

韓国政経情勢：景気は底入れし南北会談実現するも不透明感を払拭できない状況が続く

平昌五輪の力も借りて南北会談が実現した。合意された内容の一部は緊張緩和を期待させるものであるが、核放棄という最終目的に近づいたという証左は未だ得られず。韓国経済は輸出主導で底入れし、製造業の設備投資も活発化、2017年の成長率は3年ぶりに3%を回復する見込みであるが、文政権の方針により住宅やインフラ投資は抑制、個人消費底上げ策も力不足の感あり、2018年の成長加速を期待できる状況にない。五輪後の北朝鮮問題の行方も見通し難く、引き続き政経情勢とも不透明感を残す。

南北会談実現により北朝鮮情勢好転の期待高まるが...

金正恩朝鮮労働党委員長の「新年の辞」における呼び掛けに応える形で韓国側から提案された南北高官級会談は、平昌冬季五輪という平和的イベントの力も借りて、1月9日に実現した。会談では3項目が合意され、1つ目の「北朝鮮の五輪参加」に加え、2つ目には「軍事的な緊張緩和のため軍事当局者による会談を開催」することも決まり、朝鮮半島情勢の好転を期待させる結果となった。ただ、3つ目として「韓国と北朝鮮が『当事者』として『対話と交渉』で問題を解決」していくと明記された点には留意が必要であろう。これは、朝鮮半島問題における米国排除・武力行使回避と解釈できるが、武力行使はともかく、問題の出口を北朝鮮の核放棄とするならば、米国を排除して問題が解決されるとは考え難い。そもそも、北朝鮮が目指す問題の出口は「核兵器保有国として米国など他国とより有利な関係を構築すること」であり、北朝鮮は今回の南北会談において核放棄を念頭に置いておらず、核の問題は米国のみを交渉相手と考えていると理解するのが妥当である。14日に見せた文大統領への反発がそれを裏付けている。

では、南北会談における北朝鮮の狙いは何か。日米などで最も良く指摘されているのは「米韓離間」、すなわち米国と韓国の関係を弱め朝鮮半島における米国の影響力を低下させることであろう。北朝鮮が、米韓合同軍事演習の中止を強く求めているのは、その一例である。また、核開発のための時間稼ぎ、五輪参加に対する資金援助への期待、なども指摘されている。いずれにしても、核放棄を受け入れる形での問題解決を北朝鮮が志向している証左は未だ得られていないのが現実である。

ただ、米トランプ大統領が、条件付きながらも北朝鮮との首脳会談に応じる姿勢を示していることは、一筋の光明と言えよう。その点で朝鮮半島情勢は好転したと言えるが、まだ問題解決という出口への扉を見つけた程度であり、その行方を見極めるためには今後の米国と北朝鮮との間を行き交うメッセージを凝視するしかない。

文大統領の支持率が上昇

それでも、南北会談の実現は文大統領の支持率上昇に貢献したようである。韓国の調査会社リアルメー

文大統領支持率の推移(%)



ターによると、文大統領の支持率¹は昨年5月の就任直後こそ80%を越えていたが、その後は北朝鮮問題や閣僚人事、内政面でのもたつきにより低下傾向となり、9月第3週には60%台半ばまで下落した。年末にかけて一時70%台を回復する局面もあったが、2017年最後の調査では中国訪問時の姿勢や秘書室長の中東派遣に関する疑惑などにより支持率は68.5%にとどまった。ところが、2018年最初の調査では南北会談の提案や連絡チャネル再開が評価され72.1%へ急回復、南北会談が行われた翌週の調査では支持率が一段と上昇したとみられる²。

支持率の上昇は、予算案決議が遅れるなど不安定な国会運営を強いられた文政権にとって心強い助け舟となろう。現在の国会議席は、定数300に対して、文大統領の与党「共に民主党」は121議席を占めるにとどまり、第一党ながら過半数を確保できていない。さらに、分裂により大幅に議席を減らしていた野党第一党の「自由韓国党」が116議席まで回復してきている。そうした中での支持率上昇は、経済政策を含めた内政運営の安定度向上に寄与しよう。

