

# 韓国経済のリスクと成長の制約

百本 和弘 *Kazuhiro Momomoto*

(一財)国際貿易投資研究所 客員研究員

日本貿易振興機構 海外調査部 主査

## 要約

- ・近年、韓国の経済成長率は2~3%台に低下し、停滞感が強まってきている。
- ・韓国経済は輸出依存度が高い。そのため、中国や世界のマクロ経済動向や為替といった対外リスクがより重要である。一方、主要な対内リスクとしては家計負債増加、企業の構造調整が挙げられる。
- ・長期的には経済成長の制約要因にも注目すべきである。中国企業との競合、産業構造の転換の遅れが気掛かりである。供給サイドでは労働力の制約により潜在成長率が抑制されるとの見方もある。
- ・ただし、今後の韓国経済を悲観的にのみ考えるのは禁物である。ウォン暴落のリスクは過去に比べかなり低下しており、金融機関の不良債権規模は限定的である。長期的にみても、生産年齢人口減少が経済に及ぼす影響も評価は定まっていない。

はじめに

近年、韓国経済の勢いが鈍化して

いる。実質 GDP 成長率は、2010 年はリーマン・ショックの反動で 6.5% と高い成長率を記録したものの、

2011年以降は2~3%台にとどまっている。1960年代から80年代までの長期にわたり「漢江（ハンガン）の奇跡」と呼ばれる年率10%近い驚異的な高度経済成長を記録し、その後も1990年代は同6.9%（アジア通貨・経済危機前までの1990~96年で同8.3%）、2000年代は同4.4%（リーマン・ショック前までの2000~07年で同4.9%）を記録していただけに、減速感が強く感じられている。

それと同時に、経済に短中期的に悪影響を及ぼす対外・対内リスクや、長期的な経済成長を押し下げる「成長の制約」が意識されるようになってきた。本稿ではこれらの要因について整理していきたい。

## 第1節 韓国経済のリスク

### 1. 対外リスク

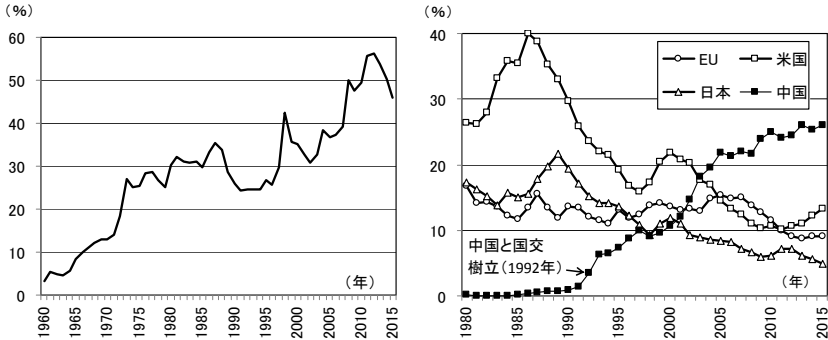
#### (1) 輸出不振

対外リスクのうち、まず挙げられるのが輸出不振のリスクである。韓国は輸出をテコに高い経済成長を達成してきた。財・サービス輸出のGDP比は上昇を続け、最も高かった

2012年には56.3%、2015年でも45.9%に達している（図1）。韓国の財・サービス輸出のGDP比が、日本（17.9%、2015年、以下同様）や米国（12.6%）、OECD諸国平均（28.4%）を大きく上回っていることからみても、輸出の好不調が韓国経済に大きな影響を与えることは容易に想像できよう。次に、通関統計に基づき、輸出先別構成比をみると、かつては対米依存度が高く、輸出全体に占める対米輸出の割合はピーク時の1986年に40%を記録したが、その後は低下が続いている（図2）。それと対照的に、1992年の中韓国交樹立以降、対中輸出の割合が上昇し、近年は25~26%と、輸出全体の4分の1が対中輸出になっている。香港向け輸出を含めるとその比率はさらに高まる。以上のように韓国の輸出は対中依存度が高い点が特徴である。

このような中、中国をはじめとする世界経済の減速などにより、2015年1月以降、韓国の輸出総額は前年割れの基調となっている<sup>(注)</sup>。2年半を超える長い期間にわたる輸出の減少は、アジア通貨・経済危機、リーマン・ショックの際にもみられなか

