

韓国経済事情:「二極化」の緩和に政策課題がシフト

～景気拡大が見込まれる一方、重大な構造問題も生まれている～

発表日：2010年3月11日（木）

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)

- 中国向けに牽引された輸出回復や、財政・金融緩和による内需喚起策の奏功により、韓国経済はITバブル期並みの高成長を遂げている。こうした高成長を主導したのはグローバル化した同国の大企業であるが、一方で中小企業との格差は拡大。さらに、正規雇用者と非正規雇用者の格差も拡大しており、同国経済は「二極化」が進行している。李大統領は年初の施政方針演説で今年の政策の柱に雇用対策を打ち出しているが、政局の混迷で審議は遅れている。昨年の相対的貧困層が全世帯の18%という衝撃的な数字もあり、格差是正に向けた適切な対応が求められる。
- 一方、マクロ経済全体では輸出や富裕層を中心とする内需の活性化で景気が押し上げられ、予想を大きく上回る速さで景気回復を遂げている。ただし、大胆な金融緩和や海外資金の流入、当局の為替介入で資金供給量が大幅に拡大し、資産バブルの懸念が高まっている。しかし、雇用環境の悪化を背景に物価は落ち着いており、金融緩和の見直しは進んでいない。今月末には中銀総裁の交代もあり、利上げ時期は一段と後ずれする可能性が高まっている。
- 今後の同国経済については、景気対策の継続で公的需要が景気を下支えし、大企業を中心に民間需要も底堅い推移が期待される。今後は先進国の景気底離れが輸出を押し上げると見込まれ、貿易協定などの取り組みは中長期的に輸出拡大を促すであろう。金融緩和が続く見通しが高まったことも景気を押し上げると見込まれる。結果、当研究所では2010年の経済成長率を前年比+4.8%、2011年を同+4.5%と予想している。一方、人件費の上昇圧力が弱いことから物価上昇は緩やかに留まり、2010年は前年比+3.0%、2011年は同+3.2%と予想する。
- 昨年急上昇した株式相場は、年明け後の海外投資家のリスク許容度低下で大きく下落したが、足元では見直し買いで反転している。今後も海外動向に左右されるものの、当面の株価は底堅い展開が予想される。同様に調整したウォンも、足元では再び上昇に転じている。ただし、輸出への悪影響を懸念して当局はウォン売り介入を行っており、今後も極端な上昇は抑制されよう。さらに、景気回復で財政悪化に歯止めが掛かっており、利上げ観測の後退もあって長期金利は低下基調が続いている。

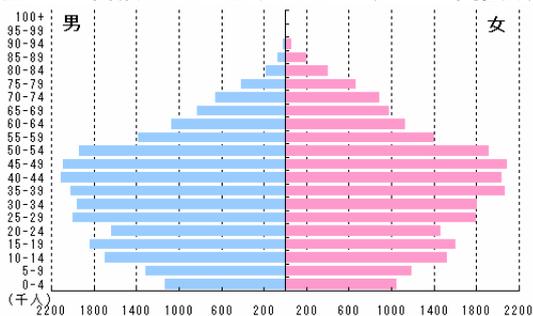
《生産拡大の一巡などで非正規雇用を中心に雇用調整圧力が強まり、所得階層の二極化が進んでいる》

- 韓国経済は、中国の景気拡大を背景に中国向け輸出が急速に回復した結果、2000年代初めのITバブル期に匹敵する景気回復を遂げている。さらに、政府は昨年度予算で大規模減税やインフラ投資などの景気刺激策を積極的に展開し、累計325bpもの利下げなど大胆な金融緩和を図ったため家計部門の消費が押し上げられ、内・外需の回復が設備投資を促す好循環を生んでいる。また、大幅利下げにより、住宅購入も活発化するなど、家計・企業がともに需要を押し上げて素早い景気回復をもたらした。
- 同国の人口は4800万人余りに過ぎず、合計特殊出生率が主要国で最も低いために、わが国以上に少子高齢化のスピードは早く（[図1](#)）、グローバル企業は早い段階から海外展開を進めてきた。大企業では業績が急速に改善して設備投資意欲が回復し、昨年の政府との合意に基づき雇用者数を維持させてきた。しかし、中小企業では、非正規雇用の増加で生産拡大に対応してきたが、昨年7月に非正規雇用保護法が施行から2年を迎え、正規雇用への切り替えを迫られたことを主因に、非正規雇用者を中心に雇用調整の動きが強まっている（[図2](#)）。結果、1月の失業者数は約10年ぶりに100万人を突破するなど（[図3](#)）、雇用環境は急速に悪化し

