

## 韓国経済事情：課題を抱えながら景気拡大

～公共投資主導で景気拡大を遂げるも、家計・企業部門ともに格差は拡大～

発表日：2010年4月28日（水）

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）

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%、前期比年率+7.5%と市場予想を上回る拡大を遂げた。新年度予算の公共投資の前倒し執行が大幅な押し上げに繋がっており、民間需要は未だ勢いを取り戻していない。輸出回復による生産拡大の一方、労働者の6割を占める非正規雇用者に調整圧力が掛かり、若年層の雇用問題などにより所得格差が広がり社会問題化している。また、大企業の輸出主導で業績拡大が続く一方、中小企業は回復力に乏しく、設備投資意欲にも大きな差が生じており、企業部門でも大きな格差が生じている。政府は今年の経済政策の柱として雇用対策と貧困対策を掲げているが、現状の対応は遅々としている。今年は李政権の折り返し徒なる重要な時期であり、対応を誤れば以前のような支持率低下を招く懸念もあり、挙党的な政策対応が求められる。
- 金融当局は昨年2月以降、政策金利を史上最低の2.00%に据え置く金融緩和を続けており、市中の資金供給量は拡大が続いている。さらに、海外資金の流入によるウォン高圧力に対して為替介入を実施していることもあり過剰流動性が発生しており、資産バブルの懸念が高まっている。一方で雇用環境の悪化も背景に物価は安定的であり、金融緩和の継続要因となっている。アジア諸国では金融緩和見直しの動きが広がっているが、同国では民間部門の回復格差が大きいことが金融引き締めを難しくさせている。今後は国際商品市況の高騰もあり、輸入依存度の高い同国にとっては物価抑制の観点からも一定程度のウォン高容認が求められる。ウォン高は輸出企業の収益悪化要因となるが、海外資金に大きく依存する同国経済にとって、資金の流れについては慎重な対応が必要となろう。
- 1-3月期のGDP統計の発表を受けて、政府は経済成長率の見通しを上方修正したほか、国際機関も相次いで予想を引き上げるなど、同国の先行きには強気の見方が広がっている。世界的なカネ余りの中、海外資金の流入によってウォン高基調が続いているが、高成長期待から当面は強含みが予想されるが、引き続き介入を実施すると思われ、上昇ペースは緩やかとなろう。また、大企業を中心とする好業績を背景に株式相場も上値を探る展開が続くと期待される。

### 《公共投資の前倒し執行もあり 1-3 月期の景気は予想外の拡大。一方で家計・企業内の格差はさらに広がる》

- 27日に1-3月期のGDP統計が発表され、前年同期比+7.8%と前期（同+6.0%）から加速し、前期比（季調済）も+1.8%と前期（同+0.2%）から伸びが拡大し、景気の底離れが一段と進んだ（[図1](#)）。内訳をみると、個人消費は前期比+0.6%と前期（同+0.4%）から伸びが拡大しており、引き続き減税などの景気対策効果で緩やかな拡大が続いている。また、政府消費が同+5.7%と前期（同▲2.4%）から一転して大幅に伸びており、新年度予算で進められている公共投資の前倒し執行が押し上げている。一方、資本投資は同+0.9%と前期（同+1.6%）から鈍化している。グローバル企業では設備投資に回復感が出ているが、中小企業では依然として厳しい経営環境にあり、裾野の広い回復には至っていない。外需については、輸出は前期比+2.5%拡大したが、生産拡大に伴う原材料や中間財輸入の増加で輸入は輸出を上回る同+4.4%増となっており、純輸出の成長率寄与度は3四半期連続でマイナスとなった。
- 中国経済の順調な拡大を受けて、年明け以降も中国・香港向けの輸出は拡大を続けており（[図2](#)）、さらに世界経済の回復により欧米先進国向けや他の新興地域向け輸出も回復し、足元の輸出額はリーマンショック前の水準に並んでいる（[図3](#)）。結果、鉱工業生産は主要輸出財のエレクトロニクス部門を中心に急拡大してお

