

# 東京三菱レビュー

東京三菱銀行

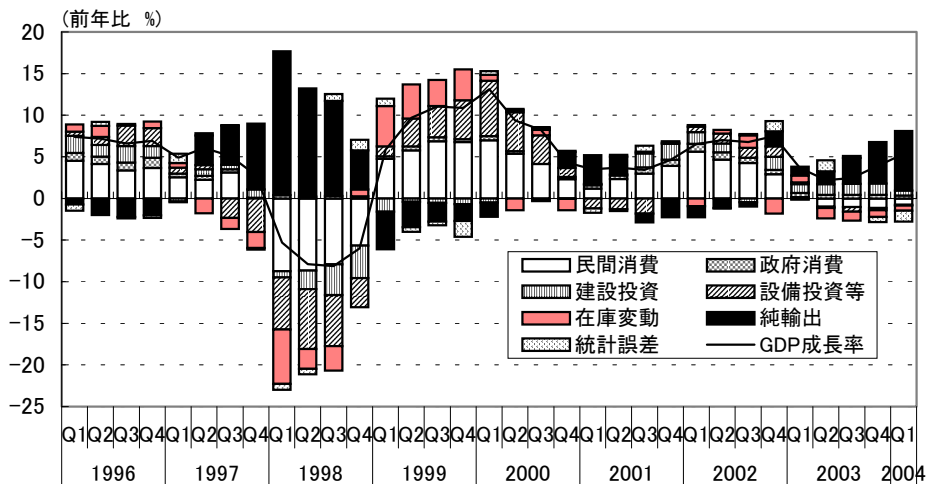
## 内需低迷が続く韓国経済

### はじめに

韓国経済は、好調な輸出に牽引され、回復軌道を辿っている。中国の高成長や IT 関連需要回復の恩恵は大きく、輸出はアジア諸国の中でも高い伸びとなっている。このような好調な輸出とは対照的に、2002 年後半以降低迷している内需は未だ明確な回復の動きがみられず、「輸出好調・内需不況」という二極化状態となっている。長引く家計の債務問題や所得・雇用環境回復の遅れが消費を抑制し、設備投資も回復は輸出が好調な一部の企業にとどまっているほか、製造業の空洞化なども投資低迷の背景にあると考えられる。

以下では、内需低迷の背景について述べると共に、今後について展望したい。

第 1 図：GDP 成長率



(資料) CEIC Data

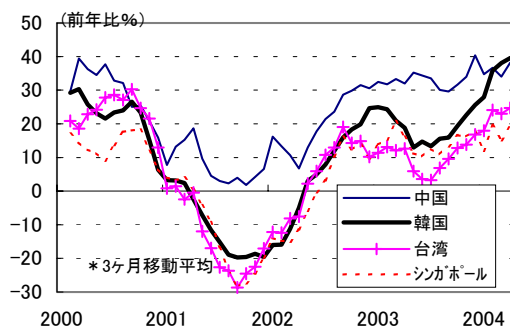
## 1. 経済の現状～輸出が経済を牽引するも内需は低迷

### (1) 好調な輸出

景気は2003年の第2四半期がボトムとなり回復基調を辿っている。その経済を牽引しているのは、輸出の拡大である。輸出は2002年5月以降前年比プラスに転じ、2003年半ばに伸び悩みがみられたものの、その後の拡大ペースは加速している。2003年12月以降は30%を超える伸びが続いており、輸出に依存する他のアジア諸国に比べてもその好調さは際立っている（第2図）。

