

金融危機から復活する韓国経済

- ・ 韓国は2009年の実質GDP成長率が+0.2%と主要先進国がマイナス成長に陥る中で先行して景気回復している。世界的な金融危機が波及した韓国は2008年後半から急激な資金流出、ウォン急落に直面したものの、アジア通貨危機と比べると实体经济は素早い回復を遂げ、主に中国向け輸出が牽引している。
- ・ この背景には危機対応や景気対策に加えて、韓国の貿易関係の変化がある。趨勢として新興国向け輸出の比重が高まり、輸出品目は資本・技術集約型の工業製品へシフトしてきた。韓国は新興国を含めて海外販路を広げながら貿易構造の高度化が進み、工業国としての地歩を一段と固めつつある、といえる。
- ・ 当面の韓国経済のリスクとしては短期対外債務の急増減、また従来以上に新興国経済の失速は留意すべきであろう。

1. 韓国経済の現状

世界的な金融危機の後、いち早く景気回復した国の一つは韓国である。

2008年後半、金融危機は韓国に波及して「アジア通貨危機の再来か」という不安感が高まったものの、韓国における危機はほぼ終息して2009年の実質GDPは前年比+0.2%のプラス成長を確保した。先進国を中心に構成される経済協力開発機構(OECD)加盟30ヶ国で2009年にプラス成長を実現できた国はオーストラリア、ポーランド、韓国だけである。

2009年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と同7-9月期の+3.2%から減速しており足下の景気回復ペースはやや鈍化している。韓国は約5,000万人の国内市場において公共事業、雇用創出、消費促進策といった財政出動、政策金利の引下げを含む金融緩和など一連の政策効果で底支えしながら輸出拡大により景気浮揚したが、まだ自律的回復には至っていないようだ。

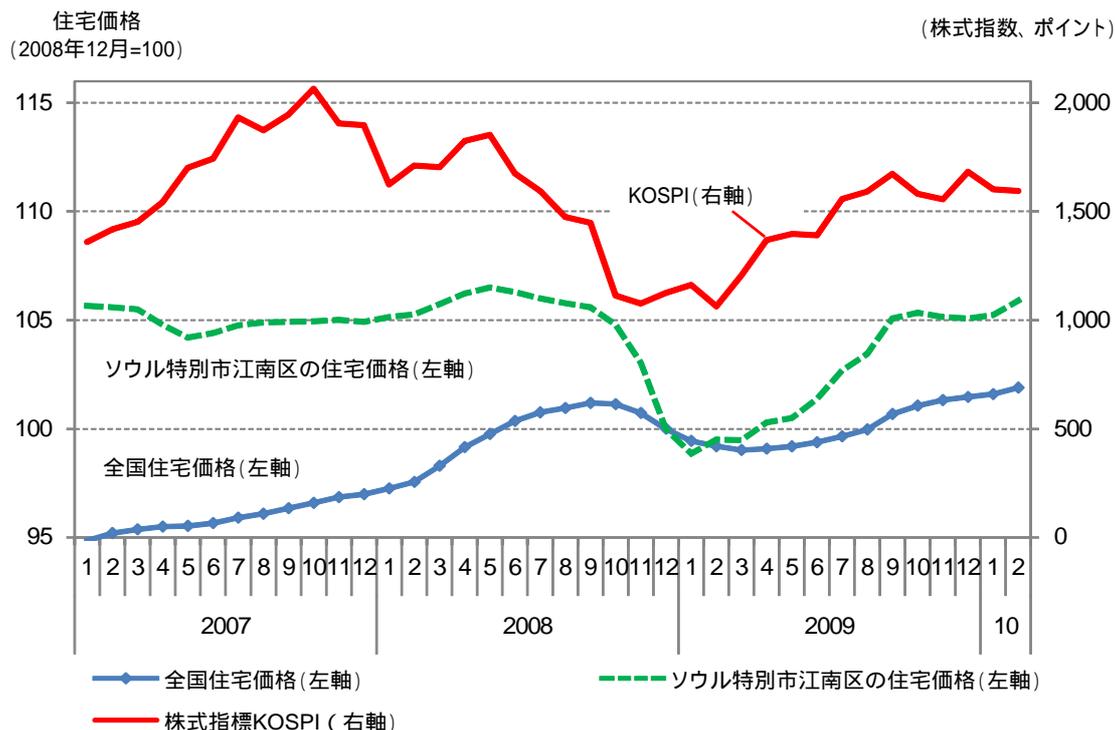
資産価格の動きを見ても、国内外の金融緩和もあって不動産価格は上昇しており、2010年2月の全国住宅価格は11ヶ月連続上昇となって既に金融危機前の水準に達しているが、韓国総合株式指数(KOSPI)は2009年後半から一進一退となっている(図1)。