韓国国会の議席数

	2017年			
	1月24日	3月29日	5月6日	11月9日
共に民主党	121	121	119	121
自由韓国党(旧セヌリ党)	96	93	107	116
国民の党	38	39	40	40
正しい政党	31	33	20	11
正義党	6	6	6	6
その他	8	8	8	6
合計	300	300	300	300

(出所)各種報道から伊藤忠経済研究所が作成

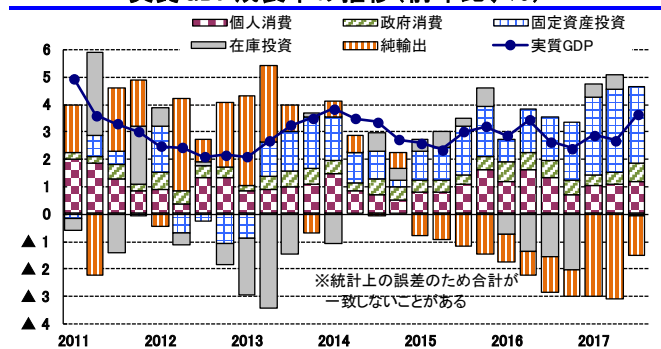
景気概観：輸出主導で底入れ

韓国経済は、文政権の政策如何に関わらず底入れしつつある。2017年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.6%、5四半期ぶりの3%超であった(4~6月期は+2.7%)。輸出が4~6月期の前年同期比横ばいから7~9月期は+5.0%へ伸びを高めたことが成長加速の主因である。

一方の内需については、設備投資(機械投資)が前年同期比+16.8%と高い伸びを維持、建設投資も+7.5%と堅調な拡大を続けたものの、それぞれ前期の+17.3%、+8.0%からは若干伸びが鈍化し、勢いはやや弱まった。個人消費は4~6月期の前年同期比+2.3%から7~9月期は+2.4%へ伸びを小幅高めたが、昨年通年の伸び(前年比+2.5%)を下回っており、回復途上といった程度である。

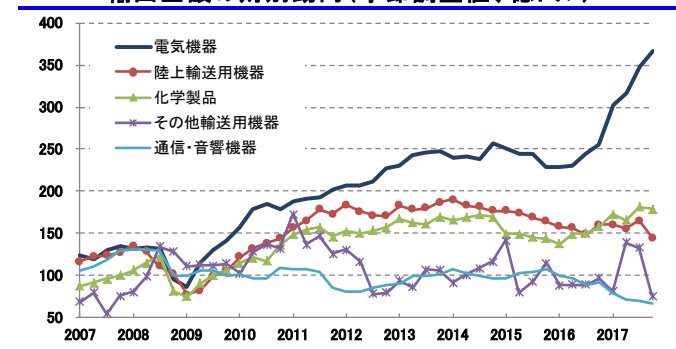
7~9月期の成長加速により、2017年通年の成長率は前年比で3%を上回る可能性が高まった。これは2014年(+3.3%)以来、3年ぶりとなる。ただ、本格的な回復には程遠く、以下の通り3%成長の維持すら危ぶまれるのが実情である。

実質GDP成長率の推移(前年比、%)



(出所)韓国銀行

輸出金額の財別動向(季節調整値、億ドル)



(出所)韓国銀行

¹ 大統領の国務遂行に対する肯定評価の割合。

² 韓国ギャラップの調査によると、大統領に対する支持率は南北会談が行われた週に73.0%となり前週から1%Pt上昇した。

輸出：幅広く拡大するも増勢は一服の兆し

景気の牽引役である輸出の様子を通関統計で見ると、まず、全体では4～6月期の前年同期比+16.7%から7～9月期は+24.0%へ大きく伸びを高めた。当研究所試算の季節調整値で見ても、7～9月期は前期比+5.3%と4～6月期の+4.0%から増勢を強めた。牽引役は輸出全体の19.4%（2016年）を占める半導体・ディスプレイなどの電気機器であり、7～9月期は前期比+10.1%もの大幅増を記録した。そのほか、化学製品（シェア12.0%、前期比+9.5%）、鉱物性燃料（シェア5.5%、前期比+9.6%）、自動車などの陸上輸送用機器（シェア12.5%、前期比+5.8%）が輸出拡大に寄与した。

