

「アイデンティティ政治」が追い込む韓国経済の行方

～構造問題に目を逸らして「場当たりの」な動きに終始する状況は経済の屋台骨を蝕む懸念～

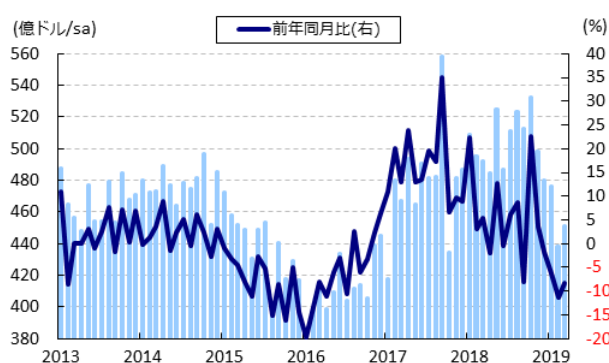
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済の減速懸念は、輸出依存度が高い韓国経済の重石となっている。安全保障面では米国、経済面では中国に依存するなど、米中の「板ばさみ」に会い易いことも事態打開を難しくしている。対中関係は最悪期を過ぎたが、依然観光客数はピークの6割程度に留まり、中国景気の底入れ期待がプラスに作用するかは不透明だ。他方、文政権下では日本との関係が急激に悪化し、日本国内でも強硬論が勢いを増しつつある。仮に強硬論が具現化すれば、韓国のみならず日本にも悪影響が出るため「対岸の火事」ではいられない。
- 文政権は「社会実験」的な経済政策を志向したが、現実には外部環境の悪化も重なり支持層であった若年層を中心に雇用環境が悪化する事態を招いている。家計部門の過剰債務に加え、金融セクターは国際金融市場の動揺に対する耐性が低いという構造問題を抱える。ただし、日本との関係悪化でセーフティーネットの構築は棚上げ状態のままである。さらに、予想以上の速さで少子高齢化が進むなど構造問題の変革が不可欠だが、文政権の「アイデンティティ政治」が行く手を阻んでおり、経済の屋台骨が蝕まれる懸念も高まっている。

足下の世界経済を巡っては、米トランプ政権の保護主義的な通商政策をきっかけとする米中貿易摩擦の激化などを通じて世界貿易が下押しされる動きがみられるほか、EU（欧州連合）で減速感が強まるなど先進国景気にも陰りが出ており、全般的に勢いを欠く展開が続いている。また、昨年夏は習政権のデレバレッジ（債務抑制）政策による内需鈍化に加え、米中貿易摩擦の激化を受けて外需にも下押し圧力が掛かるなど中国景気の減速感が強まり、中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれているアジア新興国経済全体の足かせとなった。韓国経済を巡っては、輸出のGDP比が44%（2018年）とアジア新興国のなかでも経済の輸出依存度が相対的に高く、世界経済の動向に左右されやすい特徴がある。さらに、近年は中国が最大の輸出相手となるなど中国経済との連動性を高めてきた韓国経済にとり、米中貿易摩擦の激化を通じて米トランプ政権が中国をサプライチェーンから外す動きを強めたことは、中国の輸出鈍化が玉突き的に韓国の対中輸出の重石となる悪循環を招いている。結果、昨年末以降の韓国の輸出額は前年を下回る伸びで推移するなど急速に下押し圧力が強まり、こうした状況に呼応する形で主力の輸出財である半導体など電子部品関連を中心に生産が鈍化する動きに繋がっている。また、足下の韓国経済が厳しい状況に置かれている背景には、安全保障面では朝鮮戦争を経て

図1 輸出額の推移



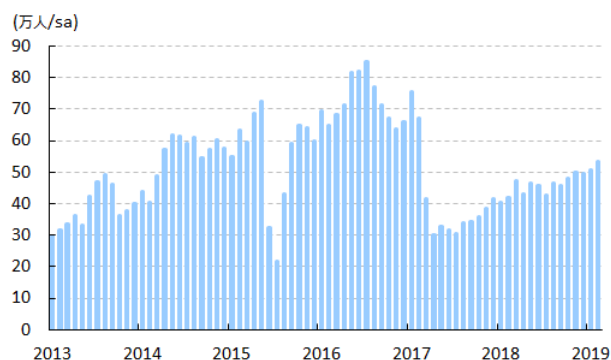
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

