

# アジアに及ぶチャイナショック—韓国を例に

調査部 上席主任研究員 向山 英彦

## 目 次

はじめに

### 1. 世界経済を揺るがすチャイナショック

- (1) 明暗分かれるBRICs
- (2) アジアにおけるチャイナショック
- (3) アジアへの影響
- (4) 求められる対応

### 2. チャイナショックと韓国経済

- (1) 成長率低下をどうみるか
- (2) チャイナショックの影響
- (3) 景気対策による成長の下支え

### 3. 持続的発展に向けての課題

- (1) 「過度な」中国依存の是正
- (2) 新産業の育成と内需の拡大

結びに代えて

---

## 要 約

1. 近年の世界経済をみると、新興国とくに資源国の減速が鮮明になっているのが特徴的である。ブラジル、ロシアでは足元でマイナス成長になっている。最大の要因はチャイナショックにもとづく資源価格の下落と資源に大きく依存した経済構造である。
2. チャイナショックには中国の成長減速が直接、間接に及ぼす影響（一次ショック）と、ファンダメンタルズの悪化を受けて実施した政策の影響（二次ショック）がある。
3. 韓国では対中輸出依存度が高いため、一次ショックは大きいのが、景気対策でそのショックを一部減殺している。これに対し、インドネシアでは一次ショックは小さかったが、貿易・経常収支の悪化→通貨安→金融引き締めを余儀なくされ、成長率が低下した。
4. 韓国では近年、2～3%台の低成長が続いている。この低成長は、二つの視点から捉える必要がある。一つは、長期的なトレンドとして成長率が低下傾向にあることである。もう一つは、チャイナショックにより、2000年代の成長メカニズムが十分に機能しなくなったことである。
5. 韓国では輸出の低迷、企業業績の悪化、中国製品の流入などの形でチャイナショックが顕在化した。最近の輸出動向をみると、中国以外の新興国向け輸出の減少幅が中国向けを上回っており、チャイナショックの広がりを示している。
6. 韓国が持続的成長を遂げるためには「過度な」対中依存の是正を図る一方、新産業の育成やサービス産業の強化を通じて内需を拡大させていくことが課題となる。近年ベトナム向け投資ならびに輸出が増加しているように、韓国企業のなかにASEAN重視の動きがみられる。ASEAN経済共同体の発足はこの動きを後押ししよう。

はじめに

2016年に入ると、年初から中国の株価下落、原油を含む資源価格の下落が世界経済を揺るがしている。中国の成長鈍化や生産過剰がもたらすマイナス効果（チャイナショック）は、当初の予想を超える広がりを見せている。

資源国を中心に新興国の成長が一段と減速する可能性があるため、世界銀行とIMFは今年に入り相次いで、2016年の成長率見通しを従来よりも下方修正した。かつてBRICsの一員として注目されたブラジル、ロシアでは2015年に続き、2016年もマイナス成長になる見通しである。

中国の新常態への移行は中国の持続的発展にとって望ましい半面、成長の減速は他国にチャイナショックをもたらしている。90年代以降中国が「世界の工場」として機能するなかで、資源、中間財、資本財を供給するサプライチェーンが形成された。それは世界中に張りめぐらされている。しかも製造業では一次、二次、三次部品メーカーが存在するように重層的な構造となっているため、チャイナショックは連鎖的に波及していく。

チャイナショックはこうしたサプライチェーンを通じた影響（1次ショック）だけにとどまらない。一次ショックによるファンダメンタルズの悪化を受けて、政府が実施した政策の影響があるからである。

資源国では輸出の急減により貿易収支と財政が悪化した。これに伴い通貨安が進行し、インフレが加速した。インフレの抑制と通貨防衛を目的に金融引き締めと緊縮財政が実施されたことにより、成長が著しく減速した。ファンダメンタルズの悪化と先行き不安が通貨安（資本流出）に拍車をかける。通貨安によるドル建て債務の返済負担増が企業収益を悪化させ、信用格付けを低下させるという負のスパイラルが続く。

現在、世界で生じている動きは、2000年代前半に中国の成長が加速し、世界的規模で「好循環メカニズム」を形成されていったのとはまったく逆の動きである。アジア諸国でもこうしたチャイナショックを大なり小なり受けている。

本稿では、主として韓国を取り上げて、チャイナショックが实体经济にどのように波及したのか、チャイナショックにどう対応すべきかを考えることにする。韓国を取り上げるのは、チャイナショックを強く受けていると考えられるからである。

構成は以下の通りである。まず、1.で、チャイナショックがアジアを含む世界経済にどのように波及しているのかを明らかにするとともに、チャイナショックについて整理する。2.で韓国を取り上げて、近年低成長が続いている背景とチャイナショックがどのように顕在化しているのかを明らかにする。3.では、韓国が持続的発展を遂げるための課題を検討していく。

## 1. 世界経済を揺るがすチャイナショック

チャイナショックが世界経済を揺るがしている。このことはアジア諸国においても同じで、通貨安が進み、難しい政策運営を余儀なくされている国もある。

### (1) 明暗分かれるBRICs

近年の世界経済をみると、新興国とくに資源国の減速が鮮明になっている。BRICsをみても、ブラジ

ルおよびロシアなどの資源国と、インドの経済パフォーマンスが明暗を分けているのが特徴的である。2015年7～9月期の実質GDP成長率は、ブラジルが前年同期比▲4.5%（6四半期連続でマイナス）、ロシアが同▲4.1%（3四半期連続でマイナス）になったのに対して、インドは同+7.4%と前期の+7.0%を上回った。

2000年代初めにBRICsとして注目を集めたが、近年の成長率の違い（図表1）はどこに起因するのであろうか。政治的要因を含む幾つかの要因が指摘できるが、最大の要因は資源価格の下落と資源に大きく依存した経済（輸出、財政）構造にあるといえよう。ここでは、ブラジルとインドを取り上げて比較してみる。

