

韓国政経情勢：「Jノミクス」は動き出すも高支持率が期待する成果には距離感

4～6 月の成長率は前年同期比+2.7%へ減速、景気持ち直しを主導してきた輸出の増勢一服が主因であるが、一方で個人消費や固定資産投資といった国内需要は堅調に拡大。今後について、輸出は北朝鮮情勢が絡む中国向けが復調のカギを握り、個人消費は新政権に対する国民の期待、固定資産投資は住宅政策が重要であり、文大統領の政策に左右される部分が大いだが、「Jノミクス」を具体化した補正予算審議は難航、財源に課題を残しているほか、北朝鮮政策も現時点で成果が出ておらず、今のところ高い支持率が期待するほどの成果を見込み難い状況にある。

2017 年 4～6 月期の成長率は再び減速

先月 27 日に発表された 2017 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+2.7%にとどまり、1～3 月期の+2.9%から減速した（右下図）。前期比年率（季節調整値）では、1～3 月期の+4.3%から 4～6 月期は+2.4%となり、減速がより鮮明となっている。

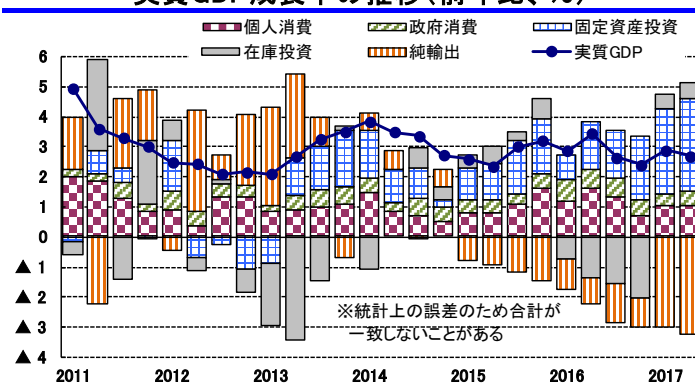
減速の主因は、これまで景気の持ち直しを主導してきた輸出の増勢一服である。GDP 統計で輸出は 1～3 月期の前年同期比+3.9%から 4～6 月期は▲0.1%へ 7 四半期ぶりのマイナスに転じた。その一方で、国内需要は底堅さを見せており、個人消費（1～3 月期前年同期比+2.0%→4～6 月期+2.2%）は伸びを高め、固定資産投資（+10.4%→+10.0%）は二桁の伸びを維持した。なお、固定資産投資の内訳を見ると、建設投資（+11.3%→+8.9%）の減速を設備投資（+14.4%→+17.2%）がカバーした。

このように、外需の減速を内需が支えることにより、やや減速しつつも景気が持ち直しの動きを維持した点は前向きに評価できるが、今後、景気が順調に回復に向かうためには、輸出が復調するののかどうかに加え、内需拡大の持続性が重要となろう。その点を含め、以下、主な需要の動向を確認する。

輸出：一時的な減速の可能性も中国の動向には留意

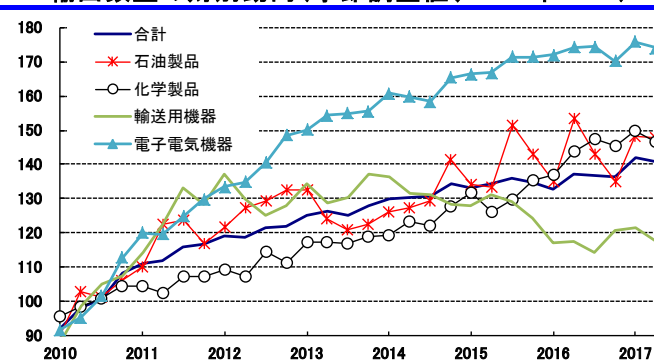
輸出動向の詳細を通関統計の数量指数¹で確認すると、輸出数量指数全体では、GDP 統計と同様、1～3 月期の前年同期比+6.6%から 4～6 月期は+2.8%へ減速、当研究所試算の季節調整値では前期比+4.2%から▲0.7%へマイナスに転じた。財別の動向を見ると（右図）、全体の約 3 割を占める電子・電気機器（1～3 月期前期比+3.3%→4～6 月期▲1.0%）や約 2 割を占