り、足元の水準は過去最高を更新し、設備稼働率も 80%を上回る回復を遂げている（図 4）。こうした生産拡大に寄与しているグローバル企業が、雇用拡大を促すと期待されるが、これら企業は積極的に生産拠点を海外に移転しており、同国では非正規労働者の割合が総雇用労働者の 6 割強に達していることから、雇用環境の改善は限定的となっている。特に「非正規職保護法」施行から 2 年を迎えた昨年秋以降、企業は非正規労働者を中心に雇用調整圧力を強めており、今年 1 月の失業率は 4.8%とアジア通貨危機直後に並ぶ水準まで悪化した（図 5）。年明け以降は生産拡大や労使協調により正規労働者を中心に回復しているが、特に非正規労働者の割合の高い若年層では厳しい雇用・所得環境が続いている。

- 堅調な個人消費によって小売売上高は拡大を続けているが（図 6）、所得格差の拡大を反映してデパートの販売額が大幅拡大を続ける一方、スーパーやディスカウントストアでは低調であるなど、雇用問題は消費に大きな影を落としている。昨年は相対的貧困層（中位所得の半分未満の世帯数）が 305.8 万世帯と全世帯数の 18%まで拡大し、格差問題は待ったなしの状況にあるため、政府は今年の中核的な政策課題として雇用対策や貧困対策を掲げている。一方、企業部門は設備投資がリーマンショック前の水準を取り戻すなど活況をみせているが（図 7）、こうした動きは一部の大企業中心で中小企業向けの与信は伸びておらず、企業部門でも「二極化」の動きが進んでいる。
- 議会では、雇用対策・貧困対策に向けた審議が進められてきたが、与党内での対立などで審議が遅れている。先行きの景気について、前半は大規模景気対策の前倒し執行による押し上げ効果が期待されるが、年後半には公共投資の息切れ懸念があることから、如何に民需主導の自律的回復に繋げていくかが焦点となる。今年が李政権の 3 年目に当たり、2012 年の次期大統領選を睨んだ重要な年になるが、対応を間違えれば、就任当初のように支持率急落を招くことも懸念される。わが国では、韓国のグローバル企業の好業績が注目されているが、マクロ経済を取り巻く環境は決して楽観できる状況にはないと言える。

図 1 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

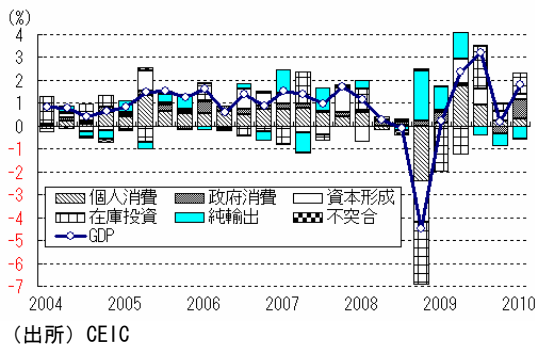


図 2 中国・香港向け輸出額の推移

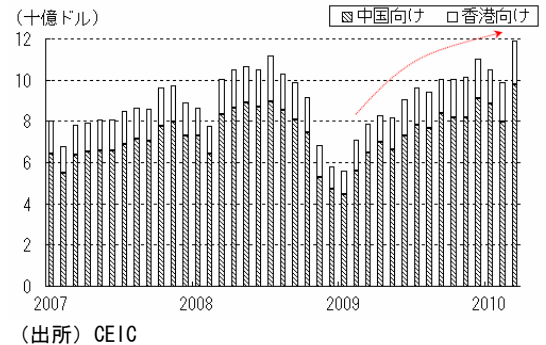


図 3 輸出入の推移(前年比)