ブラジルでは輸出の半分近くを一次産品（鉄鉱石、大豆、原油など）が占め、しかも中国が最大の輸出相手国になっている（2014年の対中輸出依存度（通関ベース）は18.0%）。

中国が高成長を続けていた時期には資源需要が急拡大し、価格が高騰した（図表2）。これに伴う実質所得の増加により消費が拡大するとともに、資源ブーム下で多くの開発プロジェクトが進められた。こうした消費と投資の拡大が成長を牽引したうえ、歳入の増加を背景に低所得層の底上げ（低所得層に対する現金給付、住宅融資プログラムなど）を図ることが可能になった（注1）。

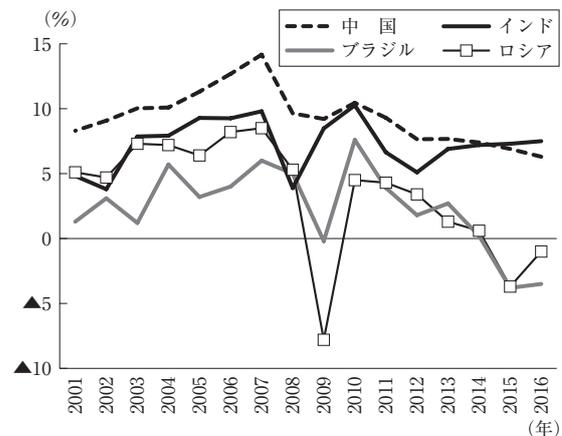
しかし、中国経済の減速に伴い資源需要が急減（価格は急落）したことにより、貿易収支が悪化し、通貨安が進行した。レアルの対ドルレートは2011年7月の1レアル=0.64ドルから下落し、2016年1月末現在0.25ドル近くになっている。

通貨安で輸入インフレが加速したため、インフレ抑制と通貨防衛を目的にした金融引き締め、財政赤字削減のための歳出削減を余儀なくされた（注2）。これによる内外需の減速に、資源開発プロジェクトの中断・延期などが重なって投資が著しく減少し、成長を押し下げた。さらに通貨安によって外貨建て債務の返済負担が増加したため、金融緩和時期に債務を増やした企業にとって、返済負担が重くのしかかっている。

2015年に続き、2016年もマイナス成長が予想されている。ちなみに、自動車販売台数は2013年以降前年割れが続いており、2015年には▲26.6%となった。

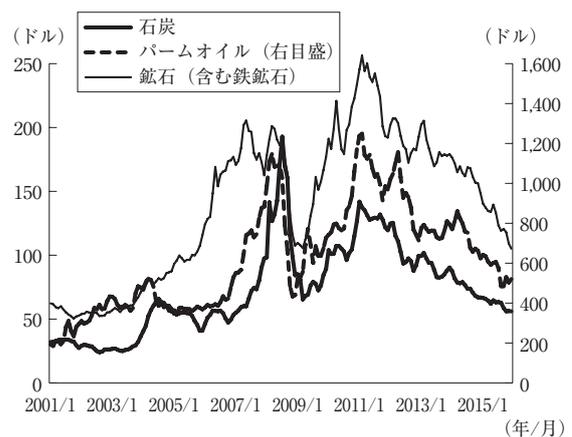
他方、インドでは2014年の対中輸出依存度（通関ベース）が4.2%とブラジルを大幅に下回っており、

（図表1）BRICsの実質GDP成長率



（資料）IMF, World Economic Outlook Databases  
（注）2015年（中国とロシアは実績）、2016年はIMFの見通し。

（図表2）資源関連の単位当たり価格



（資料）IMF Primary Commodity Prices

チャイナショックを受けにくい構造になっている（注3）。しかも原油輸入国のインドでは原油価格の下落によって、インフレ率が2014年半ば以降低下し、金融緩和の余地が生まれた。実際、2015年に4回利下げが行われた。モディ政権（2014年5月発足）に対する期待（規制緩和やインフラ整備など）もあり、投資が拡大している。インフレの抑制と金利の低下により自動車販売台数が堅調に伸びるなど、内需が成長を牽引している。

このように、資源の供給を通じて中国との関係を強めたブラジルがチャイナショックを強く受けているのに対して、インドは中国向けのサプライチェーンから少しはずれていることが結果として幸いしている。

ブラジルやロシアなどの資源国の厳しい経済状況が示唆するように、チャイナショックはこれからも広がっていく可能性が高い。通貨安に見舞われた新興国ではアメリカの利上げ（2015年12月）に追隨して利上げする動きが生じており、景気にマイナスとなる。一次産品価格の下落が続けば農村の所得が減少し、社会が不安定化する恐れもある。

最近発表された世界銀行のレポートや経済見通しも（注4）、新興国の成長鈍化がしばらく続く可能性を指摘している。新興国の成長鈍化が続けば、先進国経済（とくに企業部門）にも影響が及び、それがまた世界経済を下押しする。IMFは2016年1月、中国経済の減速による世界の貿易の減少や資源価格下落リスクを指摘し、2016年の成長率見通しを昨年10月時点より0.2%ポイント下方修正した。

つぎに、チャイナショックがアジアでどのように表れているのかについてみていこう。

## (2) アジアにおけるチャイナショック

チャイナショックについて、ここで整理していこう。チャイナショックは实体经济を通じた影響と金融資本市場を通じた影響とに大別でき、实体经济を通じた影響としては以下のものが指摘できる。

第1は、中国経済それ自体の減速に伴う対中輸出の減速である。

中国では2011年まで9%以上の成長が続いた後、2012年以降は7%台で推移し、2015年は6.9%へ低下した。今後しばらくの間は6%台の成長が続くと予想されている。

