

# 韓国経済の構造改革の成果と課題

- 金融・企業部門の改革を中心に -

経済産業調査部門 李世勳

## 1. はじめに

97年12月、韓国がIMFをはじめとする国際機関に緊急支援（約550億米ドル、うちIMF 210億米ドル）を要請して2年半が経過した。当時の悲観的な予想に反して、その後の韓国経済の回復は著しい。金融市場も総じて安定しており、金大中政権の大胆な金融・企業改革に対する国際的な評価も高い。

しかし、ここにきて構造改革の先行きに対する不透明感が広がっているのは、4月の総選挙で与党の安定多数が得られず（115 / 274議席）、これまでの政府主導による改革が難しくなる可能性も出てきたからである。

本稿では、韓国の構造改革の進展状況を金融・企業部門を中心に検討し、その成果と課題について考えてみたい。

## 2. 危機後の経済回復状況

### (1) 目立つ韓国経済の回復

97年7月タイから始まった経済危機により、

アジア経済は98年 0.5%と、マイナス成長を記録したが、99年には6.3%成長と、短期間でV字型の回復を実現した。99年下期には、出遅れていたASEAN諸国の回復が本格化し、中国経済も再び以前の拡大ペースに戻った。各国とも、輸出増加に加え、財政支出と低金利など短期的な景気浮揚策が景気回復をもたらしたと考えられる。

(表 1) アジア各国の実質GDP成長率の推移(前年比、%)

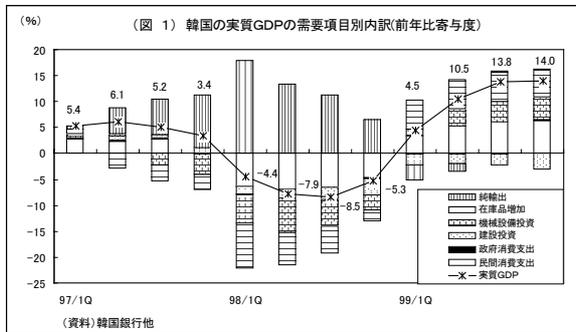
|        | 経済規模  | 97年  | 98年   | 99年  |
|--------|-------|------|-------|------|
| 中国     | 37.3  | 8.8  | 7.8   | 7.1  |
| 韓国     | 18.0  | 5.0  | -5.8  | 10.7 |
| 台湾     | 11.5  | 6.8  | 4.8   | 5.4  |
| 香港     | 7.1   | 5.3  | -5.1  | 2.9  |
| シンガポール | 3.9   | 9.0  | 0.3   | 5.3  |
| タイ     | 6.2   | -1.8 | -10.0 | 4.4  |
| インドネシア | 8.7   | 4.7  | -13.2 | 0.2  |
| マレーシア  | 4.0   | 7.5  | -7.5  | 5.4  |
| フィリピン  | 3.3   | 5.2  | -0.5  | 3.2  |
| アジア9カ国 | 100.0 | 6.2  | -0.5  | 6.3  |

(注) 経済規模は、各国の名目GDP比(97年)、%

(資料) 各国政府発表、日本銀行と経済企画庁の海外経済指標等による

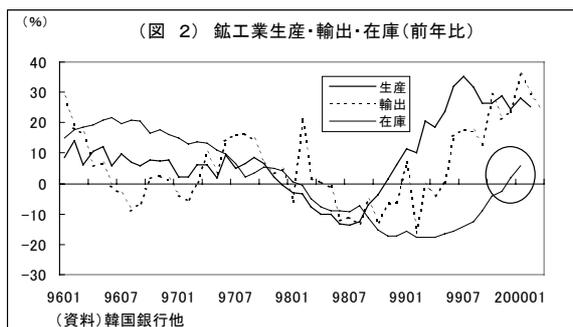
このように回復著しいアジア経済の中でも、特に目立つのが韓国経済の復調ぶりである。71～97年まで平均8.0%の高成長を続けてきた韓国であるが、98年は 5.8%と、80年の2.7%以来、ほぼ20年ぶりのマイナス成長を記録した。しかし99年には図表 - 2 に明らかな

