

## 年後半に新たなリスクが表出する韓国経済 ～経済政策の転換のリスクに加えて、電力問題も新たな課題～

発表日：2012年6月14日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 世界経済の不透明感が高まる中、輸出を追い風に景気拡大してきた韓国は正念場を迎えつつある。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%に加速した。これは設備投資の活発化や公共支出の前倒し、市場混乱の一服による輸出拡大などが影響している。しかし、年後半には政府支出の押し上げ効果剥落や輸出の伸び悩みが見込まれ、物価上昇圧力も燻り、景気の減速は避けられない。金融市場の混乱が再燃すれば、国内の信用収縮を通じて内需に悪影響を及ぼすことも景気のリスク要因になろう。
- 政府はFTAを経済政策の柱に据えており、中国とのFTA交渉も開始させるなど対外開放戦略を積極化させている。ただし、12月の大統領選を控えて与野党ともに現政権の経済政策を転換させる可能性があり、これは先行きの景気の見方を大きく変える要因になろう。さらに、発電量に占める原子力の割合が比較的高い同国では、点検停止中の原発の再稼働の遅れによる電力需給のひっ迫が経済活動の制約要因になることも懸念される。計画停電などが実施される場合、経済への影響は大きいと予想される。

### 《足下の景気は加速するも、外需の伸び悩みや公的支出剥落などで年後半の景気減速は避けられない》

- 欧州問題をきっかけに世界経済の不透明感が高まる中、輸出を追い風に景気拡大を果たしてきた韓国経済は正念場を迎えている。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%となり、前期(同+1.3%)から大幅に加速して2四半期ぶりに3%を上回る加速をみせた。物価が落ち着きを取り戻して実質購買力を押し上げる中、足下の雇用は底堅く推移しており、個人消費は大きく加速している。このところ、わが国企業の同国への進出も相次ぐ中、大手企業を中心に設備投資が活発化しており、固定資本投資も大きく押し上げられている。さらに、昨年末を底に国際金融市場の混乱に一服感が出たことから輸出も2四半期ぶりに拡大するなど、内・外需ともに景気をけん引する好循環がみられた。また、政府は歳出の約7割を年前半に支出させる計画を実施しており、これに伴う政府消費の拡大も景気を押し上げている。こうした特殊要因も足下の韓国経済を支える一因になっている。
- 分野別では、寒波などの影響で農林漁業が大きく落ち込み、鉱業部門も低調に推移したものの、輸出の回復を背景に製造業は拡大に転じている。さらに、内需の堅調を受けてサービス部門は軒並み拡大基調が強まるなど裾野の広い景気拡大に繋がっている。一方、企業による設備投資は活発化しているにも拘らず、金融市場の混乱による信用収縮懸念などを背景に建設需要は低迷している。また、製造業についても米国向けを中心とする輸出が底堅い自動車のほか、一般機械や鉄鋼などでは堅調さがみられるが、半導体をはじめとする電子部品や精密機械、船舶などは厳しい状況にあるなど、業種ごとの跛行色はこれまで以上に鮮明になっている。こうした業種による景況感の跛行性は、足下において雇用者に占める正規雇用者の割合が頭打ちしつつあることにも影響しており、先行きに対する不透明感の高まりは雇用環境を一変させる可能性もある。
- 同国とFTA(自由貿易協定)を発効している国・地域向けの輸出は全体の4割を上回っており、これに伴う競争力の高さは輸出を下支えすると見込まれるものの、依然として割合の高い欧州経済の低迷や、米国景気の伸び悩みは輸出の重石になろう。他方、近年輸出に占める割合が増加している中国をはじめとする新興国は緩やかな景気拡大が見込まれることから、外需は景気を下支えしよう。内需については政府消費の大半が年前半に行われることから、年後半にはこの押し上げ効果の剥落が景気の足かせになることが予想される。さらに、近年に比べて輸出の伸びは緩慢になることから、生産や雇用などは伸び悩んで個人消費や固定資本

投資などを下押しすることも予想される。足下の物価は落ち着いているものの、公共料金の引き上げなど物価上昇要因が控えており、ウォン安による輸入物価の上昇も先行きのインフレ率を押し上げると見込まれる。また、金融市場が再び混乱する事態になれば、銀行部門などは資金調達を海外に依存していることから、資金流出が国内の信用収縮を招き個人消費などに悪影響を及ぼすことも懸念される。結果、年後半には様々な景気下押し圧力が強まることで、景気は徐々に減速基調が強まるであろう。