図1 韓国の財・サービス輸出の GDP 比の推移



資料:世界銀行“World Development Indicators”

資料:韓国貿易協会データベース

った現象であり、それだけ深刻である。

韓国経済は輸出主導型であるだけに、輸出の不振に対し脆弱である。中国をはじめとする世界経済の動向が韓国経済にとって最大のリスクといえる。

## (2) 為替動向

輸出に関連して次に挙げられるのが為替リスクである。韓国はアジア通貨・経済危機、リーマン・ショックの際に急激なウォン安に見舞われた。このうち、直近のリーマン・ショックの際には、資本収支における短期対外債務の比率が高まっていたことから、相次ぐ償還時期の到来や欧米金融機関の資金引き上げにより、

ウォン相場が急落した。その一方で、世界経済が混乱したため、ウォン安による輸出拡大効果はすぐには現れず、ウォン安のデメリットのみが顕在化した。ウォンが安全資産とみなされていない状況は現在でも変わりなく、世界の金融市場が不安定化すると、大量の資金流出が起これ、ウォンが急落するリスクが依然として残されている。

他方、かつて恒常的な赤字が続いた韓国の経常収支は1998年以降、黒字基調が定着しており、特に、2012年以降、黒字額の増加が著しい。そのため、世界経済・金融市場が安定基調にある時期は、ウォン高圧力が掛かりやすい構造にある。実際にウォン高が進めば、経済のけん引役の

輸出に悪影響が及ぶリスクがある。

なお、為替については対ドルレートもさることながら、輸出品目の競合度が高い日本円、中国人民元との為替レートの動向が重要である。

### (3) 北朝鮮情勢

地政学的なリスクとして、北朝鮮の軍事的脅威が挙げられる。金正恩（キム・ジョンウン）労働党委員長が率いる北朝鮮は、軍事的挑発を繰り返している。2016年に入ってから、国連決議に違反して1月に4回目の核実験を実施し、2月に事実上の長距離弾道ミサイルの発射を行った。これを受けて、日米韓は早速、独自制裁に動き、国連も対北朝鮮制裁を決議した。それにもかかわらず、北朝鮮の挑発は続き、8月に潜水艦発射弾道ミサイル（SLBM）を発射、9月には5回目の核実験を実施した。

一方、北朝鮮経済は長年不振が続いており、外国との貿易、外国からの支援がなければ、立ち行かない状況が続いてきた。このような中、韓国は2010年3月の哨戒艦沈没事件を受け、同年5月以降、北朝鮮領内にある韓国企業の工業団地である開

城（ケソン）工業団地事業を除き、北朝鮮との貿易を禁止する措置を実施してきた。さらに、2016年2月、前述の核実験や事実上の弾道ミサイル発射を受け、独自制裁として開城工業団地の操業中断を発表した。そのため、南北貿易は原則的に全面中断となった。

これら一連の措置により、韓国は北朝鮮に対するさらなる経済制裁の手段はほぼなくなった。そこで、北朝鮮の貿易の大部分を占める中国を通じて、北朝鮮に対する影響力を行使しようとした。近年の韓国の中国接近の大きな理由の1つがここにあった。しかし、実際には、核実験、ミサイル発射後に取られた中国の対北朝鮮経済措置は徹底しておらず、また、韓国の地上配備型ミサイル迎撃システム（THAAD）配備計画を契機に中韓関係が悪化している。韓国政府は北朝鮮の挑発をコントロールできる有効な手段を持ち合わせていない。

## 2. 対内リスク

前述のように、韓国は輸出依存度

が高いために、韓国経済に影響を及ぼしうるリスクは主に対外リスクと考えられるが、その一方で、韓国国内のリスクとして特に以下の2点を指摘したい。

### (1) 家計負債増加

まず挙げられるのが家計負債の増加である。韓国銀行によると、2013年12月末に初めて1,000兆ウォン（1ウォン=約0.09円）を超えた家計負債は、その後も増加が続き、2016年6月末には1,257兆ウォンに達している。国民1人当たり2,500万ウォンに近い水準である。

