

経済情報

グローバル金融危機下の韓国経済

2008 年後半以降、グローバル金融危機の深刻化に伴いリスク資産回避の動きが強まるなか、韓国では、ウォンが急落し、一時、通貨危機の再来に対する懸念が強まった。さらに年末にかけては、世界経済の悪化に伴う輸出の急減速を受け、10-12 月期の実質 GDP 成長率が 10 年ぶりの大幅なマイナス成長を記録するなど、実体経済が急速な冷え込みをみせている。

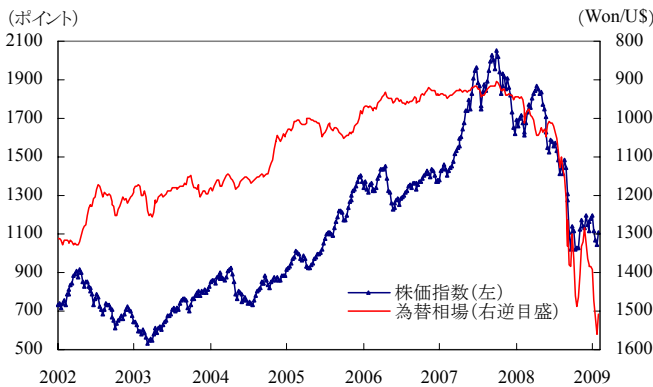
以下では、グローバル金融危機の韓国経済への影響を金融市場、実体経済の両面から振り返り、政府の対応を踏まえたうえで、今後の課題などについてまとめてみたい。

1. 金融市場への影響

(1) ウォン相場の急落

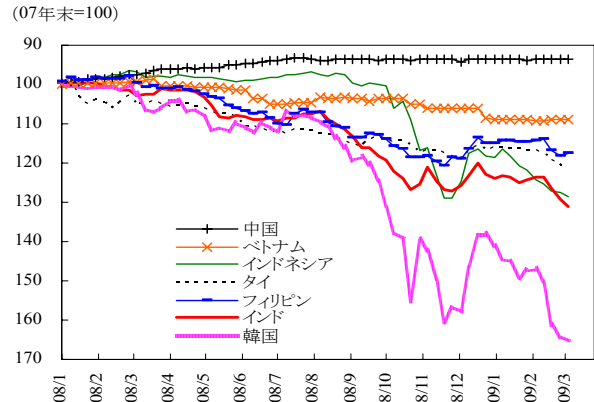
グローバル金融危機の韓国経済への影響として、まず通貨ウォンの急落があげられる。ウォン相場は、昨年 9 月以降急落し、一時、1 ドル=1,500 ウォン台と 10 年ぶりの安値水準まで下落した（第 1 図、第 2 図）。2008 年初からの下落率は 50% を超え、アジア主要国のなかでも突出している。

第 1 図：為替・株価



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：対ドル通貨下落率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

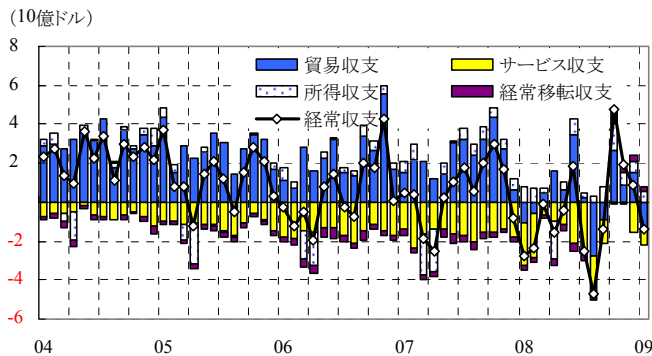
ウォン急落の背景には、短期を中心とした対外債務の急増と国際収支バランスの悪化などがあげられる。

経常収支は、1997年の通貨危機後、貿易黒字を背景に黒字基調が続く一方、資本収支は、2006年頃から「その他投資」（貸付・借入、貿易信用、現預金等）を中心に流入超過で推移した（第3図、第4図）。輸出業者（主に造船）の為替ヘッジに絡み銀行の外貨借入が増加したことに加え、海外でドル資金を安く調達できる外国銀行が、内外金利差を利用して裁定取引を拡大させたことなどが背景にあるとみられる。これに伴い対外債務残高は、2006年以降、短期を中心に急増し、対名目GDP比率は、2007年末時点で40%と98年に迫る水準まで拡大した（第5図、第6図）。