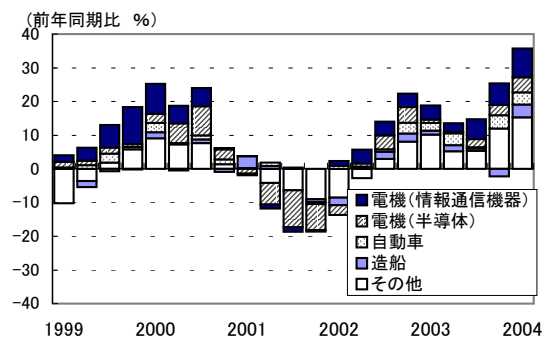
輸出好調の背景には、中国向けの輸出拡大がある。2003年には対中輸出の輸出全体に占める比率が18%に上昇して中国が第1位の輸出先となっており、中国経済の拡大の恩恵は大きかった様子がみてとれる。更に、最近の輸出の伸び加速は、米国を始めとして幅広い地域で景気回復が鮮明になり、輸出の拡大が地域的な広がりをもせた結果である。また、品目別で見れば、半導体、携帯電話などの無線通信機器、自動車为好調であり、IT関連需要回復の本格化が高い伸びに繋がっていると云える（第3図）。

第2図：アジア各国の輸出



(資料) CEIC Data

第3図：品目別輸出



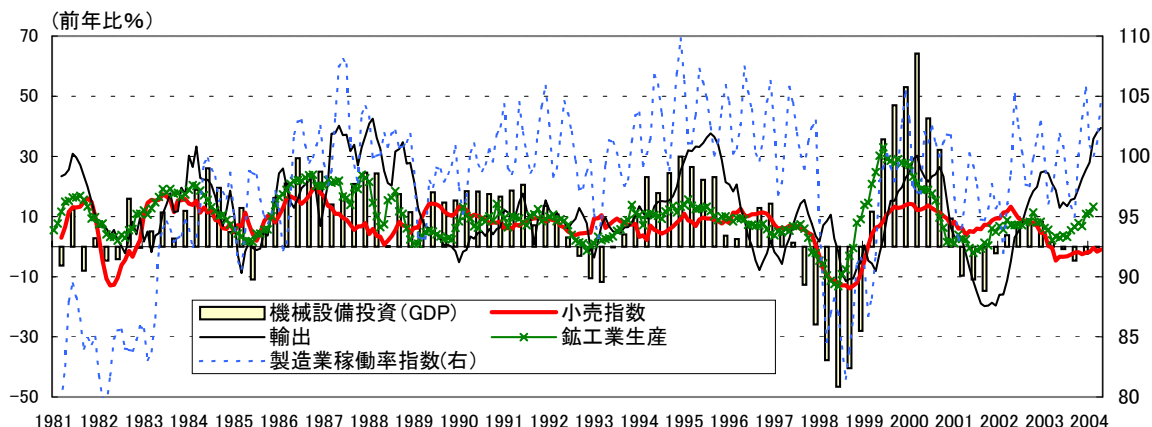
(資料) CEIC Data

### (2) 低迷が続く内需

このように輸出に牽引され、韓国の2004年第1四半期のGDP成長率は5%台と急回復しているが、内需への波及効果は出ていない。第1図の通り、2003年の第2四半期以降、消費の寄与度は通貨危機以来のマイナスとなっている。また、設備投資もITバブル崩壊後に持ち直しの動きをみせたが、再び低迷している。

このような内需の低迷は、これまでの景気循環ではみられなかった現象である。輸出が拡大する局面では、生産の増加により稼働率も上昇、設備投資も拡大するという好循環が生まれた。また、消費も輸出が拡大する局面では回復の動きがみられた。しかし現状をみると、生産や稼働率の上昇がみられるものの、消費や設備投資は低迷しており、過去にみられたメカニズムが働いていないことが分かる（第4図）。

