

## 政治に足を引っ張られる韓国経済

～芳しくない景気模様のなか、政府の機能不全は事態をさらに悪化させるか～

発表日：2016年11月1日(火)

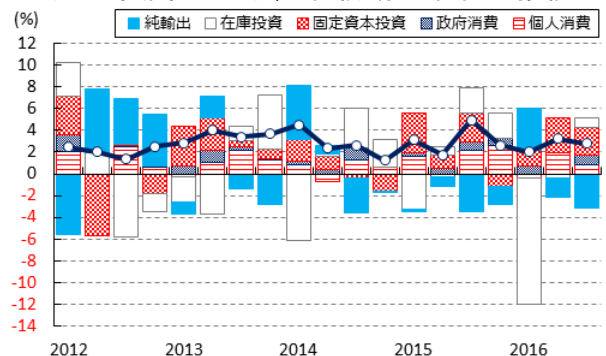
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

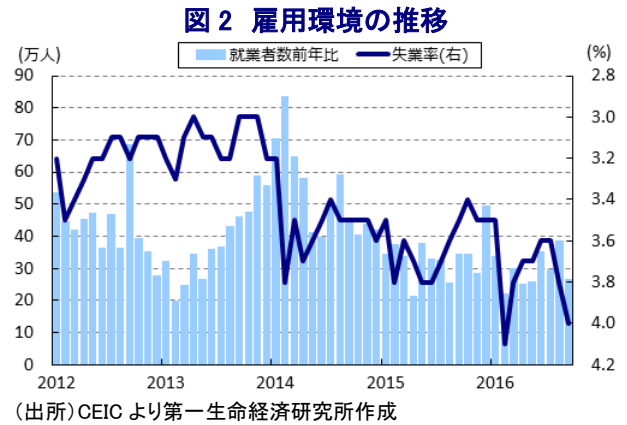
- 足下の世界経済は落ち着きを取り戻すなか、アジア新興国の中には輸出の底入れを示唆する動きが出る国もあるが、韓国経済は厳しい状況に直面している。物価安定や金融緩和に加え、政府の景気対策などが一時的に景気を押し上げる動きはあるが、雇用も頭打ちするなかで自律的な景気回復には向かいにくい。さらに、企業を巡るゴタゴタや通貨高は輸出の足かせになっており、景気の足を引っ張る展開が続こう。
  - こうしたなか、朴大統領の知人を巡るスキャンダルで政治情勢にも不透明感が高まっている。政権の求心力低下で政策運営が難しくなることも予想され、景気が勢いを欠くなかで政治が経済の足を引っ張ることも懸念される。財閥を巡るスキャンダルや接待禁止法に伴う企業活動の低迷も景気の足を引っ張るとみられるなか、先行きにおける国内経済を取り巻く環境は一段と厳しさを増すことも予想されよう。
  - 米国によるTHAAD配備を巡る中国との対立は、通貨高も相俟って輸出の足かせとなっている。他方、足下では家計部門のみならず企業部門の債務も過剰状態となるなか、不動産市況は頭打ちの兆候をみせるなど国内経済の足かせになるリスクもくすぶる。経済面で厳しい状況に直面するなか、政治が機能不全状態に陥る可能性が高まっていることは同国経済が一段と厳しい場面に立たされる可能性にも繋がろう。
- 足下の世界経済を巡っては、米国による利上げ実施時期に対する思惑のほか、中国経済に対する不透明感など懸念要因はくすぶるものの、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを受け、景気にも底入れの動きが出つつある様子がうかがえる。こうした環境の変化は経済の外需依存度が高い国々を中心に、輸出をてこに景気回復が促されることに繋がりやすいなか、相対的に輸出依存度が高い国が多いアジア新興国においても景気の底打ちが示唆される動きがみられる。近年、外需依存度の高さゆえに海外経済の動向に左右されやすい上、ここ数年は中国経済に対する依存度を高めてきた韓国においては、中国の景気減速が足かせとなる形で景気に下押し圧力が掛かる展開が続いている。過去においては世界経済の底入れが韓国経済にとってプラスに作用する展開がみられたものの、足下の韓国景気を巡っては勢いに乏しい状況が続くなど厳しい事態に直面している。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.7%と2四半期ぶりに3%を下回る伸びとなったほか、前期比年率ベースでも+2.8%と前期(同+3.2%)から伸びが鈍化しており、最大の輸出先である中国経済は一時的ながら落ち着きを取り戻す動きがみられるにも拘らず、その恩恵に浴することが出来ない展開となっている。内訳をみると、原油安の長期化に伴うインフレ圧力の後退に加え、中銀による一段の金融緩和を受けて足下の政策金利は過去最低水準となるなか、家計部門における実質購買力の押し上げを背景に個人消費は底堅い動きをみせている一方、企業部門の設備投資意欲はなかなか高まらないなど厳しい状況が続いている。こうした状況を反映して足下の製造業の景況感は3ヶ月連続で好不況の分