こうした情勢下、2010年3月11日に韓国銀行金融政策委員会は政策金利の年2%据え置きを決定している。これは2009年2月から続く過去最低水準である。同委員会は、「内需と輸出が着実に増加して韓国経済は回復基調にあるが、欧州など諸外国の財政問題によって経済成長経路にはまだ不確実性が残る。そ

のため回復基調を下支えするため金融緩和を維持する方針」を示している。

韓国が主要国に先駆け政策金利の引き上げに動くことは、海外からの資金流入の急加速、またウォン高による輸出減速などを生じかねない。そのため2010年1-3月期以降の実体経済の底固さが確認されるまでは、本格的な政策転換に動きにくいとみられ、当面は方向感を探る展開が続く可能性が高い。

図1 韓国における住宅価格と株式市場の回復状況



(資料) CEICより住友信託銀行調査部作成。

2. 今回の金融危機とアジア通貨危機との比較

今回の金融危機を契機として世界各国・地域では資産価格の下落、消費の減退、貿易の縮小等を通じて実体経済の減速を余儀なくされた。韓国の場合は実体経済の影響のみならず、金融危機が波及して急激な資金流出とウォン急落が発生したことから、資本取引規制の強い国々とは異なる状況であった。

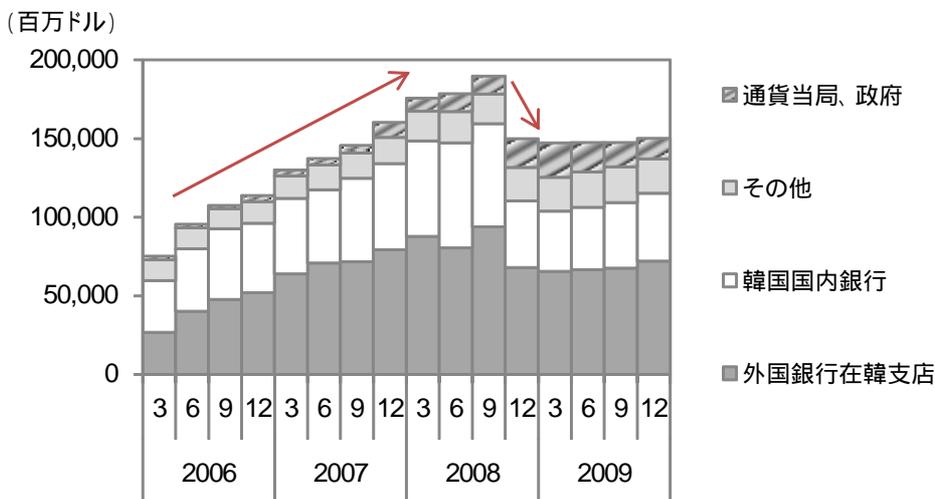
韓国の資本収支から確認すると、2008年は500億ドルの大幅な流出超過であったが、2009年は一転して264億ドルの流入超過となり、景気回復の早い韓国に対して海外資金が戻ったといえる。

今回の金融危機において韓国から海外への資金流出が集中した2008年10月

の資本収支は 234 億ドル、同 11 月は 134 億ドルの流出超過であったが、その主因は証券投資よりも、むしろ「その他投資」に分類される短期資金の急速な流出とみられる¹。この伏線は 2006 年や 2007 年からの内外金利差を狙った韓国への資金流入のようである。2008 年 9 月のリーマン・ショック直後から銀行間短期金融市場で流動性が低下した状況下、韓国から海外への資金流出が重なり、ウォン売りに対するドル不足が生じてウォン相場は一気に不安定化した。