米国の同盟国である一方、経済的には中国との関係が極めて深いなど、米中対立による『板ばさみ』状態に立たされやすいことも大きく影響している。朴槿恵（パク・クネ）前政権時に韓国が在韓米軍によるTHAAD（終末高高度防衛ミサイル）配備を決定した際は、中国は様々な『対抗措置』を繰り出すことで韓国からの輸入に下押し圧力が掛かり、中国人旅行者数が激減するなど『経済的嫌がらせ』による圧力が強まった。その後の韓国では政権交代に伴い左派の文在寅（ムン・ジェ

イン）政権が誕生し、北朝鮮に対して宥和的な姿勢を示す背後で中国との関係改善に取り組み、中国による『経済的嫌がらせ』の手綱は幾分緩まるとみられ、中国人旅行者数は底入れしている。しかし、足下においても依然ピークの6割程度に留まるなど、外国人旅行者の4割弱を占める中国人旅行者数の伸び悩みは関連産業の足かせとなっている。なお、昨年中国景気は減速感を強めたものの、足下では様々な内需喚起策が打ち出されて製造業を中心に企業マインドに改善の動きが出るなど景気の底入れ期待が高まっているが（詳細は1日付レポート「[中国景気の「大返し」が始まるか](#)」をご参照下さい）、その恩恵が同国経済に好影響を与えるかは不透明である。他方、文政権は朝鮮半島問題に関して北朝鮮と米国との『パイプ役』を自認しているとみられるが、北朝鮮の金正恩（キム・ジョンウン）朝鮮労働党委員長と米トランプ大統領は2度の直接会談と行ったほか、今年2月末に行われた2度目の会談では最終的に交渉決裂となるなど、自らが思う役割を果たせていない。また、米トランプ政権は朝鮮半島の核廃絶に向けて強硬な姿勢を示すなど、当事者間の思惑に大きくズレが生じている可能性もある。11日には4ヶ月ぶりとなる米韓首脳会談が予定されているが、結果的に文政権の『空回り』に終わる事態も想定し得る。さらに、足下において経済面で新たな問題となりつつあるのは日本との関係であろう。文政権は発足以来、朴前政権下での取り組みを『なし崩し的』に否定するなど、米トランプ政権がオバマ前政権下での取り組みを否定しつつ政権運営を行うのと同様の動きをみせている。こうした背景には、朴前大統領が世論や抗議デモといった国民感情が法律論のあり様を超える形で弾劾され、その世論に押される形で文政権が誕生したことと無関係ではない。結果、文政権は朴前政権下で日本と合意された「従軍慰安婦に対する合意」をなし崩し的に無視し、いわゆる『徴用工』を巡る訴訟での大法院（最高裁判所）による賠償命令についても「三権分立」を楯に事実上の無視を決め込むなど、事態打開に向けた対応を示す気配は微塵も感じられない。両国内では一部に強硬な意見も出ており、直ちにこうした動きが具現化するかは不透明だが、仮にそうした事態に陥れば韓国経済のみならず、日本経済にも少なからず悪影響が及ぶリスクもあるため、わが国にとっては『対岸の火事』と決め込んで居られないのが実情である。

なお、文政権の経済政策を巡っては、最低賃金の大幅引き上げなどを通じた『所得主導成長論』に基づく取り組みが進められてきたが、過去2年に亘り最低賃金が大幅に引き上げられたことに加え、昨年7月からは『韓国版働き方改革』とも呼べる大幅な労働時間規制が行われたものの、こうした壮大な『社

図2 中国からの旅行者数の推移

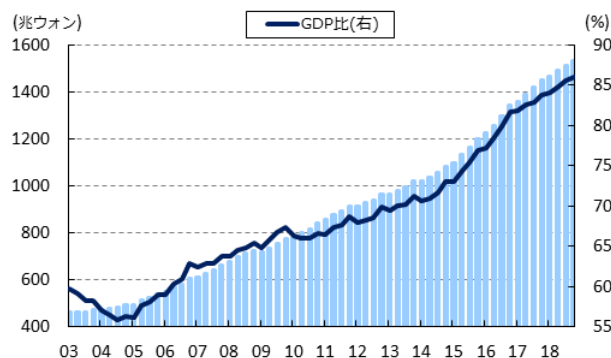


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

会実験』は効果を挙げられない状況が続いている。さらに、上述のように外部環境の悪化も重なり景気の減速感が強まるなか、文政権の誕生を大きく後押しした若年層を中心に雇用・所得環境は悪化しており、足下では経済政策での失策などを理由に政権支持率は低下傾向を強めている。その背後では、上述のように景気減速を背景に雇用・所得環境の悪化が続くなか、中銀は景気下支えに向けて金融緩和策を長期化させており、家計部門が抱える債務はGDP比で9割近くとアジア新興国