実質GDP成長率の推移（前年比、%）



（出所）韓国銀行

輸出数量の財別動向（季節調整値、2010年=100）



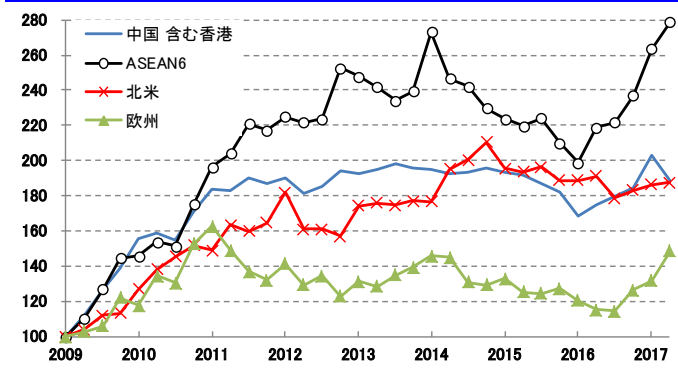
（出所）韓国銀行

¹ GDP 統計の輸出は、モノとサービスをともに含むことに対して、数量指数はモノだけでありサービスは含まない。

める輸送用機器（+0.4%→▲3.2%）、1割程度の化学品（+3.0%→▲2.0%）、5%程度の石油製品（+9.9%→▲0.3%）と鉄鋼（+1.5%→▲7.5%）など、主要品目が揃って減少に転じた。ただ、輸送用機器を除けば、増加トレンドの範囲内での一時的な落ち込みという見方もできる。さらに、主力の電子・電気機器のうち、このところ好調さが目立つ半導体・ディスプレイ（+17.9%→+2.2%）は、減速したものの増勢を維持しており、これも輸出の失速懸念を和らげる要因である。

仕向地別（名目、金額ベース）では、全体の約3割を占める中国（含む香港）向けが1～3月期の前期比+10.0%から4～6月期は▲7.0%とマイナスに転じており、落ち込みが顕著である。そのほか、5%強を占める中南米向け（1～3月期前期比+11.9%→4～6月期▲7.3%）や中東向け（▲5.3%→▲8.5%）も大きく落ち込み、シェア6%の日本向け（+8.0%→▲3.6%）も減少した。一方で、約13%を占める欧州向け（+4.2%→+12.9%）や約15%のASEAN²向け（+11.3%→+5.8%）は大幅に拡大、北米向け（+1.7%→+0.6%）も底堅く推移した。

輸出金額の仕向地別動向（季節調整値、2009年Q1=100）



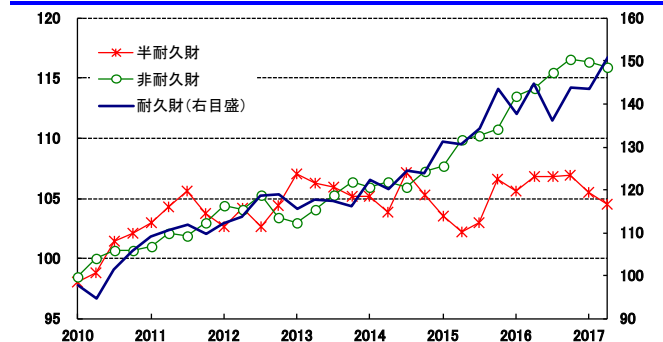
（出所）韓国銀行

中国向け輸出の内訳を見ると、半導体関連などの電気機械は増勢を強めているが、鉱物性燃料や化学製品が急減速し、自動車や通信・音響機器の不振が続いた。背景としては、スマートフォンの現地生産化のほか、自動車や化学品（化粧品）の一部などで、THAAD（高高度防衛ミサイル）配備に対する報復の影響が出ていたとの指摘もある。その意味で、今後の輸出動向においては、主要輸出先の経済情勢や半導体需要だけでなく、中国向けの行方を左右する北朝鮮情勢やその文政権の対応にも目配せが必要であろう。