家計負債増加をもたらした大きな要因は住宅ローンの増加である。不動産市況は地域によって差もあるが、総人口の2割が集中するソウル市の場合、住宅価格は長らく上昇が続いた後、リーマン・ショックを契機に緩やかな下落に転じた（国民銀行発表のソウル市のアパート売買価格指数による）。しかし、その後の政府の不動産対策もあり、住宅価格は2013年半ばに下げ止まり、2014年秋以降は上昇基調にある。その一方で、金融緩和政策により金利が低下してお

り、現在は過去最低の水準にある。家計にとって住宅ローンを組みやすい環境といえる。

その結果、住宅ローンが拡大し、家計負債が急増している。家計負債の前年同期比は2014年第3四半期から上昇し、2015年第3四半期以降、2桁増が続いている。一方、統計庁「家計動向調査」によると、世帯可処分所得（勤労世帯、2人以上）は2013年以降、おおむね2%台前後の増加にとどまっている。つまり、家計負債の増加速度は世帯可処分所得の増加速度を大幅に上回っているわけであるが、このような構造は持続不可能である。また、統計庁・金融監督院・韓国銀行「家計金融・福祉調査」によると、負債のある世帯の可処分所得に占める元利金返済額の比率は平均で30.1%（2015年）となっており、所得が低いほどその比率が高くなっている。今後、米国の金利引き上げを引き金に韓国国内の金利が上昇に転じた場合や、住宅価格が大幅に下落した場合には、低所得層から順に家計負債が不良債権化する恐れがあり、それが金融システムの健全性に影響を与えるリスクも否

定できない。

## (2) 企業の構造調整

韓国の主力産業のいくつかが供給過剰により構造調整圧力を受けている。最も深刻なのが海運業、造船業であるが、それ以外にも鉄鋼、石油化学といった素材・装置型の産業でもそうした傾向がみられる。

海運業については、リーマン・ショック以降の世界経済の成長率鈍化、さらに、経済が成長しても貿易が伸び悩むスロー・トレード現象の顕在化により、世界の海運需要の伸びが鈍化している。他方、それを上回る新造船が供給された結果、船腹量が過剰になり、運賃低下圧力が掛かる厳しい状況にある。このような事業環境変化への対応を誤った韓国最大手の韓進海運は 2016 年 8 月に自主再建を断念し、法定管理（日本の会社更生法に相当）に入った。

造船業の不振はこの海運不況と密接に関連している。韓国の造船企業は中国経済の高成長に伴い拡大する新造船市場を取り込むべく、設備増強を行ってきた。しかし、リーマン・ショック以降、海運市況の悪化によ

る新造船市場の低迷と中国造船業の受注シェア拡大を受け、事業環境が悪化してきた。そこで、新造船事業への依存度を低めるべく、海洋プラントの受注に注力した。しかし、この海洋プラント事業がかえって大幅な損失を生み、また、新造船受注環境も好転しないため、韓国の造船大手 3 社（現代重工業、サムスン重工業、大宇造船海洋）は足元で大幅な赤字決算を記録している。特に、大宇造船海洋は粉飾決算が明るみに出るなど、一段と苦境にある。また、中堅の STX 造船はすでに 2016 年 5 月に法定管理申請に追い込まれている。

供給過剰に端を発したこれら産業の不振により、関連産業への不振の連鎖、雇用への悪影響が見られ始めている。また、特に、政府系銀行では不良債権も積みあがっている。政府にとって、供給能力削減を軸にした構造調整が大きな課題になっている。これらの産業が韓国の基幹産業の一角を占めるだけに、状況がさらに大きく悪化した場合、韓国経済全体を揺るがす可能性も否定できない。

## 第2節 経済成長の制約

### 1. 中国企業の供給能力拡大・競争力向上

近年、韓国の輸出が不振に陥っているのは、世界経済の減速、世界の貿易規模の停滞によるものだけではない。中国企業に対する韓国企業の優位性が幅広い産業で低下していることもまた、大きな原因になっている。

過去をさかのぼると、韓国は1970年代に重化学工業化政策を本格化させた。それが奏功し、自動車、エレクトロニクス、鉄鋼、石油化学をはじめ、幅広い産業でグローバル競争力を獲得した。その過程では、先進国企業へのキャッチアップを目標とし、組立産業に注力し（生産に必要な技術、部材・装置は当初、海外に全面的に依存）、規模の経済性や意思決定の速さを軸に競争力を高めてきた。