第4図：消費、設備投資、稼働率、輸出の推移



(資料) CEIC Data (注) 小売指数、輸出、稼働率指数は3ヶ月移動平均

## 2. 内需低迷長期化の背景

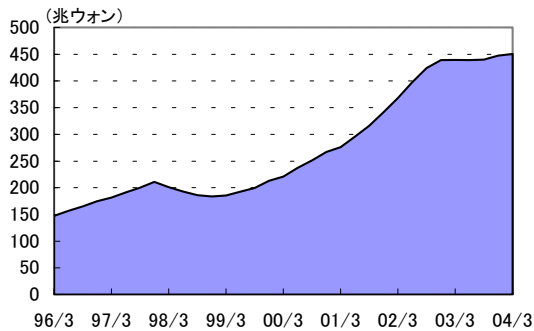
### (1) 消費低迷の背景

#### ① 長引く家計の債務問題

消費が低迷している背景には、家計部門の債務が重石となっていることが挙げられる。家計の債務は、通貨危機以降の低金利や金融機関の積極的なリテール市場開拓、政府の政策に後押しされた急速なクレジットカードの普及により、2000年以降急拡大した。この結果、家計向け与信は2002年には400兆ウォンを超え、3年間で2倍となった(第5図)。債務増加に支えられた消費の拡大は2001年後半の輸出低迷による景気悪化を食い止めるものであった。

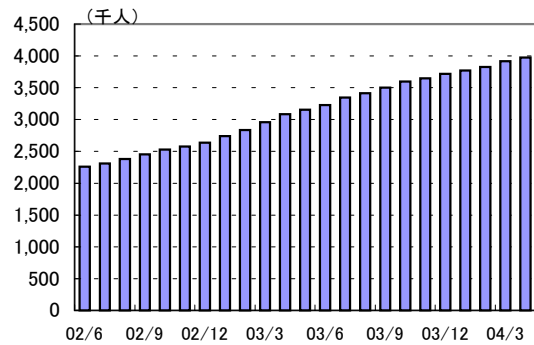
しかし、家計が高水準の債務を抱えた中で、当局の2002年以降の引き締め政策への転換や内外の悪材料により景気が後退局面に入ったため債務返済能力低下による債務延滞者の急増という事態に陥り、消費の急激な落ち込みを招いた。その後も債務延滞者の増加が続いており(第6図)、2004年5月末時点でブラックリスト登録者数は374万人にのぼり、経済活動人口6人に1人の割合となっている。また、個人破産申請件数も、2000年までには年間500件に満たなかったものが2003年は3856件に増加し、2004年1-3月で既に1802件と昨年の半数近くにのぼっている。このような家計の債務問題解決の遅れが、消費低迷の長期化をもたらしている。

第5図：家計の債務の動向



(資料) CEIC Data

第6図：債務延滞者数の推移



(資料) 銀行連合会 (注) 3ヶ月以上の延滞

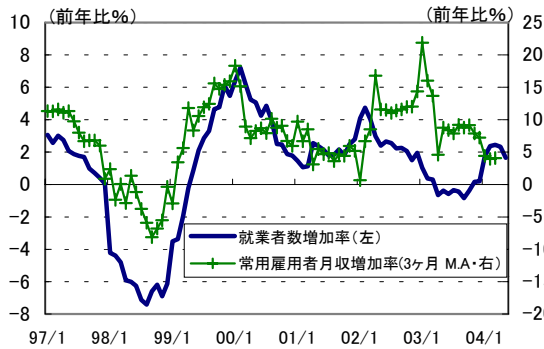
## ②回復が遅れる所得・雇用環境

所得・雇用環境の回復の遅れも消費を抑制する要因となっている。まず常用雇用の所得増加率をみると、2002年の大幅な伸びから鈍化している(第7図)。更に厳しかったのは就業者数の減少である。就業者数は1999年以降回復していたが、増加率は徐々に鈍化し、2003年には通貨危機以来のマイナスに転じた。製造業の雇用は、生産や輸出を牽引しているのが半導体など資本集約型産業であることや生産拠点の海外シフトなどにより減少した。長期的にみても1991年の5百万人をピークに減少しており、通貨危機の落ち込みから一旦回復したものの、2000年以降も減少傾向にある(第8図)。加えて、これまで雇用を創出し、全体の6割にまで高まったサービス業も、卸小売業などで減少したため、伸び率が鈍化した。