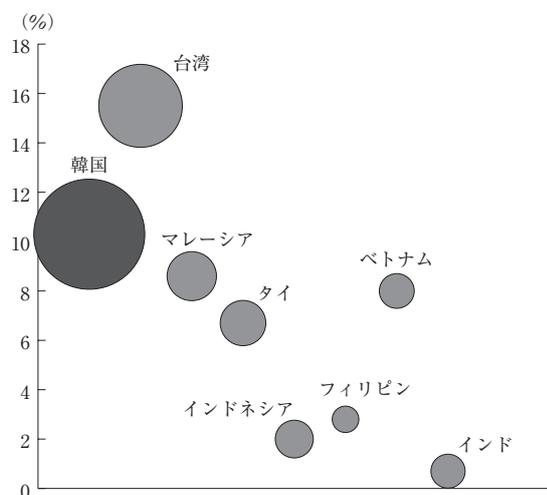
中国経済の減速は、基本的に輸出の対GDP比が高く、対中輸出依存度の高い国ほどより強く影響を受けると考えられる。影響を受けるルートは、①中国の輸出鈍化に伴い、輸出生産向け原材料や中間財の輸出が鈍化する、②中国の内需が減速するのに伴い、消費財や生産財、資本財の輸出が鈍化するという二つが存在する。

アジア諸国で対中輸出依存度（通関ベース）が高いのは韓国、台湾である。ASEAN諸国の対中輸出依存度（2014年）が総じて10~12%であるのに対して、韓国25.4%、台湾25.3%（香港を含めると4割近い）である。また、対中輸出額の対GDP比は台湾が1位で、韓国が2位である（図表3）。

他方、インドネシア、フィリピン、インドなどではその比率は低い。

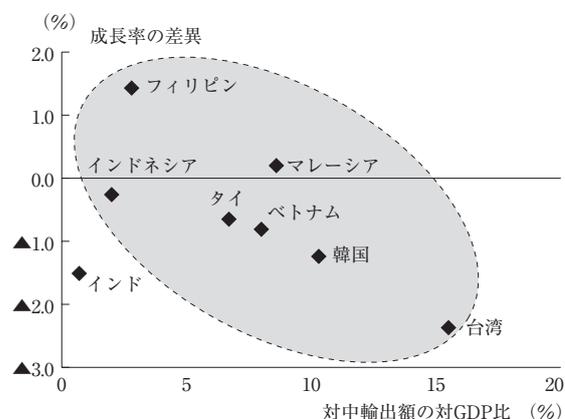
中国の減速が各国経済にどう影響しているのかを確認するために、中国の成長が加速し9%以上の成長を続けた2003~2011年の年平均成長率と7%台へ低下した2012~2015年の年平均成長率の差異を縦軸に、各国の対中輸出額（通関ベース）の対GDP比を横軸にとると、総じて対中輸出が対GDP比が高い国・地域ほど、影響を強く受けていることが明らかになった（図表4）。

(図表3) 対中輸出額とその対GDP比 (2014年)



(資料) 世界銀行、World Development Indicators、各国統計  
 (注) バブルの面積は対中輸出額。

(図表4) 対中輸出依存度と成長率



(資料) 世界銀行、World Development Indicatorsなど  
 (注) 成長率は2003～2011年の年平均成長率と2012～2015年の年平均成長率の差異、2015年は見込みを含む。

成長率に与える要因には多くのものがあるが、対中輸出の急減が影響を及ぼしているのは間違いないであろう。

なお、インドの差異が大きいのはインフレが高止まりしていた2012～2014年に金融引き締め政策がとられていた影響によるものである。

第2は、中国の高成長時期に形成された好循環メカニズムの逆転である。

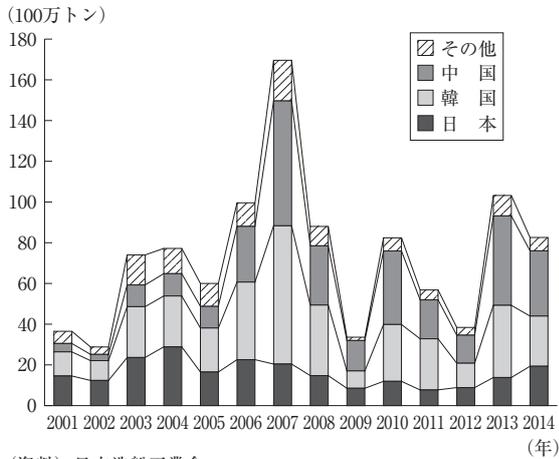
中国で高成長が続いていた時期に資源需要が急拡大したことは先述した通りである。例えば、鉄鋼生産の拡大に伴い鉄鉱石や石炭などの輸入が増加した。主要輸入先(2014年)をみると、鉄鉱石は①豪州(548百万MT)、②ブラジル(171百万MT)、③南アフリカ(44百万MT)、石炭は①豪州(92百万MT)、②インドネシア(48百万MT)、③ロシア(21百万MT)などである。

資源国では、今後も需要の拡大が続くとの見通しの下で開発が進められた。これにより掘削機械(油圧ショベルやホイールローダーなど)や掘削船に対する需要が伸び、これらの産業では設備投資が増加した(生産能力の拡張)。また、所得の増加を背景に、家電や自動車など消費財の需要が拡大し、このことが企業の設備投資を誘発した。

新興国市場の世界でのプレゼンスが増大したのがこの時期である。自動車販売台数は95年には日米欧の先進国が全体の8割近くを占めていたが、2010年に新興国が5割を超えた。中国での自動車販売台数は2005年の580万台から2014年に2,300万台、2015年には2,400万台へ増加した。自動車生産拡大に伴いタイやマレーシアなどでは、天然ゴムの生産が拡大した。ちなみに、天然ゴムの生産量(2013年)は、①タイ、②インドネシア、③ベトナム、④インド、⑤中国、⑥マレーシアの順で(注5)、東南アジアが8割近くを占める(注6)。

