

韓国、今年の経済成長率は2%割れの可能性高まる

～文政権には構造問題を直視した対応が望まれるのだろうか…～

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)

- 足下の世界経済は減速感を強めて輸出依存度の高い国の景気の足かせとなるなか、韓国では外需鈍化に加え、文政権による失政も相俟って内・外需双方で下押し圧力が掛かっている。中銀は7月に続き、今月も追加利下げに動くなど景気下支えの姿勢を強める。他方、文政権は来年度予算の施政方針演説で雇用改善を強調するも質的改善には程遠く、政権内でのスキャンダル噴出も相俟って政権支持率の急落を招いている。
- 今年前半の経済成長率は久々に2%を下回るなか、7-9月の成長率も前年比+2.0%、前期比年率+1.57%に留まるなど頭打ちしている。財輸出に底打ち感の一方で観光客数は頭打ちし、外需の不透明感は設備投資の重石となったほか、デフレ懸念を受けて家計消費も弱含むなど内需も幅広く鈍化した。在庫調整の兆候はあるが、9月迄の成長率は+1.91%に留まり、通年でも10年ぶりに2%を下回る水準となる可能性も予想される。
- 先行きは内・外需双方で不透明要因が山積しており、米中摩擦の動向に拘らず世界経済の減速が引き続き外需の重石になろう。中銀は景気下支えに動き、政府も拡張型予算を組む姿勢をみせるが、効果は不透明である。政府は財政健全性を強調するが、同国経済の問題は少子高齢化が進む中で過剰な家計債務にある。脆弱な社会保障制度は将来的な内需悪化に繋がるリスクもあり、構造問題への対処は喫緊の課題である。

足下の世界経済を巡っては、米中摩擦の激化や保護主義的な動きの広がりを受けて、世界貿易が急速に萎縮するなど、いわゆる「生産可能性フロンティア」の縮小に繋がる動きが強まっており、経済の輸出依存度が高い新興国を中心に景気の先行きに対する不透明感が高まっている。なかでも中国を最大の輸出相手としている上、中国を中心とするサプライチェーンのなかに組み込まれている韓国経済にとっては、足下の状況は外需を通じた景気の足かせとなりやすく、すでに過去1年以上に亘って輸出額は前年を下回る展開が続いており、足下においても事態打開の糸口が見出せない状況にある。他方、同国では2017年に誕生した文在寅（ムン・ジェイン）政権が主導する『所得主導成長論』に基づく形で、2年連続で最低賃金が大幅に引き上げられ、『韓国版働き方改革』による強制的な労働時間縮減策が採られた結果、外需を巡る不透明感の高まりも相俟って雇用調整圧力が強まるなど内需を取り巻く環境にも悪影響が出ている。こうしたなか、年明け以降の同国景気は公共投資をはじめとする公的部門の動向に『おんぶに抱っこ』の様相を強めており、年前半はこの進捗が景気を下支えする動きが確認される一方（詳細は7月25日付レポート「[韓国景気は政府頼み、外需の不透明感が重石の状況は変わらず](#)」をご参照ください）、年後半にかけてはこの一巡が一転して重石になることが懸念された。他方、中銀は今年7月に景気の先行き不透明感が高まっていることなどを理由に約3年ぶりの利下げに動いたものの（詳細は7月18日付レポート「[韓国銀行、日本を「口実」にした約3年ぶりの利下げ実施](#)」をご参照下さい）、今月にはデフレ観測が強まっていることも相俟って追加利下げを実施しており、景気減速懸

念の払拭に躍起になる姿勢を強めている（詳細は16日付レポート「[韓国、「デフレ懸念」を「バブル期待」で払拭出来るか](#)」をご参照下さい）。なお、文大統領は22日に行った来年度予算の施政方針演説において、足下の雇用環境について「平均雇用率が66.7%と過去最高水準となった上、若年層の雇用率も12年ぶりの高水準となっている」と改善を強調する姿勢をみせており、足下の10代及び20代の若年層の失業率は8%と一時は10%を上回る水準からは低下している。しかし、