また、臨時・日雇いなど非常用雇用の比率は、企業の雇用コスト削減志向により1990年代後半に上昇し、1999年以降、賃金労働者数の約半数を占めている。非常用雇用者は、常用雇用者と所得格差があり、また景気後退時に最初に調整の対象になりやすいという雇用不安を抱えている。このため非常用雇用の比率上昇が消費抑制につながったということも考えられる。

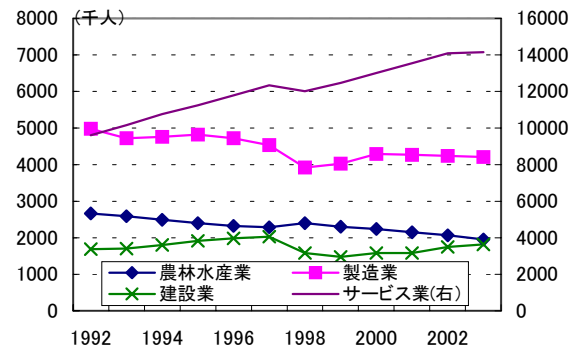
更に、若年層の失業問題も深刻化しており、20歳代の失業者数は全体の45%を占めている。こうした若年層の雇用悪化は債務延滞者の増加を通じて、消費を抑制する要因となっている。

第7図：失業率と賃金上昇率



(資料) CEIC Data

第8図：就業者数の動向



(資料) CEIC Data

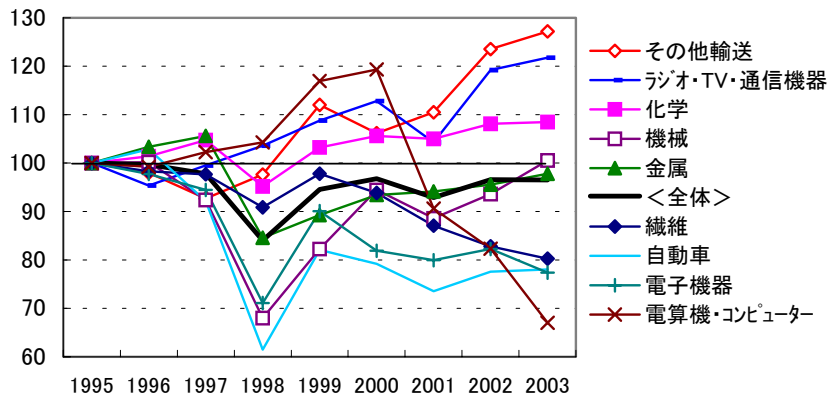
## (2) 設備投資低迷の背景

### ①一部の業種にとどまる設備投資回復

好調な輸出に伴う生産の拡大により、製造業全体の稼働率は高まっており、企業の売上も伸びは鈍化しているが増加基調を維持している。それにもかかわらず設備投資全体が低迷しているのは、投資を増やしているのが一部の輸出企業にとどまっているためである。製造業の業種別の稼働率をみると、通信機器等やその他輸送などで上昇しているものの、繊維、自動車、電算機コンピューターなどで低下している(第9図)。また、産業銀行の調査(対象2367社、3月末発表)が示すように、製造業内での格差に加えて、非製造業との格差もみられる。2003年の設備投資額は製造業では電機が増加したものの、その他の製造業では微増にとどまり、非製造業では減少が続いた(第10図)。

