

景気回復下の韓国に 潜むリスク要因

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 向山 英彦

韓国では2009年1～3月期より3期連続で前期比プラス成長となったことが示すように、2008年秋口以降の景気の急速な悪化から比較的短期間で立ち直った。また、2009年3月上旬に1ドル=1,600ウォン近くまで急落したウォンは、ファンダメンタルズの改善に伴い安定を取り戻し、最近では1,100ウォン台で推移している。

景気回復を踏まえて、韓国政府をはじめ民間機関や国際機関などが2009年の成長率見通しを相次いで上方修正している。

先行きに関してやや楽観的な見方が広がっているのは明るい材料であるが、最近の回復は内外の景気対策に支えられたものであるため、今後の下振れリスクを警戒する声も存在する。

本稿の目的は、韓国経済の現状を分析するとともに、景気回復下に潜むリスク要因を明らかにすることである。1. で、最近の経済動向を概観する。2. で景気回復のなかで浮上してきた問題点や今後のリスク要因を明らかにする。3. では、政策の重点が今後中長期的な課題にシフトすることを指摘する。

1. 改善したファンダメンタルズ

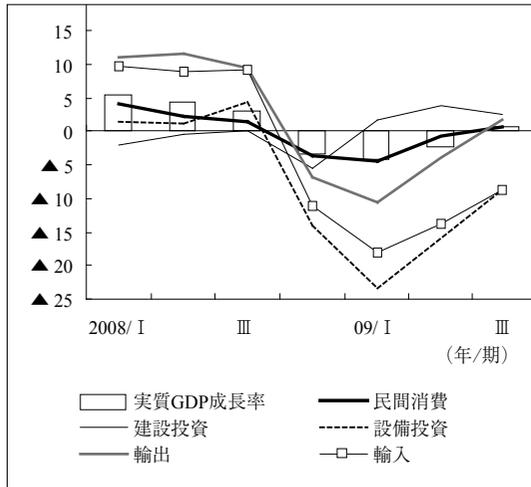
(1) 3期連続で前期比プラス成長

世界同時不況の影響により韓国では2008年秋口以降景気が急速に悪化したが、2009年7～9月期の実質GDP成長率（前期比、以下同じ）が4～6月期の2.6%に続き、2.9%のプラス（前年同期比は0.6%）となったことが示すように、比較的短期間で立ち直った。需要項目別にみると、民間消費1.4%増、設備投資8.9%増、輸出4.4%増と、内外需が成長を支えた。前年同期比は、民間消費が0.6%、設備投資▲8.7%、輸出0.9%であった（図表1）。

民間消費が持ち直した要因には政策金利が相次いで引き下げられたこと以外に、以下のものが指摘出来る。

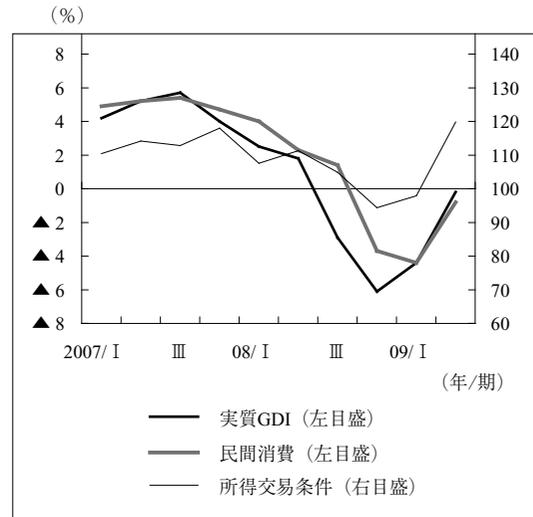
第1は、実質GDI（国内総所得…雇用者報酬のほかに営業余剰や間接税などが含まれる）の回復である。実質GDIの成長率は原油価格の高騰により所得交易条件が悪化（交易損失の発生）したため、2007年10～12月期から実質GDP（国内総生産）成長率を大きく下回り、2008年10～12月期には▲6.1%へ落