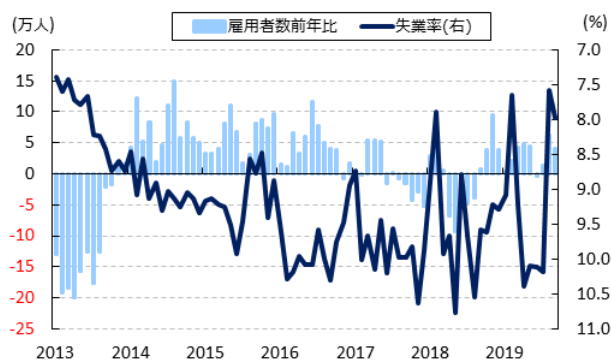
足下における若年層の雇用拡大はその大宗が短期のアルバイトが中心であるなど、雇用の『質』の低下を指摘する声は多く、文大統領も「雇用の質の向上に取り組まなければならない」と付言せざるを得ない状況にある。こうした経済を取り巻く状況の悪化は、文大統領の『懐刀』とされた曹国（チョ・グク）前法務部長官が親族を巡る様々な疑惑などを理由に辞任に追い込まれるなど政界を巡るスキャンダルの噴出も相俟って、直近の世論調査では政権支持率が40%を下回るなど『岩盤支持層』の離反に繋がっている可能性がある。朴槿恵（パク・クネ）前政権は、同国経済の悪化に加えて政財界を巡る疑惑噴出が左派を中心とする『世論』を喚起して退陣に追い込まれたことを勘案すれば、足下の状況は政権にとって極めて厳しい『逆風』になっていると捉えることが出来よう。

今年前半の経済成長率は前年比+1.86%と昨年同年（同+2.66%）を下回る水準に留まるなど、上述したように内・外需双方で景気への下押し圧力が強まる展開が続いているが、7-9月の実質GDP成長率も前年同期比+2.0%と前期（同+2.0%）から横這いで推移するなど、景気浮揚を図ることが出来ない状況が続いている。前期比年率ベースでは+1.57%と前期（同+4.22%）に7四半期ぶりに4%を

上回る高い伸びとなった反動も重なり鈍化しており、中期的な基調も伸びが鈍化傾向を強めるなど頭打ちの様相を強めている。なお、内訳をみると過去数四半期に亘って弱含む展開が続いてきた輸出が、財輸出を中心に底打ちする動きがみられるものの、足下では中国景気の減速や香港情勢の悪化などを理由に一時に比べて底入れが進んだ中国からの観光客数に頭打ち感が出ているほか、日韓関係の悪化を受けて日本からの観光客数も大幅に鈍化しており、サービス輸出に下押し圧力が掛かっている。さらに、足下の財輸出には底打ちの兆候がみられるものの、米中摩擦の行方など先行きに対する不透明感が残るなかで企業部門による設備投資は引き続き勢いを欠く展開が続いている上、中銀による利下げ実施にも拘らず首都ソウル以外の不動産市況は下落傾向が続くなど不動産市場への資金回帰の動きは乏しく、結果的に不動産投資にも下押し圧力が掛かる展開が続いている。また、前

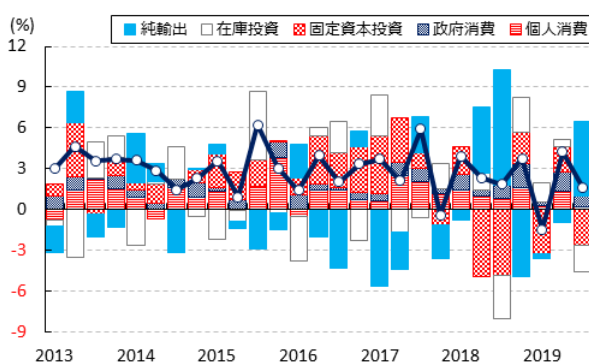
半の経済成長率は前年比+1.86%と昨年同年（同+2.66%）を下回る水準に留まるなど、上述したように内・外需双方で景気への下押し圧力が強まる展開が続いているが、7-9月の実質GDP成長率も前年同期比+2.0%と前期（同+2.0%）から横這いで推移するなど、景気浮揚を図ることが出来ない状況が続いている。前期比年率ベースでは+1.57%と前期（同+4.22%）に7四半期ぶりに4%を上回る高い伸びとなった反動も重なり鈍化しており、中期的な基調も伸びが鈍化傾向を強めるなど頭打ちの様相を強めている。なお、内訳をみると過去数四半期に亘って弱含む展開が続いてきた輸出が、財輸出を中心に底打ちする動きがみられるものの、足下では中国景気の減速や香港情勢の悪化などを理由に一時に比べて底入れが進んだ中国からの観光客数に頭打ち感が出ているほか、日韓関係の悪化を受けて日本からの観光客数も大幅に鈍化しており、サービス輸出に下押し圧力が掛かっている。さらに、足下の財輸出には底打ちの兆候がみられるものの、米中摩擦の行方など先行きに対する不透明感が残るなかで企業部門による設備投資は引き続き勢いを欠く展開が続いている上、中銀による利下げ実施にも拘らず首都ソウル以外の不動産市況は下落傾向が続くなど不動産市場への資金回帰の動きは乏しく、結果的に不動産投資にも下押し圧力が掛かる展開が続いている。また、前