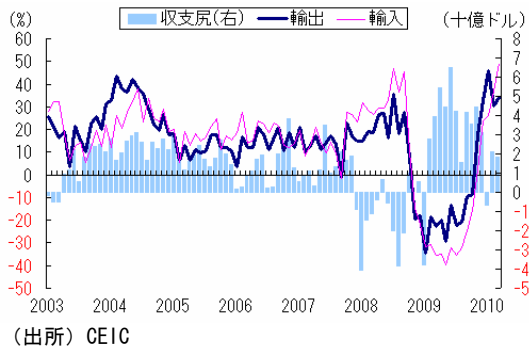


図 4 鉱工業生産と設備稼働率の推移

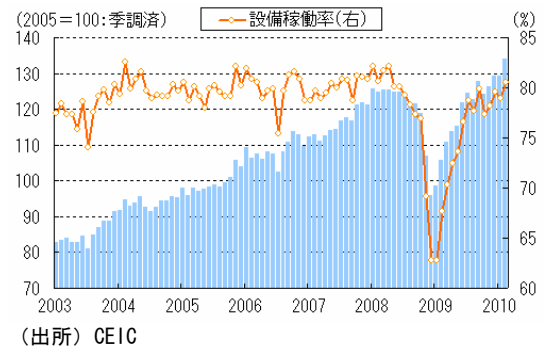


図5 雇用環境の推移

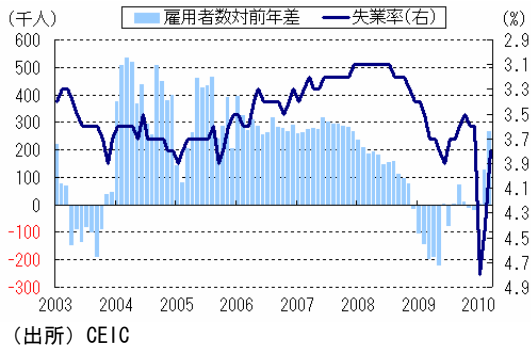


図6 小売売上高の推移

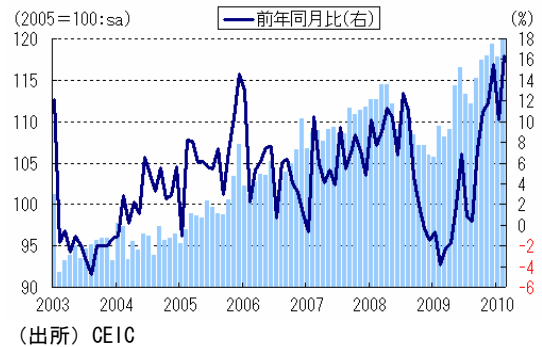
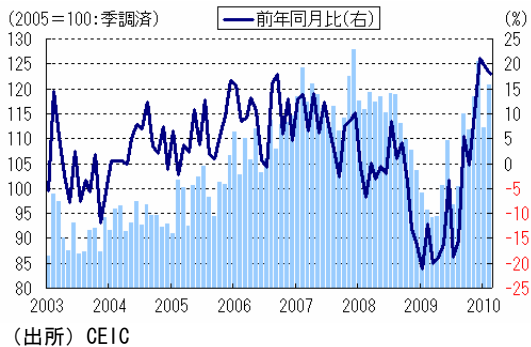


