

## 足下の景気下振れを反映し、今年の韓国経済をマイナス成長に下方修正

～政府は景気刺激策拡充を図るも、世界経済の減速による悪影響が上回る可能性高い～

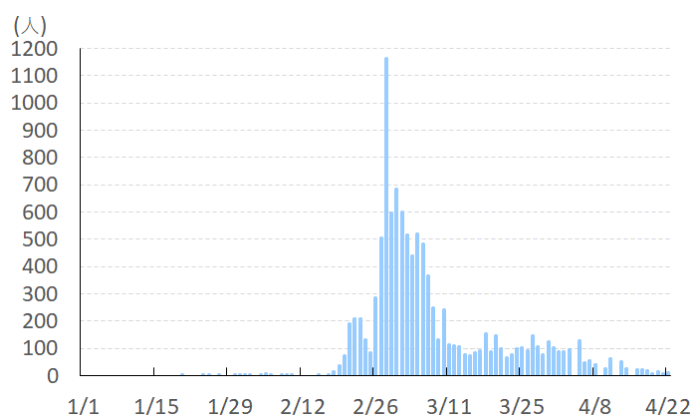
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、中国での感染拡大を経て関係が深い韓国にも感染が広がった。文政権は当初は比較的楽観的な姿勢をみせたが、その後徹底した封じ込め策を講じたことで収束の兆候が出ており、先日の総選挙では新型肺炎対策が奏功して与党が大勝利を収めた。一方で封じ込め策に伴い1-3月の実質 GDP 成長率は前期比年率▲5.5%と世界金融危機直後以来のマイナス幅となり、内・外需双方に大きく下押し圧力が掛かるなど景気に急ブレーキが掛かり、先行きも厳しい状況が懸念される。
- 文政権は2月末以降断続的に景気刺激策を発表したほか、中銀の緊急利下げや量的緩和に動くなど財政・金融の両面で景気下支えを強化させている。22日にも追加対策を公表するなど前のめりの姿勢をみせる一方、事業規模に比べて「真水」は小さいなど押し上げ効果は限定的とみられる。また、輸出依存度が高いなかで今後は世界経済の減速に伴い輸出に大きく下押し圧力が掛かることも懸念される。よって、当研究所は今年の経済成長率見通しを▲0.3%に下方修正し、アジア通貨危機以来のマイナス成長になると予想する。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV2) は、中国国内で感染が急速に拡大する事態となったほか、中国と様々な面で経済的に関係が深い韓国に感染の動きが広がりをみせた。なお、韓国国内において感染者が確認された当初、文在寅 (ムン・ジェイン) 政権は楽観的な見通しを示したものの、宗教施設を媒介にした感染拡大を受けて一転して集会の開催中止など事実上の『戒厳措置』の発動に踏み切るなど封じ込めを強化させた。さらに、感染封じ込めに向けた検査数の拡大と感染者に対する自主隔離の実施、国民に対する外出自粛など対応強化に取り組んだ結果、2月末には新規の感染者数が1000人を上回る水準に拡大する感染爆発が懸念されたものの、足下では大きく鈍化するなど事態収束が進みつつある。事実、新型肺炎の世界的大流行 (パンデミック) を受けて、多くの国では選挙など政治的イベントの延期が相次いでいるにも拘らず、韓国では厳重な対策の下で今月15日に総選挙が実施され、文政権による新型肺炎対策が奏功する形で与党・共に民主党が圧勝するなど成果を上げている (詳細は16日付レポート「[韓国・総選挙、新型肺炎対策が奏功して与党が圧勝](#)」をご参照下さい)。ただし、最大の輸出相手である中国での新型コロナウイルス

図1 新型肺炎の新規感染者数の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

スの大流行に伴う景気減速による外需への下押し圧力に加え、外出自粛措置などによる内需の低迷は同国経済に深刻な悪影響を与えている。1-3月の実質GDP成長率は前年比+1.3%と前期(同+2.3%)