図表1 韓国の実質GDP成長率（前年同期比）
（%）



（注）09/IIIは速報値。
（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

図表2 実質GDI成長率と民間消費など
（前年同期比）
（%）



（注）所得交易条件 = 商品交易条件 × 輸出数量指数。
（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

ち込んだ。この影響で消費も急激に冷え込んだ。

その後、原油価格の下落に伴う所得交易条件の改善により、実質GDIの落ち込みに歯止めがかかった。実質GDIの成長率は2009年1～3月期の▲4.4%から4～6月期に▲0.2%（前期比では5.4%増）と改善した（図表2）。

株価が2月をボトムに上昇に転じたことも消費にプラスに作用したといえる。

第2は、消費マインドの改善である。インフレの抑制と景気の底打ちを契機に消費者マインドも好転した。半年先の暮らし向きに関する消費者期待指数は3月の78から6月に102、8月には111へ上昇した（9月は109）。

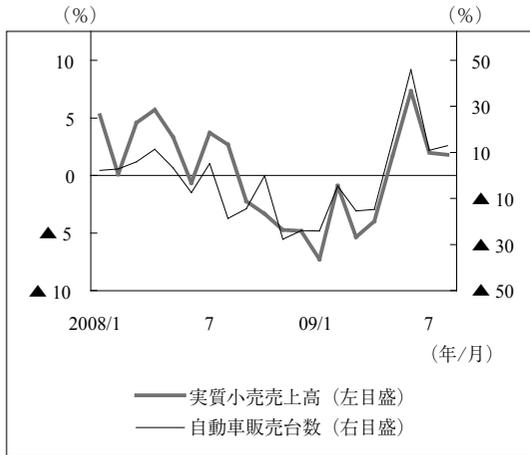
第3は、景気対策の効果である。景気対策の一環として減税や低所得者層向けの生活支

援策、雇用対策などが実施された。これらが消費の落ち込みを最小限に食い止めたといえる。減税では、年収1,200万ウォン以下（課税標準基準）の所得者に対する所得税率が2009年にそれまでの8%から6%に引き下げられた。低所得層に対しては、国民基礎生活保障の受給対象の拡大や各種の生計支援などの施策が実施された。

最近の小売売上高をみると、自動車販売の増加により回復が進んだことがわかる（図表3）。5月1日より新車買い替え時（対象は99年末以前に新規登録した自動車）の税金が70%減免されたため、自動車販売台数が5月以降2桁の伸びを続けている。

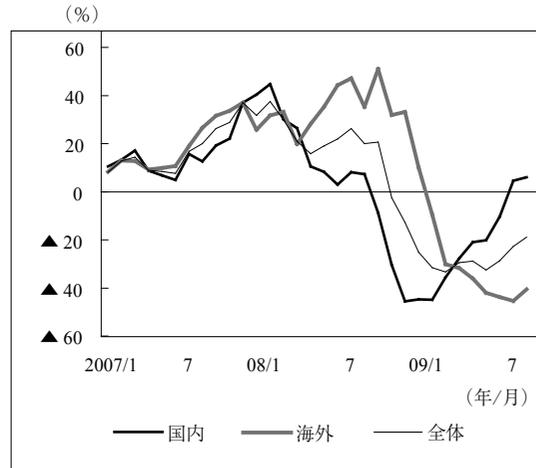
他方、内需のもう一つの柱である総固定資

図表3 消費関連指標



(資料) 韓国統計庁、Korea Automobile Manufacturers Association

図表4 製造業（船舶を除く）の機械受注 (前年同月比)