しかし2008年に入り、原油価格高騰による貿易収支悪化などを主因に、経常収支が赤字に転じるなど、ファンダメンタルズの悪化が目立つようになり、対内証券投資の流出などからウォン安圧力が強まった。外貨準備高は、韓国銀行による積極的な為替介入などにより昨年3月の2,600億ドル台をピークに減少傾向が続き、短期対外債務のカバー率が、2004年末の3.5倍から9月時点では1.3倍弱まで低下、インドネシアの2倍に比べても低水準となり、通貨危機懸念を煽る要因となった。こうしたなか、9月のリーマンブラザーズの破綻を契機にリスク資産回避の動きや欧米金融機関の体力低下などを背景に、韓国国内の金融機関による海外からの借入金の借り換えを縮小する動きが強まり、10月の資本収支は▲255億ドルと過去最大規模の赤字を記録した。対外債務残高についても、金融機関の借り換えの縮小（返済増加）などを背景に、2008年第4四半期には減少に転じた。

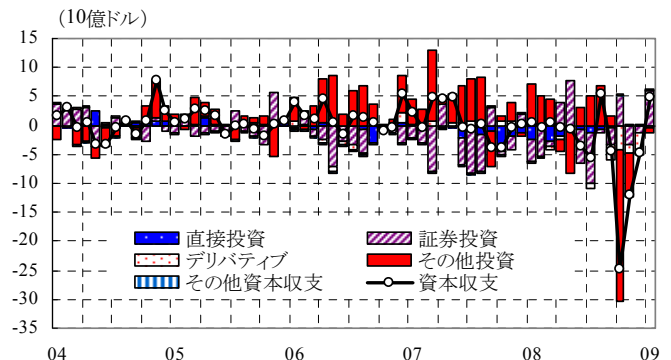
金融市場の混乱を受け、10月以降政府は、金融機関に対する債務保証（1,000億ドル、期間3年）のほか、米国FRBとの通貨スワップ協定の締結（300億ドル）や日本とのスワップ協定の拡充（130億ドル→300億ドル）、中国との通貨スワップ協定の締結（300億ドル）などで、外貨流動性上の不安の後退に取り組んだ。これにより、一方的な通貨の下落には歯止めがかかったものの、エマージング通貨売り圧力は根強く、なお不安定な動きが続いている。

第3図：経常収支



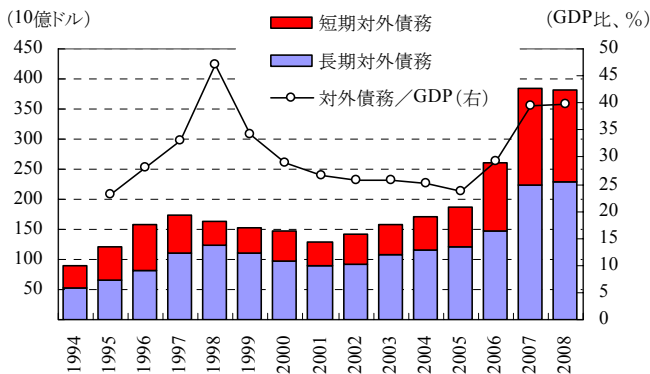
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：資本収支



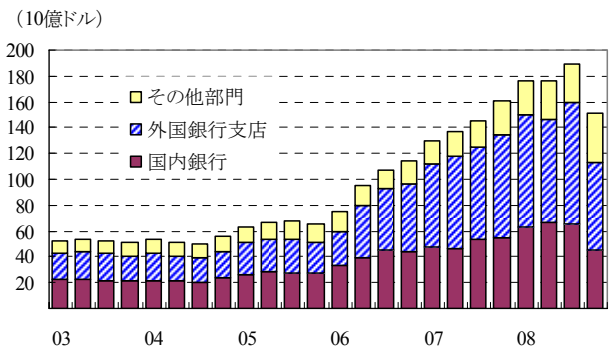
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：対外債務残高



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室

第6図：短期対外債務内訳



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 脆弱性は否定できないが、対外支払い能力上のリスクは小さい

