

アジア経済 韓国景気の先行きを左右する
TOPICS 投資の持続性

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

研究員 松田 健太郎

E-mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp

韓国経済は、政府による景気刺激策を受けて底堅い成長が続いてきたが、足元で下支え役となっている建設投資や機械投資に先行き不透明感が強く、投資の動向を注視する必要がある。

7～9月期も底堅い成長を維持

中国の景気減速により世界的に景気が鈍化するなかでも、韓国は底堅い成長を続けている。2015年7～9月期の実質GDPは、前期比+1.3%と前期(同+0.3%)から加速した(右上図)。政策による押し上げ効果を受けて個人消費が同+1.2%と堅調に推移したほか、総固定資本形成が同+3.1%と前期(同+0.8%)から拡大した。総固定資本形成のうち、建設投資が同+5.0%(前期比寄与度+0.7%ポイント)、機械投資が同+1.8%(前期比寄与度+0.2%ポイント)と投資による景気の下支えが鮮明になった。投資の増加は、2015年1～9月期の建設投資が前年同期比+2.8%、機械投資は同+5.8%となるなど、15年入り以降、顕著になっている。

この背景には、朴槿恵大統領の就任当初より継続的に打ち出されてきた不動産市場活性化策(住宅ローン規制や再建築規制の緩和など)の効果に加え、14年以降4度にわたる政策金利の引き下げに伴い住宅ローンや銀行融資の調達コストが低下していることが指摘できる。

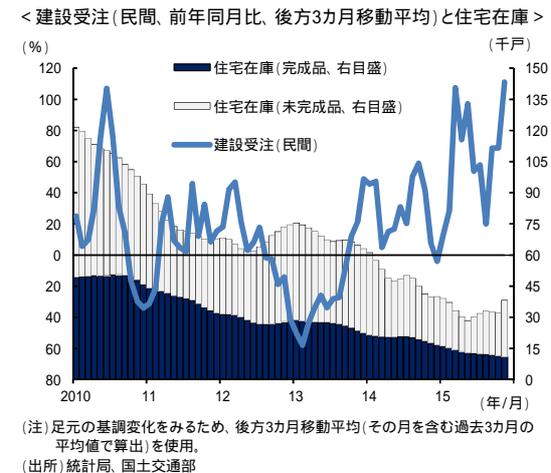
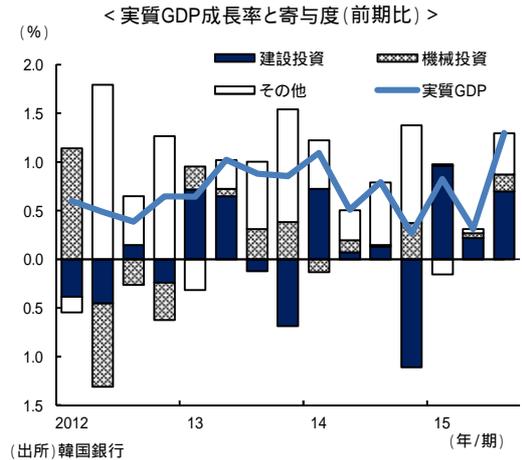
一方で、投資の拡大によって住宅価格の上昇や家計債務の増加といった副作用が一段と深刻化しているほか、世界経済の減速の影響を受けて企業業績が低迷するといったリスク要因も散見されはじめています。こうした状況下、投資が今後も景気の下支え役を果たせるのかどうか注視する必要があります。

足元では建設投資がけん引役

2014年の総固定資本形成のGDPに占める割合は28.9%となっている。形態別では、建設投資が13.9%、機械投資が9.4%、無形固定資産投資が5.7%と、建設投資の占める割合が高い。近年では、住宅投資の拡大を背景に、緩やかな低下が続いていた建設投資のシェアが下げ止まっている。

民間建設投資の先行指標である建設受注金額(前年同月比)をみると、15年入り以降、概ね大幅な増加が続いている(右下図)。他方、住宅在庫は、11月に小幅増加に転じたものの、低水準を維持しており、住宅投資の拡大余地は残っている。

もっとも、需要側である家計部門では、構造的な問題である家計債務の増加が続いている。政府による一連の住宅ローン規制緩和のほか、銀行貸出金利の低下を受けて、15年9月末時点の家計債務残高は1,166兆ウォンと過去最大を更新した。韓国の住宅ローンは、約7割が元本返済なし(一定期間据え置きまたは期限一括)により利息のみを支払う方式にあることも債務拡大の一因とみられる。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

