



韓国経済事情：政策金利は史上最低水準に到達

～政府の経済見通し引き下げで、もう一段の財政・金融政策の打ち出しの可能性残る～

発表日：2009年2月13日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 金融危機に端を発する世界的な景気後退は、IT財などの輸出により底堅い成長を続けてきた韓国経済に大きな打撃を与えており、10-12月期の実質GDP成長率が対前期比（年率換算ベース）で▲20%超と、過去2番目の下落幅に陥っている。外需の急ブレーキにより国内生産に急速な調整圧力が掛かっており、雇用・所得環境の悪化が懸念される中、昨年上期のインフレ圧力により力を失った個人消費を中心とする内需はさらに下押しされ、内需・外需ともに頭打ち感が強まっている。
- こうした状況を鑑み、韓国政府は「グリーン・ニューディール政策」と題する大規模インフラ開発による経済対策を打ち出したほか、金融当局もリーマン・ショック以降に金融緩和姿勢に舵を切るなど、景気刺激姿勢を前面に出している。12日に開催された定例の金融政策委員会でも50bpの利下げが決定され、政策金利は史上最低の2.00%まで低下している。とはいえ、当局はさらなる利下げに含みを持たせており、1月の生産統計などをみつつ、一層の金融緩和を行う可能性は依然高いと言えよう。
- 昨年の悩みの種であったインフレは、足元で商品市況が急速に調整している上、内需の弱さも影響して先行きもインフレ圧力の後退が続くと予想される。財政・金融政策による押し上げ効果が期待されるものの、その効果発現にはタイムラグが生じる上、製造業を中心に大幅な調整圧力が強まるとみられ、リセッション入りは避けられない。政府は今年、2009年の経済見通しを大幅に引き下げたが、当研究所ではそれ以上の減速の可能性を含め、大幅マイナス成長に陥る可能性が高いと考えている。

《「IT財の雄」も世界景気後退の影響から10年ぶりのマイナス成長入り避けられないほどの急ブレーキに》

- ここ数年、半導体を中心とするIT関連需要の高まりに加えて、新興国における高成長を受ける形でデジタル家電や自動車などの輸出を通じて底堅い成長を続けてきた韓国経済だが、足元では米国サブプライム問題に端を発する金融危機とその後の世界的な景気後退の影響を大きく受け、輸出が大きく落ち込んでいる。その結果、1月の輸出は対前年同月比で▲32.8%と大幅な落ち込みを示している（図1）。一方、韓国は最終消費財生産に競争力を有する一方、素材や中間財などの川上・川中産業が依然として脆弱であり、それらを輸入に依存しており、同月は輸入も同▲32.1%の大幅マイナスに陥っている。こうした輸出の急ブレーキは輸出産業を中心とする製造業に大きな打撃を与え、先行きに急速な雇用・所得環境の不安感も高まっている。直近の10-12月期の実質GDP成長率は、対前年同期比で▲3.4%とアジア通貨危機直後の1998年以來のマイナス成長に陥っている（図2）。また、前期比では年率換算ベースで▲20.8%と大幅に減速しており、輸出の大幅減速により個人消費、資本投資、さらに在庫調整も進んだことで大きな減速に繋がった。
- 輸出産業を中心とする急速な業績悪化の影響から、1月の失業率は3.3%（季調済）と前月から変化がなかったものの、雇用者数は前年同月比で10万人以上減少している（図3）。特に、アジア通貨危機後の急速な構造改革の影響で韓国では雇用の流動化が進んでおり、労働者に占めるパートタイマーや派遣雇用による非正規雇用者の割合は50%近傍で推移している（図4）。足元の急速な景気悪化の影響もあり、同国政府は昨年12月に非正規雇用者に対する保護策を打ち出しているものの、1月の雇用統計では前月に比べて雇用者全体で13万人も減少した一方、正規雇用者は3万人強の純増に対して、非正規・パートが大幅に減少するなど、若年層を中心とする非正規雇用者を取り巻く雇用環境が急速に悪化している。