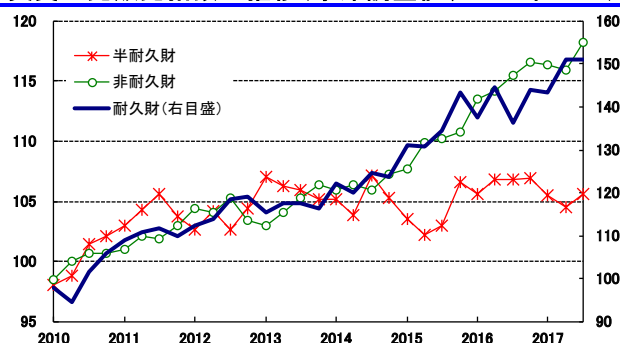
仕向地別ではアジア向けの拡大が顕著であり、全体の31.1%（2016年）を占める中国向け（含む香港）が4～6月期の前期比▲5.6%から7～9月期は+8.4%と増加に転じたほか、ASEAN主要6カ国³向け（シェア14.7%、4～6月期+4.6%→7～9月期+6.1%）は増勢が加速、インド向け（シェア2.1%、+0.6%→+32.4%）が急拡大した。

しかしながら、10月以降の輸出は、増勢が弱まっている。10～12月の輸出総額は前年同期比+8.5%へ伸びが鈍化（7～9月期は+24.0%）、前期比では▲6.2%と5四半期ぶりに減少した。中国向け（除く香港）は前期比+3.5%と引き続き好調ながら、米国向け（前期比▲2.1%）やEU向け（▲0.6%）が減少したほか、インド向け（▲33.4%）が前期の反動もあり大幅に落ち込んだ。財別には、電気機器の増加は続いたものの、自動車が大きく落ち込み、化学製品も増勢が一服した。懸念されたTHAAD配備に対する中国の反発の影響は限定的なようであるが、輸出の拡大が半導体（電気機器）への依存を強めており、その持続性が懸念される状況にある。

個人消費：所得環境改善の遅れから足取り重い

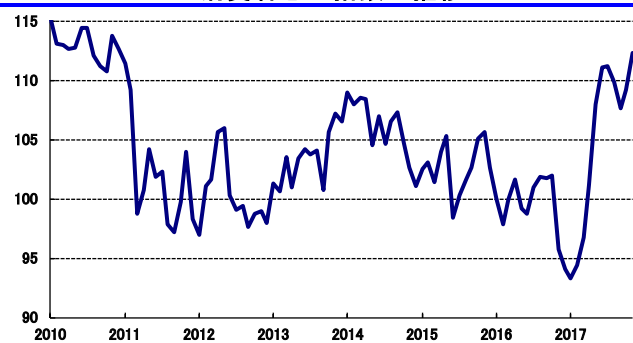
個人消費は、先に見た通り7～9月期に若干改善したが、小売販売指数で内訳を見ると、牽引役は前期比+1.9%の非耐久財（食料品など）と前期比+1.1%の半耐久財（衣料品など）であり、自動車や家電製品などの耐久財は前期比横ばいにとどまった。乗用車販売台数も4～6月期の年率131.1万台から7～9月期は132.4万台へ0.9%の増加にとどまっている。こうした、所謂「選択的支出」の不振は、個人消費が本格的な回復に至っていないことを示唆している。

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

ただ、消費者マインドは良好である。代表的な指標である消費者心理指数が7月の111.2から8月109.9、9月107.7と若干低下したものの、悪化と好転の境目である100を大きく超えた状況を維持した。そのた