しかし、2000年代に入り、中国の製造業が供給力を拡大し、国際競争力を高めてきた。さらに、リーマン・ショック以降、世界の供給過剰が顕

在化し、韓国企業は中国企業のキャッチアップによる競争激化に直面するようになった。その一方で、エレクトロニクスがその典型であるが、韓国企業は分野によっては世界の最先端を占めるようになり、これ以上のキャッチアップが望めなくなっている。このように、従来のキャッチアップ戦略は行き詰まってきた。

中国企業との競合に関連して、たとえば、政府系シンクタンクの産業研究院（KIET）は2014年10月に韓国の主力9産業について対中競争力の短期的な見通しを発表している。それによると、韓国の優位が持続するのは自動車のみで、半導体、造船、石油化学、鉄鋼など、その他の産業は押しなべて中国企業との競争が激化するか、中国企業に対して劣位になる、としている。また、KIETが2016年6月に発表した別の報告書によると、自動車ですら5年後に競争優位を維持できるのは高級乗用車とコア部品に限られ、小型乗用車、一般汎用部品、電気自動車は中国企業との競争が激化するとみている。

かつては一国の産業は雁行形態型に発展していた。しかし、近年はこ

うした構造が崩れてきている。中韓企業間の競合は、従来型の重厚長大産業のみならず、先端分野でもみられるようになってきた。携帯電話では中国企業の躍進で韓国企業の販売シェアが低下しており、電気自動車でも中国企業の成長が顕著である。特に、中国企業は、量産効果追及によるコモディティ（汎用品）生産、大胆で速い意思決定など、韓国企業と共通の競争力の源泉を軸にしているため、なおさら脅威である。

## 2. 産業構造の転換の遅れ

中国企業のキャッチアップにより中国企業との競争が幅広い産業で激化する一方、韓国の主力産業は過去20年間、変化があまり見られない。中国企業との競争を回避し、韓国経済を牽引するような新しい主力産業の芽が必ずしもはつきりしない。これが今後の韓国経済の成長を制約する可能性がある。

韓国の輸出品目構造をみると、1970年代は衣類、靴、木材類、魚類といった労働集約型軽工業製品や一次産品が上位を占めていた（表1）。

その後、韓国の人件費が上昇し、労働集約型製品の価格競争力が低下したが、その一方で、1970年代の韓国政府の資本・技術集約型製造業の育成政策が奏功し、1990年には半導体、映像機器、船舶海洋構造物および部品などが輸出上位品目に顔を出すようになった。その後も上位輸出品目の顔ぶれの新陳代謝が進み、2000年には労働集約型製品はほぼ姿を消した。ところが、それ以降、輸出上位品目の顔ぶれはあまり変わっていない。2015年の上位輸出品目をみると、輸出金額の多い順に半導体、自動車、船舶海洋構造物および部品、無線通信機器となっており、いずれも2000年の上位輸出品目と変わらない。その他の上位品目をみても、世界市場が急拡大した平板ディスプレイおよびセンサー（液晶パネルなどを示す）と、韓国完成車メーカーの海外現地生産拡大により輸出が大幅に増加した自動車部品が上位に食い込んだのが、2000年の輸出上位品目の顔ぶれとの差にすぎない。これら現在の主力輸出産業がおしなべて中国企業のキャッチアップを受けているわけである。本来であれば、1980～90年代



に輸出品目の顔ぶれが変わったように、2000年代以降も顔ぶれが徐々に変わってしかるべきであったが、それが十分でなかったわけである。

韓国政府は危機感を強めている。2014年6月に発表した「製造業革新3.0戦略」では、キャッチアップ型の組立・装置産業中心の「製造業2.0」からの高度化を目標として掲げている。具体的には、韓国の製造業の問題点として、「製造業の競争基盤が弱体化（高コスト生産構造、海外生産拡大、中国の供給過剰）」「エンジニアリング・デザイン・ソフトウェア・素材など高付加価値分野の競争力が劣位」の2点を挙げた上で、今後の4大戦略として「融合・統合新製造業の創出」「主力産業のコア競争力の強化」「製造革新基盤の高度化」「海外進出の促進」を提示している。全体として、製造業の競争力の源泉を、従来の「生産」から「イノベーション」に転換することを目指している。政府の問題意識は適切であろうが、問題は政策の実行である。政府の思惑どおり、製造業が一段高度化し、中国企業との競争を回避できるかはなお、未知数である。

