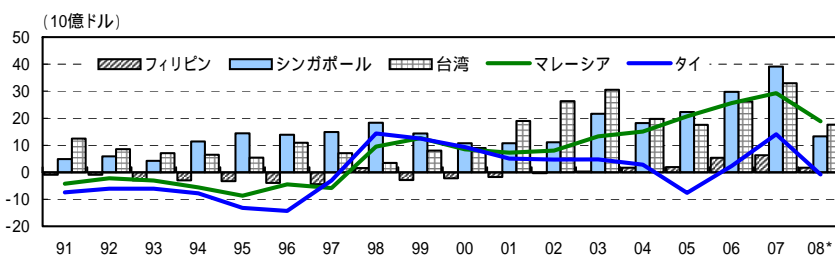
(出所)CEIC (注)マレーシア、フィリピンは08年4-6月期ま

- ・ 経常収支はどうでしょうか。韓国の経常収支が今年赤字に転じる見通しであることは先に述べましたが、インドはこのところの景気拡大で輸入が大幅に増加し、2005年以降、大幅な経常赤字を計上しています。またインドネシアも景気拡大と資源価格高騰の影響から輸入の大幅な増加が続いており、今年の経常収支の黒字幅は大幅に縮小すると見られています。ただし、タイのように1-9月期の経常収支が8億ドルの赤字に転じているにもかかわらず為替(パーツ)の下落幅が相対的に小さなものとどまっているケースもあり、経常収支に明確な差異があるとは言えない状況です(図表8)。

**図表8. アジア主要国の経常収支の推移**



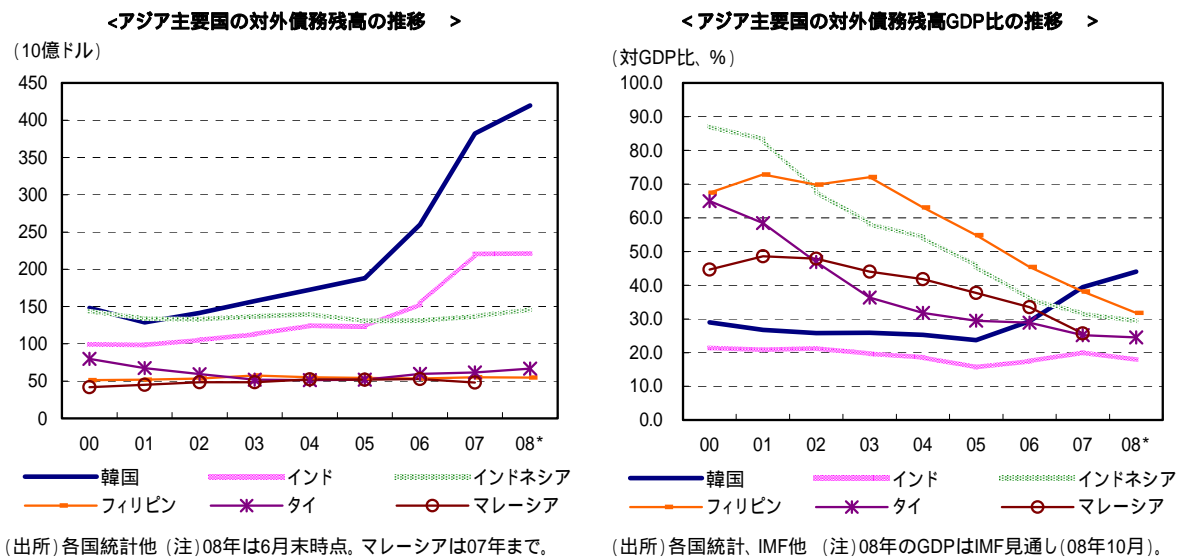
(出所)CEIC (注)08年:韓国は1-9月期、インド、インドネシアは1-6月期。