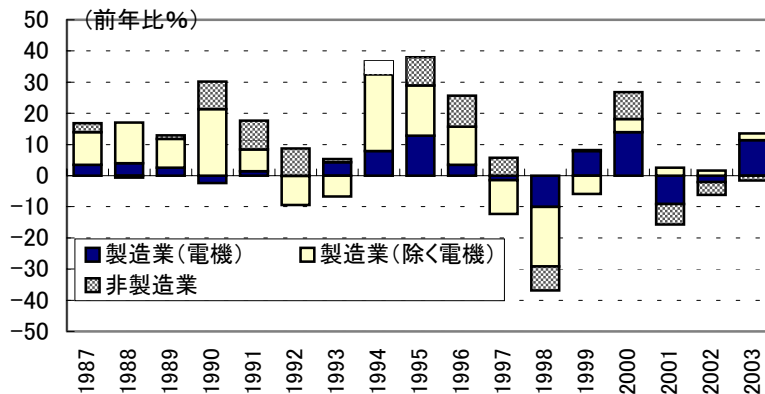
更に、規模別でも大企業が好調であるのに対し、中小企業は低迷している。前述の産業銀行の調査によると、2003年の中小企業の設備投資は3.4%減少となった。2004年の計画についても、中小企業は6.1%減と2年連続減少する見通しとなっている。設備投資を牽引するのは一部の輸出が好調な大企業であり、財務体質の弱い中小企業は、内需低迷や原材料価格の上昇などから経営環境は悪化し、資金繰りは苦しい。韓国銀行の企業経営分析によると、2003年の製造業全体の売上の伸び率は、前年比6.1%と前年比2.2%ポイント低下したが、大企業が前年比6.6%と2002年比0.6%ポイントの低下にとどまったのに対し、中小企業は、前年比5.4%と2002年比4.8%ポイントの大幅低下となった。また2003年の売上高経常利益率は全体では前年比横ばいとなる中、大企業が0.6%ポイント改善したのに対し、中小企業では0.9%ポイント悪化した。

第9図：製造業稼働率指数



(資料) CEIC Data (注) 1995年=100

第10図：設備投資額



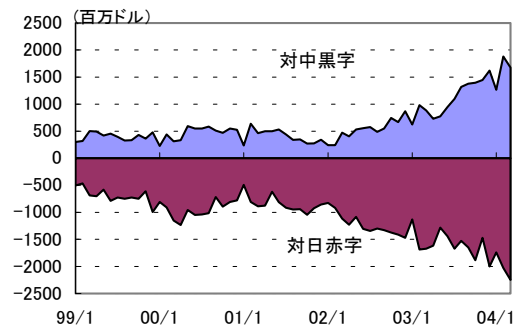
(資料) 産業銀行

更に、輸出が好調な大企業製造業の設備投資についても、部品や機械の輸入浸透度の高まりにより、好調な分野が関連する部品や機械産業などへ及ぼす波及効果が小さくなっていることが設備投資の拡大を抑制していると考えられる。国内生産に占める輸入中間財の比率は上昇しており、特に電子電気機器で大幅な上昇がみられる(第1表)。また、個別の品目を例にとると、携帯電話では、CDMA 通信チップ、イメージセンサー、着メロなどのコアとなる部品は米国や日本の製品が使用されており、輸入部品への依存度は約5割、高機能製品になれば更に高まっているとみられる。半導体では非メモリーの大半を日本から輸入しているほか、液晶材料などでも部品の国産化率は低い。また、大手企業の半導体や液晶などの機械設備についても、投資費用の7割程度が日本や米国の製品に依存しているとみられている。このような状況は貿易収支にも現れており、対中輸出が拡大する一方で、中間財や資本財の輸入増加に伴い対日赤字は拡大傾向となっている(第11図)。

第 1 表：輸入依存度（輸入中間財の投入／国内生産） 第 11 図：対中黒字・対日赤字の動向

(単位: %)			
	1990年	1995年	2000年
製造業	18.0	18.0	21.8
消費財	13.7	14.7	12.8
基礎原材料	23.1	20.9	26.4
組立・加工	18.0	17.5	23.1
一般機械	13.9	13.6	11.7
電子電気機器	23.8	23.3	32.4
精密機械	18.7	11.4	17.5
輸送用機器	10.4	12.6	10.8
全体	10.8	10.9	13.1