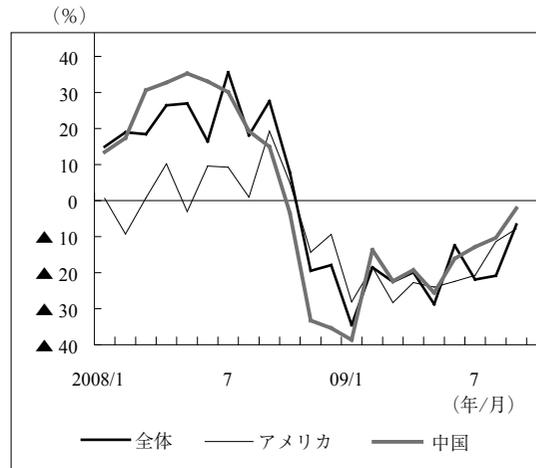
(注) 3カ月後方移動平均、直近は8月。
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

本形成をみると、建設投資は公共投資の拡大などにより1～3月期に前年同期比（以下同じ）1.6%増、4～6月期も3.7%増となったが、設備投資は輸出と消費の急激な落ち込みにより、▲23.5%、▲15.9%と大幅なマイナスが続いた。しかし、国内機械受注額が急回復したことが示すように（図表4）、7～9月期は▲8.7%へ改善した。

つぎに、外需の動きをみよう。輸出（通関ベース）は世界同時不況の影響により2008年10月以降急減したが、2009年初より緩やかに回復してきている。8月は前年同月比▲20.9%、9月は▲6.6%となった。

輸出の回復を支えているのは、ウォン安による価格競争力の上昇と中国（韓国にとって最大の輸出先）向けの回復である（図表5）。対中輸出は2008年半ば以降全体を下回る伸び

図表5 韓国の輸出伸び率（前年同月比）



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

で推移していたが、中国における内需拡大策（インフラ建設、「家電下郷」プロジェクト、バイクや自動車の購入支援など）が本格化し

たのに伴い、原材料や部品、中間財などに対する需要が増加している。例えば、中国でのテレビやパソコンの生産拡大を受けて、韓国では液晶パネル、半導体の輸出が増加しており、中国向けIT製品輸出は8月に前年同月比3.8%増、9月に19.6%増となった。

他方、輸入額は輸出同様、2008年秋口から急減している。これは原油価格の下落に加えて、消費財および生産財の輸入が著しく減少したためである。輸入の減少幅が輸出の減少幅を上回り、2月以降貿易収支の黒字が続いている。

こうした内外需の回復に伴い、在庫率（在庫指数／出荷指数）が急低下するとともに、生産指数（季調済）は2008年12月をボトムに上昇に転じ、危機前の水準近くにまで回復している（図表6）。さらに、失業率（季調済）

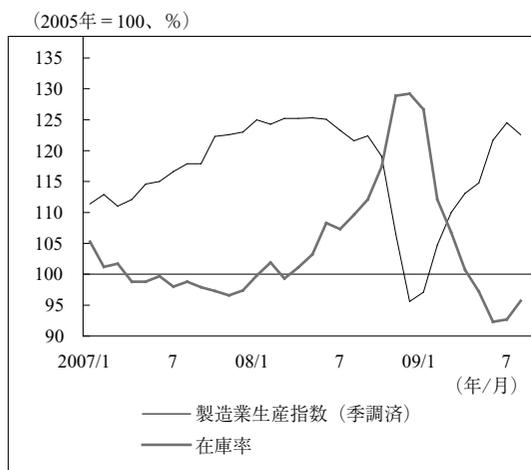
が7月、9カ月ぶりに前月を下回る3.8%となった。9月は3.6%へ低下し、就業者数は前年同月比7万1千人増となったことが示すように、雇用環境も改善しつつある（図表7）。

(2) 安定を取り戻した為替レート

景気が回復に向かう一方、為替も安定を取り戻した。2008年秋口以降急落したウォンは、経常収支の改善と為替スワップ協定の締結などを好感して、12月に1,200ウォン台に回復した後、1月は1,300ウォン台で推移したが、2月に入ると1,500ウォン台に再び急落した（図表8）。これは中・東欧の金融危機を契機に市場で韓国のデフォルト懸念（「3月危機説」）が強まり、韓国からの資金引き揚げが加速したことによるものであった。