危機発生時に韓国の短期対外債務の 50% を占めていた外国銀行在韓国支店の短期対外債務は 2008 年 9 月末の 939 億ドルから 3 ヶ月間で 261 億ドル急減している(図 2)。ほぼ同時に韓国の国内銀行も短期対外債務の返済に直面した。

図2 韓国の短期対外債務 - 債務者別 -



(資料)CEICより住友信託銀行調査部作成。

かかる事態に対して韓国政府は、米国、中国に続いて日本との間で 2 国間の通貨スワップ協定の拡充、韓国の国内銀行の対外借入に対する政府保証の付与表明等、一連の危機対応を講じて市場の鎮静化に努めながら、景気対策として財政出動や金融緩和を実施した。こうして 2009 年前半には実体経済の急回復と相まって証券投資は流入超過となりはじめた。そして攪乱要因となった短期資金の変動も次第に小康状態となり、ウォン安は段階的に修正されていった。

韓国は海外の投資資金を活用しやすい反面、国際金融市場の混乱に伴う国際的なマネーフロー急変がリスクとして顕在化したともいえよう。

¹ 株式や債券など証券投資は 2008 年 10 月 50 億ドルの流入超過、同 11 月 25 億ドルの流出超過であり、その他投資は同 10 月 239 億ドル、同 11 月 92 億ドルの流出超過だった。

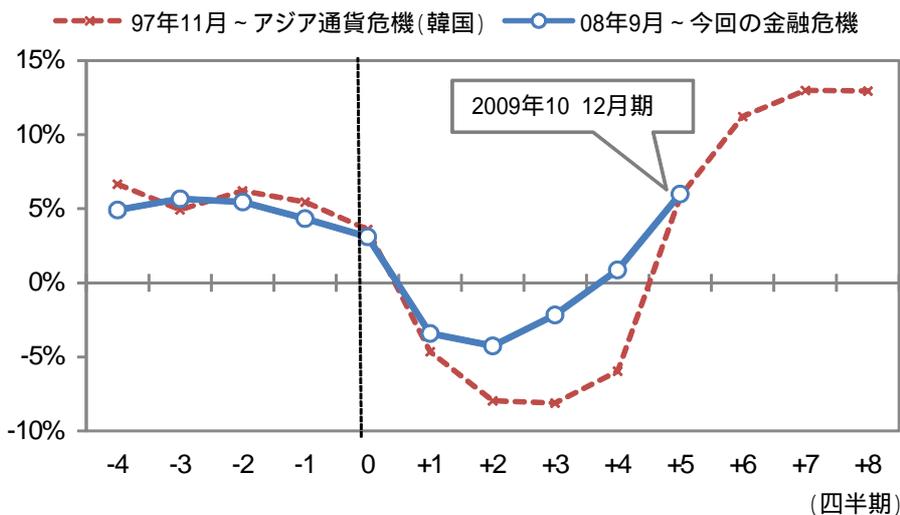
ただし、金融危機が伝播したにもかかわらず、韓国経済はアジア通貨危機の際よりは素早い回復をみせている（図3）。

まず、アジア通貨危機を振り返ると1997年7月からアジア諸国で短期資金の流出圧力が高まり為替レート下落と共に銀行が資金調達できない事態が相次いだ。韓国でも同年11月から通貨危機が深刻化して、実質GDP成長率が前年同期比プラスに転ずるまで5四半期かかり通貨危機を契機とした不況に陥った。

これに対して今回は、2008年10-12月期に実質GDP成長率が前年同期比3.4%に急落したものの、その後の落ち込みはアジア通貨危機に比べて浅く、危機から4四半期目にあたる2009年7-9月期に同+0.9%とプラスに転じて2009年10-12月期は同+6.0%に持ち直した。

韓国経済の対外ショックへの耐性は注目に値するといえる。その要因として危機対応や景気対策はもちろんではあるが、対外経済関係では中国向け輸出の急回復が下支えとなったようであり、以下では韓国の貿易関係の変化をみる。