ように、輸出増加、個人消費と設備投資の回復に加え、企業の在庫投資が大きく伸びた結果、10.7%の高い成長率を実現した。



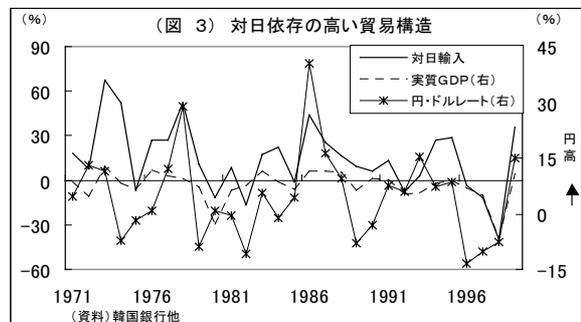
## (2) 回復を牽引した輸出

韓国も景気回復を牽引したのは、輸出増加である。輸出増加が企業の生産活動を活発にし、雇用と所得の改善を可能にした。輸出動向を詳しくみると、99年は半導体、自動車、造船、鉄鋼など韓国の主要輸出品目が大幅に伸び、その好影響が内需に波及する形で、全般的な景気回復に繋がった。また企業在庫も、ほぼ2年間の激しい調整を進めた後、積極的な積み増しに転換していることが図表 - 3 からも見てとれる。



しかし懸念されるのは、対日貿易赤字である。70年代以後の韓国の貿易構造の特徴の一つは、円高が、韓国の輸出品の競争力向上を通じて成長率を高めるプラス効果をもたらしたことである。しかし、成長率の上昇は、例外なく対日

依存の高い生産設備等資本財の輸入の急増を伴い、今回も対日赤字は急拡大(97年131億ドル 98年46億ドル 99年83億ドル)している。



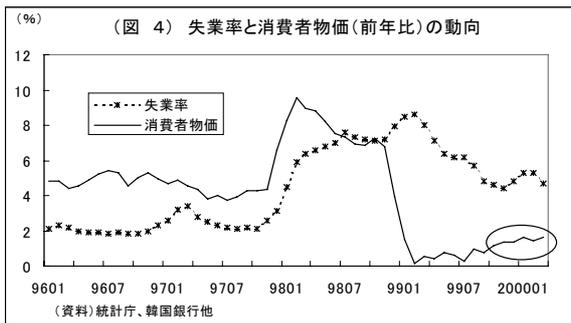
このような事態が予想されたにもかかわらず、政府は99年6月「輸入先多角化制度」(事実上の対日輸入制限措置)を約20年ぶりに廃止した。このため、ビデオ、デジタルカメラ、大型テレビ、自動車など、今まで制限されてきた家電等耐久消費財の輸入が増え、対日赤字はさらに拡大している。その背景には、自由化措置の一環としてIMFとその廃止を約束したという事情がある。

こうした対日不均衡の是正は、結局、韓国企業の国際競争力の向上以外に方法はない。そのためにも、後述の金融・企業改革が不可欠であることは言うまでもない。

## (3) 改善した雇用と物価安定

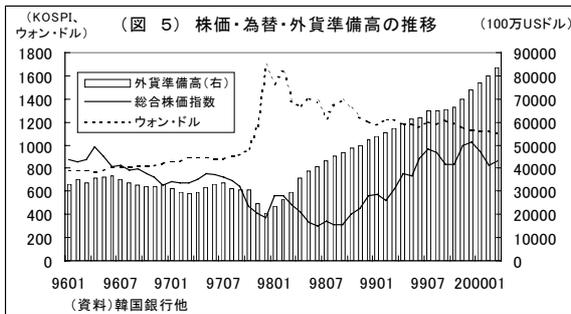
経済危機前はほぼ完全雇用とされる2%台であった失業率は、98年中は一時9%近くまで悪化した。企業倒産、金融機関閉鎖、新規採用の凍結など、失業の深刻さは直接的に国民の危機感を高め、政府の緊急対応を促した。失業率は最近になって景気回復とともに5%前後の水準まで低下している。

物価は、足元でやや上昇しているが、基調としては、99年以後の物価安定が続いている。



#### (4) 安定をとり戻した金融市場

景気回復とともに金融市場も安定を取り戻し、99年には、企業の収益改善や活発な外国投資資金の流入等から株価も急上昇した。為替相場も98年以後、景気回復と金融市場の安定、外国からの資金流入等を背景に、徐々にウォン高が進み、現在は1,100ウォン/ドル程度で推移し、金融危機以前の水準に近づきつつある。国際信用低下の象徴としてよく引用された外貨保有高も、現在、貿易黒字と投資資金の流入等により、金融危機以前の水準をはるかに上回る800億ドル超の水準まで増加した。



