

TOPICS

アジア経済

高金利の長期化が懸念される韓国経済

日本総合研究所 調査部  
 研究員 立石 宗一郎  
 tateishi.soichiro@jri.co.jp

SMBC Asia Monthly

韓国では、前政権による労働組合への支援が賃金上昇につながっており、インフレが長期化する懸念がある。インフレの長期化で高金利が続く場合、家計負担の増大を通じて、景気を下押しする恐れがある。

■急速な利上げが続いた韓国

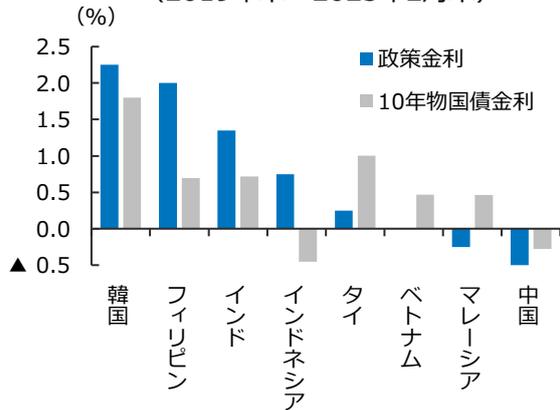
韓国銀行(中央銀行)は、過去 1 年半にわたり利上げを続けてきた。2023 年 2 月末には政策金利と長期金利はそれぞれ 2019 年末の水準から約 2%上昇し、アジア主要国のなかでは上昇幅が最も大きい国となった(右上図)。

急ピッチな利上げの背景には、①資源高、②通貨安、③住宅価格高騰を背景としたインフレ率の急加速が挙げられる。世界的な資源高の影響により、電気・ガスやガソリン等のエネルギー価格が上昇した。原油等の資源を輸入に依存する韓国では、輸入品目のなかで鉱物性燃料が最も高い割合を占めているため、資源高は輸入総額を大幅に増加させた。これにより2022年3月以降、貿易収支の赤字が定着したことから、韓国ウォンの対米ドルレートは大きく下落し、幅広い輸入品の価格を押し上げた。この間、住宅価格は2022年4月まで前年同月比+10%超の高い伸びが続き、賃料の押し上げ要因となった。

もっとも、上述三つのインフレ圧力は徐々に低下しており、消費者物価指数は2022年7月の前年同月比+6.3%をピークに鈍化傾向にある。世界景気が減速するとともに資源価格の騰勢は弱まりつつあるほか、米国の利上げペースも鈍化しており、韓国ウォンに対する下落圧力は低下している。加えて、利上げを受けた住宅ローン金利の上昇で住宅需要は冷え込み、住宅価格も2022年7月をピークに下落に転じている。

先行きのインフレに対する懸念が低下したことを受けて、韓国銀行は2023年2月の会合で政策金利を3.5%と、8 会合ぶりに据え置いた。市場関係者の間では、今後も政策金利は据え置かれるとの見方が強まっている。

＜アジア各国の金利変化幅＞  
 (2019年末→2023年2月末)



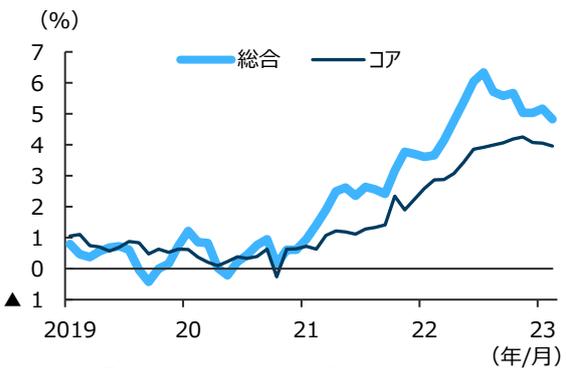
(出所) Bloombergを基に日本総研作成

■賃金上昇により高インフレ長期化の懸念

ただし、韓国のインフレが沈静化に向かうかどうか不透明感が強い。エネルギー価格の落ち着きを背景にインフレ率は低下しているものの、食料やエネルギーを除いたコアインフレ率は+4%前後で高止まりしている(右下図)。コアインフレ率が高い背景には、賃金の上昇が挙げられる。

