

韓国、2019年の経済成長率は辛うじて「2%」を死守

～10年ぶりの低成長となるなか、先行きも構造問題が重石となる展開は避けられそうにない～

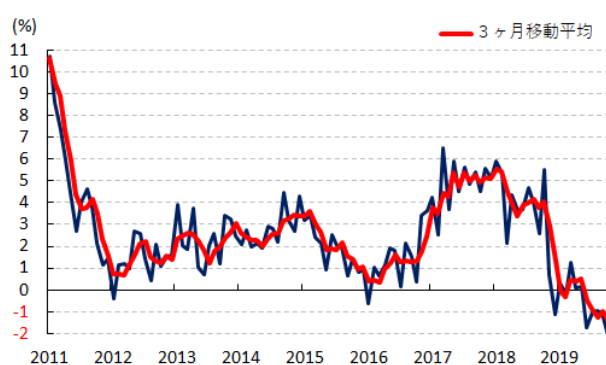
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 一昨年来の世界経済では、米中摩擦などに伴う貿易萎縮の動きが輸出依存度及び中国依存度の高い国の景気の足かせとなり、韓国ではそうした傾向が顕著になった。さらに、文政権の失政は内需の下押し圧力となるなど厳しい状況に追い込まれた。しかし、米中合意への期待や国際金融市場の活況を受けて、昨年末にかけて外需に底打ち感が出たほか、中銀は利下げを通じた内需喚起を図るなど光明が差す動きもみられた。
- 事実、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+4.71%、前年比も+2.2%に加速するなど底打ちした。財輸出は底打ちの一方でわが国との関係悪化はサービス輸出の重石になるも、外需の底打ち期待や政策の下支えは設備投資を押し上げ、低インフレや利下げは家計消費も押し上げるなど内需は堅調に推移した。ただし、2019年の経済成長率は+2.0%と10年ぶりの低成長となるなど、厳しい状況にあることは間違いない。
- 政府及び中銀は今年の経済成長率は昨年を上回るとの見通しを示すが、外需を巡る不透明感や構造問題が足かせとなるとの見方を示す。家計部門の過剰債務が懸念される上、急速な少子高齢化の影響も懸念されるが、政府は「アイデンティティ政治」の様相を強めるなか、構造問題が経済の足かせとなる状況は続こう。

一昨年以降の世界経済を巡っては、米中摩擦の激化や保護主義的な姿勢が広がりを見せていることを受けて世界貿易が萎縮の度合いを強めるなど世界経済の下押し圧力となるなか、輸出依存度の高い国を中心に外需の低迷が景気の足を引っ張る懸念が高まってきた。なかでも米中摩擦の激化の動きは、近年中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれてきたアジア域内の貿易の足を引っ張るとともに、輸出全体に占める中国向けの割合の高い国々を中心に輸出に大きく下押し圧力が掛かる動きがみられた。こうしたなか、GDPに占める輸出の割合が4割強とアジア新興国のなかでも相対的に経済の輸出依存度が高く、輸出全体に占める中国向け（含、香港・マカオ）の割合が

図1 世界貿易量(前年比)の推移



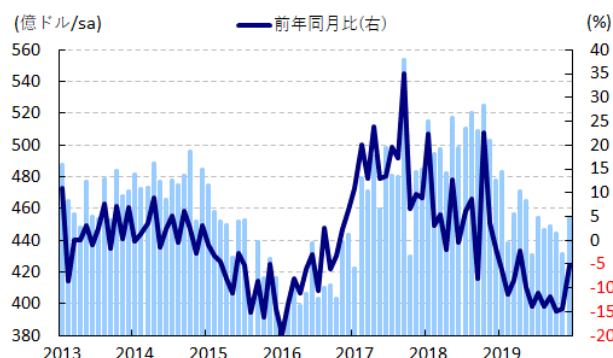
(出所)オランダ経済政策分析局(GPB)より第一生命経済研究所作成

3割超と中国依存度が高い韓国経済にとっては、米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念は直接及び間接的に外需の重石となる展開が続いた。さらに、韓国では文在寅（ムン・ジェイン）政権が主導する「所得主導成長論」に基づく経済政策、とりわけ労働政策が企業部門の雇用意欲を削ぐ事態を招いた結果、家計消費を中心とする内需を取り巻く環境も悪化するなど内・外需双方に下押し圧力が掛かる懸念が高まった。また、韓国の家計部門はGDP比90%超と主要国と比較して高水準である上、資産の大宗を不