### 3. 強制的な金融改革の強行

韓国がOECD加盟という国際的に名誉ある地位を得た直後に、アジア経済危機に襲われたことは、韓国政府・国民にとっては大いなる屈辱であった。危機に陥った理由には、何よりも金融部門の脆弱さが挙げられる。政府は、莫

大な公的資金を投入して強制的に金融改革を断行し、国民も税金である財政負担について共感を示した。ここでは、金融改革の進展状況を銀行部門を中心に検討してみよう。

#### (1) 銀行の統廃合

経済危機前に33行あった韓国の銀行(地銀含む)は、韓一(総資産規模3位)と韓国商業(6位)との合併、第一(5位)とソウル(9位)の一時国有化、健全行である国民、韓国住宅を軸にした救済合併など、再編を通じて99年末には23行に減少した。特に、資金力の大きい市中銀行の場合、17行が11行に再編された。

(表2) 主要商業銀行の再編

| 97年末(17行)<br>大手6行 | 総資産規模<br>(順位) | 主な再編内容                         | 現在(11行)<br>大手5行 |
|-------------------|---------------|--------------------------------|-----------------|
| 韓国商業              | 32.9(6)       | 韓一と合併(98/12)、公的資金、外資誘致         | ハンビット           |
| 韓一                | 34.9(3)       | 韓国商業と合併(98/12)、公的資金、外資誘致       | —               |
| 韓国外換              | 43.9(1)       | 独コメルツ銀出資、政府の新株購入による増資          | 韓国外換            |
| 第一                | 33.0(5)       | 国有化、公的資金、米コユーブリッジに売却(99/12)    | 第一              |
| ソウル               | 26.1(9)       | 国有化、公的資金、売却交渉中、独ドイツ銀経営諮問       | ソウル             |
| 朝興                | 39.1(2)       | 地銀2行と合併(99/4)、公的資金、外資誘致        | 朝興              |
| その他11行            |               |                                | その他6行           |
| ハナ                | 11.0(11)      | ボラムを合併(99/1)、IFC等の資本参加         | ハナ              |
| ボラム               | 8.8(13)       | —                              | —               |
| 国民                | 33.9(4)       | 大同(98/6)、長期信用を合併(99/1)、GS等資本参加 | 国民              |
| 長期信用              | 19.1(10)      | —                              | —               |
| 大同                | 5.5(16)       | —                              | —               |
| 新韓                | 27.4(8)       | 同和を合併(98/6)、海外DR発行             | 新韓              |
| 同和                | 8.3(14)       | —                              | —               |
| 韓美                | 9.4(12)       | 独ドイツ銀とDR引き受け交渉                 | 韓美              |
| 韓国住宅              | 31.5(7)       | 東南を合併(98/6)、ING等の資本参加          | 韓国住宅            |
| 東南                | 6.7(15)       | —                              | —               |
| 平和                | —             | 経営改善計画の遂行                      | 平和              |

(注) 総資産規模は危機前の97.6末、兆ウォン

(資料) 金融監督院他、上場企業分析、各種新聞報道などから作成

政府主導による一時国有化を含む統廃合、公的資金の注入(不良債権の買入れ、償却、資本増強等)、外国金融機関との資本・経営提携など様々な方法で、銀行の経営健全化のための構造調整が推し進められた。

この結果、97年から99年にかけて金融機関数は、約350社(約17%)も減少した。非銀行部門では、証券会社は36社 30社、保険会社は50社 44社、投資信託は31社 23社に再編された。

現在も、銀行の大型合併、非銀行部門の統廃合など、第2次の構造調整が進められている。

(表 3) 金融機関数の推移

|          | 1997年末 | 1999年末 | 減少率(%) |
|----------|--------|--------|--------|
| 金融機関数(社) | 2102   | 1755   | -16.5  |
| 銀行       | 33     | 23     | -30.3  |
| 証券       | 36     | 30     | -16.7  |
| 保険       | 50     | 44     | -12.0  |
| 投信       | 31     | 23     | -25.8  |

