

韓国、外部環境の悪化に経済政策の失策がダブルパンチ

～今年は再び2%台成長への鈍化は不可避、文政権は「南北問題」への前のめり感を強めよう～

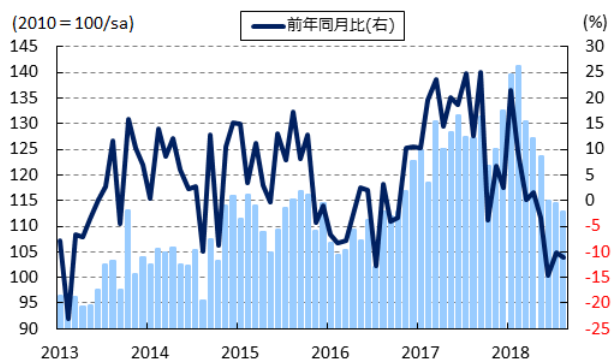
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年の韓国経済は世界経済の自律回復を追い風に景気回復を謳歌した。他方、年明け以降は米トランプ政権の通商政策や米中貿易摩擦の影響が懸念されたが、直接的な悪影響は表面化していない。ただし、先行きの輸出鈍化懸念に加え、文政権による経済政策は企業部門の設備投資意欲を損なっている。雇用環境の改善も進まず経済政策面で隘路に填るなか、政権は失地回復へ南北問題に頼らざるを得ない状況にある。
- 経済面での失策は着実に韓国経済に悪影響を与えている。7-9月期の実質 GDP 成長率は前年比+2.0%と9年ぶりの低水準に、前期比年率ベースでも頭打ち感を強めている。米中貿易摩擦の激化前の輸出前倒しや、中韓関係の改善などは外需を押し上げる一方、企業の設備投資意欲低迷は景気の足を引っ張っている。先行きは外需を巡る不透明感が一層強まり、結果的に内需の足を引っ張る悪循環に繋がる懸念もある。
- 今年の経済成長率は再び2%台に鈍化することは必至である。先行きの景気を取り巻く環境が一段と厳しさを増すなか、文政権は南北問題にこれまで以上に前のめりになる可能性は高い。日本にとっては韓国のこうした状況を見据えつつ、米トランプ政権の動向などを踏まえて冷静に対処していくことが求められよう。

昨年の韓国経済は、先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きに加え、最大の輸出先である中国経済の持ち直しも追い風に、外需をけん引役に経済成長率は前年比+3.1%と3年ぶりに3%を上回るなど景気回復を謳歌した。他方、年明け以降は米トランプ政権の保護主義的な通商政策を受けた米韓FTA（自由貿易協定）の見直し交渉の行方や、米中貿易摩擦の激化などに伴う悪影響が懸念された。なお、米韓FTAの再交渉では、米国向けの鉄鋼輸出にクォータ（割当量）が設けられたほか、自動車関連や製薬関連での譲歩に加え為替条項が盛り込まれるなど『足かせ』が嵌められた。また、米中貿易摩擦の動きは激化しているものの、直近の中国の輸出は米トランプ政権の制裁強化前の駆け込みによる前倒しが鮮明になるなど、直接的に下押し圧力が掛かる事態は免れている。なお、先行きについては中国の輸出への悪影響は避けられず、中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれる韓国の中国向け輸出には、玉突き的に下押し圧力が掛かることが予想される。こうした状況を警戒して、直近9月の輸出額は3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じたほか、輸入額も約2年ぶりに前年を下回るなど、輸出入ともに急速に下押し圧力が掛かっている。さらに、輸出鈍化を警戒して輸出関