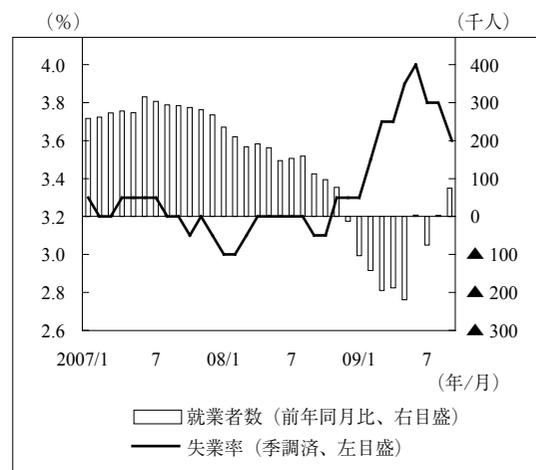
市場が問題視したのが、外貨準備高に対す

図表6 製造業の生産指数と在庫率



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

図表7 雇用関連指標



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

る短期対外債務額の比率の高さである。短期対外債務額（発表は四半期毎）は2008年末現在1,940億ドル、外貨準備高（発表は毎月）は2008年3月をピークに減少し、2009年2月時点で2,150億ドルであった。前者の後者に対する比率は96%で、この数字だけを見ると、「危険水域」にあるといえる。海外メディアが「韓国危機論」を展開したことも不安心理を増幅させた。

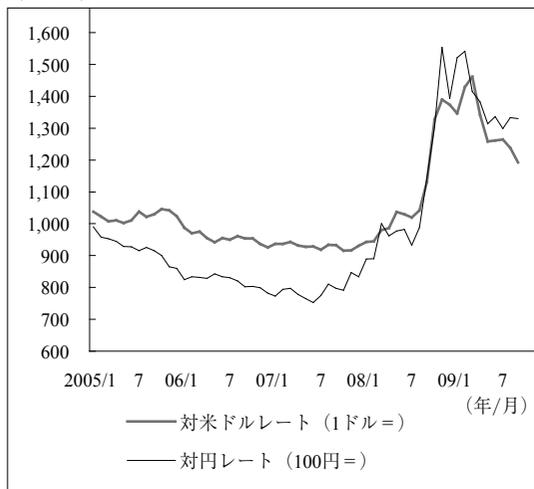
政府はこれに対して、現状は数字が示すほど深刻ではないと反論した。その根拠は、①2008年末の短期対外債務額は同年9月末より減少した、②短期対外債務には輸出企業の為替予約に伴う銀行のドル資金借入を含んでおり、それを除くと、上記債務比率は77%に低下する、③最近の造船受注の減少により、今

後為替予約に伴う銀行のドル資金借入が減少する、④外貨準備高の減少は下げ止まっており、2009年は経常収支の大幅な黒字が見込まれることなどであった。

しかし、市場の不安感は払拭されなかった。その後の動きをみると、経常収支の黒字定着や短期対外債務額の減少など具体的な指標の改善が必要であった。

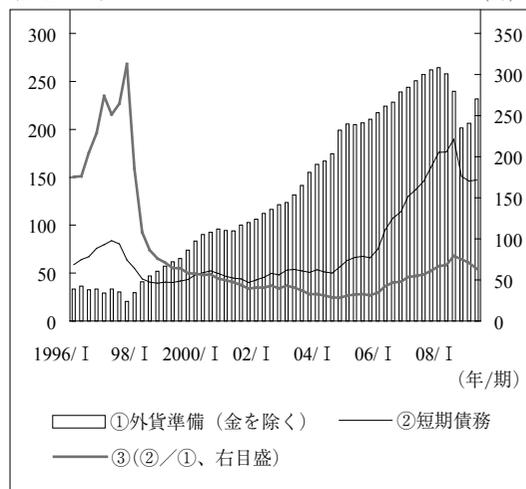
外貨準備高が2008年11月をボトムに増加に転じたのに続き、経常収支も2009年2月以降大幅な黒字となった。他方、短期対外債務は2008年9月末の1,896億ドルから2009年3月末に1,481億ドルへ減少した。6月末は1,471億ドルへやや増加したが、外貨準備高が増加したため、短期対外債務の外貨準備高に対する比率は63.6%に低下した（図表9）。