(資料) 財政経済院他、各種報道資料より作成

## (2) 公的資金の投入

97年～99年末までに金融改革のため投入された公的資金は、総額64兆ウォン(98年名目GDPの14.3%、日本は同5%：金融早期健全化法の公的資金枠25兆円)に上る。これは、主に政府保証の債券発行(3～7年物)によって賄われた。資金の用途は、不良債権買い入れ32%、資本強化29%、預金等支払保証39%であり、現時点ではすべて使い果たした状況である。

しかし、保険、投信など非銀行部門の構造調整のために、現在も依然、追加資金が必要な状況にある。S&Pや金融界の試算によると、その金額は少なくとも30～50兆ウォンとされる。将来の財政負担が問われるほか、対外信任の低下の恐れもあり、透明性を前提に財源確保など慎重な対応が望まれる。

## (3) 銀行のB I S比率

こうした思い切った構造調整策がとられた結果、99年末の市中11行のB I S(国際決済銀行)比率は10.8%と、同年6月末に比べて1%改善した。ただ、大手行のハンビット(8.7%)、韓国外換(9.8%)、朝興(9.8%)は、全体平均を下回り、国際的にみても低いレベルに止まっている。大規模な政府出資を除いて考えると、11行のB I S比率はむしろ低下しており、銀行の財務健全性は依然として厳しい状況である。

(表 4) 金融機関の不良債権の状況(99年12月末現在)

|               | 98.3末 | 98.12末 | 99.3末 | 99.12末 |
|---------------|-------|--------|-------|--------|
| 総貸出額(兆ウォン)    | 668.7 | 576.5  | 571.6 | 590.2  |
| A 不良債権額(兆ウォン) | 59.6  | 60.2   | 59.4  | 51.3   |
| 不良債権率(%)      | 8.9   | 10.4   | 10.4  | 8.7    |
| B 不良債権額(兆ウォン) | —     | —      | 65.4  | 66.7   |
| 不良債権率(%)      | —     | —      | 11.4  | 11.3   |

(注) Bは99年に入り、算定基準を強化した新ベースの不良債権額

(資料) 金融監督院他、各種新聞報道などから作成

## (4) 不良債権比率

99年12月末での金融機関の不良債権総額は、約51兆ウォンと、98年末と比べて減少し、総貸出に占める不良債権比率も10.4%から8.7%に低下した。しかし、将来の償還能力を勘案した新しい資産健全性分類基準(FLC)によれば、総不良債権規模は約67兆ウォンと膨らみ、3月末と比べて1.3兆ウォン増加している。99年7月の大宇の経営破綻による一時的な影響もあるが、不良債権の処理は、未だ十分ではない。

## 4. 国際的な生き残りをかけた企業改革

金融改革と表裏一体の関係にあるのが企業改革、特に、今まで間接金融に大きく依存し、しかも膨大な負債を抱える放漫な経営体質を有する財閥企業の改革である。

### (1) 企業改革の課題

政府はまず、企業構造調整の5大課題を財閥企業に提示した。その内容は、

- 企業経営の透明性
- 相互支給保証の解消(注)
- 財務構造の改善
- 核心主力分野への集中
- 支配株主と経営陣の責任強化、である。

特に、財閥企業の負債削減、財務体質の強化、経営透明性の向上が重視される中、財閥企業は、事業交換、系列分離、不採算部門の清算・統廃

合、有償・無償増資の実施のほか、外国企業への売却など様々な方法で構造調整を進めてきた。

(注) 同じ財閥企業間の債務の相互保証

## (2) 財閥の債務体質

その結果、財閥企業の負債比率は、99年末200%未満の目標水準を達成した。5大財閥の平均負債比率は、97年460%から99年末には170%（大宇除く）へと大幅に低下した。30大財閥の系列企業数も890社から520社に減少し、企業間の結合も活発となった。特に、外国企業との結合は、98年54件から99年には112件に増加し、BASF、モトローラ、デュポン、コカコーラ、J&J、P&G、ボルボなど巨大資本を擁した欧米企業の進出が目立つ。これに対して、日本企業の進出はレナウン、エプソンなど、小規模で消極的な動きに止まっている。