- このように雇用情勢の悪化懸念が高まっている上、昨年上半期にかけては原油をはじめとする商品市況の急速な高騰に端を発する形でインフレ圧力が上昇したことで実質購買力の押し下げに伴い個人消費を中心とする内需は減速基調を強めていた。足元では商品市況の急速に調整している影響でインフレ圧力は大きく後退しているものの（図 5）、雇用・所得環境の悪化が顕著になったことで減速基調にあった内需は新たな下押し材料から、足元では小売売上が前年比でマイナスに陥るレベルに鈍化している（図 6）。この結果、内需も外需も減速基調を強めたことで鉱工業生産も急速に低下し（図 7）、製造業の一部では設備稼働率が採算ラインを大きく下回るなどの影響も出始めている。
- 同国の輸出産業では、半導体をはじめとする IT 財の国際競争力が高いものの、世界の IT 市場では同国の得意分野であるメモリ市況に足元で改善の兆しがある一方、依然採算ラインの半値程度にあること、世界的な景気後退で先進国での IT 関連投資を手控える動きが先行きも残るとみられ、アジア市場の中でも上位機種に強みを見出しつつあった同国製品に対する需要回帰の流れは後ズレが避けられない。一方、自動車や造船、鉄鋼などの重厚長大産業でも世界需要が完全に頭打ちを迎え、これまで積み上がった受注残に対するキャンセルも起こり始めている（図 8）。当面は、急速な輸出の回復による景気浮揚は難しく、設備・人材面での過剰感から調整圧力が進むことは避けられない。景気悪化は IT バブル破裂直後を上回りアジア通貨危機後のレベルに達する勢いとなっており、10年ぶりのマイナス成長入りの可能性が高まっている。

図 1 輸出入の推移(前年比)

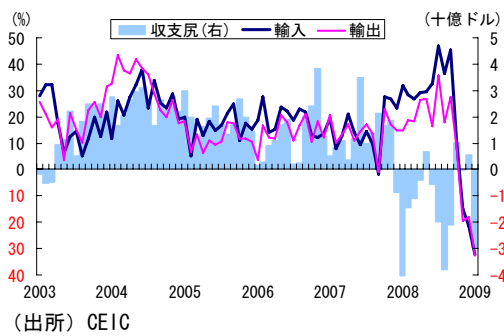


図 3 雇用環境の推移

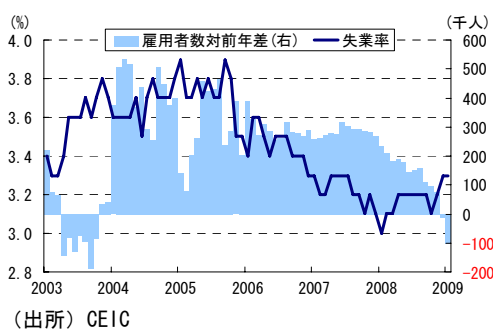


図 5 消費者物価の推移(前年比)

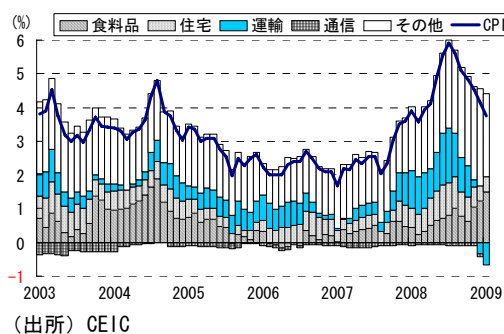


図 2 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

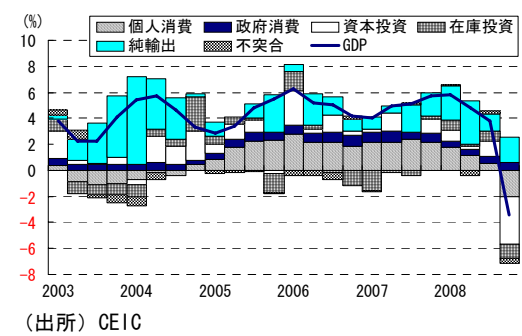


図 4 雇用形態別労働者比率の推移

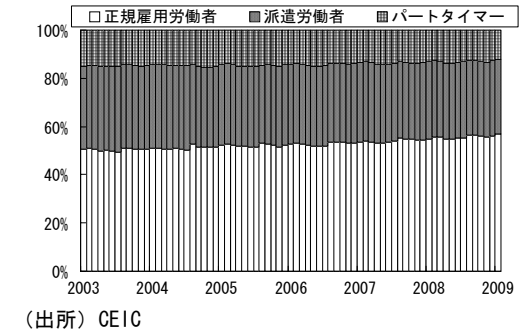


図 6 小売売上高の推移(前年比)

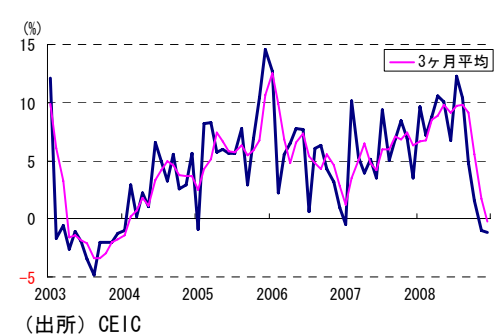


図7 鉱工業生産の推移(前年比)