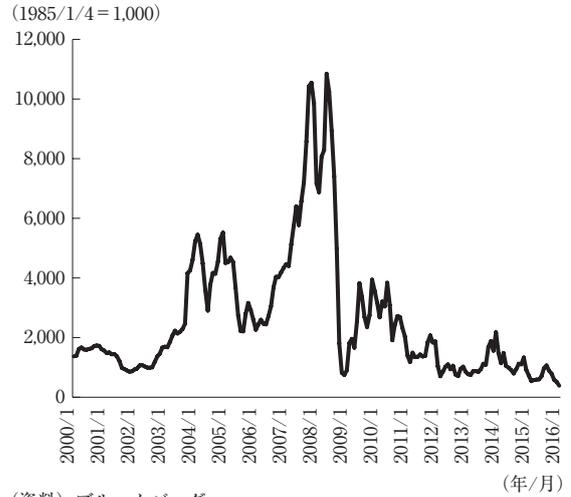
こうした資源需要の拡大により海運需要が急増した。とくに粗鋼生産拡大に伴い鉄鉱石や石炭の輸入が急増したため、多くの海運会社がケーブサイズ船(ばら積み大型貨物船)の造船を進めた結果、造船業界では受注が急増した(図表5)。受注額は2005年の約6,000万トンからピークの2007年に約1.7億トン

(図表5) 主要国の造船受注量



(資料) 日本造船工業会

(図表6) バルチック海運指数  
(外航不定期船の運賃指数、同年平均)



(資料) ブルームバーグ

にまで増加した。

このように中国の高成長は世界的規模でプラス効果を及ぼしたが、中国経済の減速によりこの好循環メカニズムが逆転した。それを象徴するのが海運需要の急減である。

新造船の就航によってケーブサイズ船の供給が増加した一方、需要が急速に鈍化した。バルチック海運指数（バルチック海運取引所が発表する外航不定期船の運賃指数）はリーマンショック前に10,000を超えていたが（図表6）、2011年以降2,000を下回り、最近では500を下回った。2016年1月13日には指数集計開始以来初めて400を割った（注7）。

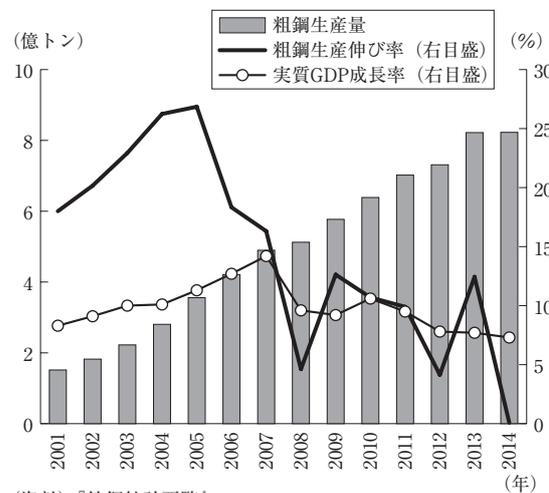
資源開発プロジェクトの中断により掘削機械や掘削船、ばら積み船、鋼管などの需要が減少したほか、景気の悪化で自動車販売が減少するなど影響が広がっている（注8）。新興国での事業を積極的に推進してきた企業にとっては、業績悪化要因になっている。

第3は、中国における過剰生産の影響である。

中国ではリーマンショック（2008年9月）後に景気対策の一環として大規模な公共投資が実施された。鉄鋼、石油化学など素材産業では積極的な増産が図られたが、その後の需要鈍化によって過剰な生産能力を抱えることになった。

2000年代以降の粗鋼生産量の推移をみると（図表7）、2007年まで2桁の伸びを続けた。リーマンショックの影響で2008年に前年比+4.6%へ低下したが、2009年、2010年は再び2桁の伸びになった。その後経済成長率が低下したにもかかわらず、生産量は増え続け（2013年は前年比+12.4%増）、2014年になりようやくブレーキがかかった。

(図表7) 中国の粗鋼生産量など



(資料) 『鉄鋼統計要覧』

ブレーキがかかるのに長時間を要した要因には、企業のほとんどが国有企業であったこと（経営が悪化しても支援を受けやすい）、地方政府が雇用への影響を懸念して過剰設備の廃棄に消極的であったことがある。

過剰生産に伴い在庫が増加した結果、安価な中国製品が海外市場に溢れ出し、市況が悪化した。中国の鉄鋼製品輸出は2010年から2014年にかけて倍増し、2015年は1億MT（メタリックトン）に達した見込みである。伸び率はASEAN10向けが最も高く、2014年には同地域が全体の3割近くを占めた（図表8）。

この影響で、タイのサハウィリヤスチールが経営破綻したほか、アジアを含む世界の鉄鋼メーカーの業績を下押ししている。韓国のPOSCOは2015年、創業以来初の連結最終赤字となった。日本鉄鋼連盟は現状を「海外鉄鋼市場は、新興国の景気停滞が続くなか、中国の輸出増による世界的な需給緩和、通商問題の頻発が大きく影を落としている」と捉えている（日本鉄鋼連盟「2016年度の鉄鋼需要の動向について」2015年12月16日）。

過剰生産と関連して、中国での国産化（現地生産）の進展も各国の産業に影響を及ぼしている。石油化学分野ではTPA（衣服やペットボトルの原材料）などの自給化が進んだことにより、韓国の対中輸出が減少し、生産を停止する工場が現れた。

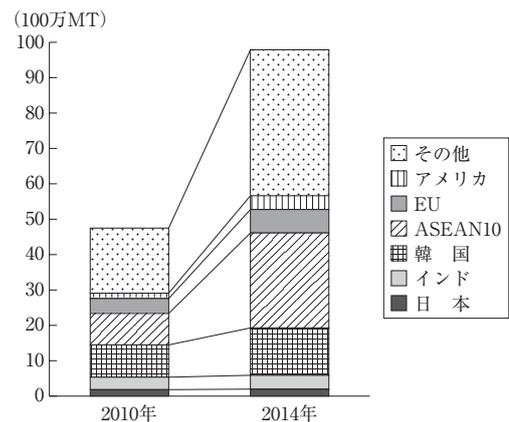
中国の造船業界では2000年代に入り、海運需要の増加を受けて多数の中小造船メーカー（多くはばら積み）が設立された。その結果、造船受注量が2001年から2007年の間に15倍になるなど（前掲図表5）、中国は短時間で造船大国の仲間入りをしたが、近年の受注急減によって経営破綻する企業が相次いだ。外資系では、韓国のSTXグループ傘下のSTX大連が破綻した（注9）。

