

韓国、2020 年の成長率は▲1.0%と 22 年ぶりのマイナス成長に

～内・外需の間に景気動向のバラつきが鮮明に、成長率の上振れ期待も外部環境の影響は不可避～

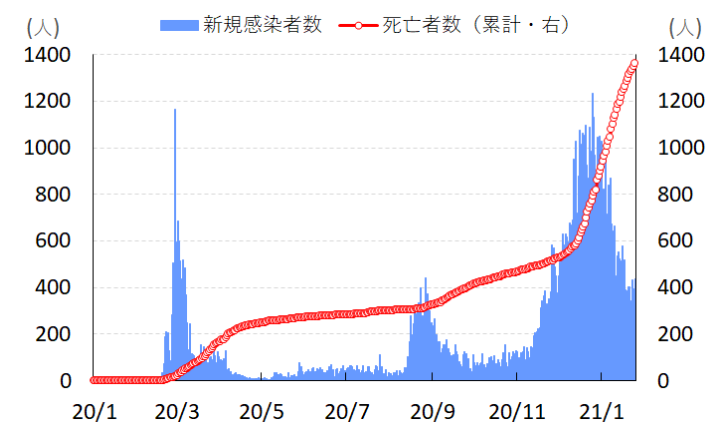
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- ここ数年中国経済との結び付きを強めてきた韓国では、昨年新型コロナウイルスの感染拡大の余波を受けて景気に大きく下押し圧力が掛かった。文政権は「K 防疫」と称する感染封じ込め策に動いて一定の成果を挙げる一方、昨年末以降は感染が再拡大して行動制限の再強化に追い込まれるなど内需への悪影響が懸念された。また、世界的な感染再拡大の動きも外需の下振れ圧力となるなど景気への不透明感が強まった。
- 昨年 10-12 月の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.43%と 2 四半期連続のプラス成長となるも、中期的な基はマイナス成長が続く。昨年通年の経済成長率も▲1.0%とマイナス成長となった。家計消費は弱含む一方、中国景気の堅調さなどは財輸出を押し上げ、金融緩和の長期化や財政出動は固定資本投資を下支えした。内・外需を巡る状況は産業ごとの動きにバラつきを与えており、景気回復の行方は不透明な状況が続く。
- 政府は今年度予算においても財政出動による景気下支えを図る姿勢をみせるが、感染再拡大に伴う行動制限により短期的な下振れは避けられない。ワクチン接種が進めば景気回復が進む可能性がある一方、不動産バブル懸念が高まるなかで中銀は正常化を迫られよう。世界的な景気回復は資金フローに影響を与え得るなど、今年の韓国経済は成長率の上振れが期待されるも、外部環境に揺さぶられる展開が続くであろう。

ここ数年に亘り中国との経済的な結び付きを深めてきた韓国においては、昨年初め以降に中国国内において新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) の感染拡大が確認された直後、韓国国内でも感染が拡大する事態に直面した。文在寅 (ムン・ジェイン) 政権は当初の段階で楽観的な見方を示していたが、宗教団体を媒介にした感染拡大を受けて集会の中止のほか、事実上の戒厳措置の発動に動くとともに、検査数の拡大と感染者の自主隔離、国民に対する外出自粛要請といった感染封じ込めに動いた。こうした強力な感染封じ込め策の背景には、2015 年に実施された個人情報保護法改正に伴い当局が幅広い個人情報の入手及び利用が自由になっており、IT 技術を駆使して疫学調査や感染経路の調査が行われるなど『監視国家』的な対応が取れるようになったことが影響している。なお、一連のいわゆる『K 防疫』に伴う行動制限の強化を受けて内需に下押し圧力が掛かったほか、新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) に伴う世界的な行動制限の広がりを受け

