

韓国経済：2020年にかけて低成長が続きデフレ懸念再燃も

GSOMIA は期限直前で延長が決まり、日韓関係の悪化にひとまず歯止めが掛かった。韓国経済は、年初の下押し要因だった輸出が持ち直す一方で、固定資産投資や個人消費といった内需が停滞し、大きく減速している。そのため2019年の成長率はリーマン・ショック後最低の2%程度にとどまる見込み。2020年は財政・金融両面からの景気押し上げに輸出の回復が加わり成長率は若干高まるものの、実力とされる2%台後半には届かず、デフレ圧力が強まる。ウォン相場は貿易黒字拡大などを背景に対ドルで水準を切り上げよう。

GSOMIA はひとまず延長

日韓関係における最大の懸案事項だった GSOMIA（軍事情報包括保護協定）は、破棄を通告していた韓国が、期限直前の11月22日、一転して「破棄の効力を停止」、すなわち GSOMIA の継続を決めた。同時に、日本の輸出管理強化に関して協議を行い、その間は WTO への提訴手続きを進めないとした。

韓国が期限直前に方針転換した背景に米国の意向があることは疑いの余地がない。GSOMIA は日韓の間の協定であるが、もともとは米国にとって東アジア戦略上重要な日米韓連携の仕組みであり、その破棄は米国を柱とする安全保障体制からの離反を意味すると言っても過言ではない。景気悪化や法務大臣の辞任問題などで支持率が低下し、来年4月の総選挙に向けて厳しい状況に追い込まれている文政権にとって、対米関係の悪化は耐え難い逆風となる。

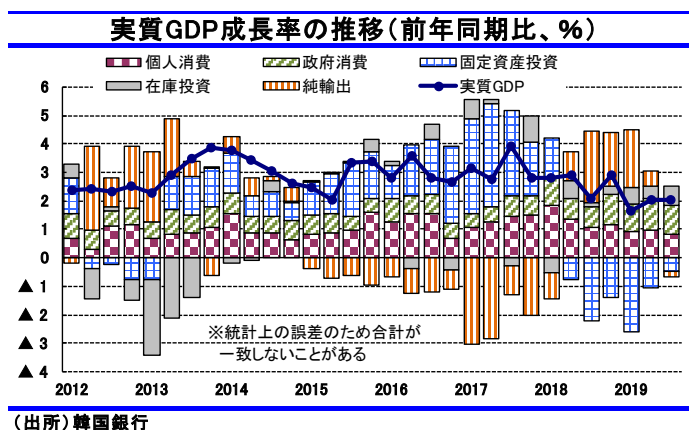
日本にとっては、今回の GSOMIA 継続がたとえ米国の圧力が主因であったとしても、日韓関係が後戻り困難なほどに悪化することを回避できたと評価すべきであろう。さらに、安全保障の観点からは、朝鮮半島における日米韓の協体制度がひとまず維持されたという意味で、得られたものは決して小さくない。

今後については、12月下旬に中国成都で予定される日中韓サミットに併せての日韓首脳会談開催に向けて調整が進められているほか、日本の輸出管理は円滑な認可により日韓両国の経済への影響を極小化する方向で協議が進められる見通しである。ただ、既に今回の GSOMIA 延長に関する政府の発表内容について日韓で食い違いが生じるなど前途多難の様相を呈している。さらに、韓国世論は過半数が「GSOMIA を破棄すべき」であり、文政権が世論を意識して再び GSOMIA 破棄を支持回復のカードに使う可能性もある。引き続き日韓関係は波乱含みだと覚悟しておく必要がある。

輸出は持ち直すも固定資産投資など内需が停滞

先にも触れた通り、韓国経済の悪化が続いている。2019年7～9月期の実質 GDP 成長率は4～6月期と同じ前年同期比2.0%にとどまった。その結果、1～9月累計の成長率は前年同期比+1.9%と前年2018年の成長率+2.7%を大きく下回っており、景気の減速が顕著である。