図7 設備投資動向の推移



### 《物価は安定しているが一部地域の不動産にバブル懸念。当面はウォン高圧力への対応が焦点に》

- 金融当局は、リーマンショックのあった一昨年9月以降大胆な利下げを繰り返し、昨年2月から政策金利は史上最低の2.00%に据え置かれている（[図8](#)）。結果として市中の資金供給量は拡大し（[図9](#)）、景気回復に大きく貢献した一方、過剰流動性の発生が懸念されている。また、世界的なカネ余りによって海外資金の流入圧力が強まったため（[図10](#)）、為替相場は昨年半ばからウォン高に転じており（[図11](#)）、政府及び金融当局が積極的なウォン売り介入を行ったことも過剰流動性の発生に繋がっている。これは昨年春以降の株式相場の上昇をもたらしたが（[図12](#)）、特に不動産市場ではソウルなど都市部を中心に急激な価格上昇を引き起こしており、一部では資産バブルを懸念する声が出ている（[図13](#)）。こうしたことから、昨年秋以降金融当局は投機を目的とした不動産融資への規制に乗り出すなどの対応を採ってきた。
- しかし、民間主導での景気回復に不透明感が残ることから、利上げなどによる金融緩和の見直しには着手出来ておらず、9日の金融政策委員会でも政策金利は据え置かれている。なお、消費者物価は3月時点で前年同月比+2.3%と当局のインフレ目標（3.0±1.0%）に収まっており、コア物価は同+1.5%に留まるなど物価は比較的安定していることも金融緩和を続ける背景となっている（[図14](#)）。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率換算で+7.5%と極めて強いが、民間部門は家計・企業ともに回復状況の格差は大きく、金融引き締めは難しい状況にある。アジア地域では、インフレや資産バブル懸念によって、中国やインド、一部のASEAN諸国で金融緩和の見直しが進んでいるが、韓国については暫く時間を要すると予想される。
- なお、当面は高成長の持続が期待されることから、ウォン高圧力が掛かり易いと思われる。ウォン高は輸出産業にとっては収益悪化要因となるが、同国は原材料や燃料、中間財の多くを輸入に依存しているため、輸入物価の押し下げを通じて物価安定に寄与する側面を持つ。ただし、同国政府は今後も為替介入でウォン高の抑制を図ると思われ、過剰流動性の一因として問題は残る可能性が高い。よって、政府は今後、輸出産業に悪影響を及ぼさないようなウォン高を容認するか、海外資金の流入抑制を図るなどの対応を迫られよう。しかし、同国経済は海外資金に大きく依存しており、その上経常黒字も縮小しつつあることから（[図15](#)）、対外信用力の確保のため海外資金を妨げる方策は採りにくい。3月末時点の外貨準備高は2723億ドルで過去

最高となっていることから（図 16）、信用面での懸念は小さいものの、将来的に海外資金の動向には留意が必要である。

図 8 政策金利の推移

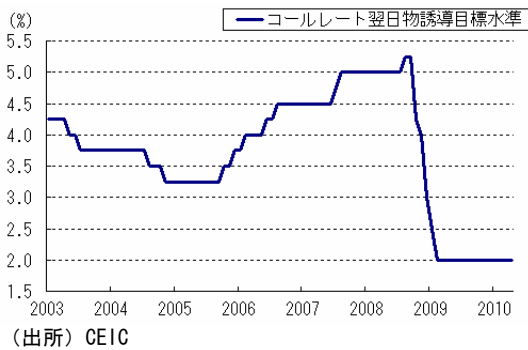


図 9 マネーストック (M2) の推移

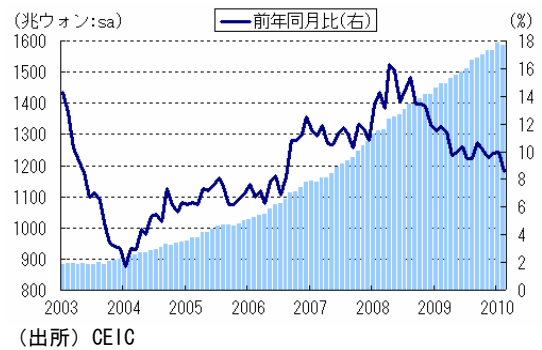


図 10 証券投資流出入額の推移

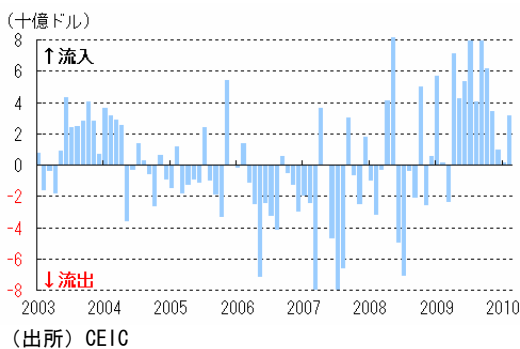


図 11 為替相場の推移 (USD/KRW)



図 12 株式相場の推移 (KOSPI)



図 13 インフレ率と不動産価格の推移 (前年比)

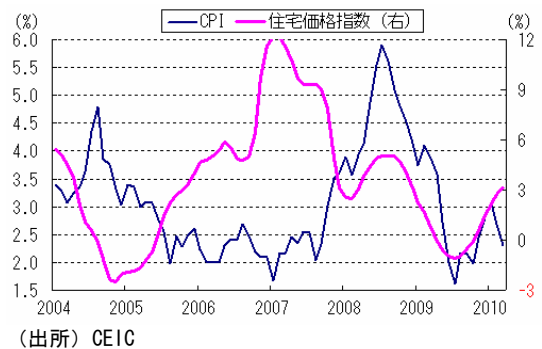


図 14 消費者物価の推移 (前年比)