韓国の尹政権は賃金設定を年功序列から業績主義への移行を呼び掛ける等労働市場改革を進め、文前

＜韓国の消費者物価指数（前年同月比）＞



(出所) CEICを基に日本総研作成

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。

政権による極端な労働者寄りの政策を転換している。最低賃金は 2023 年に前年比 +5.0%と前年(同+5.1%)と同程度の伸びに抑制された。しかし、前政権による労働組合への支援策の影響で、組合の交渉力が強まっており、賃金全体を押し上げている。労働者 1 人あたりの平均月給は、最低賃金引き上げの影響が小さい 2021 年と 2022 年でもそれぞれ同+4.6%、同+4.9%と続伸している(右上図)。

前政権は、①非公認であった公務員の労働組合を承認、②失業者や解雇者の労働組合加入を認める改正労働組合法の施行等の政策を実施した。これを受け、労働組合の組織率は 2010 年代後半から上昇しており、現在では日本やドイツ等の先進国と遜色ない水準に達している(右下図)。トラック運転手による全国規模のストライキが 2022 年 2 度も発生する等、大規模なストライキが頻発している。労働組合組織率の高まりとともに、労使交渉の激しさは増しており、組合による賃上げ要求の力も高まっているとみられる。

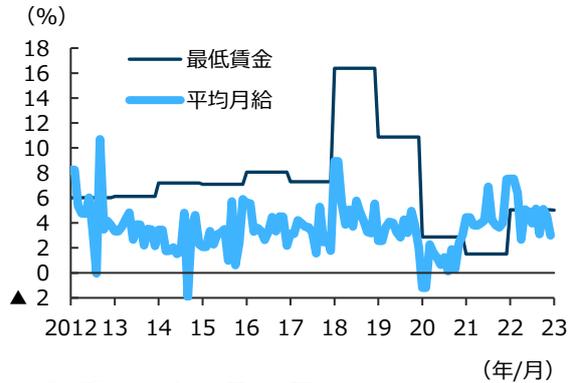
労働組合の賃上げ要求は、高インフレで家計が苦しくなっていることを背景としているが、生産性の上昇を伴わない大幅賃上げは一段のインフレにつながる恐れがある。このような賃金・物価のスパイラル的な上昇が生じると、インフレの沈静化は容易ではなくなる。

■高金利が長期化する懸念

賃金上昇により高インフレが長引けば、政策金利の引き上げが再開される可能性がある。韓国銀行の李昌鏞総裁は、「政策金利引き下げのタイミングは、消費者物価上昇率が 2%台へ低下する目途が立ったときに議論することが望ましい」との見解を示している。韓国銀行は、年末まで 3%台のインフレが続くと予測しており、年内に利下げが実施される可能性は低い。米国でも利上げが継続される可能性がくすぶっていることもあり、韓国の高金利は 2024 年以降も継続する懸念が浮上している。

これまでの急速な金利上昇で、住宅市場は大きな影響を受けている。1 月の住宅取引件数は前年同月比▲42.8%と大幅に減少した。2 月の住宅価格も同▲4.4%と低下しており、1999 年 8 月以来となる 23 年ぶりの大幅な下落率となった。韓国の家計債務は 2021 年に GDP 比 99%と、OECD 平均(63.7%)と比べても高い水準にある。その約 6 割を占める住宅ローンは、変動金利型が 7 割強を占めており、これまでの金利上昇に伴い家計の利払い負担は増大し、個人消費を押し下げる要因となっている。高金利が長期化すると、利払い負担が一段と増大することに加えて、住宅価格が大きく押し下げ、保有資産価値の下落で消費が手控えられる逆資産効果が生じる可能性もある。高金利の長期化が、韓国景気を大きく悪化させる可能性には注意が必要である。

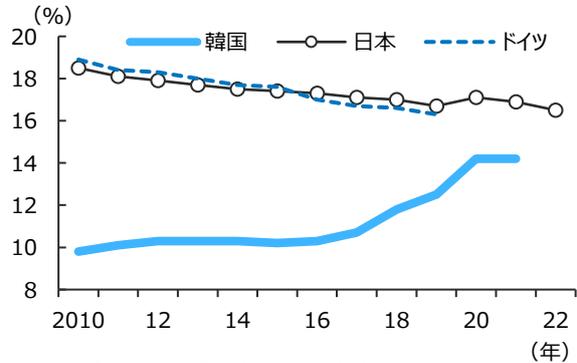
＜韓国の最低賃金と平均月給（前年同月比）＞



(出所) CEICを基に日本総研作成

(注) 旧正月の影響を調整するため、1, 2月の平均月給は両月の平均値。

＜韓国・日本・ドイツの労働組合組織率＞



(出所) 韓国雇用労働部、厚生労働省、OECDを基に日本総研作成

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。