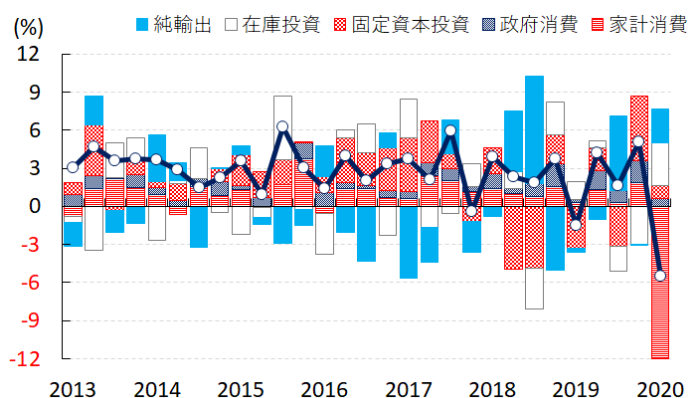
から鈍化して4四半期ぶりの1%台となったほか、前期比年率ベースでは▲5.5%と4四半期ぶりのマイナス成長に転じており、マイナス幅も世界金融危機の影響が最も色濃く現れた2008年10-12月(同▲12.5%)以来の大きさとなるなど急速に景気に下押し圧力が掛かっている。中国経済の減速に伴う需要減や中国人観光客の激減によって財及びサービス輸出双方に下押し圧力が掛かるとともに、こうした動きは企業部門の設備投資意欲の足かせにな

っている。さらに、外出自粛に伴う家計消費の低迷に加え、国際金融市場の動揺の余波を受ける形で同国金融市場にも動揺が広がった結果、昨年末にかけては中銀の利下げ実施などを背景に底打ち感が出た不動産投資の動きも一転鈍化した。他方、国内・外での需要急減の一方で生産は比較的底堅い推移が続いた結果、在庫投資の成長率寄与度は前期比年率ベースで+3.4ptと過去2四半期に亘って在庫調整が進んだ反動も重なり大幅プラスとなるなど、先行きは在庫調整圧力に繋がることも懸念される。

なお、文政権は2月末以降に新型コロナウイルス対策と景気下支えを目的とする形で、中小・零細企業を対象とする低利融資の拡充や減税の実施、新型コロナウイルス流行の影響が直撃している航空会社及び観光関連企業を対象とする目的減税実施や雇用維持のための支援金給付などを柱とする総額16兆ウォン(GDP比0.84%)規模の景気刺激策を発表した。その後も、先月初めには医療機関の支援及び防疫強化策のほか、中小・零細企業を対象とする支援金給付や従業員の休暇取得のための所得補償を目的とする育児助成金など、総額11.7兆ウォン(GDP比0.61%)規模の第2次補正予算を編成しており(現在は国会審議中)、一連の景気刺激策は2015年に同国で感染が拡大したMERS(中東呼吸器症候群)の際の対策を上回った。さらに、先月末には中小・零細企業を

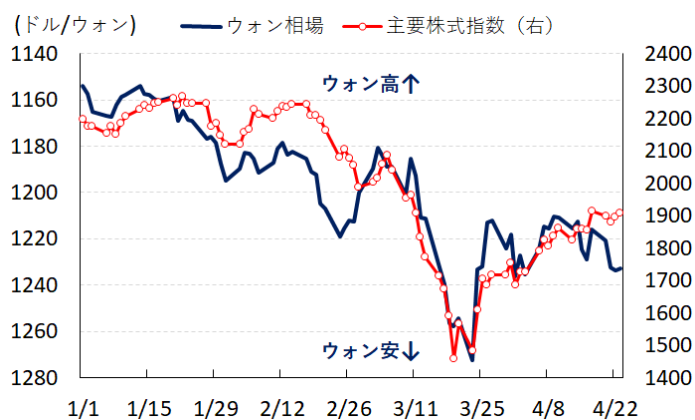
対象とする融資保証規模を100兆ウォン(GDP比5.22%)に拡充させるとともに、うち29.1兆ウォン相当を中小・零細企業向けの貸付、うち20兆ウォン相当を社債及びコマーシャルペーパー(CP)の買入資金に充てるなど、金融市場の動揺に伴う疲弊が懸念される企業の支援拡充に動いている。また、金融市場の動揺を受けて中銀は先月16日に緊急利下げを実施したほか(詳細は3月16日付レポート「[韓国中](#)