図3 危機後の韓国経済の回復 - 実質GDP成長率の前年同期比



(注) アジア通貨危機では1997年11月に韓国において危機が深刻化したことから1997年10-12月期を基準としている。今回の世界的な金融危機では2008年9月のリーマンブラザーズ破綻を受けて、2008年7-9月期を基準としている。

(資料) CEICより住友信託銀行調査部作成。

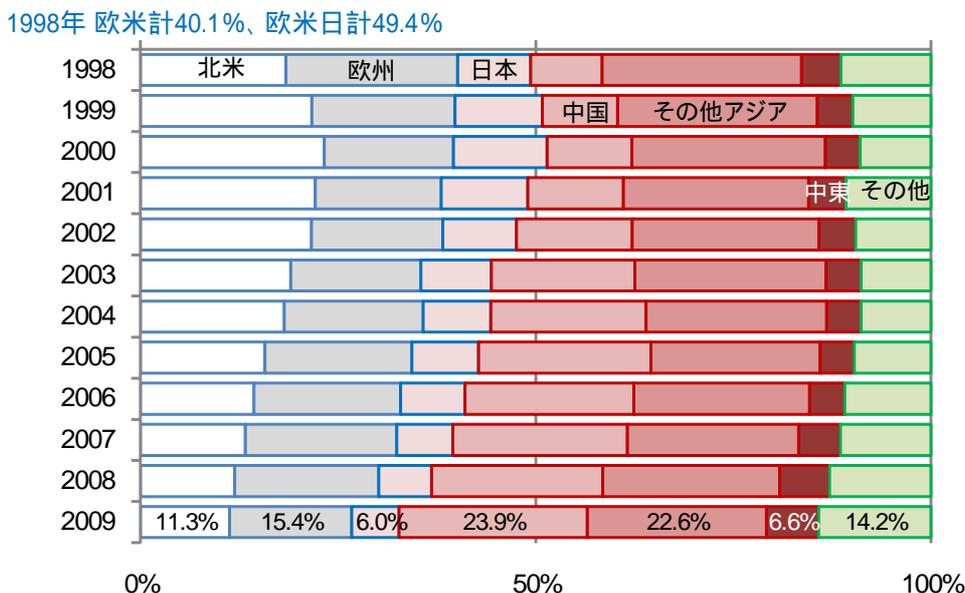
3. 新興国の比重が高まる輸出先、貿易構造の高度化という2つの趨勢

韓国の貿易関係の変化から2つの趨勢が見受けられる。第1は輸出先として新興国の比重が高まり、第2は主たる輸出品目が資本・技術集約型の工業製品

へシフトしてきたことである。つまり、「韓国は新興国を含めて海外販路を広げながら貿易構造の高度化が進み、工業国の地歩を一段と固めつつある」といえそうだ。

はじめに、韓国の輸出額は2009年に3,635億ドル(通関ベース)とアジア通貨危機の1998年と比べて約2.7倍に拡大しているが、この拡大過程を通じて主要な輸出先は先進国中心から新興国を含めて多様化しつつある(図4)。

図4 韓国の輸出先の地域・国別構成比



(注)各年の地域・国別輸出額(通関ベース)より作成。その他はラテンアメリカ、オセアニア、アフリカ、他を含む。2009年のその他14.2%の内訳はラテンアメリカ7.4%、オセアニア4.5%、アフリカ2.3%、他0.0%。
(資料)CEICより住友信託銀行調査部作成。

韓国の輸出総額に占める欧米向けの構成比をみると、1998年が40.1%、日本を加えた欧米日計の構成比は同49.4%と約半分を占めた。しかし、2009年にはそれぞれ26.7%、32.7%にまで低下している。その一方では、新興国向け輸出の占める割合は上昇傾向にあり、これは趨勢的な変化であり今回の金融危機による一過性とはいえないだろう。