近年の短期を中心とする対外債務の急増や、外貨準備高によるカバー度合いで見ると、韓国が他のアジア諸国に比べて見劣りする点は否定できない。しかし、政府による債務保証やスワップ協定などセーフティーネット網が構築されている点などで 10 年前の通貨危機当時と状況とは異なる。

また、短期対外債務の内容も 10 年前とは異なっている。当時は、企業が海外からの借入れが国内での過剰投資につながっていたことなどから、民間企業が短期対外債務の約 2 割を占めていたが、足元は 7%と低水準にとどまっている。統計上は、短期対外債務の 7 割超が銀行によるものだが、韓国政府および IMF の報告によれば、近年の短期借入増加分のうち、約半分が輸出業者の為替予約に絡む銀行のポジション拡大、このほか 11%が造船企業の前受収益である。こうした債務は、為替先物決裁時における反対売買や将来の輸出の裏付けがあるため、見かけの債務残高よりも実際の返済負担は低いと考えられる。

ただし、造船企業の契約は通常 3~4 年と長期にわたるのに対し、金融機関を通じた外貨借入の多くは期間 1 年未満と短期のロールオーバーによって行われており、期間のミスマッチが生じている点には留意する必要があるだろう。リスク資産回避の動きにより市場の外貨流動性が逼迫すれば、ロールオーバーに対する不安が高まり易い。

2. 実体経済への影響

(1) 急減速する韓国経済

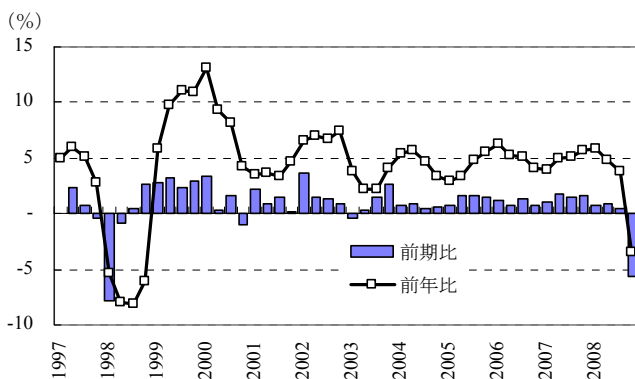
金融市場の不安定化リスクが依然燻るなか、足元は実体経済の悪化に焦点が移っている。2008 年第 4 四半期の実質 GDP 成長率は、前年比▲3.4% (前期比：▲5.6%) と 10 年ぶりの大幅な落ち込みを記録した (第 7 図)。世界経済の急速な悪化に伴い、輸出・生産が過去最大の落ち込みを記録しているほか、株安・通貨安、雇用環境の悪化などを通じて、個人消費も低迷している (第 8 図)。雇用環境については、就業者数

が、臨時や日雇いなど非常用雇用を中心に減少傾向が続いており、昨年12月には全体でも約5年ぶりに前年比マイナスに転じた。失業率は、比較的安定を維持しているとはいえ、昨年はじめの3.0%から今年2月には3.5%まで上昇するなど厳しさを増しつつある（第9図）。

もともと、10年前と比べて企業や銀行のバランスシートは、比較的健全を維持している（第10図）。銀行の不良債権比率は当時の10%を上回る水準から足元は1%以下と低水準にとどまっているほか、企業の負債比率は、当時の450%から足元は100%前後まで低下している。今後、実体経済の悪化に遅れて不良債権比率の上昇や、一部の金融機関の資本不足などが懸念されるとはいえ、当時のような大幅なバランスシート調整に伴う内需押し圧力は限定的と考えられる。

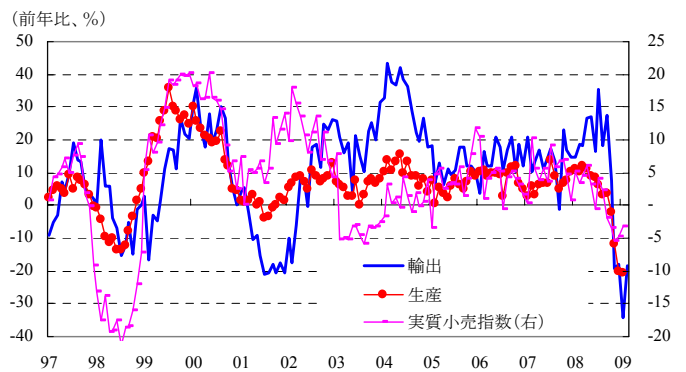
ただし、近年、M&Aなどを通じて事業を急拡大させてきた一部の新興財閥のなかには、昨今の信用収縮や不況の影響で資金繰りが悪化し、経営難に直面する企業が増えている。特に、近年の海運活況を追い風に新規参入した中堅・中小造船や建設などで経営悪化が深刻化し、系列企業の売却や事業リストラを迫られるケースがみられる。