ている。そして、1月の失業率（季調済）は4.8%と前月（同3.6%）から▲1.2pも悪化し、2000年2月以来の高水準となっている（図4）。

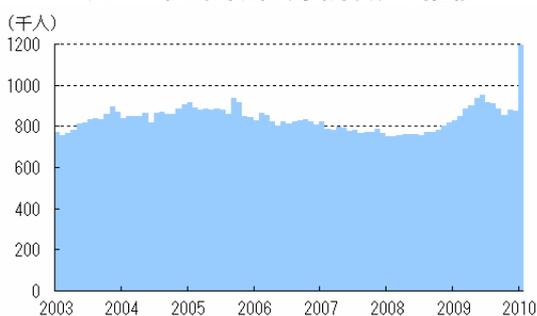
- 一方で正規雇用者は増加しており、足元の正規雇用者の賃金は2年前の水準を上回るなど（図5）、所得階層の二極化が鮮明になっている。こうした影響は個人消費を通じて小売業界にも及んでおり、富裕層を主な購買層とする百貨店売上高は昨年末に過去最高を更新した一方、スーパー及びディスカウント店では顧客の低価格志向の強まりを背景に低迷している（図6）。日本以上にネット環境の整備が進んでいる同国ではネット販売が拡大しているほか、通販なども堅調に推移しているが、同国の雇用問題は消費に影を落としている。
- 李大統領は、年初の施政方針演説で雇用対策を今年の経済政策の柱と位置付け、今年度の失業率を平均3%程度に抑えるべく補正予算で中小企業を対象とした法人税減税を行うほか、長期失業者が中小企業に就職した場合に所得控除を行うなど租税特例制限法の改正を行う方針だが、与党ハンナラ党内の派閥争いなどで国会審議が遅延している。一方、8日に統計庁が発表した『2009年の社会指標』では、昨年時点でOECD基準による相対的貧困層（中位所得の半分未満の世帯数）が305.8万世帯となり、全世帯数の18%に達している。同国ではここ数年、貧困層比率の上昇が続いているが、今後の政策は雇用対策及び貧困対策に重点を置くことが余儀なくされている。今年が李政権誕生3年目の節目の年となり、景気浮揚で支持率は上昇基調にあるが、雇用対策を誤れば政権の求心力低下も懸念される。与党内では親李（明博）派、親朴（槿恵）派の対立はあるが、小異を超えた対応が求められよう。

図1 年齢別人口ピラミッド(2010年推計)



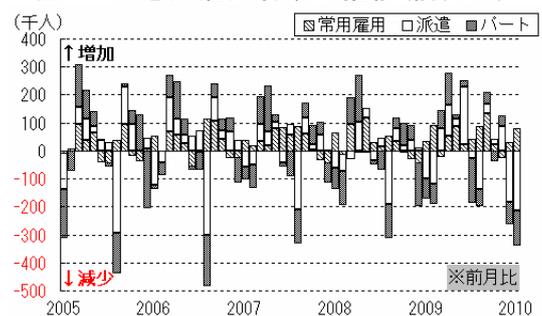
(出所) 米国国勢調査局

図3 失業者数(季調済)の推移



(出所) CEIC

図2 形態別雇用者数の推移(前月比)