急速な国産化（および市況を無視した増産）の動きはスマートフォンや液晶パネルでもみられる。サムスン電子の営業利益が近年減少した一因に、中国企業（レノボ、華為技術、北京小米科技など）製の低価格品によりシェアが奪われたことがある。液晶パネルでは、中国の液晶パネルメーカー最大手の京東方科技集団（BOE）が最先端（第10.5世代）の工場を建設し、積極的な投資を進めている。中国の増産により、LCD（液晶表示装置）価格が急低下した。さらに今後は、半導体分野でも国産化が進む可能性がある（中国政府が2012年に発表した「戦略的7大新成長産業」のなかに半導体産業が含まれている）。

第4は、チャイナショックによる新興国経済の減速である。

ブラジルやロシアでは、マイナス成長に陥っていることについて前述した。似たような動きはアフリカでもみられる。資源輸出と中国からの投資拡大などにより成長が加速したが、資源需要の低迷により厳しい環境に置かれた。資源（鉄鉱石ほか）輸出を通じて中国が最大の輸出相手国（2014年の対中輸出依存度は9.6%）になった南アフリカでは、通貨安によりインフレが加速し、利上げを余儀なくされた。

（図表8）中国の鉄鋼製品輸出先



（資料）日本鉄鋼連盟『鉄鋼統計要覧2015』

経済の先行きと財政悪化に対する懸念から通貨安に歯止めがかかっていない。

新興国経済が失速し、投資が急減すれば、新興国向け事業を拡大させてきた先進国企業の業績が悪化し、先進国経済にも影響を及ぼしていく。

アジア諸国の輸出に占める新興国向けの割合をみると（2014年）、韓国が58.8%と最も高い（図表9）。これは、2000年代に財閥を中心に大企業が需要の拡大が見込める新興国市場を積極的に開拓したことによる。新興国市場における販売鈍化が影響して、現代自動車の営業利益が減少していることについては後述する。

また、インドも新興国向けの割合が高い。インドの輸出先構成（2014年）をみると、上位が①アメリカ（13.3%）、②アラブ首長国連邦（10.2%）、③中国（4.2%）、④サウジアラビア（4.1%）と中東向けの割合が相対的に高いのが特徴的である。

このため、中東経済が著しく減速すれば、その影響を受けることになる。

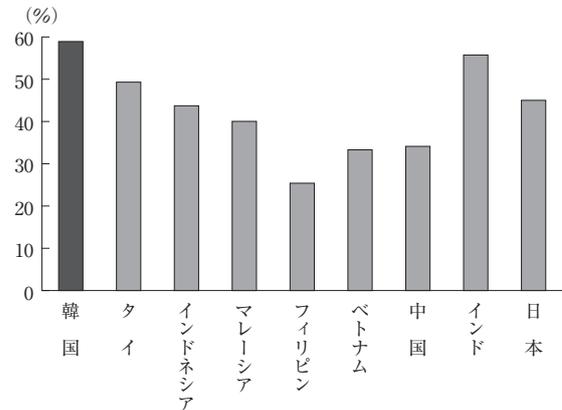
他方、フィリピンやベトナムではアメリカを含む先進国の割合が高く、新興国経済の減速の影響を比較的受けにくくなっている。

チャイナショックには金融資本市場を通じた影響もある。実際、2016年初からの中国の株価下落と人民元安が世界の金融資本市場を揺るがしている。

中国で高成長が続き新興国の成長が加速していた時期には、先進国から新興国への資金流入が進み、これが投資の拡大につながった。中国では資本取引規制が多く残されているが、人民元の先高感から、規制をかいくぐる形でホットマネーの流入が進んだ（典型的なのが中国への輸出金額の水増し）。貿易・経常収支の黒字拡大を背景に元高圧力が強まったため、中国人民銀行は元売り・ドル買いの為替介入を行ったが、十分に不胎化ができずマネーサプライが増加した。これにリーマンショック後の金融緩和が重なり、余剰資金がまず不動産市場に流入し、その後株式市場に流入していった。

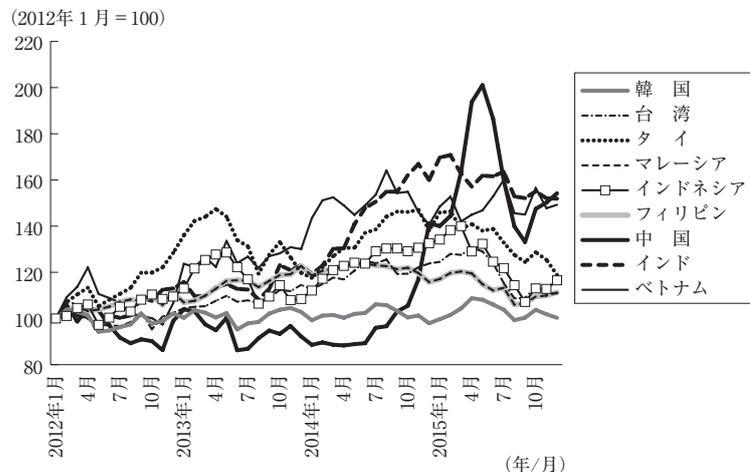
アジア各国の株価の推移をみると、中国の株価の変動が激しいことがわかる（図表10）。とくに不動産価格の下落を契機に余剰資金