個人消費：大統領選を受けたマインド改善が押し上げ

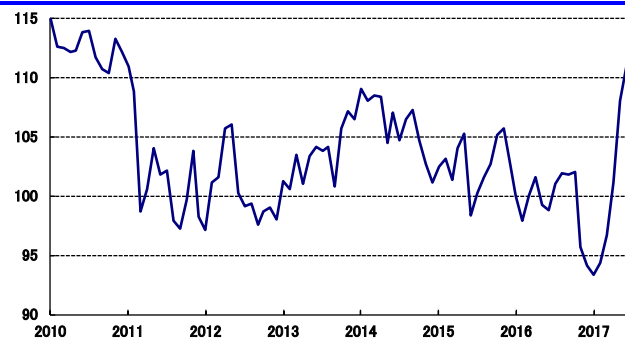
一方で、個人消費は健闘している。冒頭で見た通り、GDP統計で個人消費は1～3月期から4～6月期にかけて安定した拡大が続いていたが、小売販売指数（実質、季節調整値）も1～3月期の前期比▲0.5%から4～6月期は+1.1%と落ち込みをカバーしている。内訳を見ると、非耐久財（1～3月期前期比▲0.2%→4～6月期▲0.4%）や半耐久財（▲1.3%→▲0.9%）が冴えない中で、耐久財（▲0.3%→+5.3%）が大きく伸びを高め、全体を押し上げた（下左図）。

実質小売販売指数の推移（季節調整値、2010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

² シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの主要6カ国。

耐久財のような、いわゆる「選択的」なものが中心の耐久財販売が好調な理由として、消費者マインドの改善が想像されるが、実際に消費者マインドの代表的な指標である消費者心理指数は、5月以降、急回復しており、6月には2010年12月以来の水準まで上昇した（前頁右下図）。

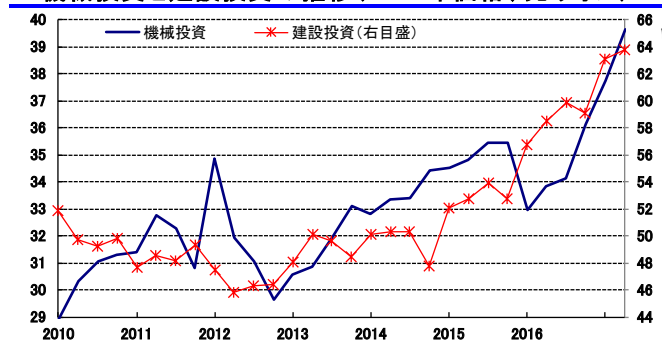
5月と言えば9日に大統領選が実施され、文大統領が得票率41%で圧勝したタイミングである。その結果、大統領不在による不透明感が払拭されたことのみならず、文大統領の支持率が初回調査で8割を超え、その後も7月にかけて高い水準を維持（詳細後述）していることが示すように、新大統領への期待が消費者マインドを押し上げた可能性が高いと考えられる。仮にそうであれば、今後の個人消費の動向は文大統領の政権運営に大きく左右されることになるが、その点についても後述する。

固定資産投資：設備投資の好調続くが建設投資は軟調

固定資産投資は、全体の30%（2016年）を占める設備投資の堅調拡大（1～3月期前期比+4.4%→4～6月期+5.1%）が続く一方で、51%を占める建設投資が減速（+6.8%→+1.0%）、その結果、冒頭で見た通り、全体では堅調ながら増勢がやや弱まった。

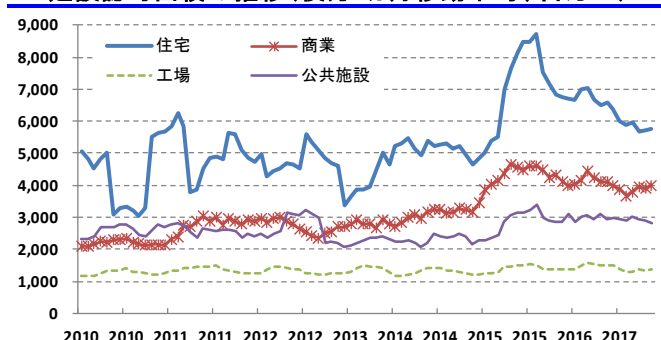
好調続く設備投資については、先行指標である機械受注から見る限り、電機・通信分野を中心に製造業で急拡大している模様である。また、民間合計の機械受注は1～3月期の前期比+11.0%から4～6月期も+8.2%の高い伸びを維持しており、今後も設備投資の大幅拡大が続きそうである。

機械投資と建設投資の推移（2005年価格、兆ウォン）



（出所）韓国銀行

建設認可面積の推移（後方6ヵ月移動平均、百万㎡）



（出所）国土交通省

一方の建設投資は、先行指標の建設認可面積を見ると、商業ビルに持ち直しの動きが見られるものの、最大シェアを占める住宅は減少傾向、工場も下げ止まった程度であり、盛り上がりには欠けている。さらに、政府は本来の需要に配慮しつつも投機的な住宅投資を抑制する方針を打ち出していることから、住宅投資は今後も減少傾向が続くとみられる。そのため、建設投資が力強く拡大する姿を見込めず、固定資産投資全体でみて成長を再加速させるほどの勢いは期待できそうもない。