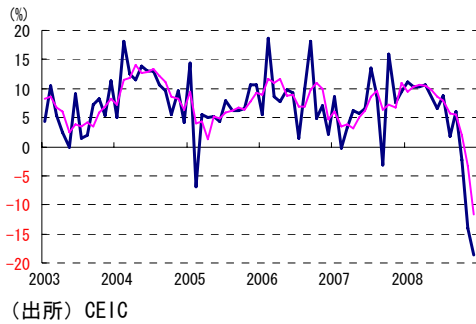
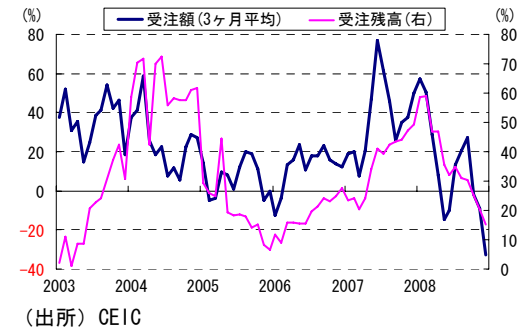


図8 製造業受注動向の推移(前年比)



《韓国政府は大規模対策を打ち出したが、景気悪化がそれらを上回る速さで景気に更なる下振れリスクも残る》

- 急速な景気減速懸念が高まる中、同国政府は昨年11月に2009年度予算において、11兆ウォンのインフラ開発計画のほか3兆ウォンの減税による計14兆ウォン(約100億ドル)規模の経済対策を打ち出したほか、翌12月には、李大統領の大統領選での選挙公約であった「大運河構想」を彷彿とさせる4大河川の改修事業を含む10事業に対して2012年までに14兆ウォン(約100億ドル)を投入する「韓国版ニューディール政策」を公表。さらに、今年1月には上記の10事業に加え、昨年8月に政府が策定した「グリーン成長戦略」と合体させて対象事業を計36事業に拡大し、雇用創出を主目的にした「グリーン・ニューディール政策」として事業計画も計50兆ウォン(約360億ドル)に増大させた(図9)。特に、河川改修事業については昨年12月中に着工に漕ぎ着ける荒業を展開したこともあり、今年にも雇用促進に向けた効果が一部期待されるものの、足元の景気減速は外需の急ブレーキに端を発していること、国内の製造設備が基本的に輸出を前提とする規模にあることを考えると、当面はこれらの調整圧力が強まることは避けられないであろう。
- また、金融政策面でも景気刺激に向けた取り組みが進められており、特に、昨年上半期まではインフレ圧力が急速に高まったことから金融当局は引き締め姿勢を強め、内需の鈍化を招く一要因になったと考えられる。そこで、昨年9月の米国発の金融危機に際してはいち早く金融緩和姿勢に舵を切る姿勢をみせ、大幅な利下げを主導してきた。12日に開催された定例の金融政策委員会においても50bpの利下げが決定され、政策金利は過去最低となる2.00%となっている(図10)。これにより、昨年10月からの利下げ幅は計325bpと4ヶ月足らずの間に急速な金融緩和を進めていることが分かる。同国政府は、金融機能の安定化といった観点から国営銀行に対する資本注入のほか、金融当局が金融機関の資本増強策に乗り出す態度を示すなど、非伝統的手法に踏み込む姿勢を前面に押し出している。
- これまでに打ち出されている経済対策は既に国会承認を経ており、円滑な進捗による景気の押し上げが期待される一方、今後も追加的な財政支出を伴う景気対策が打ち出される可能性がある。しかし、米国や豪州などで景気対策が国会で否決される動きにみられる以上に李政権の基盤は磐石とはいいがたい状況にあり、そうした事態も十分に予想される。金融当局は今回の利下げに際して、さらなる金融緩和に含みを持たせたが、1月の生産統計などを元に次回同委員会でも利下げを継続する可能性は十分あるとみられる。

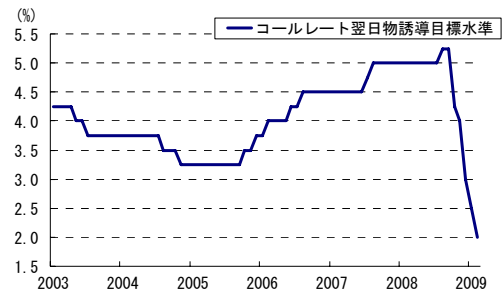
図9 グリーン・ニュー・デール政策の具体的内容

(単位:兆ウォン)

内容	対象額
4大河川改修事業	18.0
環境配慮輸送ネットワーク事業	11.0
高度ITインフラ開発事業	0.7
水源・ダム建設事業	2.0
環境エネルギー・自動車開発事業	2.0
資源再利用事業	3.0
バイオマスエネルギー事業	3.0
環境配慮住宅整備事業	9.0
公共設備向け環境配慮整備事業	0.6
計	50.0