第7図:実質 GDP 成長率



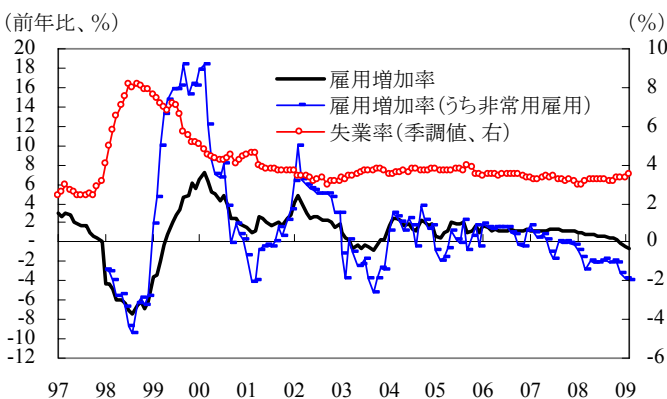
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図:輸出・生産・消費



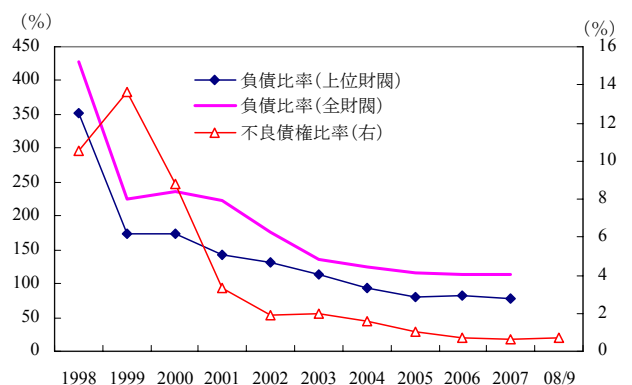
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図:雇用環境



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図:企業・銀行のバランスシート



(資料)韓国銀行、金融監督院より三菱東京UFJ銀行経済調査室

(2) 過去最大規模の景気対策

政府は、実体経済の悪化を最小限に食い止めるため、大規模な景気対策を打ち出している。昨年11月には「経済難局克服対策（11.3対策）」として、総額14兆ウォンの景気対策を打ち出した。具体的には、社会インフラ拡充、中小企業・庶民支援、雇用拡大（11兆ウォン）のほか、減税（3兆ウォン規模）等が盛り込まれている。1月はじめには、2009年から2012年までの4年間で総事業規模50兆ウォン（GDP比8.8%）の「グリーン・ニューディール政策」を発表した。4大河川改修事業（18兆ウォン）、環境配慮輸送ネットワーク事業（11兆ウォン）などで96万人の雇用創出を見込む。

さらに政府は、失業者の急増による社会不安の増大を避けるため、雇用対策を強化しており、「ワークシェアリング」導入の推進や賃金労働者全体の約4割を占める期間制・派遣労働など非正規職の雇用環境改善のための法改正に取り組んでいる。具体的には、政府機関における若年層のインターンシップ（就業体験）・プログラムのほか、「ワークシェアリング」導入企業への助成などを行っており、大企業を中心に、役員報酬や新入社員の年俵を削減する一方、一般社員の雇用維持や新規・インターンの採用拡大などの動きがみられる。また3月には、「非正規職法改正案」を立法予告、期間制・派遣労働者の雇用期間を現行の2年から4年に延長するほか、期間制労働者などの雇用改善に向けた「特別措置法制定案」を立法予告、従業員5人以上300人未満の中小企業の事業主が、勤続2年を超えた期間制労働者を正規雇用労働者に転換した場合、事業主が負担する4大社会保険料の50%を2年間減免するなどして、企業における非正規雇用から正規雇用への転換を促す。