文政権の経済政策は財源確保が課題

以上の状況を整理すると、輸出は欧米や日本、ASEANなど主要輸出先の経済情勢が概ね良好であることから、今後は一時的な減速から脱し、再び増勢を取り戻すと見込まれるが、北朝鮮問題とも絡む中国との関係がその行方を左右しよう。また、マインド主導で伸びを高めた個人消費は、文大統領の打ち出した経済政策が消費者の期待に応えられるのか、持続的拡大を支え得るのかが重要なポイントとなり、建設投資も住宅政策の方向性次第ということになる。

その意味でも、先月 19 日に発表された「国家運営 5 カ年計画」の内容が注目される。文在寅（ムン・ジェイン）大統領の打ち出したこの経済政策は、名前の一文字を取って「J（ジェイ）ノミクス」とも呼ばれているが、5 大目標として「国民が主人公の政府」「共に豊かに暮らす経済」「国民の暮らしに責任を負う国家」「均衡発展する地域」「平和と繁栄の朝鮮半島」を掲げ、前政権で問題となった不透明さの払拭を主眼に置いた政治方針、個人消費拡大の基礎となる雇用や社会保障対策を中心とする経済政策方針、悪化する北朝鮮情勢への対話姿勢を強く意識した外交方針などの具体的な方向性が示された（下表）。

また、これらの政策を実施するために必要な財政支出は 5 年間で総額 178 兆ウォン（約 17.7 兆円、GDP 比 10.6%）とされ、その結果、財政支出の増加率は前政権の年平均 3.5%から 7.0%に高まり、成長率を押し上げると見込まれている。ただ、その財源について、政府（国政企画諮問委員会）は、歳入増 82.6 兆ウォン、歳出削減 95.4 兆ウォンとしているが、歳入増の 7 割強にあたる 60.5 兆ウォンを税収の自然増に期待、税外収入で 5 兆ウォンを賄い、税率引き上げなどの増税は不要としており、実現可能性という観点で議論の余地があろう。また、歳出削減についても、うち 35.2 兆ウォンは基金の余裕資金活用で純粋な財政支出の削減は 60.2 兆ウォンであるが、5 年間とはいえ GDP の 3.7%に相当する額の財政支出削減は容易ではないだろう。

今回打ち出された「Jノミクス」は、その通り実行できるのであれば内容や規模の面で景気を押し上げることは間違いないが、実現には財源の確保が大きな課題となっている。

補正予算の難航や北朝鮮問題により支持率は若干低下

そうした中、Jノミクスの具体化第一弾となる歳出規模 11 兆 300 億ウォンの補正予算案が 7 月 22 日成立した。ただ、冒頭で見た通り景気は再び減速しており、速やかなテコ入れ策が求められる状況であるにもかかわらず、野党の反対を受けて法案提出から成立まで 45 日も要した。しかも、目玉政策の一つである公務員の増員数が縮小され、歳出規模も当初案の 11 兆 1,869 億ウォンから小幅ながら削減されたことは、Jノミクスの前途に暗い影を落とした。

補正予算の成立が難航した背景は、言うまでもなく文大統領の与党「共に民主党」が議会で過半数を確保できていないためである。韓国の国会は任期 4 年で解散がなく、前回の選挙は昨年 5 月に行ったばかりで次回選挙まで 3 年余り残している。そのため、文大統領の高い支持率は野党の議席を脅かすような状況に

「国政運営5カ年計画」の5大国政目標

国民が主人公の政府

旧弊の清算に向けた各官庁でのタスクフォース(TF、特別チーム)運営
反腐敗協議会、反腐敗総括機関の設置を推進
警察と検察の捜査権分離など権力機関の改革を加速
国会議員の圏域別の政党名簿比例代表制と大統領決選投票制の導入

共に豊かに暮らす経済

大企業偏重の経済構造を是正する「経済民主化公約」
雇用政策、ロボットや人工知能(AI)がけん引する第4次産業革命への対策
若者の雇用義務制の比率を3%から5%に引き上げ
公共部門での81万人の雇用創出
小規模加盟店のクレジットカード手数料引き下げ

国民の暮らしに責任を負う国家

児童手当の導入や認知症に対する国家責任制の実施
3～5歳児の教育・保育課程の全額国庫支援
大気汚染の原因となる粒子状物質(PM)の総合対策樹立
新規建設計画の白紙化を含む「脱原発ロードマップ」の樹立