(出所) 各種報道より第一生命経済研究所作成

図10 政策金利の推移



(出所) CEIC

《政府による財政・金融の経済対策総動員も、2009年は急速な景気後退を避けられない様相が強まっている》

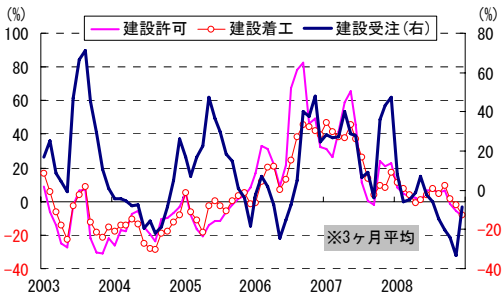
- 昨年上期の悩みの種となったインフレは、商品市況の急速な調整に伴ってインフレ圧力の大幅な後退が続いている。先行きについては、政府による大規模な経済対策が組まれているものの、公共投資などが中心であり、景気押し上げ効果の発現には一部を除き時間を要するとみられることから、当面は収益環境が厳しい企業部門での雇用・所得環境の悪化が避けられないとみられ、個人消費を中心とする内需も弱含みの環境が続くと予想される。こうしたことから、インフレ率は先行きも鈍化基調が続いていくものとみられる。また、通貨ウォンの減価が続いていたことで(図11)食料品やエネルギーを除いたコア物価は上昇基調が続いていたものの、減価圧力が一巡したことで足元では伸びが減速基調に転じており(図12)、先行きはインフレから一転してデフレが懸念される局面に入る可能性も高まってこよう。
- 財政政策のほか、金融当局による急速な金融緩和により、ここ数年は負債比率が高まっていた家計部門をはじめとして利払い負担が軽減していること、また、政府の経済対策によるインフラ開発事業が昨年末に一部で動き始めていることで、足元では建設受注の伸びが公的部門を中心に改善するなどの動きも出ている(図13)。その一方、企業部門は海外向けの輸出を中心に資本及び人員配置を行ってきたことから、足元のような急速な外需の減速によりこれらに過剰感が生じているのは事実である。また、主要輸出財であるIT財では在庫調整は既に進んでいる一方、出荷はこれまでにないペースで減速しており(図14)、先進国経済の状況を考えるとこの底入れには暫く時間を要する可能性が高まっている。
- 韓国政府は先月、経済対策でこれまで後手に回ってきた状況を打開する意図もあり、企画財政相をはじめとする経済チームの人事を一新する内閣改造が行われ、経済対策に向けて政策を総動員する態勢作りを明確にしている。さらに、今月はじめには2009年の経済成長率の見通しについて大幅に引き下げる旨を公表したが、その中では昨年12月時点の対前年比+3.0%から同▲2.0%とマイナス成長に陥るとの見通しを示した。また、同公表に際して、2009年がプラス成長となる公算は極めて低いとの見解を示し、景気減速に対抗するため、内需拡大による雇用創出を主眼に据えたさらなる補正予算を編成する方針も示された。なお、1月にIMFが公表した2009年の韓国経済の成長率は対前年比▲4.0%とアジア通貨危機の影響を受けた1997年(同▲6.9%)以来の大幅マイナス成長に陥るとの見通しを示している。当研究所においても現在、韓国経済の短期・中期経済見通しの見直し作業を行っているが、昨年の10-12月期が大幅マイナス成長に陥るなど、ゲタが大幅マイナスに陥っている影響もあり、12月に公表した同+3.4%からは大幅な下方修正が避けられず、さらに政府見通しを上回る大幅マイナス成長に陥る可能性が高いと考えている。

図 11 為替相場の推移



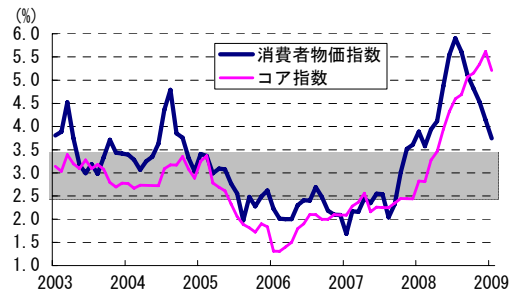
(出所) CEIC

図 13 建設関連統計の推移(前年比)



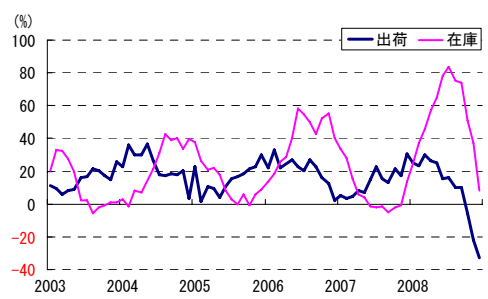
(出所) CEIC

図 12 インフレ指標の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 14 電子機器類の在庫・出荷の推移(前年比)



(出所) CEIC

以上