さらに、そもそも韓国は製造業にかなり偏重しているといえる。「ペティ・クラークの法則」に沿うと、経済の発展段階に従って、農業→製造業→サービス産業の順で産業が立ち上がる。一方、世界銀行「World Development Indicators」によると、韓国のGDPに占める製造業の比率（2014年）は30%で、統計が掲載されている168カ国・地域の中で中国と並び3番目に高い。製造業比率が高い国・地域の多くは韓国より所得水準がかなり低く、韓国並みか、それ以上の所得水準の国・地域はサービス産業化の進展により製造業比率が低くなっている。つまり、韓国はサービス産業、特に高付加価値サービス産業の育成が遅れていると見ることができる。

韓国政府もサービス産業育成の遅れを強く認識しており、歴代政権はサービス産業育成政策を発表してきた。朴槿恵政権も2014年8月に、保健・医療、観光・コンテンツ、教育、金融、物流、ソフトウェアを有望サービス産業として重点的に育成する政策を発表するなど、サービス産業育成政策を幾度か発表している。し

表1 韓国の輸出上位10品目の推移

単位:100万ドル、%

順位	1977年			1990年		
	品目名	金額	構成比	品目名	金額	構成比
1	衣類	1,940	19.3	衣類	7,600	11.7
2	船舶海洋構造物および部品	530	5.3	半導体	4,541	7.0
3	靴	503	5.0	靴	4,307	6.6
4	木材類	476	4.7	映像機器	3,627	5.6
5	魚類	436	4.3	船舶海洋構造物および部品	2,829	4.4
6	音響機器	335	3.3	コンピュータ	2,549	3.9
7	半導体	298	3.0	音響機器	2,480	3.8
8	鉄鋼板	288	2.9	鉄鋼板	2,446	3.8
9	レールおよび鉄構造物	252	2.5	人造長繊維織物	2,343	3.6
10	その他繊維製品	234	2.3	自動車	1,971	3.0
	上位10品目小計	5,293	52.7	上位10品目小計	34,692	53.4
	合計(その他を含む)	10,046	100.0	合計(その他を含む)	65,016	100.0
順位	2000年			2015年		
	品目名	金額	構成比	品目名	金額	構成比
1	半導体	26,006	15.1	半導体	62,916	11.9
2	コンピュータ	14,687	8.5	自動車	45,794	8.7
3	自動車	13,221	7.7	船舶海洋構造物および部品	40,107	7.6
4	石油製品	9,055	5.3	無線通信機器	32,587	6.2
5	船舶海洋構造物および部品	8,420	4.9	石油製品	32,002	6.1
6	無線通信機器	7,882	4.6	平板ディスプレイおよびセンサー	30,088	5.7
7	合成樹脂	5,041	2.9	自動車部品	25,550	4.9
8	鉄鋼板	4,828	2.8	合成樹脂	18,418	3.5
9	衣類	4,652	2.7	鉄鋼板	16,458	3.1
10	映像機器	3,667	2.1	プラスチック製品	9,135	1.7
	上位10品目小計	97,459	56.6	上位10品目小計	313,055	59.4
	合計(その他を含む)	172,268	100.0	合計(その他を含む)	526,757	100.0

注:品目分類は韓国独自コードであるMTI(Minister of Trade and Industry)3ケタベース。

資料:韓国貿易協会データベース

かし、たとえば、技術的に可能になってきた遠隔医療が既存の規制によりなかなか普及しないなど、サービス産業育成政策が結実しているとはいいがたい。

全般的にあって、韓国の製造業の生産性は向上してきた半面で、サービス産業の生産性は低いままである。今後、高付加価値サービス産業の育成が十分に進まなければ、生産性の

伸びが抑制され、経済成長の制約要因になりかねない。

### 3. 労働力の減少など潜在成長率低下

供給サイドからみると、現在、3%程度とみられている韓国の潜在成長率は今後とも低下が続く見通しである。ちなみに、韓国の潜在成長率に

について、OECD では 2034 年には 2% を割り込み、2050 年以降は 1% 台前半になるとの予測値を 2014 年 5 月に発表している。それよりも厳しい見方もあり、例えば、韓国の民間シンクタンク・現代経済研究院は 2016 年 1 月に 3 つのシナリオ別の予測を発表したが、そのうち悲観シナリオでは 2021~25 年で 2.1%、2026~30 年で 1.8% に下落するとみている。