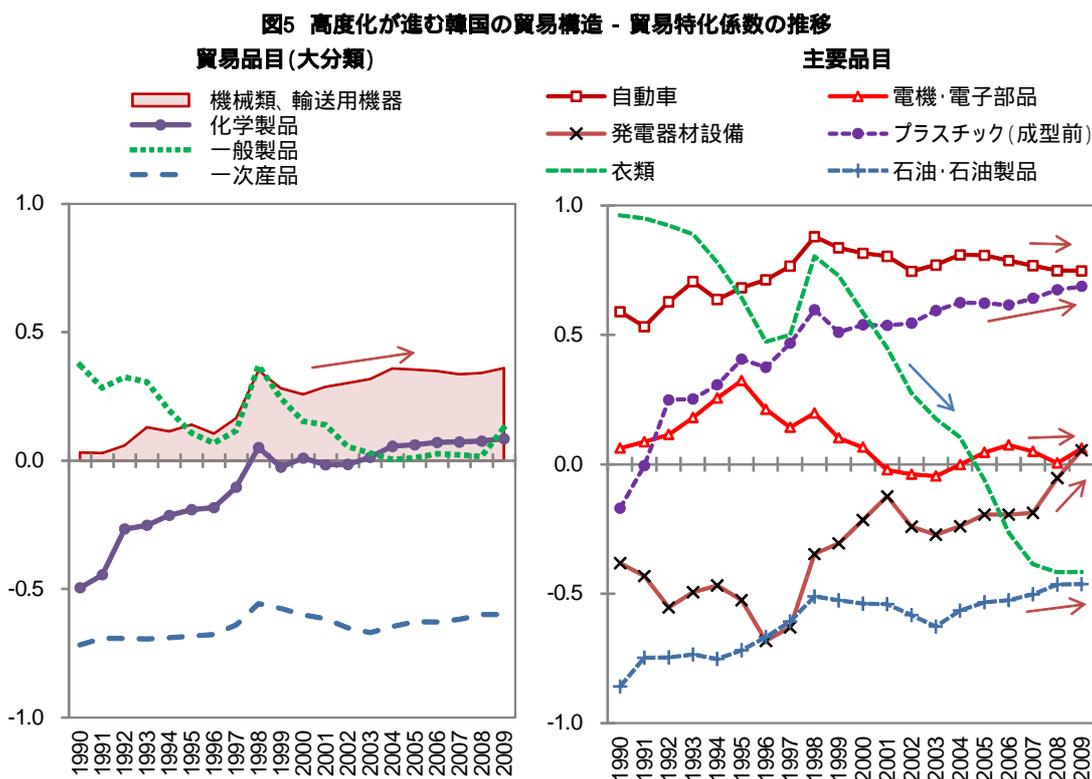
こうした変化の主因は隣国である中国の台頭である。2003年に韓国の輸出先トップは米国から中国に入れ替わり、韓国の輸入先でも2004年に米中逆転し、それ以降は韓国にとって中国が最大の貿易相手国となっている。1998年と2009年の輸出先構成比から比較すると、中国は9.0%から23.9%に高まる一方、米国は17.2%から10.4%に後退している。

また、中国以外でも東南アジア、インド、中東、ラテンアメリカ、オセアニ

アなどが、韓国の輸出先として着実に比重を高めて多様化に拍車をかけている点も見逃せない。例えば、2009年における中東及びその他（ラテンアメリカ、オセアニア、アフリカ、他）向け輸出計は全体の20.8%を占めており、欧州向けの15.4%を5ポイント余り上回っている。

この背景としては、先進国における現地生産やアジア等への生産移管に伴い韓国から先進国への輸出の伸びが鈍化する一方、中国やその他アジア向け輸出が伸びたことである。それに加えて、新興国市場に対する積極的な販路開拓があげられる。

次に、韓国の主たる輸出品目は資本・技術集約型に着実にシフトしている。工業化を伴う経済発展につれて輸出の中心は一次産品から工業製品へ、労働集約型から資本・技術集約型へと移る傾向がある。この動きは品目毎の貿易特化係数（輸出競争力を示すと考えられる）の推移として表れる²。



(注) 貿易特化係数 = (輸出額 - 輸入額) / (輸出額 + 輸入額)。左表における一次産品は標準国際貿易分類(SITC)の0～4類、一般製品は同6、8、9類として化学製品(5類)、機械類、輸送用機器(7類)を除いて集計したもの。