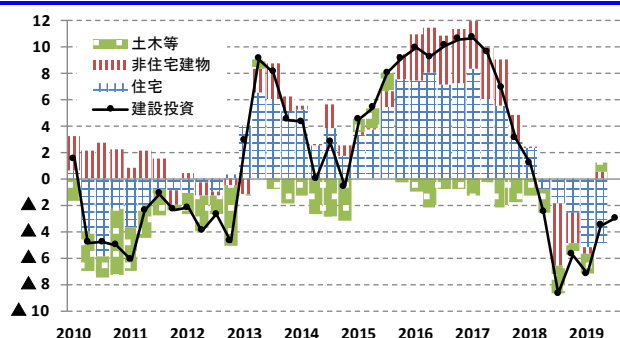
7～9月期が低成長にとどまった主因は、固定資産投



資の落ち込みが続いた（4～6 月期前年同期比▲3.4%→7～9 月期▲1.7%）ことと、個人消費が減速した（+2.0%→+1.7%）ことである。一方で、年初の景気を下押しした輸出は持ち直しの動きを強めている（主な需要動向についての詳細は後述）。

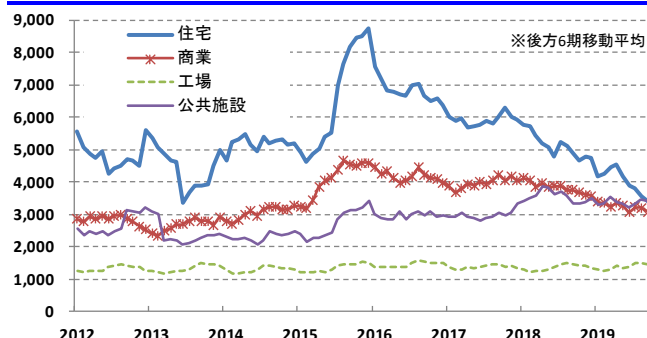
固定資産投資については、全体の約半分¹を占める建設投資が低迷から脱せず（4～6 月期前年同期比▲3.5%→7～9 月期▲3.0%）、約 3 割²を占める機械投資も前年割れが続いた（▲7.0%→▲2.7%³）。建設投資の内訳を見ると、実績の確認できる 4～6 月期まで住宅投資の落ち込みが顕著（左下図）であり、先行指標である建設認可床面積の動き（右下図）は、足元でも住宅投資の減少が続いていることを示している。ただ、「工場」が緩やかな増加傾向にあり、機械投資が持ち直す兆しも確認できる。

建設投資の推移(前年同期比、%)



(出所) 韓国銀行

建設認可床面積の推移(6ヵ月後方移動平均、千㎡)

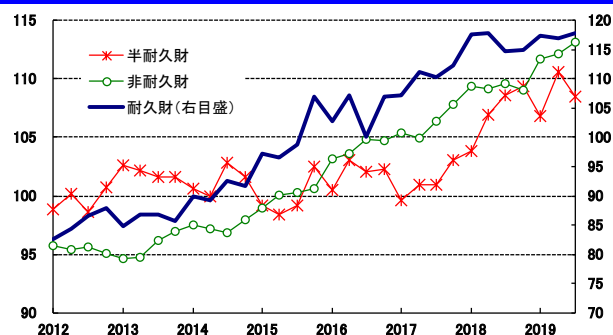


(出所) 韓国国土交通部

消費者マインド悪化が個人消費を下押し

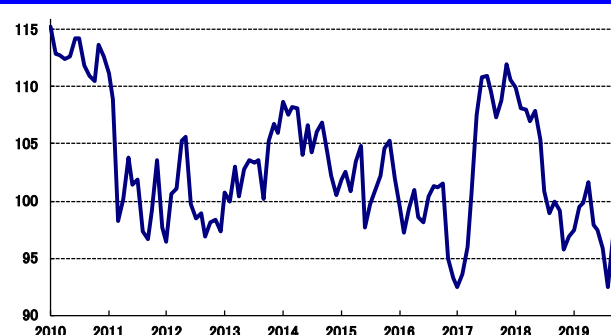
個人消費の減速は、統計を見る限り衣料品など半耐久財の販売不振が主因のようである。モノの消費動向を示す小売販売指数（実績、左下図）は、4～6 月期の前期比+1.0%から 7～9 月期は+0.2%へ減速したが、内訳を見ると半耐久財の落ち込み（7～9 月期前期比▲1.8%）が減速の主因である。また、耐久財は増加（+0.9%）したが、前期の反動という面が強いようであり、代表的な耐久財である乗用車販売台数は 3 四半期連続で減少している。

実質小売販売指数の推移(季節調整値、2015年=100)