(出所) CEIC

図4 雇用環境の推移



(出所) CEIC

図5 雇用者報酬の推移

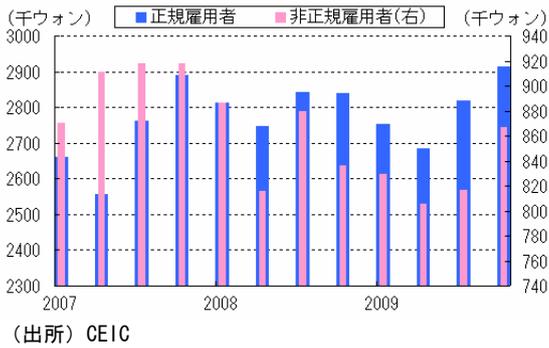
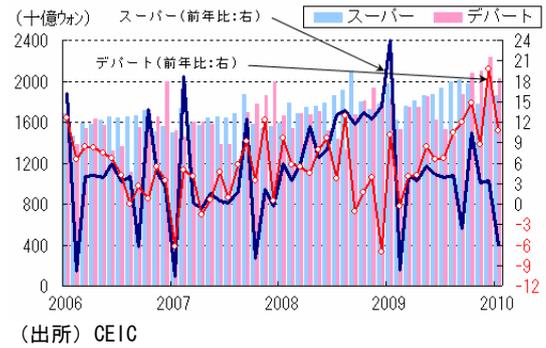


図6 店舗形態別売上高の推移



《マクロ景気は回復をみせるが、金融政策は政府と中銀でスタンスに違い。政策見直しが遅れる可能性も》

- 輸出全体の 25%強を占める中国・香港向け輸出の急回復や (図 7)、他のアジア諸国や中東・アフリカ向けも復調しており、足元の輸出額はピークであったリーマン・ショック前の約 9 割まで戻っている (図 8)。また、国内消費も減税や補助金などで富裕層を中心に押し上げられた結果、生産は過去のピークを上回る水準に達しており、一時 60%台前半まで落ち込んだ設備稼働率も 80%近くまで回復するなど (図 9)、大企業を中心に拡大している。さらに、生産拡大が企業の設備投資意欲を押し上げ (図 10)、10-12 月期の実質 GDP 成長率 (速報値) は前年同期比+6.0%まで拡大し、昨年 10-12 月期を底に劇的な回復を遂げている (図 11)。なお、前期比 (季調済) は+0.2%と前期 (同+3.2%) までの急加速の反動が出ているが、企画財政部は 25 日に発表する確報値では上方修正が行われ、先行きも景気が腰折れする可能性は低いとの見通しを示している。
- 金融当局はリーマン・ショック直後の一昨年 10 月以降累計 325bp の利下げを行ったほか、金融機関の資金対策として直接流動性を供給するなど危機対応策を採ってきた。さらに、海外資金の流入によりウォン高圧力が高まり (図 12)、金融当局は輸出への悪影響を懸念してウォン売りの為替介入を行ったことから市中の資金供給量はさらに押し上げられ (図 13)、過剰流動性が発生した。こうした過剰流動性の一部は株式や不動産市場に流入しており、株式相場は昨年 1 年間で 5 割以上も上昇したが (図 14)、これは資産効果を通じて個人消費の押し上げに寄与したと思われる。また、金利水準が史上最低となったことで、家計部門が借入による不動産投資を積極的に行ったため (図 15)、都市部を中心に不動産価格が上昇しており (図 16)、ソウルや主要都市では過去最高値を更新するなど資産バブルが懸念されている。
- 一方、今冬の寒波の影響で食料品やエネルギーの価格が上昇した結果、一般物価に上昇圧力が掛かっており、2 月の消費者物価は前年同月比+2.7%、前月比も+0.4%と上昇基調が続いている。しかし、非正規雇用者を中心とする雇用調整圧力の高まりを受けて、コア物価は前年同月比+1.9%、前月比も+0.2%と落ち着いており、金融当局の定める目標 (2.0~4.0%) の下限を下回っている (図 17)。資産バブルに対処するため、当局は昨年末に金融機関に対する資金供給方針を「平時モード」に戻すなど、金融緩和の見直しの動きが進むと思われたが、家計部門の負債増加や雇用環境の悪化により、政府は利上げ阻止の圧力を強めている。11 日の金融政策委員会でも、政策金利は 13 ヶ月連続で史上最低の 2.00%に据え置かれた (図 18)。今月末に任期満了となる李総裁の後任人事は未だ決まっていないが、今年に入ってから企画財政部が次官を政策委員会に参加させるなど政府の介入が強まっており、金融政策の見直しは後ずれの可能性が高まっている。しかし、同国金融市場が海外からの資金流入に依存している状況を鑑みれば、一般物価のみならず資産価格の動向、今後の資金流出リスクなどを総合的に勘案しつつ、適切な金融政策を採る必要がある。