図1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

かれ目となる 50 を下回っている上に調整模様が続くなか、雇用の改善ペースにも頭打ち感が出るなど、先行きの個人消費に悪影響を与え得る動きもみられる。なお、当期については政府が 6 月末に発表した景気刺激策の動きを反映して政府消費が拡大したほか、公共投資の進捗が固定資本投資を押し上げる動きもみられるなど、公的部門主導により景気が下支えされている。他方、中国経済の減速一服などを受けて輸出には底入れの動きがみられるものの、公共投資の進捗や堅調な個人消費を反映して輸入は輸出を上回る伸びで拡大しており、純輸出の成長率寄与度はマイナス幅が拡大して



て成長率の下押し圧力となっている。内需の堅調さについては必ずしも悪い話ではないものの、足下の堅調な内需は公的部門を中心となってけん引役となるなど持続可能なものではないことに加え、先行きについては家計部門への下押し圧力が懸念される材料もみられるなど、不透明要因がくすぶる展開は変わらない。さらに、分野別では金融市場が落ち着きを取り戻していることや個人消費の堅調さを反映して、金融や小売をはじめとするサービス産業の生産は拡大基調を強める一方、相次ぐ異常気象が農業生産の下押し圧力となったほか、製造業の生産にも急ブレーキが掛かっており、世界経済の底入れ感には生産拡大に繋がっていない。製造業を巡っては、新型スマートフォンの販売停止措置に加え、大手自動車メーカーで 12 年ぶりに全面ストが行われるなどマイナス材料が少なくないなか、足下では経常黒字が続いていることや最大の輸出相手である中国通貨人民元が下落基調を強めていることも反映してウォン相場は実質実効ベースで高止まりしており、結果的に輸出の足を引っ張っている。こうした状況を勘案すると、先行きについても景気の回復感が急速に高まる展開は想定しにくく、引き続き勢いの乏しい動きが続く可能性が高いと見込まれる。

- こうしたなか、足下の韓国においては朴大統領が知人女性に対して機密情報を漏洩したことに加え、同氏が国政や政府内における人事などに介入したほか、公金の私的流用が疑われる事態となっており、政権に対する支持率は 20% を切る水準に低下するなど求心力が急速に後退する事態に直面している。この事態を受けて朴大統領は青瓦台（大統領官邸）の側近を含む多数の高官を更迭する動きをみせているほか、当局は疑惑が掛けられている大統領の知人女性を拘束するなど先行きに対する不透明感が強まっている。韓国の政治情勢を巡っては、今年 4 月に行われた総選挙において与党セヌリ党が大敗北を喫しており（選挙直後にセヌリ党は第 2 党に転落したが、その後無所属で立候補した元セヌリ党議員が復党したことで第 1 党に返り咲くも議席数は半数割れの状況が続く）、朴政権に対する風当たりはそもそも強まっていた。朴大統領は元々「選挙の女王」などといった異名を有するほど選挙戦に長けていただけに、総選挙での敗北は国内における同氏の評価を大きく損なうことになったほか、2018 年 2 月の任期満了が近づくなかで政権の「死に体（レームダック）」化を一段と加速させることに繋がった。こうした環境下における新たなスキャンダルの噴出により、同国内では朴大統領の辞任を求める声が高まっているものの、過去における朴大統領の言動などを勘案すれば自身から辞職する可能性は低い上、議会内における政党の構成をみれば弾劾手続が進むとも考えにくい。他方、与党内からは朴大統領に対して現内閣の総辞職により野党を含めた「挙国一致内閣」の創設を求める動きがみられるものの、野党にとっては自らの支持率低下を招く恐れのある手に乗るかは見通しが立ちにくい。このように考えると、朴政権は残り 1 年強の任期を残すなかで足下の景気は芳しくない状況が続いているにも拘らず、政策的には有