図1 若年層(10代及び20代)の雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成, 当社試算

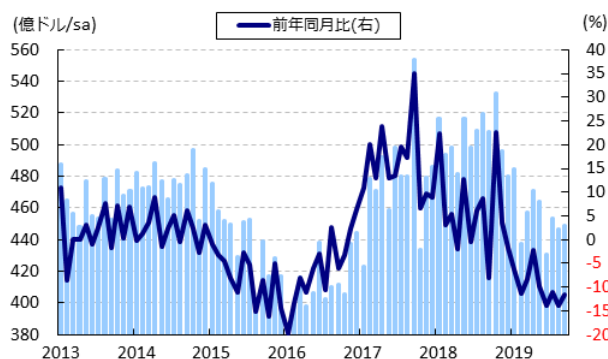
図2 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

期においては補正予算の成立を受けた公共投資の進捗促進が固定資本投資を押し上げる動きがみられたものの、当期には早くもその動きに息切れ感が出ており、結果的に固定資本投資全体でも下押し圧力が掛かった。そして、足下の雇用・所得環境が厳しさを増しているなか、不動産市況の低迷は家計部門の資産の大宗を不動産が占めるなかでバランスシート調整圧力を通じて家計消費を圧迫しており、結果的に家計消費は一段と勢いを欠く展開となっている。他方、補正予算の執行を通じて政府消費は引き続き緩やかながら拡大傾向を維持する動きをみせており、足下の景気は公的部門によって下支えされる展開は変わっていない。そして、幅広く内需が弱含んでいることを受けて輸

図3 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

入は輸出を下回る伸びに留まった結果、純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は前期比年率ベースで4四半期ぶりにプラスに転じて押し上げ要因となったものの、内需の弱さを反映していることを勘案すれば手放しで喜べるものではない。なお、前期まで数四半期に亘って在庫投資の成長率寄与度はプラスで推移してきたものの、当期は前期比年率ベース及び前年比ベースともにマイナスとなるなど、在庫調整が進んでいる兆候もみられる。ただし、9月迄の累計ベースの経済成長率は前年比+1.92%と引き続き2%を下回る水準に留まっており、現時点においては今年通年の成長率は10年ぶりに2%を切る可能性は十分に高いと予想される。

先行きの同国経済については、引き続き内・外需双方で不透明要因が山積しており、今月の輸出額は上中旬ベースで前年同月比▲19.64%と大幅なマイナスで推移しており、例年10月は前半に中国の国慶節が重なっているために月後半に輸出が底入れする傾向があるものの、そうした状況を勘案しても前年割れの展開が続くことは避けられそうにない。また、米中摩擦は先日開催された米中閣僚級協議を経て「第一段階の合意」という『部分合意』に至ったことで『一時休戦』状態にあるものの、過去には幾度と一時休戦が破棄されるとともに米中摩擦が激化の一途を辿ってきたことを勘案すれば、現時点における過度な楽観視は禁物と言える。一方、最大の輸出相手である中国経済は米中摩擦の『一時休戦』を受けて外需の一段の悪化懸念が後退するほか、インフラ投資の拡充など内需下支えの効果発現が期待されるものの、インフレが警戒されるなかでは過度な金融緩和を通じた内需喚起を図りにくい状況にあるなど、景気の底入れに繋がる勢いを取り戻すとは見通しにくい。さらに、米中摩擦のみならず世界的な保護主義姿勢の広がりやを反映して足下の世界貿易は萎縮する展開が続いているなか、こうした状況が一朝一夕に転換する可能性も低いことを勘案すれば、アジア新興国のなかでも相対的に輸出依存度が高い同国経済にとって『向かい風』の状況が続く可能性が高いと見込まれる。そして、不動産市場を巡る資産デフレ懸念の脱却に向けて中銀は利下げを通じた『バブル期待』の醸成を図る姿勢を示す一方、文政権が発表した来年度予算案は『拡張型予算』を志向しつつ、その内容は短期的な景気押し上げ効果に繋がるかは不透明なところが少なくない。文政権は来年度予算の視線方針演説において、財政健全性を協調する姿勢を示していたものの、足下の韓国経済にとって『火種』となり得るのはGDP比で9割以上

に達するなどG20（主要20ヶ国・地域）諸国などと比較しても過剰状態にある家計債務であり、家計部門の資産の大宗を占める不動産市況の動向である。合計特殊出生率が1を下回るなど急速な少子高齢化の進展が懸念される一方、年金制度をはじめとする社会保障制度が脆弱な同国では不動産市況の動向がそのまま高齢者の生活レベルを左右する可能性が高く、将来的な同国経済の行方にも大きく影響を与える。ただし、少子高齢化という差し迫った課題の解決はわが国においても容易ではないことは重々承知の上だが、同国政府には真正面からこうした構造問題に取り組む必要性が迫られている。

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。