図7 中国・香港向け輸出額の推移

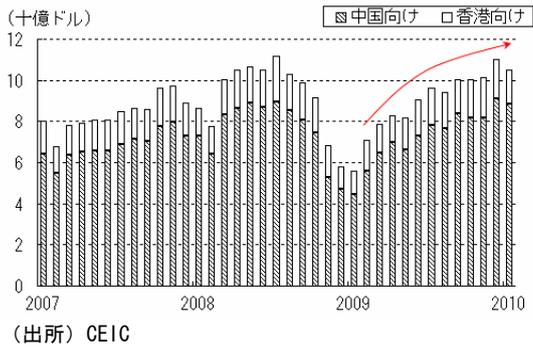


図8 輸出入の推移(前年比)

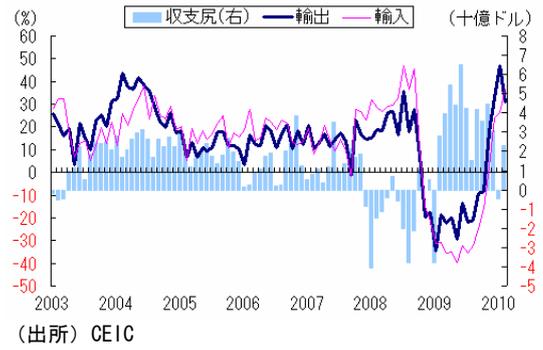


図9 鉱工業生産と設備稼働率の推移



図10 設備投資指数の推移

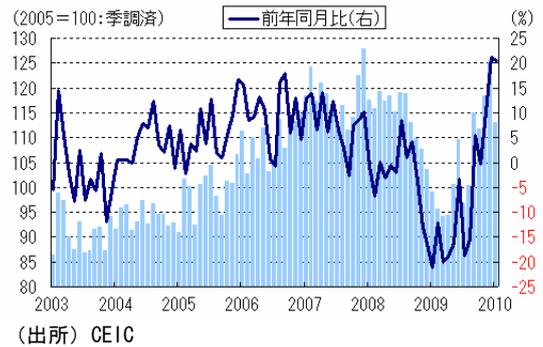


図11 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

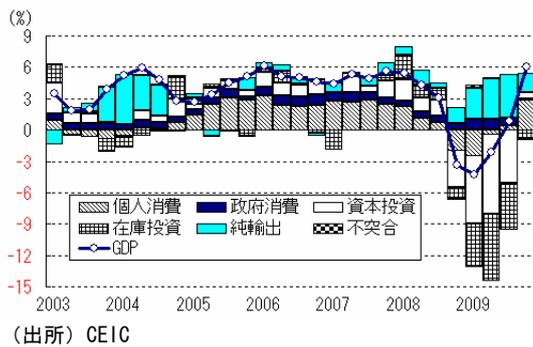


図12 為替相場の推移(USD/KRW)



図13 マネーサプライの推移(M2)



図14 株式相場の推移(KOSPI)

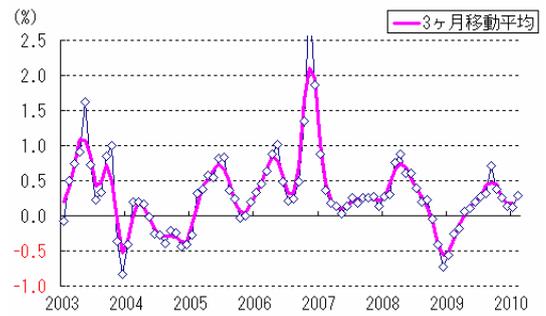


図15 住宅建設許可件数の推移



(出所) CEIC

図16 不動産価格の推移(前月比)