効な手を打ち出すことが難しくなっており、課題が山積する外交などの面でも成果を望むことは困難と判断出来る。歴代の韓国政界を巡っては、度々大統領自身やその親族による問題が取り沙汰される場面が少なくないが、その要因として大統領に集中する絶大な権力が影響しているとされるなか、先月末に朴大統領は大統領権限の縮小による議院内閣制への移行、及び現憲法で1期のみとされる任期の変更を含む憲法改正を目指す姿勢をみせていたが、一連の問題を経てその議論は棚上げしとなる可能性が高いと見込まれる。国内経済を巡っては、9月末に汚職防止を目指す目的で施行されたいわゆる「接待禁止法（金英蘭法）」の影響でサービス業を中心に大打撃となるなか、財閥を巡るスキャンダルが相次いでいることを受けて国民の間からは財閥解体を求める動きも広がりを見せており、国内景気を取り巻く環境は一段と厳しさを増すことが予想されるとともに、そのことが政権にとっても重石となる状況が続くことは避けられないであろう。

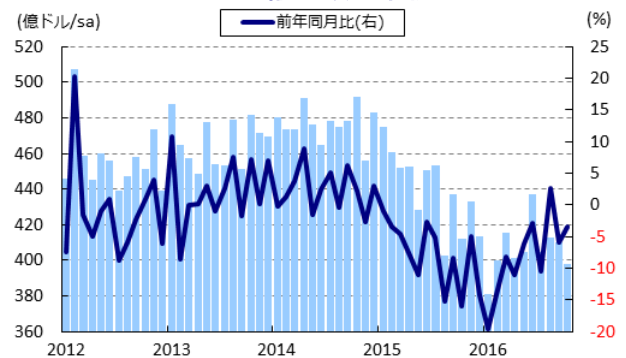
- このところ中国経済が落ち着きを取り戻しつつあることを受けて底入れの動きが出つつあった輸出には、米国

によるTHAAD（高高度防衛ミサイル）を巡って中国との関係が悪化していることも影響して輸出に下押し圧力が掛かっている。さらに、上述したように国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで世界的なリスクマネーの動きが活発化しており、同国では経常黒字を理由に資金流入が活発化し結果的に通貨ウォン相場が高止まりしやすくなることで輸出競争力が削がれており、輸出を追い風にした景気回復が期待しにくい状況となっている。こうしたことも企業による設備投資意欲を削ぐ一因となるなか、上述のような財閥を巡るスキャンダルや「接待禁止法」も企業活動の足かせになっているとみられ、結果的に民間主導に拠る景気回復を望むことは難しくなっている。また、ここ数年の韓国経済を巡っては家計部門を中心とする債務の拡大が内需を押し上げることに繋がってきたものの、その水準はGDP比で8割に達するなど過剰状態となっており、足下の政策金利は過去最低水準となるなどかつてない金融緩和を実施しているにも拘らず、その効果がなかなか現れにくい状況に陥っていると

捉えられる。他方、企業部門を含めた国内信用のGDP比は足下で200%に迫る水準となるなど、アジア通貨危機の頃を遥かに上回る状況となるなか、足下では信用拡大を促す一因となってきた不動産市況に頭打ちの動きが出ている。足下の不動産市況を巡ってはソウル市南部の一部（江南区）などを除くと上昇ペースに陰りが出ており、家計部門にとっては資産の大半を不動産が占める状況においては市況調整に伴う逆資産効果が消費の足かせとなることも懸念される。さらに、デフインフレ状態の進行は企業活動にとっても重石となる可能性もあるなか、先行きの韓国経済にとっては一段と厳しい状況が待ち受けることも懸念されるにも拘らず政治は機能不全に陥ることは避けられず、結果的に金融市場の動向などに翻弄されることが予想される。韓国経済が足下の暗闇から抜け出すことが容易でないことは間違いないと判断出来る。

以上

図3 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 国内信用(非金融部門)のGDP比の推移



(出所)BIS より第一生命経済研究所作成