³ 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。

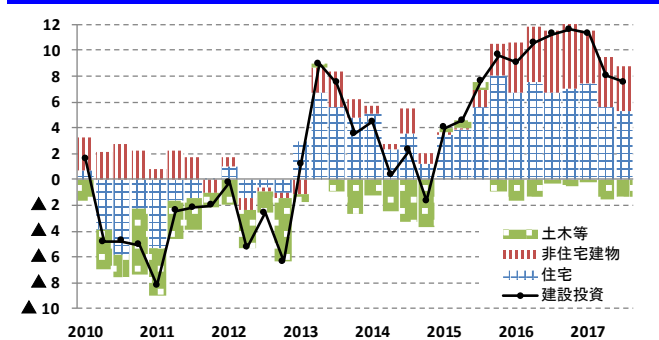
め、慎重な消費行動は専ら所得環境の改善が遅れていることに起因している可能性が高い。実際に、雇用者数は伸び悩んでおり、失業率も目立った改善は見られない。平均賃金も、全産業計で2016年通年の前年比+3.8%に対して2017年4~6月期は前年同期比+3.5%、7~9月期+3.2%と伸び悩んでいる。

12月6日に国会で可決された2018年予算には、雇用対策のほか、最低賃金引き上げ⁴のための雇用安定資金が盛り込まれた。これらの施策が雇用拡大や所得の底上げにつながることを期待されるが、雇用対策は公務員の増員9,475人、全雇用者2,654万人のわずか0.04%にとどまる。また、最低賃金引き上げを受けて人員の削減を検討する企業も少なくない模様であり、これらの施策が個人消費に本格的な回復をもたらすという確信を現時点では持てない。

固定資産投資：建設投資は増勢一服、機械投資は増勢続く見通し

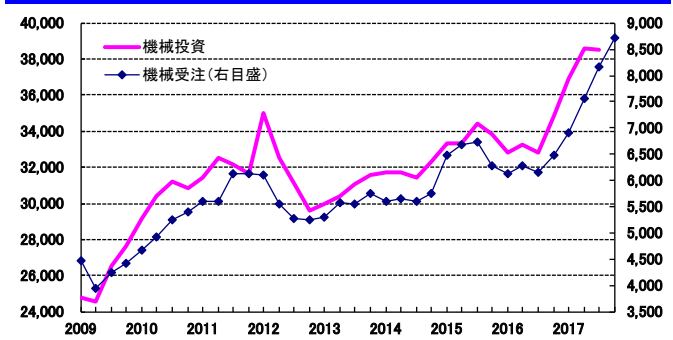
7~9月期に増勢が弱まった固定資産投資のうち、全体の51%を占める建設投資は前述の通り4~6月期の前年同期比+8.0%から7~9月期は+7.5%へ伸びが鈍化したが、その内訳を見ると、住宅(4~6月期前年同期比+16.4%→7~9月期+15.5%)、非住宅(+11.2%→+8.9%)とも伸びが鈍化し、土木等(▲4.9%→▲4.9%)の落ち込みが続いた。住宅は政府による規制の強化が、土木についても政府支出の抑制が影響したものとみられる。今後についても、政府は住宅投資への規制を一段と強化する方針⁵であり、2018年のインフラ投資予算は大幅に削減⁶されている。

建設投資の推移(実質、前年同期比、%)



(出所)韓国銀行

機械投資と機械受注の推移(名目、季節調整値、10億ウォン)



(出所)韓国銀行、韓国統計庁

一方、設備投資(機械投資)については、先行指標である機械受注から見る限り、しばらく拡大が続くそうである(上右図)。最近の機械受注の動きを見ると、2017年1~3月期の前期比+7.3%から4~6月期+4.5%、7~9月期+4.9%とやや勢いは弱まっているが増加を維持しており、10~11月平均の水準も7~9月期を5.4%上回った。機械受注は、機械投資に対して概ね1~2四半期先行する傾向があることを踏まえると、機械投資は10~12月期以降、少なくとも1~2四半期程度は前期比で拡大する可能性が高いと言える。なお、機械受注の内訳を見ると、非製造業からの受注が失速しつつある一方で、製造業では電気機器や自動車からの受注が堅調に拡大しており、これらの分野が機械投資の拡大を牽引するとみられる。