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

図3 ウォン相場(対ドル)と主要株式指数の推移

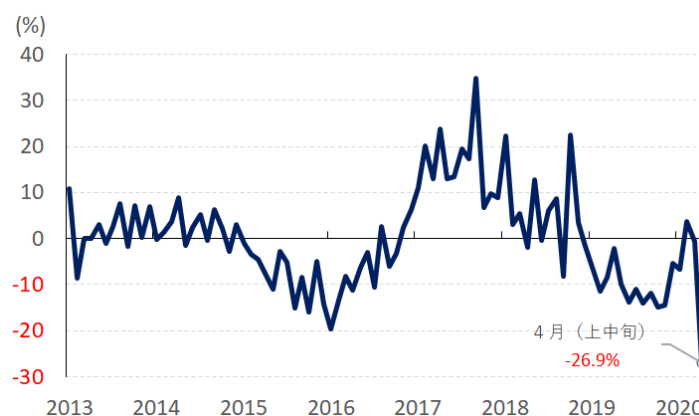


(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

銀、「[清水の舞台から飛び降りた」緊急利下げ](#)」をご参照下さい)、為替介入やレポオペに加え、先月末以降事実上の量的緩和策に動くなど市場動揺への対応強化のほか、米FRB(連邦準備制度理事会)との通貨スワップ締結などセーフティー・ネット構築に動いた。そして、預金者及び投資者保護を目的とする金融委員会(FSC)も10.7兆ウォン規模の「株式市場安定化基金」設立を通じたPKO(株価維持策)の実施を発表するとともに、中銀及び民間金融機関84行の共同出資による「債券買入基金」も発足されるなど、なりふり構わぬ形で対応を強化させてきた(詳細は3日付レポート「[文政権、総選挙に向けてなりふり構わぬ景気刺激策に動く](#)」をご参照下さい)。そして、総選挙での与党の大勝利を受けて、22日に文政権は追加景気刺激策として第3次補正予算を策定する方針を明らかにし、失職した非正規雇用者及びフリーランス事業者を対象とする助成金支給、若年層の雇用創出や航空業界及び免税店事業者への補助金として総額40兆ウォン(GDP比2.1%)規模とする模様である。また、「基幹産業支援基金」として雇用の裾野が広い主要7業種を対象に政府系金融機関などによる融資拡充のほか、資金繰り及び資本支援といった取り組みも強化させる。ただし、上述した第2次補正予算を巡っては、支援金の支給対象について与党内でも議論が紛糾するなど国会審議が遅れる事態を招いているほか、一連の景気刺激策は事業規模こそ総額240兆ウォン(GDP比12.5%)に達するものの、いわゆる『真水』はこれを大きく下回ることから、景気押し上げ効果について過大に捉えることは禁物と言えよう。他方、韓国経済は輸出のGDP比が約4割と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傾向がある。新型肺炎の流行前の段階では、今年の世界経済にとっては5G(第5世代移動通信システム)の普及がテーマになるとみられ、当該分野で一定の競争力を有する韓国企業及び同国経済には相当の恩恵があると期待されたものの、世界経済

の減速を受けてそうした目論見も後ズレが避けられなくなっている。事実、3月の輸出は世界的に在宅勤務の動きが広がりを見せるなかでノートパソコンや関連する記憶装置などの需要拡大に加え、同国での検査拡大が効果を上げたことで検査キットに対する需要の高まりが下支えする動きがみられたものの、今の上中旬ベースの輸出額は前年比▲26.9%と大幅マイナスとなるなど大きく下押し圧力が掛かっていることが懸念される。当研究所は今月初めに新型肺炎の影響を踏まえた経済見通しを発表したが(詳細は6日付レポート「[新型肺炎を踏まえたアジア\(中国・インド・NIES・ASEAN5\)経済見通しの改定](#)」をご参照下さい)、足下の状況は想定を下回ったことに加え、一連の景気刺激策による景気押し上げは期待される一方、世界経済の減速による悪影響の長期化が予想されることを反映して今年の韓国の経済成長率を▲0.3%に下方修正し、アジア通貨危機の影響が色濃く現れた1998年(▲5.1%)以来のマイナス成長になると予想する。

図4 輸出額(前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、今年4月は上中旬ベース

見通しを発表したが(詳細は6日付レポート「[新型肺炎を踏まえたアジア\(中国・インド・NIES・ASEAN5\)経済見通しの改定](#)」をご参照下さい)、足下の状況は想定を下回ったことに加え、一連の景気刺激策による景気押し上げは期待される一方、世界経済の減速による悪影響の長期化が予想されることを反映して今年の韓国の経済成長率を▲0.3%に下方修正し、アジア通貨危機の影響が色濃く現れた1998年(▲5.1%)以来のマイナス成長になると予想する。

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。