(出所) 韓国統計庁

消費者心理指数の推移



(出所) 韓国銀行

こうした、所謂「選択的支出」の低迷は、消費者マインドの悪化によるところが大きいと考えるのが自然であろう。代表的な消費者マインドの指標である消費者心理指数は、8月に 92.5 まで低下、朴槿恵政権末

¹ 2018年のシェアは 50.3%（名目ベース）。

² 2018年のシェアは 29.3%（名目ベース）。

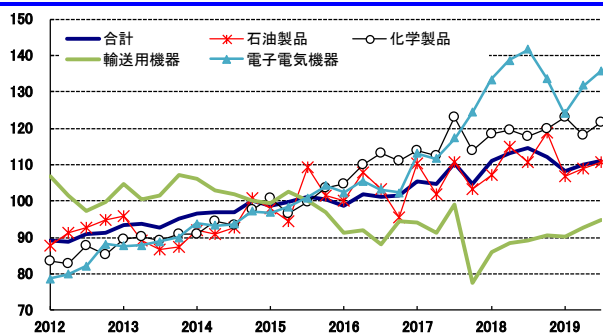
³ 前年比のマイナス幅は大きく縮小したが、季節調整済の前期比は+0.5%にとどまり、停滞した。

期の2017年1月(92.4)と概ね同水準まで悪化した。その後は改善しているが、未だ2019年前半の水準を取り戻していない。マインド悪化の背景として、第一に景気の減速が挙げられるが、政権支持率の低下に見られる通り政策への不満も一因として指摘できよう。

輸出は数量ベースで持ち直し、日本の輸出管理強化の影響は軽微

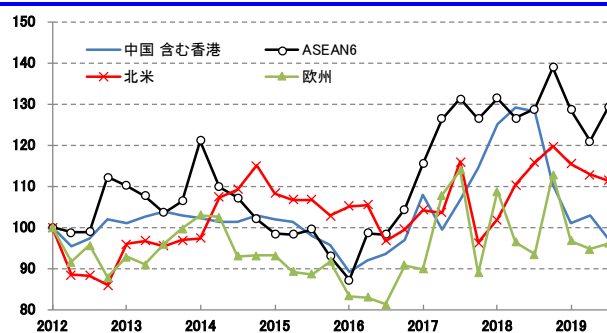
内需の足取りが鈍い韓国経済であるが、輸出立国の経済構造であるが故に、今後、景気が停滞から脱するかどうかは、輸出動向に左右される部分が多い。足元の輸出の動きを数量ベースで確認すると、2018年終盤から2019年初にかけての輸出落ち込みの主因となった電子電機機器⁴は、4~6月期の前期比+6.2%に続いて7~9月期も+3.1%と順調に回復、概ね落ち込み前の水準を回復している(当社試算の季節調整値)。なかでも、スマートフォンを含む通信・音響機器は7~9月期に前年同期比+52.5%、半導体は+15.9%と前年を大きく上回る水準まで回復している。そのほか、自動車などの輸送用機器(4~6月期前期比+2.5%→7~9月期+2.5%)、ガソリンなどの石油製品(+2.1%→+1.5%)も持ち直しの動きが続き、化学製品(▲3.9%→+3.0%)も増加に転じるなど、幅広い分野で輸出の復調が確認できる。

輸出数量の財別動向(季節調整値、2015年=100)



(出所)韓国銀行

輸出金額の仕向地別動向(季節調整値、2012年Q1=100)



(出所)韓国銀行

ただ、金額ベースでは輸出全体で減少が続いている(4~6月期前期比▲1.7%→7~9月期▲1.4%、当社試算の季節調整値)。主な仕向け地別に見ると、中国向け(+1.8%→▲5.5%)は再び減少、米国向け(▲2.8%→▲1.0%)は減少が続いた。ASEAN⁵向け(▲6.0%→+6.8%)や欧州向け(▲2.1%→+1.5%)は持ち直したが、全体を押し上げるには至らなかった。

こうした数量ベースと金額ベースの動きの違いは、半導体や石油・化学製品などの価格下落によるものとみられる。いずれも需要は底入れの兆しが見られるため、特に半導体については、今後、需要の回復とともに価格も持ち直し、金額ベースでも増加に転じよう。そうなれば、輸出、ひいては景気に明るさが徐々に広がると期待される。