図表8 ウォンの対米ドル・円レート（月末値）
（ウォン）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

図表9 韓国の短期対外債務と外貨準備高
（10億ドル）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

ウォンは3月中旬以降9月中旬まで1,200ウォン台で安定的に推移していたが、海外からの資金流入の増加により、最近では1,100ウォン台後半で推移している。

2. 景気回復に潜むリスク要因

前節でみたように、景気は順調に回復しているように思われるが、以下に指摘するリスク要因があることに注意したい。

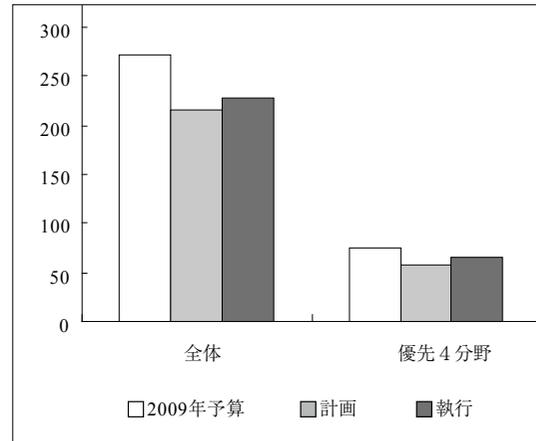
(1) 景気の再失速

第1は、景気の再失速リスクである。最近の回復は内外の景気対策に支えられた部分が大きいため、来年半ばにかけて再び減速するリスクがある。

その理由の第1は、財政政策効果の息切れである。景気対策の一環として、今年度（1～12月）予算が前倒しで執行されてきた結果、9月末現在、全体の83.9%、優先分野（雇用創出、福祉、金融安定化、公共事業）の87.6%が消化されており（図表10）、財政政策の効果が下期に弱まることが見込まれる。また、自動車販売台数は2009年5月に前年同月比プラスに転じたが（図表3）、消費刺激策の効果は2010年に剥落していくであろう。

第2は、「中国特需」の減少である。中国で家電や自動車などの購入が一段落するのに伴い、対中輸出の増勢は徐々に鈍化するであ

図表10 予算の執行状況（2009年9月末現在）
（兆ウォン）



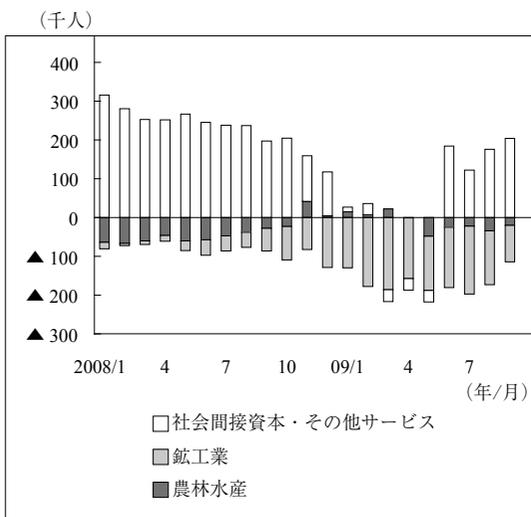
（注）優先4分野とは雇用創出、福祉、金融安定化、公共事業。
（資料）財政経済部

ろう。他方、欧米の景気回復は緩やかなものになるため、輸出全体の回復が緩慢となる公算が大きい。

第3は、雇用・所得環境の改善の遅れである。先進国と比較して、韓国の失業率はさほど高くない上、就業者数も前年比プラスに転じた。ただし、政府の雇用対策やワークシェアリングによって失業率の上昇が抑制されたことに注意する必要がある。それによる所得面へのしわ寄せが今後消費の下押し圧力として作用する。