(資料) 韓国統計庁KOSISより住友信託銀行調査部作成。

² 貿易特化係数は品目毎の輸出額と輸入額の差を輸出入合計で割ったもの。同係数が+1に近づくと対象品目の貿易構造が輸出に偏り完全な輸出特化では+1、完全な輸入特化では-1、輸出入が均衡した状態ではゼロとなる。

韓国の場合は、資源の多くを輸入に頼るため一次産品の貿易特化係数はマイナス(輸入超過)が常態化している(図5-)。その一方、機械類・輸送用機器の係数はプラス(輸出超過)が続き、2000年代のプラス水準はほぼ一貫して90年代を上回っている。また、化学製品の係数は90年代前半の大幅なマイナス(輸入超過)から2000年前後の輸出入拮抗を経て2003年以降はプラス(輸出超過)基調に転じている。その他の一般製品の係数をみると90年代は大幅なプラス(輸出超過)であったが2000年代は輸出入均衡に近い水準にある。

こうした全体的な動きを踏まえて主要品目の貿易特化係数(図5-)から読み取れる以下の諸点を含めて考慮すると、自動車や電機に留まらず、一部の素材や生産設備でも自国生産によって先進国からの輸入代替が図られつつあり、輸出競争力を具えた工業製品の幅が広がりつつある。

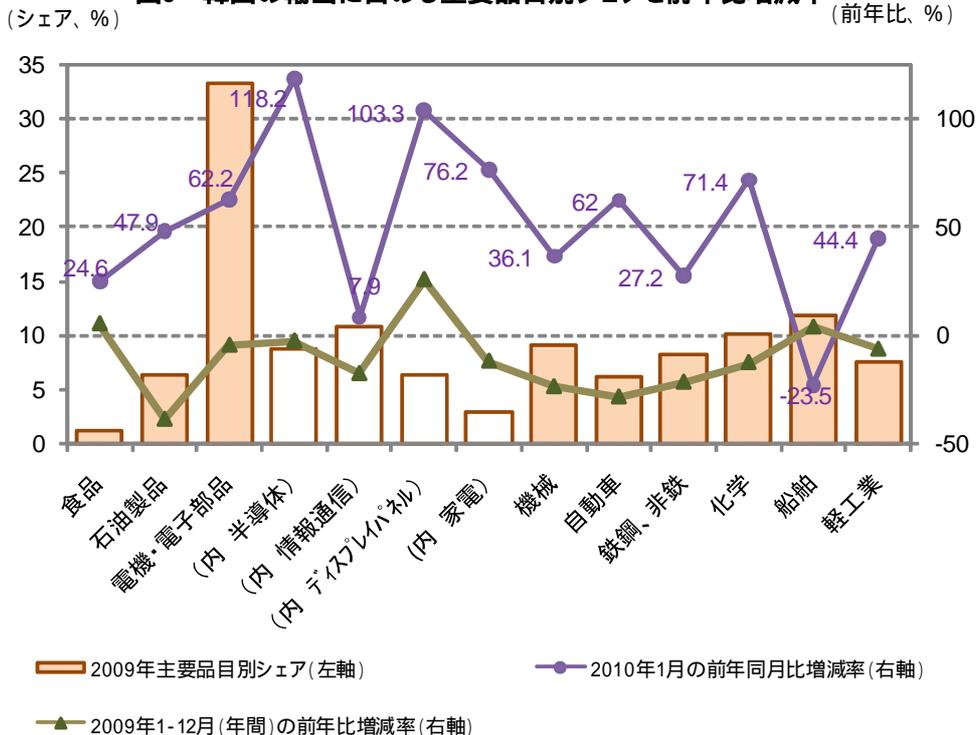
- 自動車は輸出競争力を保ち、輸入制限撤廃(99年)以降の低下も限定的。
- 電機・電子部品は輸出入均衡に近付き、多国間の生産分業が影響と推察。
- 発電器材設備は輸入超過から輸出入拮抗となり、資本財も輸出競争力を具えはじめた。
- プラスチックなど素材の競争力向上。石油・石油製品は石油製品輸出により上昇気味。
- 一方で比較優位の低下した衣類の下落は続き、2005年から輸入超過に転じた。