動産が占める状況のなか、活況を呈した首都ソウル周辺でも不動産市況が調整局面を迎えるなど『資産デフレ』圧力が高まり、インフレ率も一時マイナスとなるなどデフレ懸念が台頭する動きもみられた（詳細は昨年9月11日付レポート「[韓国経済に忍び寄る「デフレ懸念」](#)」をご参照下さい）。こうしたなか、中銀は昨年7月にわが国による韓国向けの輸出管理策を『口実』に約3年ぶりの利下げ実施に踏み切ったほか（詳細は昨年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）、10月にも追加利下げを実施して不動産市況の底入れによる景気下支えを図る姿勢を鮮明にするなど（詳細は昨年10月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）、内需喚起に向けた取り組みを強化させた。他方、外需については引き続き米中摩擦の動向が懸念要因となってきたものの、昨秋の米中閣僚級協議を経て「第一段階の合意」に至ったことでさらなる激化が回避されたことに加え、昨年末にかけて米F R B（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」実施などを追い風に国際金融市場は活況を呈した結果、世界の貿易動向の影響を受けやすい製造業で世界的に企業マインドが改善する動きがみられた。さらに、こうした状況を反映して、昨年末にかけては頭打ちが続いた輸出の動きに底打ち感が出るなど韓国経済を取り巻く環境にも好転の兆しが出ており、一段の減速が懸念された韓国景気にも光明が差す動きがみられた。

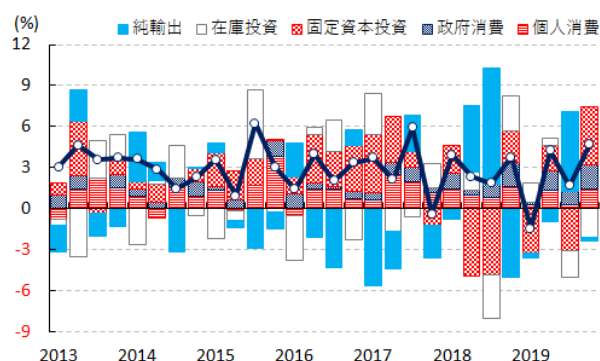
事実、韓国の経済成長率は鈍化傾向を強める展開が続いたものの、昨年10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+4.71%と前期（同+1.66%）から大きく加速したほか、中期的な基調を占める前年比ベースも+2.2%と前期（同+2.0%）から伸びが加速するなど底打ちを示唆する動きも確認された。外需を巡っては、米中摩擦の激化が回避されたことを受けて財輸出に底打ち感が出ている一方、朴槿恵（パク・クネ）前政権下での関係悪化を受けて大きく下押し圧力が掛かった中国からの観光客数は緩やかに底入れしているものの、わが国との関係悪化を受けて日本からの観光客数が激減したことでサービス輸出に下押し圧力が掛かるなど、全体的な輸出は鈍化傾向が続いている。一方、財輸出に底打ち感が出ていることに加え、日本による輸出管理強化を受けて文政権は補正予算を通じて対象品目の『内製化』を後押しする政策を展開していることも重なり、低迷が続いた企業部門による設備投資意欲に底打ち感が出ているほか、大気汚染対策や輸出底上げなどを柱とする補正予算の進捗に伴う建設投資拡大の動きも固定資本投資の押し上げに繋がっている。また、調整の動きが続いてきた

図2 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

図3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



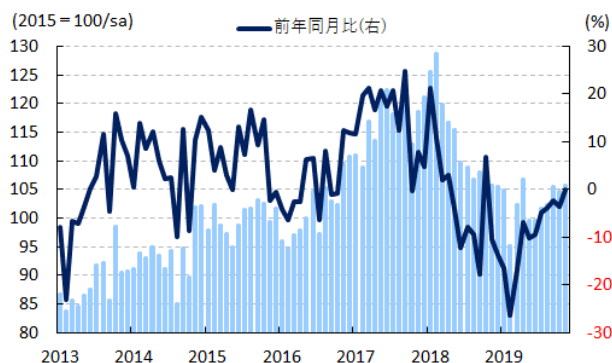
（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

不動産市況も中銀の度重なる利下げ実施も追い風に、首都ソウル周辺のみならずその他の地方都市でも底打ちに転じるなど不動産投資が押し上げられる動きがみられることも、固定資本投資の底入れを促したとみられる。さらに、足下の物価は食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に上昇圧力が掛かる動きがみられる一方、景気減速懸念や国際金融市場が活況を呈するなかで通貨ウォン相場が堅調な動きをみせるなど輸入物価が下押しされていることで落ち着いた推移をみせており、中