図1 実質 GDP 成長率の推移



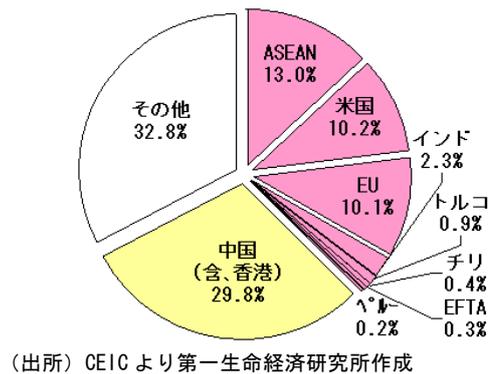
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《外需を巡る政策変更リスクや、今夏の電力不足が景気の重石となる可能性もある》

- 同国は輸出のGDP比率が約6割に達するなど輸出依存度が高く、人口が5000万人に満たない上に、合計特殊出生率は日本を下回るなど急速な少子高齢化が進み、国内市場の伸びが見込みにくい。そこで、政府は対外開放政策による輸出拡大を経済政策の柱に据えてきた。結果、輸出に占めるFTA締結国・地域向けの割合は4割を上回るなど主要国の中ではFTA/EPA戦略で先んじている。しかし、今年4月に実施された総選挙では事前の予想を覆して与党セヌリ党(旧ハンナラ党)が勝利したものの、12月に予定される大統領選を控えて与野党ともに李現政権が掲げてきた「企業優遇政策」に距離を置く姿勢を示しており、次期政権においては経済政策が見直される可能性もある。政府は当面、米国とのFTAで問題視されているISDS(投資家対国家の紛争解決)に関する再交渉を計画しているが、野党の中にはEUや米国とのFTAによる効果が国内に裨益しにくいことを理由にFTAの見直しを求める声も熾る。一方、政府は5月には中国とのFTA交渉を開始させるなど対外開放戦略をさらに前進させる姿勢を示しており、これが実現すれば輸出に占めるFTA締結国・地域向けの割合は約7割に達することから、貿易自由化に向けてなかなか前進できていないわが国をはじめとする周辺国と比較して輸出競争力が高まると見込まれる。
- 同国の輸出に占める中国向けは、香港などを含むと約3割に達するなど最も高い。中国政府は経済成長のけん引役を外需から内需に、投資から個人消費にシフトさせるべく施策を講じており、これにより拡大が期待される中国の内需を取り込むべくFTA交渉で先手を打ったと考えられる。同国は既にASEANやインドをはじめとする今後も高い経済成長が見込まれる国や地域ともFTAを締結しており、ここに中国が組み込まれることは様々なルートを通じた輸出拡大を促す可能性があり、中長期的にも景気拡大を促すことが期待される。ただし、FTAの締結にはしばらく時間が掛かる中、依然として中国向け輸出の多くは中国国内での加工・組立に用いられる素材や部材であり、足下の世界経済の低迷は中国の輸出低迷を通じて間接的に韓国の輸出に悪影響を与える可能性がある。さらに、既にFTAの発効が下支えすると見込まれる欧州や米国向けの輸出についても、これらの景気が重石になる状況は避けられないと見込まれる。なお、前述したように次期政権が対外開放政策を含む経済政策の見直しに動く場合、こうしたシナリオが崩れることで経済の先行きに対する見方は大きく変わることも予想される。
- 韓国では昨年9月、電力需要に対する誤算が電力需給の劇的なひっ迫を招くこととなり、全土で大規模停電

が発生する事態となった。その後、昨年末には原子力発電所が2基相次いで故障し、年明け以降も原子力発電所を巡る不手際などが相次いでいることから、現時点では点検作業を終えた原発が再稼働できない状況が続いている。同国は発電量の約3割を原子力に依存している中、これまで原発の平均稼働率は9割を上回る水準を維持することで電力の安定供給を図ってきたが、足下ではこうした状況は大きく変化している。今月7日には電力需給のひっ迫感が高まったことから、政府は今月21日に全土を対象に停電に備えた訓練を実施する計画を発表している。大手メーカーでは今月から大々的な節電キャンペーンを実施しており、現時点で減産圧力などに結びつく可能性は低いと見込まれるものの、計画停電などが実施される場合は生産への影響は大きい。今月下旬以降は暑さが本格化する中、代替エネルギーによる発電余力が依然乏しい状況においては、電力不足が経済活動の制約要因になる可能性もある。

図2 輸出額に占めるFTA締結済・交渉中の国・地域の割合(2011年)



以上