また、金融面からも積極的な景気下支えが行われている。韓国銀行（中央銀行）は昨年10月以降、6度にわたり合計3.25%ポイントの利下げを実施、政策金利は2.0%（3月18日時点）と過去最低水準まで低下した。

第1表：景気対策の主な内容

日付	経済対策の概要
2008年10月21日	家計住居負担緩和および建設部門流動性支援・構造調整対策 <ul style="list-style-type: none"> ・ 家計の住宅ローンの満期延長、固定金利への転換促進等 ・ 建設業者の流動性支援のため、政府機関による売れ残り住宅や土地買入方針
11月3日	経済難局克服対策（11.3対策） <ul style="list-style-type: none"> ・ 公共投資（11兆ウォン）、減税（3兆ウォン） ・ 不動産市場・建設業の再生 ・ 中小企業への金融支援・低所得世帯支援策
2009年1月6日	グリーン・ニューディール政策 <ul style="list-style-type: none"> ・ 2009年から2012年の4年間に約50兆ウォンを投入し、96万人の雇用を創出 ・ 4大河川改修事業（18兆ウォン）、環境配慮輸送ネットワーク事業（11兆ウォン）など

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 構造調整による競争力強化

政府は、実体経済の悪化や社会不安の緩和のため景気刺激策や雇用対策などに取り組み一方、長期的な国際競争力向上を目指し、経営が悪化している企業の不採算事業のリストラ等を通じた構造調整に着手した。債権銀行団を中心に取引企業の資産査定を実施、その評価に基づき、支援またはリストラ・清算などの対応が決定される。対象となる業種は、当初予定されていた建設、造船に加え、銀行からの借入が多い 44 企業グループ、海運 177 社に拡大、今後、5 月頃を目途に取引銀行による資産査定が実施される。

また、2 月末に政府・当局は、銀行の中小企業向け融資拡大と企業のリストラ支援のため、銀行資本拡充ファンドの創設を決定した。韓国銀行が 10 兆ウォン、韓国産業銀行が 2 兆ウォン、その他投資家（機関・一般）が 8 兆ウォンを拠出し、20 兆ウォン規模で設立する。第一弾として、市中銀行 18 行のうち 14 行が 3 月中に発行する劣後債の引き受けを通じて総額 12 兆ウォンが銀行に注入される計画である。さらに、金融機関の不良債権処理と構造調整企業の資産買取を進めるため、政府保証債などを財源に 40 兆ウォン規模の構造調整基金を設立（期限 2014 年末）する方針が決定された。

3. 二年目を迎えた李政権の課題

李明博政権は、昨年 2 月の発足から 2 年目を迎え、いかに強力なリーダーシップを発揮し、この難局を乗り切るか政治手腕が問われている。李政権に対する支持率は、米国産牛肉の輸入再開を巡る混乱などで昨年 6 月には 10% 台まで落ち込み、その後持ち直したとはいえ、景気悪化や雇用不安などから 30% 程度で推移、与野党の対立などで国会での法案審議も停滞した。こうしたなか今年初めに政府は、政府に対する信頼回復のため、経済分野の閣僚の人事を刷新、経済問題を最優先に取り組む姿勢を表明した。これにより政権基盤の強化が図られ、今後、着実な政策の実現に結び付けられるかが注目される。

グローバル金融危機の影響で実体経済が急速に悪化するなか、ファンダメンタルズ面では、経常収支に改善がみられるほか外貨準備高の減少に歯止めがかかるなど、対外バランス上の最悪期は脱しつつあるとみられる。ただし、短期対外債務は依然高水準にあり、今後、債務返済や欧米金融機関の海外での資産圧縮などに伴い金融市場が不安定化するリスクは依然残っており、予断は許さない。また、今後、企業のリストラによる構造調整の進展に伴い内需への下押し圧力が強まることが懸念され、景気刺激と雇用対策の強化により社会不安の増大を回避できるかがポイントとなろう。また、中長期的な視点では、中小企業の育成や一次エネルギー供給における石油への依存度の低下などにより、原油価格高騰や外需の急減速など外的ショックに対する耐久性の強化を図る必要があるといえよう。

以 上
(H21.3.18 福地 亜希)

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、金融商品の売買や投資など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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 企画部 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1