（図表9）輸出全体に占める新興国向けの割合（2014年）



（資料）IMF, Direction of Trade Statistics  
（注）新興国、先進国の分類はIMFによる。

（図表10）アジア各国の株価の推移



（資料）ブルームバーグ

が株式市場に流入したため、2014年秋口から2015年半ば近くにかけて急騰した。ファンダメンタルズと大きく乖離していたため、その後大幅な調整局面を迎えることになった。

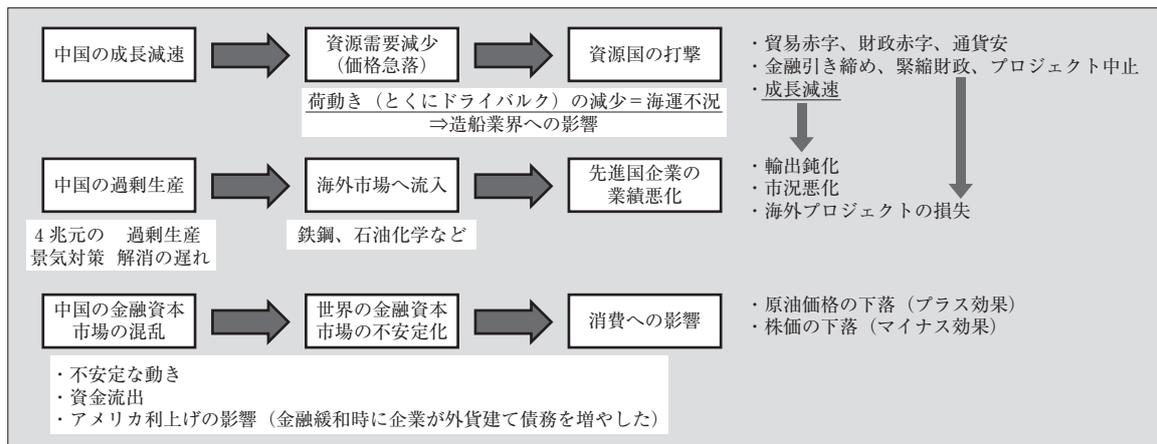
総じて、中国経済の先行きに対する懸念の高まりから資金流出が進み（注10）、株安、人民元安につながっている。中国で発表される経済指標が世界の株価を大きく変動させるようになったことは、中国が世界第二の経済大国として注目を集めるようになっただけでなく、中国経済が世界経済に大きなインパクトを与えるようになったことを示している。

資金流出の動きは新興国でも生じており、ブラジルやロシア、南アフリカでは通貨安に歯止めがかかっていない。アメリカで利上げが開始されたことも資金流出圧力を強めている。

以上のように、今日の世界経済の動きはチャイナショックという観点から総合的に把握することができる。チャイナショックはサプライチェーンを通じて連鎖的に、また実体経済と金融資本市場を通じて各国経済に影響を及ぼしている（図表11）。

チャイナショックは過剰生産能力の調整を必要としているため、ショックの程度は大きいと考えるべきであろう。

（図表11）チャイナショックの構図



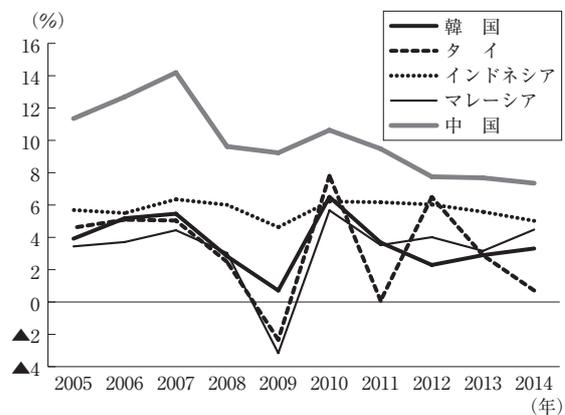
（資料）日本総合研究所作成

### （3）アジアへの影響

つぎに、チャイナショックがアジア各国でどのような形で表れているのかをみていく。

まず、最近10年間のアジア諸国の成長率の推移をみると（図表12）、軍事クーデターが生じたタイを除き、総じて中国経済の動きと連動していることが確認できる。成長率の相関係数は韓国が0.65と最も高く、台湾が0.51とつぐ。韓国と台湾が中国経済の変動に比較的左右されやすいのは、前述した対中輸出額の対GDP比の高さが関係し

（図表12）最近10年の実質GDP成長率



（資料）世界銀行、World Development Indicators

ている。

チャイナショックによる経済への影響については、以下のように中国の成長減速が直接、間接的に及ぼす影響（一次ショック）とファンダメンタルズの悪化を受けて実施した政策の影響とに分けて考える必要がある。

A. 中国の成長減速による影響

中国の成長減速が直接、間接に及ぼす影響（一次ショック）である。

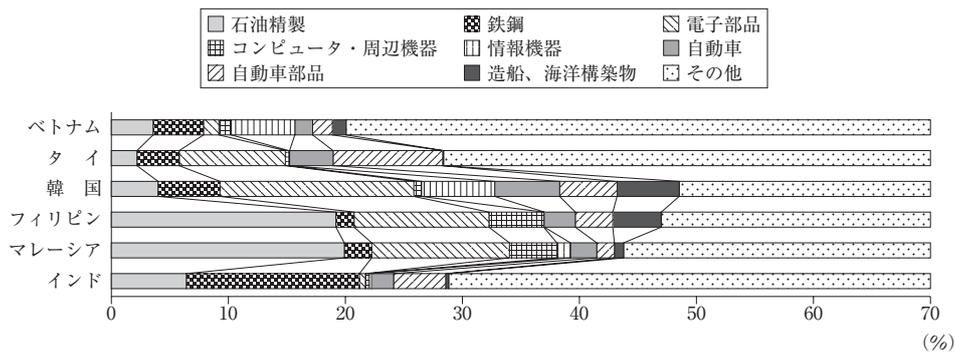
一つは、中国との貿易を通じた直接的な影響で、これには中国の輸出鈍化に伴う影響と中国の内需減速に伴う影響がある