(表5) 財閥企業の構造調整

|               | 単位 | 1997 | 1998 | 1999      |
|---------------|----|------|------|-----------|
| 5大財閥の負債比率     | %  | 462  | 302  | 174(除く大宇) |
| 現代            | %  | 579  | 483  | 181       |
| 三星            | %  | 371  | 252  | 166       |
| 30大財閥の系列会社数   | 社  | 819  | 804  | 589       |
| 企業結合件数(公取委申告) | 社  | 417  | 486  | 557       |

(資料) 公正取引委員会他、各種報道資料より作成

## (3) 事業構造調整(ビッグ・ディール)

また、財閥間の過剰・重複投資を解消するために、財閥の反対を押し切って、業種を選定した事業構造調整が進められた。現時点では、家電や石油化学部門を除いて、おおむね完了した段階であり、その成果は評価できる。

しかし、鉄道車両、船舶エンジン、航空機、発電設備など重工業部門は、国際競争力の向上のために、さらなるリストラと大型化が不可欠であり、買収や合併による再編以外には生き残る道はない状況である。

(表6) 財閥間の事業構造調整(ビッグディール)の状況

|        |  |
|--------|--|
| 半導体    | 現代電子がLG半導体を買収合併(99.6.30完了)   |
| 精油     | 現代精油がハンファエナジー精油部門を買収合併(99.7.7完了)<br>SKが双竜の精油部門を買収(アラムコ反対決裂、国内外金融機関に株式売却推進) |
| 鉄道車両   | 現代精工、大宇重工業、韓進重工業の統合法人の設立(99.7.1完了)   |
| 航空機    | 現代宇宙工業、三星航空、大宇重工業の統合法人の設立(99.10.1完了)                                       |
| 発電設備   | 韓国重工業、現代重、三星重の統合法人の設立(99.12.30完了)  |
| 船舶エンジン | 韓国重工業が三星重工業の船舶エンジン部門を統合(99.12.30完了)  |
| 家電     | 三星電子が大宇電子を合併(決裂、大宇の外国企業への売却を推進中)   |
| 石油化学   | 三星総合化学と現代石油化学と統合(99.5基本合意後、外資参加等をめぐって難航)                                   |
| 自動車    | 別表参考   |

(資料) 財政経済院他、各種報道資料より作成

## (4) 世界的な思惑が絡む自動車産業

経済危機前、韓国の自動車産業は、5大完成車メーカーが過剰設備を抱えながら、輸出ドライブに走るといった厳しい経営状況に直面していた。このため、経済危機は過剰生産設備の存在をより明確にする結果となった。

折しも始まった世界的な自動車業界の再編の流れの中で、外国企業との提携、合併を通じた再編が現在進んでいる。国内の系列下請企業や労組などは猛反発しているが、GM、フォード、ルノーなど世界的なメーカーは、近い将来、中国市場への進出のための生産拠点として韓国を活用する思惑から再編に参加している。

(表7) 韓国5大完成車メーカーの再編

| 再編前 | 主な経過措置                                |
|-----|---------------------------------------|
| 現代自 | 起亜を合併(98/12)、三菱・Daimler等外国メーカーと提携模索   |
| 起亜自 | —                                     |
| 大宇自 | GM、Ford等と売却交渉、現代も意欲。労組と下請企業反対         |
| 双竜自 | 大宇と合併後、再び分離。GM、Daimler Chrysler等と売却交渉 |
| 三星自 | 仏Renaultを軸に売却決定、内需と中国市場を狙う            |

(資料) 毎経エコノミスト、新聞等、各種報道より作成

## (5) ベンチャー・ブーム

財閥企業の構造調整と並んで特記すべき点は、旺盛なベンチャー企業の出現である。政府が認定したその数は、98年12月末2,042社から99年末には4,934社に激増し、新設法人数/倒産法人数(倍)も99年には12.3倍(98年2.6倍)に増加している。

世界的なブームに沿って、韓国のインターネット利用者数も99年末1,100万人(人口の1/4)に上っており、こうした新しい変化が経済成長と活力に寄与している面は大きい。

## 5. 国際的に評価される改革

こうした韓国の金融・企業改革による成果は、対外的に高い評価を得るに至った。特に、対外信用の面で改善傾向は明確である。まず、対外債務残高は高水準ながらも減少しており、国際信用の回復を背景に短期債務を長期債務に転換することも可能となった。外国からの投資資金の流入も活発で株式市場は活況を呈した。