新興国向け輸出拡大や貿易構造の高度化といった韓国の貿易関係の変化は、アジア通貨危機から今回の金融危機の間にも進行していた。こうした趨勢の下、2008年後半からのウォン急落は結果として韓国の輸出競争力を高め、中国における投資と消費の内需拡大と相まって2009年前半から対中輸出は拡大基調に転じて、韓国経済の回復を早めたといえる。

そこで、韓国の主要な輸出品目について足下の動向を確認してみる(図6)。2009年において韓国の輸出額全体の33%を占めた電機・電子部品は、2009年通年では前年比4.7%とマイナス幅を一桁に留めている。この牽引役の一つは薄型テレビのディスプレイパネルであった。2010年1月の輸出統計をみても、主力の電機・電子部品は前年同月比+62.2%の大幅増となり、半導体やディスプレイパネルは前年比で倍増ペースに転じている。同様に化学、機械、鉄鋼・非鉄、自動車等の輸出も2009年前半こそ低迷したが、2009年半ばから着実に回復を遂げている。

今回の世界的な金融危機の回復局面では新興国が先行気味であることから、韓国の貿易関係の変化がより進展することも考えられるであろう。

図6 韓国の輸出に占める主要品目別シェアと前年比増減率



(注) 主要品目別シェアは2009年1-12月(年間)の韓国輸出額に占める構成比。
 (資料) 韓国銀行「Balance of Payments Trend」より住友信託銀行調査部作成。

4. まとめ～当面の韓国経済のリスクと日本への影響

以上のように、韓国経済は中国を中心とした新興国向け輸出拡大により世界的な金融危機からいち早く復活を遂げつつあるが、当面の韓国経済のリスクとして次の2点が指摘できるだろう。

第1は、短期対外債務の急増減である。韓国は国内市場規模の拡大に限りがある為、輸出を増やすと共に、対外的な資本取引の自由度を保ちながら外資活用を成長の助けとしている。そのため、国際金融市場が不安定化する際には影響を受けやすく、今後とも短期対外債務への依存が高まらないかは留意すべきである。直接投資を含めた安定的な投資資金を呼び込む環境整備はもちろん、危機への備えとして2国間及び多国間での金融協力の一層の強化は韓国経済の安定的な成長にとって必須といえよう。

第2は、中国をはじめ新興国経済が失速する事態である。新興国の景気拡大が持続すれば韓国からの輸出がさらに伸びる可能性があるとはいえ、先進国の

本格的な景気回復が遅れる場合には、景気過熱が懸念される中国経済への依存がさらに高まってしまおうであろう。韓国は工業製品の輸出先として東南アジア、インド、中東、ラテンアメリカ、アフリカなどの市場開拓を進めながら、原子力発電を含む電力、石油精製プラント、情報通信網などインフラ整備事業の受注、そして資源の獲得に官民あげて積極的である。中期的には対中依存を下げ、これまで以上に幅広く新興国の成長を取り込めるか注目される。

金融危機から輸出を梃に復活する韓国経済は日本にも様々な影響を及ぼす。直接的な影響としては、韓国から自動車、半導体、液晶など工業製品の輸出が増えると、日本から韓国へ部品、素材、生産設備等の輸出が増える。日本の部品や生産設備が韓国メーカーの完成品の生産を支えて、中国などで販売される構図がある。

その一方では、韓国が工業国として地歩を一段と固めつつあることに伴い海外市場開拓や技術開発で競合関係の増大が必至となる。それと同時に新しい協調や連携の動きが増える可能性も十分にあるだろう。

韓国は工業製品の輸出を企図した自由貿易協定(FTA)の拡充を含めて先進国と新興国の両市場への取組みを加速しており、世界経済の地殻変動をとらえて、新しい市場や変化を創出することで存在感を高めようとしている。こうした韓国経済の動向は、我が国にとっても従来以上に注視すべき、と言えよう。

(柳瀬：yanasey@sumitomotrust.co.jp)