(資料) 韓国銀行



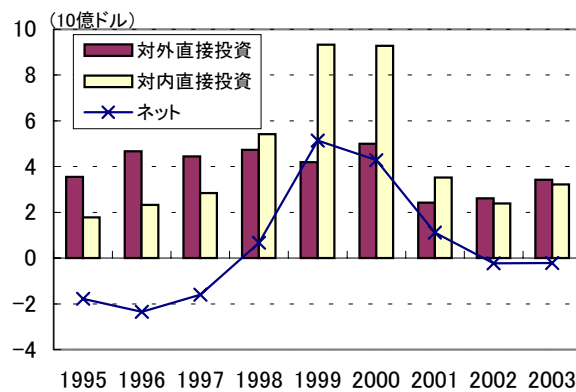
(資料) CEIC Data

## ②投資の海外シフトと外資流入の減少

投資の海外シフトも国内の設備投資低迷の要因となっている。大企業はコスト競争力強化と海外市場開拓のため海外に生産拠点をシフトしている。最近の例では、サムスン電子が家電をアセアンに移転、現代・起亜自動車の場合、米国、スロバキア、中国など海外の大型投資案件が相次いだ。韓国産業団地公団によると、国内の 300 人以上の大規模工場数は 2001 年末の 2026 カ所から 2003 年末には 1617 カ所に減少した。また、中小企業でも中国を中心に労働コストの安い地域に生産拠点を移す動きが増加している。2004 年の 1-4 月における中小企業の海外直接投資は前年同期比 56% 増加となっている。労働コスト上昇により生産拠点としての優位性が低下していることに加え、労使紛争の増加などが設備投資意欲を削ぎ、海外シフトをもたらした面もあるとみられる。

また、海外からの直接投資は、通貨危機時に政府が規制緩和等を通じて積極的に外資導入を図ったことから 2000 年までは大幅に増加したものの、その後は世界景気の低迷や北朝鮮の核保有問題、労使関係の悪化等を背景に減少した。この結果、1998 年から 2001 年まで流入超となった直接投資収支は、2002 年以降、2003 年にかけて純流出に転じた。(第 12 図)

第 12 図：直接投資の動向（国際収支ベース）



(資料) CEIC Data

### 3. 今後の展望

#### (1) 消費の見通し ～家計の債務問題により本格回復には時間を要する～

消費を取巻く環境についてみると、足許では就業者数の伸びが増加に転じ、大手企業グループが雇用を拡大する方針を表明、政府も失業対策に乗り出す動きがみられるなど雇用は改善に向かうと期待されるが、企業のコスト抑制により賃上げ凍結の動きが散見されるなど所得環境の急速な改善は望みにくい。

家計の債務動向をみると、2003年以降は景気悪化や金融機関の与信管理厳格化に伴い、家計の負債増加率は鈍化している。政府は3月に債務の状況に応じた様々な信用回復支援策を発表し(注)、多重債務者に対しては5月に発足したバッドバンク(政府が、銀行、クレジットカード会社等の金融機関の不良債権を集めて処理する機関)などを通じて、債務の繰り延べなどが行われることになっている。このように債務延滞者に対する支援制度が動き出したことは評価できるが、足許の申し込み状況によるとバッドバンクによる救済人員が当初見込みの20～40万人を下回るとの見方が出ており、この救済策により債務返済が順調に進むかどうか予断を許さない。またこのような救済措置が今後モラルハザードを引き起こす可能性もある。マクロ的な影響を考えると、高水準の債務を抱えている人々は消費よりも債務返済を優先することになるため、消費の本格回復には時間を要することになるだろう。