(出所) CEIC

図17 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

図18 政策金利の推移

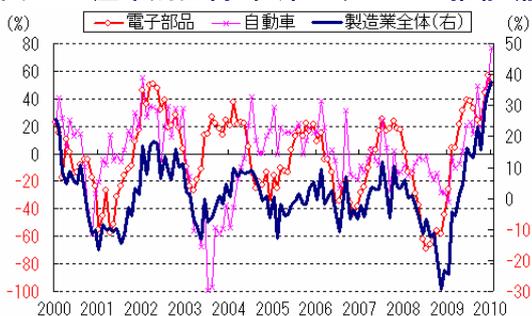


(出所) CEIC

《景気対策による公的需要の下支え、民間需要の底堅さで堅調な景気拡大を予想。物価上昇は限定的》

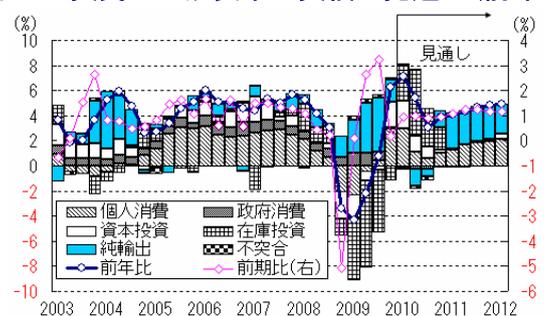
- 今後の韓国経済について、政府は今年度予算でも景気対策のため歳出拡大を継続するほか、早くも補正予算で雇用対策を打ち出す方針を明らかにしていることから、公的需要が景気を下支えすると期待される。また、大企業を中心に企業活動が活発化することから設備投資も堅調が続き、富裕層や中間層を中心に個人消費も拡大すると期待され、民間需要も底堅く推移すると予想される。昨年前半は輸出拡大が景気を牽引してきたが、主要産業の在庫・出荷バランスはピークアウトを迎えておらず(図19)、今後は先進国向け輸出の緩やかな拡大が見込まれる。また、ASEAN やインド、EU との貿易協定などの取り組みは、中長期的に輸出拡大を促すと予想する。金融緩和見直しは従来の予想に比べて遅れると思われ、景気を押し上げると見込まれる。結果、当研究所では 2010 年の経済成長率を前年比+4.8%、2011 年を同+4.5%と予想している(図20)。なお、雇用対策は行われるものの、競争激化で人件費の上昇には繋がりにくい状況が予想されるため、物価上昇は緩やかに留まり、2010 年のインフレ率は前年比+3.0%、2011 年は同+3.2%と予想している。

図19 産業別出荷・在庫バランスの推移(前年比)



(出所) CEIC

図20 実質 GDP 成長率の実績と見通し(前年比)



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《海外投資家のリスク許容度の影響を受けるも、当面の株式、通貨、債券は底堅い展開を予想》

- 昨年急上昇した株式相場は、利上げ観測の高まりにも拘らず、輸出主導の業績拡大が続くと期待されたため、年明け直後も高値圏で推移が続いた。しかし、ギリシャ問題などで外国人投資家のリスク許容度が低下した

ことから、相場は短期間で約 1 割も下落した。しかし、調整一巡後は見直し買いの動きが出ており、相場は反発基調を強めている（[図 21](#)）。売買における外国人投資家比率が高いことに加えて、経済も輸出依存度が高いため海外動向に左右され易いが、金融政策見直し観測の後退により、当面の株価は底堅い展開が予想される。

- 1 月半ば以降は通貨ウォンも大きく調整したが、海外資金の回帰とともに再びウォン高圧力が強まっている（[図 22](#)）。今年度当初予算では現水準に比べてウォン安を前提としており、金融当局は輸出への悪影響を懸念して為替介入を行っていることから、今後ウォンは強含むと思われるものの、極端な上昇は抑制されると思われる。また、景気拡大による歳入増により財政悪化に歯止めが掛かると期待され、利上げの遅れも予想されることから、長期金利は低下基調が続いており（[図 23](#)）、今後も低位安定が続くと思われる。

図 21 株式相場の推移 (KOSPI)



図 22 為替相場の推移 (USD/KRW)



図 23 長期金利の推移 (10 年債利回り)



以 上