他方、中国の過剰生産に伴う安価な中国製品の流入は対中輸入を通じた影響である。

もう一つは、中国の成長減速により間接的に受ける影響で、①荷動きの鈍化→海運→造船→鉄鋼のように需要の減少が連鎖することで受けるマイナス効果、②新興国（資源国が中心）の成長鈍化に伴う新興国向け輸出の減少（もしくは鈍化）などである。

各国の受ける影響は輸出品目構成や産業構造によって異なる。アジアでは電子機器産業を中心に、中国を最終組立拠点とするサプライチェーンが形成されており、これに組み込まれている韓国、台湾、マレーシア、タイ、フィリピンなどが影響を受ける。製造業に占める鉄鋼産業のウエートの高いインド、ベトナムなどでは（図表13）、需要減少とともに安価な中国製品流入の影響を受ける。また、韓国や台湾からは中国に資本財が輸出されているため、投資抑制の影響もある。他方、インドネシア、タイ、マレーシアは資源を輸出しているため、資源価格急落の影響を受けることになる。

（図表13）各国製造業の産業別構成比（付加価値基準）



（資料）UNIDO, International Yearbook of Industrial Statistics 2015  
 （注）マレーシアとベトナムは2012年、フィリピンは2010年、残りの国は2011年。

韓国がチャイナショック（一次ショック）を強く受けるといわれるのは、対中輸出依存度の高さに加えて、海運、電子部品、造船、鉄鋼など影響を受ける産業が多く、これらが主要な輸出産業になっていることによる（注11）。

台湾も大きな影響を受ける。実際、実質GDP成長率（前年同期比）が2015年7～9月期、10～12月期とマイナスになった（マイナスは6年ぶり）。台湾の輸出品目構成（2014年）は電子機器（31.8%）、

光学機器（含む液晶パネル）ほか（6.7%）、主力製品の占める割合が高い。とくに台湾企業の中国への生産シフトが進んだ結果、中国で輸出向けに生産されるコンピュータやスマホなど向けの部品、半導体、液晶パネルの輸出が多く、世界市場の需要鈍化が中国貿易を通じて表れることになる。

## B. 政策による影響

チャイナショックは一次ショックだけではなく、ファンダメンタルズの悪化を受けて実施した政策の影響（二次ショック）もある。その典型的な例が資源国でみられた次のようなプロセスである。

輸出の減少→貿易・財政収支の悪化→通貨安→金融引き締め・緊縮財政→景気の悪化

注意したいのは以下のことである。通貨安によりドル建て債務の返済負担が増加するため企業収益が悪化し、信用格付けの低下で資金調達が難しくなる。債務返済不履行が増加すれば、国際的な金融不安にもつながりかねない。また、国内政治面でも、緊縮政策の長期化による国民生活の悪化に伴い社会が不安定化していく危険性が高くなる。

アジアでこうした二次ショックの影響が表れたのはインドネシアとマレーシアである。これに対して、韓国では一次ショックは大きいだが、金融緩和や財政支出拡大などの景気対策により一次ショックの影響を一部減殺している。

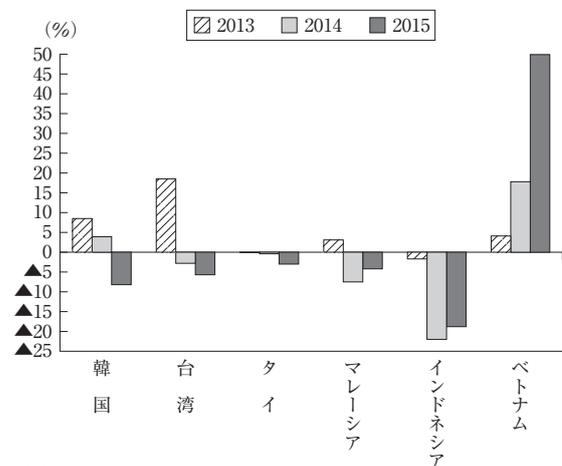
少し詳しくみていこう。インドネシアでは石炭、石油ガス、原油、天然ゴムなどが主要輸出品目になっているため、資源価格急落の影響を強く受けた。当初は、対中輸出の急減にもかかわらず（図表14）、経済全体への影響は限定的であった。

韓国の成長率が2010年の6.5%から2012年に2.3%へ低下したのに対して、インドネシアは内需の拡大に支えられて6%台の成長を続けた。しかし、次第にチャイナショックが広がった。輸出が資源に大きく依存していたため、貿易・経常収支の赤字が拡大した。通貨安が進みインフレが加速したことを受けて（注12）、2013年から2014年にかけて相次いで利上げが実施された。こうしたインフレと金利上昇の影響により内需が減速し、2015年入り後4%台後半にまで成長率が低下した。

経常収支の悪化には、持続的な成長（および今後の成長期待）を背景に投資が拡大し、国内貯蓄を上回っていたことも関係している（図表15）。対照的に、韓国では投資が貯蓄を大幅に下回る状態が続き、これが経常収支の黒字拡大につながった（図表16）。ウォンがアジア通貨のなかで相対的に安定度の高い通貨になっている一因である（注13）。

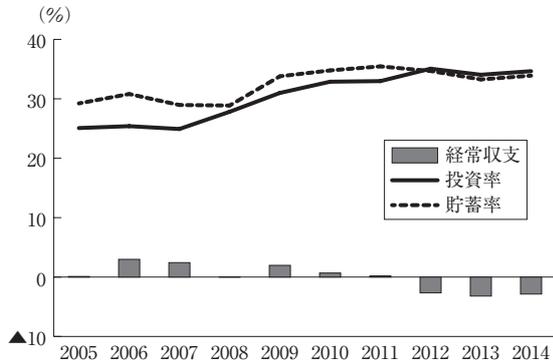
通貨安はマレーシアでも生じた。ただしインドネシアと異なり、通貨安に拍車がかかったのは経済が減速し始めた2014年半ば以降である（図表17）。四半期ベースでは、実質2014年4～6月期を直近のピークに低下し、2015年7～9月期は4.7%（前年同期比）になった。