(注) 1ヵ所の金融機関で延滞している債務者に対しては、当該金融機関の信用回復支援プログラムを通じて満期繰り延べなどの支援策がある。

また、2ヵ所以上の金融機関で1ヶ月以上延滞し、債務額5千万ウォン未満の債務者の場合は、バッドバンク通じた支援策を受けることが出来る。バッドバンクによる信用回復策とは、均等返済型の場合、債務元金の3%(通増返済型の場合は6%)を返済するとバッドバンクから6%の低利融資を受けて金融機関に対する債務を返済し、その後段階的にバッドバンクへの返済を行う。債務者はバッドバンクへの債務移行と同時にブラックリストの登録が削除される。滞りなく返済すれば利子の減免が受けられるが、3ヵ月以上延滞すれば高い利子を負担するというペナルティもある。バッドバンクは5月20日に発足しており、3ヵ月間申請の受付を行うことになっている。

3億ウォン以下の多重債務者で、最低生計費以上の所得がある人に対しては信用回復委員会の個人ワークアウト制度があり、償還期間の延長、利率調整、債務減免などが行われる。4月時点でワークアウト申請者数は13万人にのぼっている。

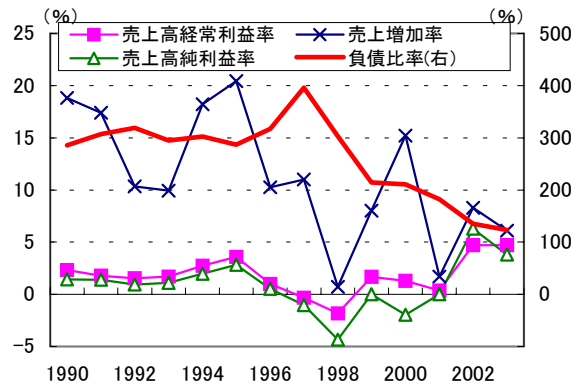
このほかに、複数の金融機関による共同債権取立プログラム等がある。各種支援制度に関して、金融機関の窓口で相談サービスが受けられるようになっている。

#### (2) 設備投資の見通し～底入れに向かうものの、リスクは残る～

設備投資については、キャッシュの保有残高が増加している大企業を牽引役に、底入れに向かうと見込まれる。通貨危機以降、企業は財務構造の改善を優先的に進めてきたため製造業の負債比率は大幅に低下し、収益重視への経営姿勢転換により利益率も改善した(第13図)。これまで投資を手控えてきた結果、保有するキャッシュは大幅に増加しており、投資余力はある。5月の盧武鉉大統領と財界の会合後には、大手企業グループが相次いで今後の投資拡大計画を一斉に発表している。また、中小企業についても補正予算編成などを通じて金融面での支援などの対策が実施される見通しとなっている。



第13図：製造業の主な経営指標



(資料) 韓国銀行

また、2004年に入ってから外資の流入には持ち直しの動きがみられ、日系企業による投資も自動車や液晶関連の投資を中心に回復の動きが出ていることは良い兆候と言える。

もっとも、企業収益が輸出頼みの状況であるだけに、先行き中国や米国など海外の景気減速が投資マインドにネガティブな影響を与えるリスクがある。また、企業は有利子負債を削減して投資は内部留保で賄う傾向にあること、および競争力強化や海外市場開拓を背景とする投資の海外シフトといった構造的変化もあることから、大幅な投資拡大は見込みづらい。

(3) おわりに

盧武鉉大統領は、経済の現状を厳しいものの危機的状況にはないと認識を示しており、過度の景気刺激策は行わないとみられる。2003年の経済成長率は5%程度と見込まれるものの、外需やIT産業の好不調に左右されるという脆弱さは残っており、経済を安定軌道に乗せるためには内需の活性化によりバランスの取れた経済構造への転換が不可欠である。投資の低迷が続けば将来の成長力低下につながるため、規制緩和や労使関係の改善などを通じて企業の投資意欲を回復させ、将来の競争力強化につながる投資を促進させる環境作りが必要となろう。中小企業の支援についても一時的な金融支援策にとどまらず、企業の再編や大企業との協力などを通じた競争力強化が求められる。右往左往することなく一貫したビジョンの下で経済の課題に取り組むことが出来るかが職務復帰を果たした盧武鉉政権の大きな課題である。

(H16.6.29 山本佳世)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。