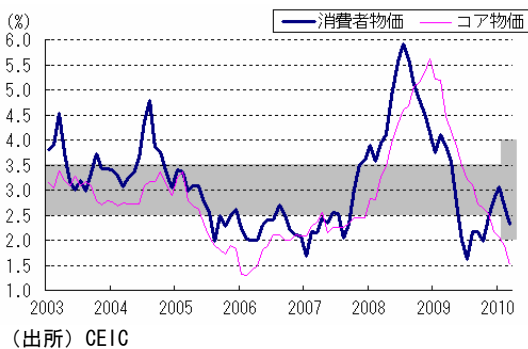


図 15 経常収支の推移

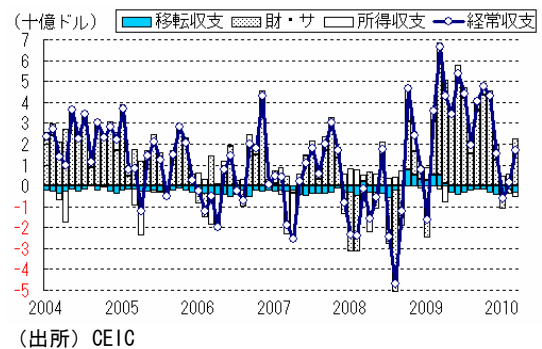
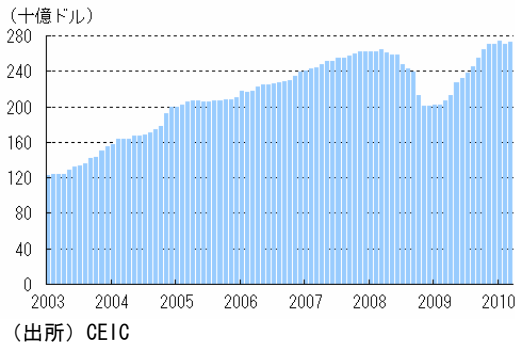


図 14 外貨準備高の推移



《国内外で強気の景気見通し相次ぐ。海外資金の流入で通貨・株式相場は強含みの展開を予想》

- 1-3 月期の GDP 統計を受け、同国政府は 2011 年の経済成長率が前年比+5.0%程度に拡大するとの見通しを示し、財政赤字は 2010 年の GDP 比▲4.1%から 2011 年には同▲2.7%まで圧縮させるとした。ちなみに、金融当局は今月中旬に経済成長率の見通しを前年比+5.2%に上方修正し、上半期は公共投資による押し上げ期待から同+6.6%とする一方、下半期は同+4.0%にやや鈍化するとみている。最近相次いで発表された国際機関の見通しでも、IMF は 2011 年の成長率を同+5.0%、ADB も同+5.2%に上方修正しており、堅調な景気拡大が続くと期待されている。
- こうした高い成長への期待もあり、足元のウォン相場は高値圏で推移している（図 15）。今後も輸出主導による景気拡大期待から海外資金の流入は続く可能性が高く、ウォンは強含むと予想される。ただし、政府は引き続きウォン売りによる為替介入を実施すると考えられ、上昇ペースは緩やかとなろう。一方、輸出企業を中心とする好業績を背景に、株式相場は上昇基調を強めている（図 16）。ウォン高懸念は残るものの、今後も世界経済の回復による需要拡大が期待されるため、先行きも上値を探る展開が予想されよう。
- 年明け以降、雇用環境の悪化で金融引き締め観測が後退したことで、長期金利は急速に下落してきた（図 17）。当面は金融緩和が続けられる可能性が高いと思われ、先行きの金利は低水準の推移が見込まれる。一方、景気拡大による歳入増加で財政悪化が緩和される見通しながら、年後半の景気対策効果の息切れにより追加景気対策の圧力が高まる懸念される。

図 15 為替相場の推移 (USD/KRW)



図 16 株式相場の推移 (KOSPI)



図 17 長期金利の推移(10年債利回り)



以 上