(出所)CEIC (注)08年:台湾、タイは1-9月期、その他は1-6月期。

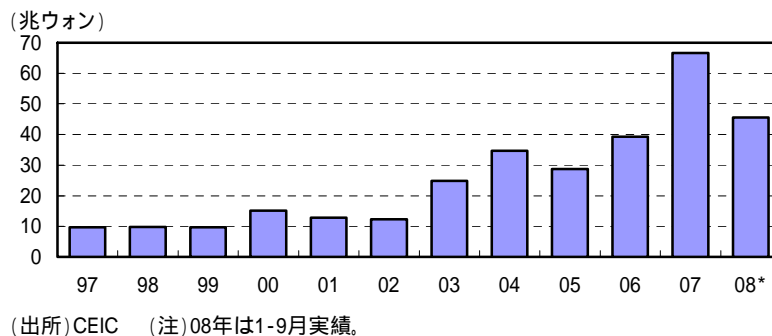
- こうした中で今のところ比較的説明力があると見られるのが各国の債務残高です。ただし、各国の経済規模に比した債務残高の相対的な規模ではなく、債務残高の水準そのものが注目されているようです（図表9）。実際、今年6月末時点の対外債務残高は韓国が4200億ドルと飛び抜けて大きく、次いでインドの2200億ドル、インドネシアの1500億ドルという順番です。一方、タイやマレーシア、フィリピンの債務残高は700億ドル以下と相対的に低水準にとどまっています。

**図表9. アジア主要国の対外債務状況**



- ところで韓国の4200億ドルの対外債務の36%は受注から建造に3~4年かかる船舶輸出代金のヘッジ用外貨借入や前受け金など輸出代金受取時に相殺されてしまう債務返済に問題がないもので占められています。昨今の資源ブームで韓国の2007年の造船受注額は前年比7割増も拡大しましたが、同時にこれらの船舶輸出関連の対外債務も増加しました。今や世界市場の4割を押さえると言われる一大造船国となったことがウォン売りの一因となっている状況は「自らの成功の犠牲者」(Financial Times紙)という側面もあると言えるでしょう。

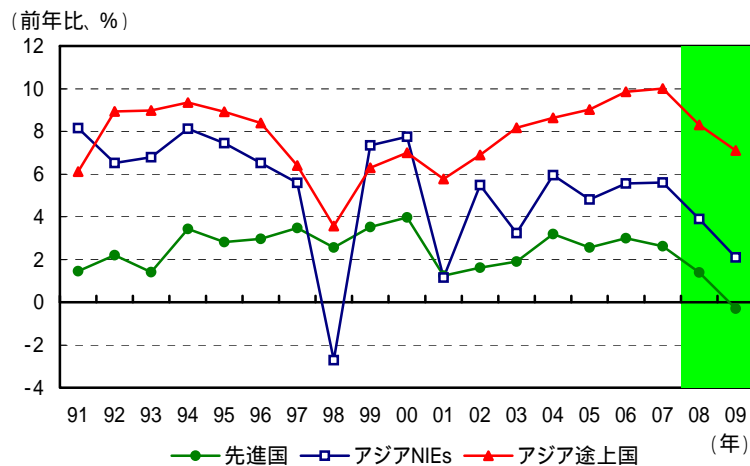
**図表10. 韓国の造船受注額の推移**



Q4．今後の見通しはどうか？

- ・ 世界的な金融危機が落ち着くまで当面、厳しい状況が続きそうです。IMFが11月に発表した改訂見通しでは来年、先進国の成長率は戦後初めてマイナス成長となると見られており、アジア諸国の見通しも10月時点の見通しから大幅に下方修正されています（図表11）。
- ・ 金融危機に対しては欧米先進国をはじめ世界各国が次々と信用補完措置を講じており、一段の深刻化は取り敢えず回避されているようです。しかしながら世界中を動き回る潤沢な資本に安易に依存した成長戦略についてはその見直しが求められており、韓国をはじめとするアジア各国も改めて対外債務管理に取り組む必要があると言えるでしょう。

**図表11．IMF世界経済見通し～地域別実質GDP成長率の推移**



(出所)IMF (注)08年、09年の予測はIMF見通し(11月改訂値)。

お問合せ先：調査部    野田麻里子

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。