図1 企業部門による設備投資動向の推移

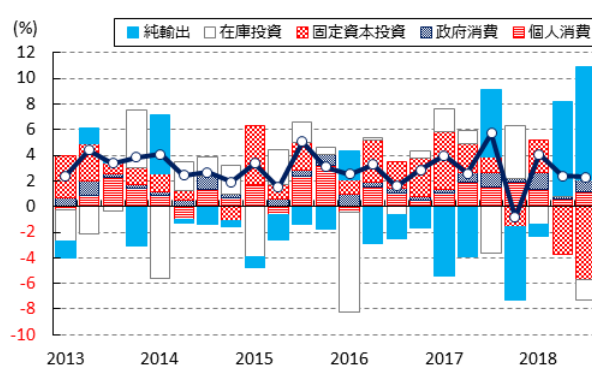


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

連産業を中心に企業部門の設備投資意欲は急速に冷え込んでおり、外需の鈍化が企業部門の投資の足かせとなる悪循環も表面化している。なお、企業部門が設備投資を抑制させる背景には、文在寅（ムン・ジェイン）政権が推進する『所得主導成長論』に基づく経済政策も少なからず影響している可能性がある。一連の政策では、今年1月に最低賃金が大幅に引き上げられ（6470ウォン→7530ウォン（+16.4%））、今年5月には改正勤労基準法に基づき、1週間の労働時間の上限を従来の68時間（基準労働時間（40時間）+28時間）から52時間（基準労働時間+12時間）に2割以上短縮されるなど、いわゆる『韓国版働き方改革』の取り組みが始まった。文政権は一連の政策導入に伴い、労働時間の短縮による働き過ぎ状態の解消やワークシェアリングを通じた新たな雇用創出などを目論んだとみられるが、実際には中小企業を中心に最低賃金の大幅引き上げに伴う人件費の増大を嫌気して活動縮小に動いている模様である。結果、直近9月の失業率（季調済）は4.0%と前月（4.2%）から表面的には改善したものの、雇用拡大の動きは非正規雇用者が中心であるほか、20代については労働参加率が大きく低下するなど労働市場への参入意欲が高まる状況とはなっていない。また、文政権は来年の最低賃金を8350ウォン（前年比+10.9%）と2年連続で二桁%の大幅な伸びとする決定を行ったが、昨年行われた大統領選で文氏陣営は2020年を目途に最低賃金を10000ウォンに引き上げることを公約に掲げていたため、政権誕生を後押しした若年層を中心とする労働者は『期待外れ』として政権批判を強めた。他方、2年連続での大幅引き上げに伴う経営への悪影響が懸念される中小・零細事業者も政権批判を強めるなど、文政権は『板ばさみ』状態に直面している。こうしたなか、文政権が先月の今年3回目となる南北首脳会談の実現を重視したのは、経済政策での失地回復を南北問題で図りたいとの意図が窺えるが（詳細は9月12日付レポート「[韓国、壮大な「社会実験」の結果は政権を揺るがしつつある](#)」をご参照下さい）、その後の世論調査をみると低下傾向が続いた政権支持率に底入れの動きが出ており、政権の狙いは奏功したと言えよう。

ただし、経済政策面での失敗は着実に韓国経済の屋台骨を揺るがしつつある。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.0%と前期（同+2.8%）から伸びが鈍化して丸9年ぶりの低い伸びに留まったほか、前期比年率ベースでも+2.31%と前期（同+2.40%）から拡大ペースが鈍化するなど、景気の頭打ち感が一段と強まっている。上述のように、米中貿易摩擦の動きは着実に激化しているものの、直近の中国の輸出には駆け込みによる前倒しの動きが鮮明になったことから、韓国の中国向け輸出に押し上げ圧力が掛かったとみられ、中韓関係の改善に伴う中国及び香港からの観光客数の急回復も追い風にサービス輸出も大幅に押し上げられた。また、足下では天候不順に伴う生鮮品を中心とする食料品のほか、原油相場の底入れの動きを背景とするエネルギーなど生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる動きがみられるものの、高齢層を中心とする雇用・所得環境の底堅さを受けて家計消費は底堅く推移している。さらに、文政権は雇用の『受け皿』として公的部門による雇用拡大のほ

図2 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

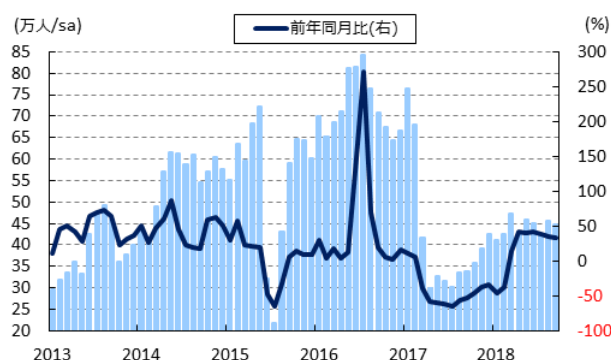
か、企業部門による雇用拡大に向けた補助金給付などの施策を実施しており、政府消費の拡大も足下の景気を下支えしている。ただし、上述のように先行きにおける輸出鈍化の懸念に加え、文政権が進める『所得主導成長論』に伴うコスト増を警戒して企業部門は設備投資を手控える動きを強めているほか、夏場以降の金融市場の動揺に伴う金利上昇を背景に不動産投資にも下押し圧力が掛かり、固定資本投資は2四半期連続で大幅マイナスとなるなど景気の足かせとなっている。足下

の米国景気は米トランプ政権による減税策なども追い風に引き続き堅調な推移をみせているが、米韓FTA再交渉に伴い米国向け輸出に『足かせ』が嵌められているほか、米中貿易摩擦の激化による悪影響も懸念されるなど、先行きの輸出には不透明感が極めて高く、先行きの韓国経済にとっては外需の悪化が企業部門の設備投資の足を引っ張り、結果的に雇用・所得環境の重石となる悪循環が一段と強まることが懸念される。その意味では、先行きの韓国経済は一段と力強さを欠く展開となる可能性に注意が必要と言える。

今年の経済成長率は9月までの累計ベースで前年比+2.5%と昨年同年(同+3.1%)を大きく下回り、昨年末時点においては同国政府及び中銀ともに今年の経済成長率は3%になるとの見通しを示していたものの、その実現は極めて厳しくなっている。中銀は年明け以降、『経済見通し』を発表する度に今年の経済成長率見通しの下方修正を行っており、先週18日に発表された最新版においても前年比+2.7%と7月時点(同+2.9%)から▲0.2pt下方修正している。なお、この前提として年後半の経済成長率が前年比+2.6%と堅調な伸びが続くとしているが、この実現には10-12月期の実質GDP成長率が前年同期比で3%超、前期比年率ベースで3%台後半以上と伸びが大幅に加速することが必要である。上述の状況などを勘案すればその実現性は極めて低いと考えざるを得ず、現実的には足下並みの伸びが続く可能性が高いと想定される。よって、韓国経済については先行きも厳しい展開が続くと見込まれるとともに、経済政策面での失策が文政権の『アキレス腱』となることは避けられず、結果的に朝鮮半島問題に必要な以上に前のめりになる状況は今後も続く想定の方が良いであろう。日本としてはこうした韓国経済及び文政権を取り巻く状況をみつつ、米トランプ政権の動向などを踏まえて冷静に対処することが必要になると言えよう。

以 上

図3 中国及び香港からの来訪者数の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。