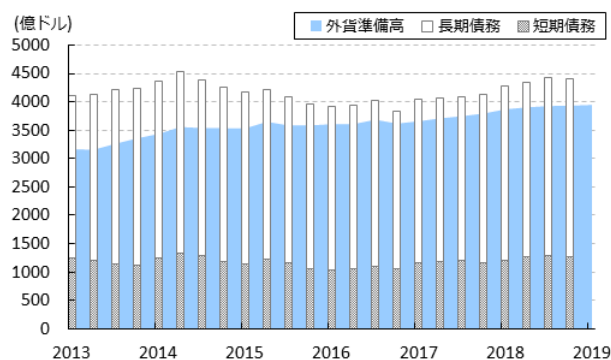
域内でも突出した水準に達し、家計部門にとってはさらなる債務増加を通じて家計消費をはじめとする内需喚起を図る余地は狭まるなど先行きの景気の重石となり得る。他方、家計債務の膨張の背後では首都ソウルのみ不動産価格が急騰するなど新たな歪みが生まれており、中銀は昨年11月に1年ぶりとなる利上げ実施に踏み切るなど難しい舵取りを迫られた。なお、金融市場においては年明け以降に米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』に転じたことで市場環境が一変したことに加え、足下の景気動向も理由に同行が早々に利下げ実施に追い込まれるとの見方が広がりを見せているが、今月初めに同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は「事態を監視する必要はあるものの、現時点で金融緩和を検討する状況ではない」と述べるなど、金融市場の安定を求める姿勢を示している。こうした背景には、同国は経常黒字を抱えるなど対外収支構造は堅牢であるにも拘らず、国内の銀行セクターをはじめとする金融部門を外資系企業に握られており、国際金融市場の動揺に対して国内金融市場が揺さぶられやすいことが影響している。なお、3月末時点の外貨準備高は3947億ドルに達する一方、昨年末時点における対外債務残高のうち短期債務は1266億ドルと外貨準備高の3分の1程度に留まり、外形的には同国が外貨不足に陥る可能性は極めて低い。ただし、短期の対外債務残高のほぼすべてが公的部門以外によるものであるため、仮に国際金融市場がパニック的な状況に陥れば外貨の資金繰りに悪影響が出るリスクがあるが、上述のように文政権下で日本との関係が急速に悪化したことで「通貨スワップ」などセーフティーネットの構築による潜在リスクの回避策は『棚上げ』されている。足下の世界経済を巡っては、中国による内需喚起策に期待がある一方、昨年以降減速が続くEU景気の不透明さが増しているほか、米国とEUの間でも貿易摩擦の懸念が高まるなど不確実性が高まっており、一度リスクが意識されれば国際金融市場に動揺が広がる可能性は小さくない。さらに、長期的な視点で同国経済をみた場合、昨年の合計特殊出生率が『0.98』と1を割り込む水準に低下するなど、上述のように景気が減速感を強めるなかで若年層を中心とする雇用・所得環境の悪化も追い風に想定以上に早く少子

図3 家計部門の債務残高及びGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図4 外貨準備高と対外債務残高の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

高齢化が進んでおり、来年には人口減少局面入りするなど潜在成長率の低下が避けられなくなっている。事態打開には財閥に偏重した経済構造の脱却のみならず、学歴偏重社会など韓国社会が抱える構造問題の根本的な変革が不可欠とみられるが、足下の文政権を取り巻く状況を勘案すれば、世論に推された形で誕生したために世論を強く意識した対応に終始し、政権批判を逸らすべく日本への強硬姿勢をみせるなど『場当たりの』な動きも多い。一部には、朝鮮半島情勢の好転により韓国と北朝鮮が統合された後の姿に期待する向きもあるが、こうした構造問題を抱えたままでの統合はその後の歪みを一段と大きくする可能性も考えられる。文政権がいわゆる『アイデンティティ政治』の色合いを強める背後で、同国経済の屋台骨が蝕まれている可能性には注意が必要と言えよう。

以 上

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。見直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。