なお、日本による輸出規制強化については、日本からの輸入額が2019年7~9月期の前年同期比▲8.4%から10月は▲23.3%へマイナス幅が拡大しており、一見すると、その影響が本格化したようにも映るが、落ち込みの大部分は半導体製造設備関連によるものである。日本が規制強化の対象とした半導体材料三品目(フォトレジスト、フッ化水素、フッ化ポリイミド)は、合計しても輸出全体に占める割合は極めて小さく、いずれも既に輸出が許可される事例が出ていることも併せて考えると、日韓両国の経済に与える影響は極めて限定的であろう。

⁴ 半導体、ディスプレイ、通信・音響機器など。

⁵ 主要6か国(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、シンガポール)。

2020年も実力を下回る成長が続きデフレ懸念再燃も

以上のように、輸出の回復が期待できそうな状況にあるものの、当面は内需の弱さが景気の重石となり、成長が加速する姿を見込み難い。政府は、景気テコ入れ策として2020年度予算を社会保障や雇用創出、中小企業支援、環境対策、R&Dプロジェクトを中心に積み増し、全体で前年比9.3%の歳出増とした。さらに、政策金利を7月に1.50%へ、10月には1.25%まで引き下げ、金融緩和も進めている。こうした金融・財政両面からの景気刺激もあり、今後の韓国経済は徐々に持ち直すと見込まれるが、その効果が本格化するのには2020年に入ってからになるだろう。そのため、2019年通年の成長率は2%程度にとどまり、リーマン・ショック後では2012年の2.4%を下回って最低となる可能性が高い。

2020年は、輸出の回復が明確となり、企業の設備（機械）投資が徐々に復調、景気の持ち直しを受けて消費者マインドも改善、個人消費も幾分伸びを高めると予想されるが、それでも成長率は2%前半にとどまるという見方が多い。韓国経済が持つ本来の成長力（潜在成長率）は2.5~2.6%と試算されているが、それを2年連続で下回る景気の停滞が続くことになる。2019年9月に消費者物価が前年比で史上初のマイナスとなり、デフレを懸念する声も聞かれたが、この時はエネルギー価格下落の影響が強いということで、さほど深刻に受け止められなかった。ただ、2020年にかけて低成長が続けば、今度は本当のデフレに陥る可能性がある点に留意しておくべきであろう。

ウォン相場は対ドルで底入れ

ウォンの対ドル相場は、2018年末の1ドル＝1,120ウォン前後から8月には1,200ウォンを超える水準までウォン安が進んだ。背景は、輸出の減少を受けた貿易黒字の縮小と金融緩和を背景とする金利の低下である。

これまで多くの通貨がドル高を受けて水準を切り下げの中で、ウォン相場が比較的安定した推移を見せてきた主因は、輸出立国ならではの膨大な貿易黒字あるいは経常黒字の存在である。ところが、昨年終盤からの輸出急減によって2019年4~6月期の貿易黒字は前年同期比▲47.3%、7~9月期は▲57.6%と半減、貿易取引に伴うウォン買い需要が大幅に減少した。さらに、先述の通り景気刺激のための利下げがウォン相場を下押しした。

ただ、9月以降は輸出の持ち直しに米国の更なる利下げが加わり、ウォン相場はややウォン高方向に戻している。今後、輸出が持ち直し、景気の底入れが確認され、韓国において追加の利下げが不要となれば、ウォン相場の下落圧力は低下し、ドルに対して水準を切り上げていく展開が見込まれる。

韓国経済の成長率見通し

	(前年比・%)		
	2019	2020	予測時期
韓国政府	2.0~2.1	—	10月18日
韓国銀行	2.2	—	7月18日
韓国開発研究院	2.0	2.3	11月13日
IMF	2.0	2.2	10月15日
OECD	2.0	2.3	11月21日
ADB	2.1	2.4	9月25日

為替相場の推移(ウォン/ドル)



が、昨年終盤からの輸出急減によって2019年4~6月期の貿易黒字は前年同期比▲47.3%、7~9月期は▲57.6%と半減、貿易取引に伴うウォン買い需要が大幅に減少した。さらに、先述の通り景気刺激のための利下げがウォン相場を下押しした。

ただ、9月以降は輸出の持ち直しに米国の更なる利下げが加わり、ウォン相場はややウォン高方向に戻している。今後、輸出が持ち直し、景気の底入れが確認され、韓国において追加の利下げが不要となれば、ウォン相場の下落圧力は低下し、ドルに対して水準を切り上げていく展開が見込まれる。