最近の雇用統計をみると、農林水産と鉱工業部門では依然として就業者数が大幅に減少しており、増加しているのは社会間接資本・その他サービス部門である（図表11）。その多くが臨時雇用であることを考えると、雇用環境が改善したと必ずしもいえないのが実態

図表11 就業者数の増減（前年同月比）



(資料) 統計庁、Korean Statistical Information System

である。製造業を中心に就業者が増加していくまでにはまだ多くの時間を要するであろう。

所得面も改善しているとはいえ、厳しい状況が続いている。実質GDIが4～6月期に前期比プラスになったものの、前年同期比は▲0.2%であったことは前述した。統計庁の「家計調査」でも、全国世帯（単身世帯は除く）の世帯平均実質収入は1～3月期に前年同期比▲3.0%、4～6月期▲2.8%となっている。こうした一方、社会保険や税金など「非消費支出」は増加している。

また、低所得層に対する生活支援は時限的であるため、それが終了すると、生活の厳しさが増すことになる。

足元で消費の回復傾向が続いているが、雇

用・所得環境の改善が伴わなければ、失速していく恐れがある。

(2) 増える家計の債務負担

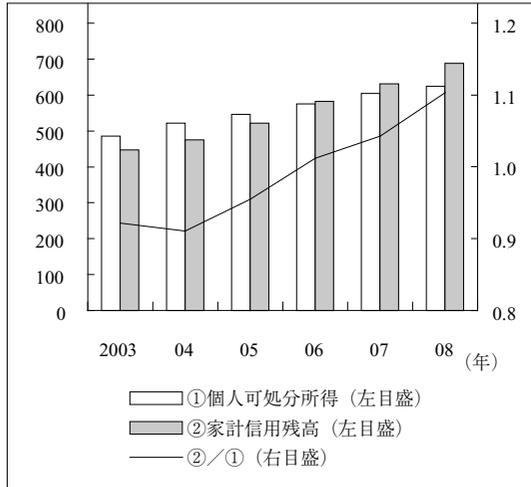
2番目のリスク要因は、家計における債務の増加である。住宅ローンの増加が主因であるが、この背景には、①低金利が長期間にわたり続いたこと、②金融機関が個人向けローンに力を入れたこと、③実需以外に、資産運用の一手段として住宅が購入されていることなどがある。

問題は債務が増加傾向にあるのに対して、所得はこの数年伸び悩んでいるため、所得に対する債務比率が上昇していることである（図表12）。このため、今後金利が上昇すれば、家計を圧迫するとともに、金融機関の不良債権を増加させかねないというリスクが生じる。

韓国ではこれまで住宅価格の高騰が社会問題となり、政府がその対策に乗り出すことが何度かあった。例えば、2002年から2003年にかけてソウル特別市のアパート（日本のマンションに相当）購入価格が高騰したため、2003年から不動産投資抑制策が実施された。これにより、しばらく上昇ペースが鈍化した。2005年、2006年に再び強まった（図表13）。とりわけ漢江の南に位置するソウル市江南地区はオフィス街に近く、緑も多く塾やショッピングセンターもあるなど居住環境に優れているため、値上がりが際立った。

図表12 個人可処分所得と家計信用残高

(兆ウォン)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System, 統計庁、Korean Statistical Information System

住宅価格の高騰を抑制するため、2005年秋口以降政策金利が段階的に引き上げられたほか、同年8月に総合不動産対策が発表された。その柱は、複数住宅保有者に対する譲渡所得税の引き上げである。1世帯で二住宅以上を保有する場合、9～36%の累進税率が適用されていたが、2007年より最高税率が50%に引き上げられた。また、都市部の住宅不足を緩和するため、新たに松坡区の国・公有地（合計200万坪）での宅地開発を進めて5万世帯が入居出来る新都市を建設するほか、開発中の金浦新都市などにおける宅地開発を拡大していく計画が打ち出された。