このため、Moody'sやS & Pによる国家信用度も投資適格レベルを挽回し、スイスの経営大学(IMD)が発表した2000年の国家競争力ランキングは総合28位と、一時38位まで低下したものが、危機前に近いレベルまで回復した。

(表 8) 対外信用の回復と債務状況

|                           |               | 単位   | 1997         | 1998         | 1999          |
|---------------------------|---------------|------|--------------|--------------|---------------|
| 対外債務状況                    | 対外債務総額        | 億USD | 1592         | 1487         | 1364          |
|                           | 民間部門債務総額      | 億USD | 1371         | 1322         | 1069          |
|                           | 長期債務比重        | %    | 60.0         | 79.3         | 72.1          |
|                           | 短期債務比重        | %    | 40.0         | 20.7         | 27.9          |
| 国家信用度                     | Moody's       | 年初   | A3           | Ba1 negative | Baa3 positive |
|                           |               | 年末   | Ba1 negative | Ba1 upgrade  | Baa2 stable   |
|                           | S&P           | 年初   | A-           | BB+ stable   | BBB- positive |
|                           |               | 年末   | B+           | BB+ positive | BBB positive  |
| 国際経営開発院(IMD)の<br>国家競争力の順位 | 総合            |      | 27→35        | 38           | 28            |
|                           | 金融            |      | 40→45        | 41           | 34            |
|                           | 企業            |      | 28→34        | 42           | 33            |
| 外国直接投資額                   | 総額            | 億USD | 69.7         | 88.5         | 155.4         |
|                           | 証券投資純流入額      | 億USD | 10.8         | 47.8         | 52.4          |
|                           | 総合株価指数(KOSPI) | 年末   | 390.3        | 524.7        | 984.5         |

(資料)各種報道資料より作成

## 6. 望まれる改革の継続

このように外国からは高い評価を受け始めているが、現在の改善状況は決して満足できる水準ではない。経済面では、インフレ懸念、金利上昇、労使対立、貿易収支悪化など政策課題

が顕在化しつつある。構造改革の面では、金融部門の2次構造調整、追加資金と財源、公企業売却、財閥資本の所有構造と経営の透明性など、当然ながら、道半ばの金融・企業改革の成功のためには、多くの課題が残されている。

特に今までは、経済危機の克服を最優先したため、やむを得ず軽視してきた社会経済的な歪みの是正も緊要である。その理由は、社会安定を無視しては、持続的な経済成長も困難であり、正念場を迎える金融・企業改革の行方にも悪影響を与えかねないためである。具体的には、図表-13で分かるように、不安定的な雇用対策と所得格差の是正策が何よりも必要である。

(表 9) 経済危機後の社会変化

|           |          | 単位      | 1997    | 1999    |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 一人当たり国民所得 |          | USD     | 10300   | 8580    |
| 雇用状況      | 常用雇      | 万人(%)   | 690(52) | 613(46) |
|           | 臨時雇      | 万人(%)   | 443(34) | 447(34) |
|           | 日雇い      | 万人(%)   | 186(14) | 243(19) |
| 階層別所得     | 上位20%(A) | 100万ウォン | 4.26    | 4.48    |
|           | 中位60%    | 100万ウォン | 2.08    | 1.93    |
|           | 下位20%(B) | 100万ウォン | 0.95    | 0.82    |
|           | A/B      | 倍       | 4.5     | 5.5     |

(資料)各種報道資料より作成

4月13日の総選挙の結果、与党の安定多数が得られなかったため、今までのような政府主導の構造改革が難しくなるのではないかと懸念が高まっている。金融・企業改革は、韓国経済の成長と安定の条件であると同時に、改革の成功はアジア経済の新しい発展可能性と自信回復を導く上でも重大な意味を持つ。

政府の諸策は、今までの危機克服の緊急対策から、金融部門、財閥企業の国際競争力の向上に向けて第2段階へ進むべきである。金融・企業部門もあくまで国際レベルを目標にして、生き残りをかけた自発的改革の継続が望まれる。

(注) 同じ財閥企業間の債務の相互保証

- ・ 本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保障するものではありません。
- ・ 本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。
- ・ 本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。