図 1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

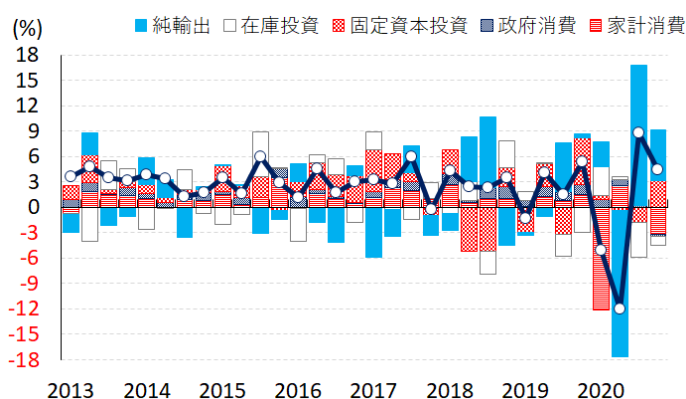
た世界貿易の萎縮を反映して、韓国経済に大きく下押し圧力が掛かる事態に見舞われた。しかし、一時は新規感染者が急拡大する感染爆発状態に陥ったものの、その後は大きく鈍化するなど事態収束が進んだことを受けて社会経済活動の正常化が図られるとともに、政府や中銀も景気下支えに向けて財政及び金融政策を総動員する動きをみせた。さらに、最大の輸出相手である中国における感染封じ込めや経済活動の正常化による景気回復のほか、欧米など主要国においても感染拡大が一服して経済活動が再開されたため、内・外需双方で景気の底打ちが促された。また、全世界的な金融緩和の動きを背景とする『カネ余り』を追い風に国際金融市場は活況を呈する動きをみせたほか、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きもあり、韓国においても資金流入の動きが活発化して景気を押し上げることが期待された。ただし、昨年末にかけては感染が再拡大する『第3波』に見舞われており、死亡者数も拡大傾向を強めるなど状況が急速に悪化したことを受けて、政府は行動制限を再強化せざるを得ない事態に追い込まれるなど内需への悪影響が懸念された。さらに、中国では散発的な感染拡大の動きがみられるも感染封じ込めが図られる一方、欧米など主要国では感染再拡大により行動制限が再強化されているほか、一部のアジア新興国でも感染再拡大や感染収束の見通しが立たない状況が続いており、外需に下押し圧力が掛かる可能性が高まった。

こうした内・外需を巡る不透明感にも拘らず、昨年10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+4.43%と前期（同+8.82%）からペースは鈍化するも2四半期連続のプラス成長となるなど、底堅く景気拡大が続いていることが示された。ただし、前年同期比ベースでは▲1.4%と3四半期連続のマイナス成長となっている上、前期（同▲1.1%）からマイナス幅も拡大しており、依然として新型コロナウイルスのパンデミックによる悪影響を脱し切れない様子がうかがえる。また、昨年通年の経済成長率も▲1.0%とアジア通貨危機による悪影響が色濃く現れた1998年（▲5.1%）以来となるマイナス成長となっており、この点でも深刻な景気減速に見舞われたと捉えられる。なお、10-12月については中国経済の堅調さなどを背景に、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連のほか、医薬品関連などを中

心に財輸出は拡大傾向で推移する一方、世界的に新型コロナウイルスの感染拡大の動きが続くなか、外国人観光客は低調な推移が続くなどサービス輸出は底這いの展開をみせており、外需を取り巻く環境のバラつきが一段と鮮明になっている。結果、雇用・所得環境についても内需関連産業と外需関連産業といった産業構造に加え、高齢層と若年層といった年代ごとに差が生じる動きが強まるなか、感染拡大一服に伴う行動制限緩和によるペントアップ・ディ

マンドの発現一巡も重なり、家計消費に下押し圧力が掛かる動きがみられる。他方、文政権は『韓国版ニューディール政策』として2025年までを対象に官民全体で総額160兆ウォン（GDP比8.3%）規模の投資拡充を通じた雇用創出策を発表したほか、昨年だけで4度に亘る補正予算を策定して約310兆ウ

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



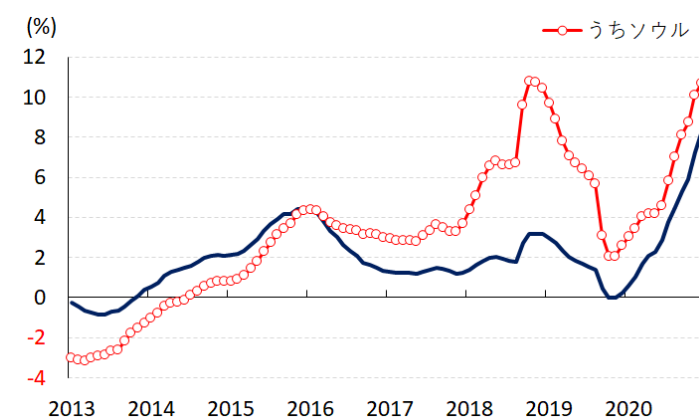
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