こうした政策の実施もあり、2007年以降の住宅価格は比較的安定的に推移しているが、足元では再び上昇する兆しがみられる。

図表13 ソウル特別市の住宅価格とM2 (前年同月比)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

このため、韓国銀行は政策金利を据え置きつつも、金融危機を契機に大量に供給してきた流動性を回収し始めている。景気下振れリスクへの警戒から当面金融緩和が維持されるであろうが、物価や不動産価格の動向如何では早期に利上げが実施される可能性もある。

(3) 是正される「過度な」ウォン安

3番目のリスク要因はウォン高である。年初以降の輸出の回復には、ウォン安効果が作用している。

2007年半ばから2009年2月にかけてウォンはドルならびに円に対して著しく減価した(図表8)。ウォン安により輸入物価が上昇した半面、輸出企業は価格競争力の上昇、ウォン換算の売上増加などそのメリットを受

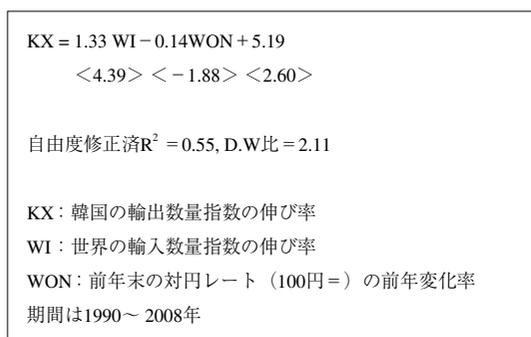
けた。全国経済人連合会が2009年7月に実施したアンケート調査（408社から回答）によれば、世界金融危機下においても（2008年7～9月期から2009年1～3月期）、回答企業の16.5%が輸出数量の増加、42.8%が輸出単価（ウォン換算）の上昇、33.1%が輸出金額の増加があったと回答している。

このウォン安効果は、世界市場でDRAM、液晶表示装置、携帯電話などの分野で、韓国製品のシェアが上昇したことからもうかがえる。

1980年から2008年のデータを用いて分析すると、ウォンの対円レートが上昇（下落）すると、翌年の輸出がマイナス（プラス）の影響を受けていることが確認出来る（図表14）。

しかし、最近ではウォン安が是正されてきており、1ドル=1,100ウォン台後半で推移している。900ウォン台前半で推移していた2007年前半と比較すると、現在の水準は依然

図表14 韓国の輸出関数



（注）輸入数量指数のデータはWTO、括弧内の数値はt値。
 （資料）日本総合研究所作成

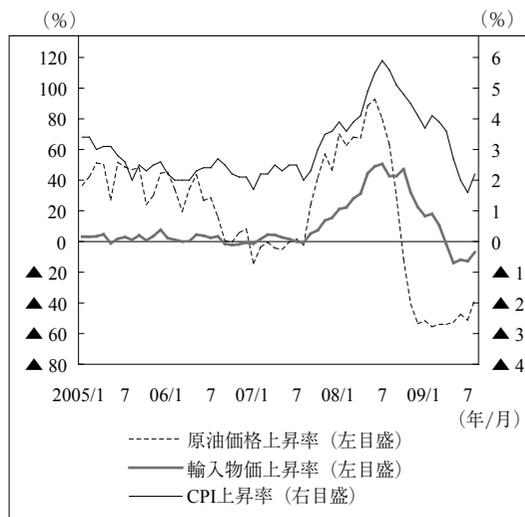
としてかなりのウォン安といえるが、最近まで続いていた「過度な」ウォン安効果は期待出来なくなる。

(4) 上昇傾向にある原油高

4番目のリスク要因は原油高である。原油価格は2009年春先以降再び上昇に転じている。これにより、最近では輸入物価が上昇し、その影響で消費者物価にも上昇の兆しがみられる（図表15）。世界的に景気の低迷が続くため大幅な上昇には至らないと思われるが、中国、インドなど新興国での需要が拡大しているため、原油価格の動向には十分な注意が必要である。