銀による利下げ実施による実質金利の低下も相俟って家計消費の押し上げに繋がったとみられる。このように、外需を取り巻く環境には不透明感がくすぶるものの、政策的な後押しを受けて低迷が続いた家計消費や企業部門による設備投資が押し上げられるなど、公的部門頼みの状況が続いた内需を巡る状況が変化したことも景気の底打ちに繋がったとみられる。結果、2019年通年の経済成長率は+2.0%と一時は危ぶまれた「2%」の水準を死守したものの、10年ぶりの低成長となるなど同国経済は急速に勢いを失いつつあると捉えられる。なお、こうした動きを示唆するように、昨夏にかけて大きく下押し圧力が掛かった消費者信頼感足下で底入れの動きを強めているほか、昨年は好不況の分かれ目となる水準を下回る推移が続くなど景気減速が意識されやすい展開が続いた製造業PMIも足下では50を上回る水準に回復しており、家計、企業問わず幅広い分野でマインドが改善している様子うかがえる。また、10-12月については成長率（前期比マイナス）のうち在庫投資による寄与度が▲2.1ptと2四半期連続で大幅マイナスとなり、在庫調整が進んでいる様子もうかがえることも先行きの景気にプラスに作用することも期待される。

なお、同国政府は先月公表した半期の「政策声明」において、今年の経済成長率目標を従来からの+2.6%から+2.4%に引き下げる方針を明らかにしており、世界経済の減速懸念が外需の一段の重石となる懸念がある一方、今年度予算における歳出増及び年前半の進捗前倒しを通じて景気下支えに取り組む考えを示している。他方、中銀は昨年11月の定例会合に併せて公表した最新の「経済見通し」において、今年の経済成長率見通しを+2.3%と従来見通し（+2.5%）から引き下げており、外部環境の厳しさに加えて、韓国経済が抱える構造問題が景気回復の足取りを重くするとの見方を示している（詳細は昨年11月29日付レポート「[韓国、外部環境の厳しさに加え、構造問題も景気の足かせに](#)」をご参照下さい）。さらに、中銀は今月の定例会合において政策金利を据え置く決定を行ったものの、その後の記者会見において同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は先行きの政策運営について、「構造問題の解決には金融政策よりも財政政策がより効果的」と述べるなど、さらなる利下げ実施に慎重な姿勢を覗かせており、金融緩和による景気下支え余地は限定的となっている。また、上述のように足下の輸出には底打ち感が出る兆候がみられるものの、今年は中国の春節（旧正月）のスケジュールが前年から大きく前倒しされており、それに伴い12月の輸出が大きく押し上げられた可能性にも注意する必要がある（詳細は14日付レポート「[米中は「第一段階の合意」に向けてさらに一步前進](#)」をご参照下さい）。米中関係は「第一段階

図4 企業部門の設備投資動向の推移



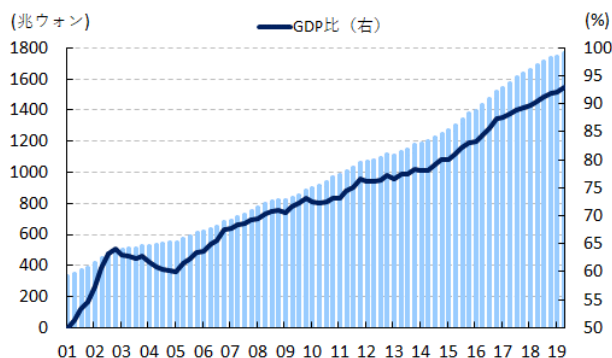
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

の合意」の文書署名を経て小康状態となったものの、依然として構造問題が横たわるなど不透明感がくすぶることを勘案すれば、先行きの外需の足かせとなる展開は続くと予想される。他方、中銀による利下げ実施などを追い風に内需は底打ちする動きをみせているものの、その背後では家計債務は拡大傾向を強めるなど金融市場を巡るリスクは膨張するといった問題を抱えている。同国金融市場を巡っては、構造的な脆弱差などを理由に国際金融市場が動揺する度に注目されるといった特

徴があるが（詳細は10日付レポート「[金融市場が動揺する度に注目される韓国の「体力測定」](#)」をご参照下さい）、先行きはそうしたリスクが一段と意識されやすくなる可能性もある。また、同国の人口動態をみると一昨年の合計特殊出生率は「0.98」と初めて1を割る水準となったものの、昨年の出生数は前年を一段と下回っていることを勘案すれば、合計特殊出生率も低下傾向を強めた可能性は高く、急速な少子高齢化に直面している。年金制度をはじめとする社会保障制度の基盤が極めて脆弱ななか、政府は高齢層の労働市場への参入促進を通じて生活レベルの安定を図る姿勢を強めているものの、その背後では若年層の労働市場へのアクセスが阻害されるなどの問題もみられ、結果的に少子高齢化を一段と加速させることも懸念される。その意味では、同国政府に求められるのは目先の成長率の維持に留まらず、構造問題に対して真正面から抜本的な解決策を示すことになるだろうが、文政権による政策運営は『アイデンティティ政治』の様相を一段と強めるなかでそうした期待の具現化は極めて難しい状況になりつつあると言えよう。

以上

図5 家計部門が抱える債務残高の推移



(出所)国際決済銀行(BIS)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。