オン（GDP比 16.2%）もの財政出動による景気下支えを図っており、年末にかけてはこうした動きを追い風に公共投資が押し上げられた。さらに、中銀は政策金利の引き下げに加え、金融市場の動揺を鎮静化させるべく事実上の量的緩和政策に踏み切った結果、金融市場は『カネ余り』の様相となるなか、半導体をはじめとする財輸出の堅調さを背景に企業部門の設備投資意欲も押し上げられているほか、家計部門も不動産投資を活発化しており、官民双方で固定資本投資が押し上げられる動きがみられた。なお、家計消費をはじめとする内需の弱さを反映して輸入の拡大ペースは輸出を下回り、外需の成長率寄与度は2四半期連続の大幅プラスとなる一方、企業部門による生産活動は慎重な推移が続いており、在庫投資の寄与度はマイナスで推移している。ただし、足下の出荷・在庫バランスの動きをみると、外需関連の資本財及び中間財で改善の動きがみられる一方、内需関連の消費財では依然として底這いの展開が続くなど状況が改善する動きがみられないなど、景気回復の足かせとなることが懸念される。

政府は今年度予算の歳出規模を過去最大の 558 兆ウォンとするなど景気重視の姿勢をみせている上、歳出の6割強を年前半に前倒しで執行する方針を示すなど、短期的な景気下支えを強化する方針がうかがえる。具体的には、110 兆ウォン規模の投資計画を通じて公営住宅の建設や鉄道及び港湾などの運輸インフラ整備を進めるほか、255 兆ウォン相当は輸出業者を対象とする低利融資の提供に充てる上、消費者支援やデジタル化推進の観点からクレジットカードを利用した際の税制優遇措置なども実施される。今年度予算の前提として、政府は輸出の回復などを前提に経済成長率が+3.2%になるとの見通しを示しているほか、中銀も今月の定例会合において経済成長率見通しを+3.0%とする見方を維持するなど（詳細は15日付レポート「[韓国中銀、異例の緩和継続の一方で金融市場の過熱感を警戒\(Asia Weekly 1/8~1/15\)](#)」をご参照下さい）、昨年マイナス成長に陥った反動も重なり久々の高成長になる可能性は高いと見込まれる。ただし、これらの見通しには昨年末にかけての感染再拡大を受けた行動制限の再強化による影響は織り込まれておらず、短期的には景気の下振れリスクがくすぶる状況を勘案する必要がある。

また、政府はワクチンの接種計画を加速させる方針を示しており、早ければ来月には接種が開始される見通しであるものの、足下では同国においても感染力の強い変異種が確認されているほか、ワクチンの確保に手間取っているとの情報もみられるなど円滑に計画遂行が図られるかは見通しが立っていない。仮に計画が後ろ倒しされれば行動制限緩和のタイミングが後ずれするとともに、内需の足かせとなる状況が続くことは避けられない。他方、円滑なワ

図3 不動産価格(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

クチン接種を通じて内需の底入れが進んで景気回復が促されれば、足下においては首都ソウルを中心に不動産市況のバブル化が懸念されるなかで中銀は金融政策の『正常化』に動く必要に迫られる可能性が高まる。その一方、主要国において感染収束が進んで景気回復が図られれば、米F R B（連邦準備制度理事会）をはじめとする主要國中銀も政策の正常化に動くことも予想され、結果的に同国への資金フロ

一に大幅な変動が生まれることで金融市場を取り巻く状況が一変することもあると考えられる。今年の韓国経済は表面的にみれば成長率の上振れが期待される一方、外部環境に揺さぶられやすい状況は変わっていない。こうしたなか、文政権の支持率は景気低迷や検察改革をきっかけとする政権内のドタバタも理由に低空飛行が続くなど厳しい状況に直面しており、難しい政策運営が迫られる展開が続くと見込まれる。

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。