均衡発展する地域

市・道の知事が参加する「第2國務會議(閣議)」の導入

平和と繁栄の朝鮮半島

有事作戦統制権(指揮権)の米軍から韓国軍への早期移管
北朝鮮との経済協力政策「朝鮮半島新経済地図」構想を本格的に推進
北東アジアの平和と協力的な環境を生み出すための「北東アジアプラス責任共同体」の設立

(出所) 聯合ニュース、ハンギョレ新聞より伊藤忠経済研究所にて作成

なく、逆に野党にとって議会は絶好の主張の場となっている。そのうえ、7月中旬には予算審議の遅れが支持率低下の要因とされるなど、財源に課題を抱える中、文大統領にとって自らの経済政策を強硬に進めることは諸刃の剣となる。

さらに、選挙期間中は積極的な対話を強調した北朝鮮問題に関しては、全く成果をあげられていない。7月17日、韓国政府は南北対話の再開を目指し、軍事当局者による会談を21日に開催するよう北朝鮮に呼びかけたが反応はなく、返答期限を朝鮮戦争休戦記念日の27日まで延期するも、北朝鮮は回答しなかったばかりか、翌28日には7月2回目となるICBMの発射実験に踏み切った。これを受けて文大統領は、中国へ配慮して事実上1年間の凍結期間を設けていたTHAADの追加配備を決定、世論の多く

は決定自体には賛成しているが、決定を巡って混乱したことが支持率低下につながった模様である。今後は、中国がTHAAD追加配備に反発し報復的な動きが強まる恐れもあり、北朝鮮問題は文大統領にとって今のところマイナスの影響が大きい。

それでも支持率は70%程度の高い水準を維持しており、国民の期待感は依然として大きい。そうした中で、経済政策は可能な範囲で実行に移されるとみられ、それが景気の下支えになることは間違いないだろう。ただ、財源問題だけでなく、国会運営や支持率低下リスクなどの足枷もあるため、文政権が期待するほど大きな景気押し上げ効果は見込み難い。

3%超の成長実現には潜在成長率の引き上げが不可欠

さらに、物価動向を踏まえると、今後は金融政策からの景気押し上げ効果も期待できそうもない。韓国銀行（中央銀行）は、消費者物価（総合）の上昇率2%をターゲットとして金融政策を運営しているが、実際の消費者物価上昇率は2016年通年の前年比+1.0%から2017年に入り2%前後で推移しており、直近7月は+2.2%へ伸びを高めている。そのため、仮に今後もある程度の経済成長が続けば、金融政策はむしろ引き締め（利上げ）に転じる可能性が高い。

そもそも、韓国の潜在成長率は、現在3%程度がコンセンサスであり、一部には3%割れという見方もある。そのため、2017年通年の政府見通しである3%成長はともかく、2018年以降に3%を超えて成長率を加速させるには、潜在成長率の引き上げが不可欠であろう。3%台の成長を目指す文政権は、潜在成長率の上昇につながる生産性の改善や技術の高度化を進めるとともに、労働力の先細りや家計の過剰債務という問題も解決していく必要があり、経済分野に限っても取り組むべき課題は多く、韓国経済の本格的な回復にはまだまだ時間を要しそうである。

文大統領の支持率（リアルメーター調べ）

調査期間	支持率 (%)	変化	変化の主な要因
5/15-19	81.6	—	
5/22-26	84.1	2.5	
5/29-6/2	78.1	▲ 6.0	閣僚人事難航で初の下落、初の70%台
6/5-9	78.9	0.8	閣僚人事が進み小幅上昇
6/12-16	75.6	▲ 3.3	法相候補辞退など人事問題で下落
6/19-23	74.2	▲ 1.4	北朝鮮への弱腰批判などで下落
6/26-30	75.3	1.1	初の韓米首脳会談などを評価し上昇
7/3-7	76.6	1.3	北朝鮮への厳しい対応など評価し上昇
7/10-14	74.6	▲ 2.0	補正予算審議の遅れ、脱原発への反対で下落
7/17-21	72.4	▲ 2.2	最低賃金大幅引き上げ、脱原発への懸念で下落
7/24-28	74.0	1.6	大企業・富裕層増税を好感し上昇
7/31-8/2	70.3	▲ 3.7	北朝鮮政策混乱、住宅価格暴騰が影響し下落

（出所）各種報道から伊藤忠経済研究所にて作成