こうしたなか、危機感を強める韓国政府は、韓国金融委員会を通じて15年7月に「家計負債管理案」を発表し、同年12月に正式なガイドラインを策定した(右上表)。これによると、住宅ローンの審査基準において、これまでの住宅の担保価格重視から借り手の所得重視とするほか、新規の住宅ローンは原則元本返済型とすること(一部例外あり)や金利上昇時の返済負担を勘案したストレス金利を適用するなど、審査基準の厳格化が示された。ソウルをはじめとする首都圏で2016年2月、その他の地方圏では5月から段階的に適用される見込みであり、住宅ローン規制緩和策により活況であった住宅投資を下押しする可能性が高い。

審査における所得証明書の重視	借り手の返済能力をより正確に評価するため客観的な所得証明を使用する
当初から元本返済を行うローンの推奨	期限到来時の一括返済など過度な返済負担を避けるため、初めから元本返済を行うローンを銀行は推奨する
ストレス金利の適用	新規の変動金利貸付の場合、利上げ時にも借り手に余裕ができる債権額を計算する際に、ストレス金利(過去5年間で最も高い金利から毎年12月の公表金利を引いたもの)を適用する
債務返済比率の導入	他債務含め、総合的に判断するため、債務返済比率 $\{[(住宅ローン元本+金利の返済)+(他の債務の元本+金利の返済)]/年間収入\}$ を導入

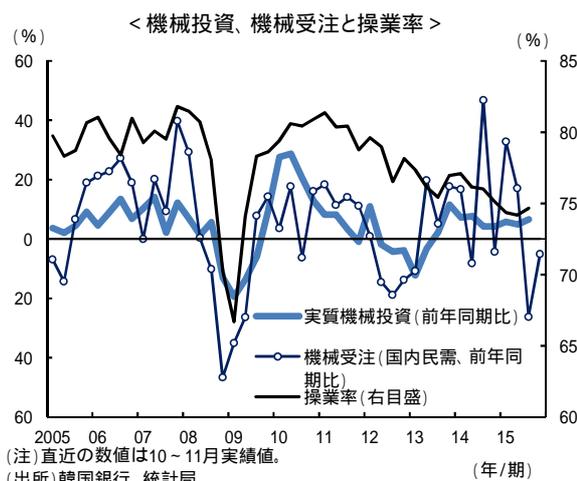
(出所)韓国金融委員会

非住宅投資でも、企業による工場建設は大企業を中心とした一部の高収益企業に限定される公算が大きい。中国経済の減速を主因として輸出が低迷しているほか、海外への投資が続いていることから大半の業種で新工場などへの投資の増加は期待しづらくなっている。

以上を勘案すれば、建設投資は住宅投資を中心に拡大余地はあるものの、家計債務の増加を背景とした規制強化からピークアウトを迎えることが予想される。

機械投資は操業率の低下や企業収益の悪化が重しに

他方、機械投資は前年同期比で9四半期連続の増加となるなど好調が続いている(右下図)。ただし、企業部門を取り巻く環境が悪化していることには留意が必要である。有機ELや半導体などの一部業種による大型投資が全体を下支えしているものの、輸出の低迷を背景に製造業全体でみた操業率は2009年4~6月期の水準まで低下している。こうした状況下、機械投資の先行指標とされる機械受注額(前年同期比)も大幅に下振れており、先行き不透明感が強まっている。



韓国企業の収益をみると、元来海外景気に大きく左右される造船をはじめ、自動車でも中国の景気減速の影響から収益低下が顕著になっている。一方、半導体関連企業では収益は底堅く推移している半面、中国の競合企業の台頭やスマートフォンの需要鈍化を受けて、投資計画を先送りするといった動きがみられている。政策金利引き下げや創造経済の実現に向けた新規事業投資による一定の押し上げ効果は見込まれるとはいえ、収益環境が悪化するなか、機械投資の大幅な加速は期待できないだろう。

以上を踏まえれば、住宅投資や機械投資は一時的な景気の底上げに作用しているものの、景気のけん引力は限定的かつ短期にとどまる見込みである。家計債務の拡大や海外景気に左右されやすい企業収益基盤といった構造的な問題の解消は道半ばであり、国内金融環境や海外経済の一段の悪化に伴う景気の下振れリスクは残存している。国際競争力のある企業が多い韓国経済は、中国経済の鈍化を主因に大幅な減速に見舞われている他のアジア諸国と比較すれば堅調とはいえ、経済構造の見直しがない限り、内需のけん引に過度な期待はできない。海外経済の低迷長期化が見込まれるなか、持続的な成長に向けた本格的な改革に取り組む必要があるだろう。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。