韓国の潜在成長率が今後、低下するとする理由を、潜在成長率を構成する「労働投入量の増加」「資本投入量の増加」「全要素生産性 (TFP) の上昇」の 3 要素別にみると、おおよそ次のとおりである。「労働投入量の増加」については、働き手の中心になる生産年齢人口 (15~64 歳人口) は 2016 年をピークに減少に転じる見通しで、潜在成長率を押し下げる。これが今後の潜在成長力低下をめぐって特に意識されている点である。

「資本投入量の増加」については、貯蓄率は現在こそ高いものの、今後は高齢化の進展により低下し、その結果、投資の制約が高まり、資本投入量が伸び悩むと考えられる。「全要素生産性 (TFP) の上昇」については、

第 4 次産業革命に象徴されるような技術進歩などによって、今後も伸びが期待できる。しかし、労働投入量、資本投入量の制約を相殺しきれるかは不透明である。

### おわりに

以上、韓国経済のリスクと成長の制約について述べてきた。ただし、筆者は今後の韓国経済について悲観的にのみ考えているわけではないことを強調したい。その理由は次のとおりである。

輸出不振のリスクは韓国経済に限定したものではなく、世界共通のリスクである。為替リスク、特にウォン暴落のリスクについては、韓国の外貨準備高は 3,778 億ドル (2016 年 9 月) と過去最高の水準であり、対外債務は 3,918 億ドル (2016 年 6 月末) とリーマン・ショック直前 (3,684 億ドル、2008 年 6 月末) より多いものの、増えたのは長期債務であり、逃げ足の速い短期債務は 4 割減になっている。よって、ウォン暴落のリスクは大幅に低くなっているといえる。

対内リスクをめぐっては、家計負

債増加は個人消費を抑制する方向に作用しているものの、銀行の家計向け貸出しの延滞率は 0.3% (2016 年 6 月) と、過去最低水準である。よって、家計負債に起因して金融機関の不良債権が増加する兆しは今のところ全くみえない。特に、家計負債増加をもたらした住宅ローンに関連しては、政策的に不動産に対する貸し出し規制が設けられてきたため、今後、住宅価格が下落しても銀行の担保価格は大きく毀損することはないであろう。他方、供給過剰による構造調整圧力を受けている産業が少なからずあるものの、銀行の企業向け貸出しの延滞率は 1.1% (同) と比較的低い水準にある。つまり、家計も企業も問題はあつたものの、それにより銀行の不良債権が急増し、金融システムが麻痺、経済が混乱する可能性は低いとみてよいであろう。

成長の制約をめぐって、特に潜在成長率低下については、過度に悲観的にみる必要はないとも考えられる。韓国の労働力人口比率 (15 歳以上の人口に占める「労働力人口」の割合。「労働力人口」は 15 歳以上の人口のうち、就業者と失業者の合計。) は

62.6% (2015 年) と、決して高くない。

これは、現在は就職も求職もしてなくても、今後、労働市場に参入する「予備軍」の層が厚いことを示唆している。こう考えると、生産年齢人口の減少による影響はさほど大きくない可能性もある。さらに、労働力以外の 2 要素が十分であれば、潜在成長率を維持できるとも考えられる。

そもそも所得水準が上昇するにしたがつて潜在成長率は低下するものである。世界銀行によると、韓国の 1 人当たり GDP (2015 年、以下同様) は 27,222 ドルで、日本 (32,477 ドル) の 84% 水準、スペインやイタリアに近い水準にある。これほどの高所得国で潜在成長率が 2% 台に低下するのは決して不自然ではないであろう。

#### 注

2015 年 1 月以降の輸出額の減少は、資源価格下落に伴う製品価格下落の影響も大きい。しかし、数量ベースでみても、輸出は停滞局面が続いている。

#### 参考文献

百本和弘「韓国経済の基礎知識 第 2 版」  
(2015 年 10 月、ジェトロ)