今後の景気は伸び悩み、北朝鮮情勢が引き続きかく乱要因に

以上の状況を整理すると、今後も輸出は海外景気の好調さや旺盛な半導体需要に支えられ拡大が続くものの伸びが一段と高まることは期待し難く、個人消費も本格的な回復までを見込むことは難しそうであり、

⁴ 2018年の最低賃金は時給7,530ウォンへ、前年に比べ16.4%引き上げられた。

⁵ 2018年から投機目的の不動産購入に対する貸出は審査が厳格化され、限度額が引き下げられる予定。

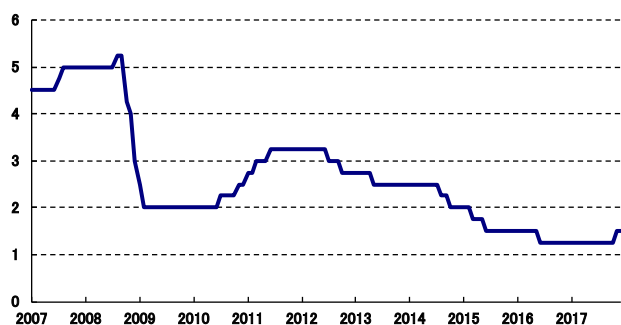
⁶ 2018年のインフラ予算は前年から3.1兆ウォン減額の19.0兆ウォンとなった(前年比▲14%)。

固定資産投資も機械投資は拡大が続くものの建設投資は一段と減速する可能性が高い。そのため、自然体で考えても、2018年のGDP成長率が2017年の着地見込みである3%強を上回することは困難であろう。

さらに、北朝鮮を巡る情勢は依然として不確実である。南北会談のみでは大きな状況改善は期待できず、米朝会談の実現が前進の条件となる。中国のみならず日本との関係も芳しくない中で、仮に南北会談が北朝鮮に利するだけの時間稼ぎ・資金稼ぎに終われば、文政権は外交的にも内政的にも厳しい立場に置かれることになりかねない。五輪後⁷の北朝鮮情勢が今後の韓国経済に大きな影響を与えることは間違いない。

景気の底入れを受けて、韓国銀行（中央銀行）は11月30日、政策金利である7日物レポ金利を1.25%から1.50%へ引き上げた。利上げは2011年6月（3.00%→3.25%）以来、約6年半ぶりとなるが、上記のような景気を先行きを踏まえると、今後も利上げが継続されるとは考え難い。ウォン相場が11月の利上げを織り込みながらドルに対して強含んでおり、輸出依存度の高い韓国経済の下押し圧力となりつつあることも、追加の利上げをためらわせる要因となる。物価や輸出の動向次第では、再び利下げを迫られる可能性もあろう。そう考えると、今回の利上げは、将来の利下げ余地を確保することが意識されたようにも見える。

政策金利の推移(7日物レポレート、%)



(出所) 韓国銀行

為替相場の推移(ウォン/ドル)



(出所) CEIC

2018年の韓国は、南北対話の実現により内政の安定度を高め得る好スタートを切ったが、文政権の目指す経済政策はむしろ景気を下押しするものが目立っており、さらに外交面では北朝鮮問題のみならず、中国や日本との関係について未だ明確な出口を見出せていない。こうした不確定要素の方向性次第では、ようやく底入れし持ち直しが期待される景気を再び悪化させることにもなりかねない。政経情勢とも好転しつつはあるが、今後とも不透明感を払拭できない状況が続くそうである。

⁷ 平昌五輪のスケジュールは、オリンピックが2月9～25日、パラリンピックが3月9～18日。