2008年に生じたインフレ、消費の減速、経

図表15 国際原油価格と物価



（注）原油価格は3スポット市場の単純平均価格。
 （資料）IMF, Primary Commodity Prices
 韓国銀行, Economic Statistics System

常収支の悪化などが原油価格の高騰に起因したように、韓国経済は原油価格の高騰に対して脆弱である。これは原油を完全に輸入していることに加えて、エネルギー効率が低いことによる。政府が「グリーン・ニューディール事業」（4大河川周辺を整備する土木工事、エコカーの普及、風力、太陽光発電、バイオマスなどの再生可能エネルギーの開発推進など）の下に、エネルギー効率の向上に着手した一因はここにある。

3. 重点は景気対策から中期的な課題へ

李大統領は政権発足当初、減税と規制緩和により投資を活性化させて経済を再生させようとしたが、景気の急速な悪化を受けて景気対策を最優先してきた。その成果は着実に表れている。今後、政府は景気回復をより確かなものとするために景気対策を引き続きとる一方、政策の重点を中長期的な課題（新産業の育成、少子化対策、安定した雇用環境の創出など）への取り組みにシフトさせていくものと考えられる。

9月28日、2010年度（1～12月）予算案が発表された。予算が大幅に増額されたのは、研究開発（再生可能エネルギーや部品・素材開発などを含む）と福祉、とりわけ少子化対策などであり、政府が「グリーン・ニューディール事業」と少子化対策を重視している

ことが示されている。

他方、公共事業分野の予算は前年度当初予算（補正予算を含まない）比0.3%増にとどめられており、景気に配慮しつつも、財政規律を堅持する姿勢がうかがえる。財政赤字（対GDP比）は2009年の5.0%から2010年に2.9%、2013年に0.5%へ縮小させる計画である。

中期的な観点から政府に求められているのは、安定した雇用環境の創出である。

通貨危機後、労働市場の改革（「整理解雇制」と「派遣労働制」の導入）と企業のリストラが契機となって非正規労働者が急増した。労働コストの抑制とともに労働市場の柔軟性が確保された半面、非正規労働者の低賃金と雇用の不安定さが社会問題となった。今回の不況では非正規労働者を中心にした解雇につながった。

安定した雇用環境の創出に関してこれまでに打ち出されたのは、「グリーン・ニューディール事業」と新たなサービス産業の振興である。

「グリーン・ニューディール」が発表された当初、それによって創出される雇用の多くは「単純労働」ではないかという批判がなされた。たしかに、短期的に期待出来るのは河川整備やインフラ整備に関連した土木、建設労働であろうが、エコカーや再生可能エネルギーなどの分野では今後需要の拡大が見込まれるだけでなく、その開発に多くの高度専門人材が必要とされる。環境にやさしくエネ

ルギー効率の良い生活空間や都市づくりにも、これまでにないアイデア、制度設計が求められる。

また、韓国ではサービス産業の発展が相対的に後れている。この要因として、規制の多さや創業コストの高さが指摘されているほか、通貨危機前まで、外国からの直接投資が規制されていたことも大きい。

政府は規制緩和と外国直接投資の拡大によりサービス産業の振興を図る計画である。雇用誘発係数からみても、サービス産業は製造業よりも雇用創出効果が大きい。政府は2009年5月、付加価値、雇用創出効果、潜在成長力の高さという点から、医療、教育、物流、コンテンツ、放送・通信、コンサルティング、

デザイン、ITサービス、雇用支援事業などの振興を決定した。

今後、少子高齢化に伴って生活支援産業やヘルスケア産業（医療サービス、医療機材、医薬品ほか）などの成長が期待されるほか、前述した環境にやさしくエネルギー効率の良い生活空間や都市づくりの推進は物流、デザイン、ITサービスなど新たなサービス産業の成長に貢献するであろう。

以上のように、景気回復をより確実なものとした上で、新産業の育成や少子化対策、安定した雇用環境の創出などで成果を上げていくことが出来るかどうか、李政権の真価が今後問われてくる。