（図表14）中国の対アジア諸国輸入額（前年比）



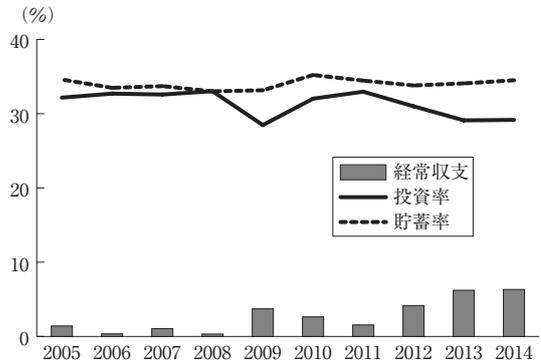
（資料）海関統計

(図表15) インドネシアの貯蓄・投資と経常収支  
(対名目GDP比)



(資料) 世界銀行、World Development Indicators

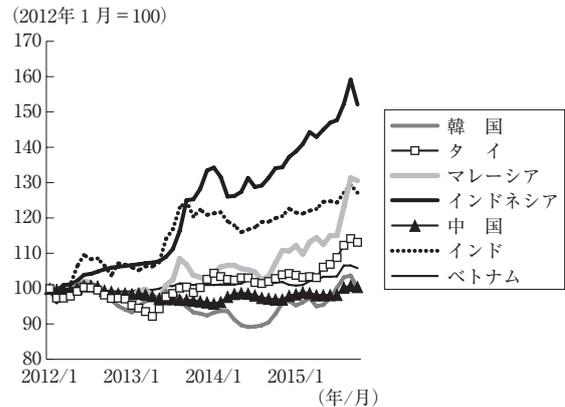
(図表16) 韓国の貯蓄・投資と経常収支  
(対名目GDP比)



(資料) 世界銀行、World Development Indicators

マレーシアの輸出品目構成は電気・電子製品が全体の3分の1を占める一方、石油製品・原油(12.3%)、パーム油・同製品(8.6%)、液化天然ガス(8.4%)など資源関連も3割程度を占めている。問題は歳入の約3割を原油関連産業(とくに国営石油大手であるペトロナスからの税金、配当金など)に依存しているため、原油安が歳入の大幅不足に直結することである。同国ではリーマンショック後に大規模な景気対策を講じた結果、政府債務残高の対GDP比が55%とASEAN諸国のなかで最も高いこともあり、財政悪化への懸念が通貨安を引き起こしている。

(図表17) 対米ドルレートの推移



(資料) ブルームバーグ

財政赤字の削減を目的に、政府は燃料補助金の削減を含む歳出抑制に乗り出し始めた。2015年4月、従来の売上税・サービス税に代わるGST(物品・サービス税)を導入した。財政の健全化に寄与する一方、消費の増勢鈍化の一因になっている。2016年予算では、歳出を前年より削減することが示されたほか、ペトロナスが業績悪化から設備投資を縮小することが予想されるため、経済の先行きについては楽観できない。

このように、インドネシアとマレーシアでは二次ショックの影響を強く受けている。

#### (4) 求められる対応

以上のことから導き出されるように、各国政府にはショックへの適切な対応とともに、持続的発展に向けた取り組みを強化することが求められている。

第1は、「過度な」中国依存を是正することである。このことがとくにあてはまるのは韓国、台湾である。中国市場の重要性は今後も変わらないであろうが、生産拠点と輸出先の分散化を進めて、中国经济から受ける影響度を小さくしていくことが望まれる。

第2は、インドネシアやマレーシアのように資源への依存度が高い国では、産業の多角化や歳入構造の見直しが必要である。インドネシアのジョコ政権はインフラを整備し製造業の成長を推進する計画である。円滑な予算執行と海外の民間資本を活用したプロジェクトの進展により（注14）、インフラ投資が成長を下支えすることが期待される。

第3は、内需の拡大を図ることである。アジアでは中国のほかに、インドやASEAN諸国で中間層の増加に伴う消費の拡大が成長の原動力として期待される。アジア開発銀行（Asia Development Bank [2011]）によれば、「中進国の罫」に陥らなければ、中間層は2030年にインドで約12億人、インドネシアで2.2億人、ベトナムで0.8億人に達する。このシナリオが実現するためにもインフラの整備や格差の是正、イノベーション力の強化が必要となる。ASEAN経済共同体を含む域内における経済協力がこの点からも重要となる。

これまで述べてきたことを踏まえ、韓国を取り上げて、チャイナショックの影響やその対応などについてみていこう。

（注1）輸出の9割を原油に依存しているベネズエラではその傾向が顕著である。原油高が続いていた時期に手厚い社会福祉を実施したが、その下落により通貨安とインフレが生じ緊縮政策を余儀なくされた。2016年1月、マドゥロ政権は経済緊急事態を宣言し、政府主導で経済再建に取り組む方針を表明した。

（注2）緊縮財政を進めてきたレビ財務相の辞任（2015年12月）により改革が後退するとの見方が広がっている。

（注3）ただし、インドも違う形でチャイナショックを受けている。インドにとって中国は最大の輸入相手国になっており、最近では安い中国製鋼材の流入が問題になっている。

（注4）Tatiana Didierほか [2015]、World Bank [2016] を参照。

（注5）マレーシアはかつて世界の生産国であったが、油ヤシへの植え替えが進んだ結果、生産量が減少した。

（注6）市況の悪化を受けて、国際3カ国ゴム評議会（インドネシア、マレーシア、タイ）は内需の促進や輸出量を調整する方針である（日本経済新聞2016年1月4日）。

（注7）近年の海運業界はリーマンショック時以上の大不況といわれている。コンテナ海運世界最大手のAPモラー・マースク（デンマーク）は2015年、コンテナ船需要の低下を受け、人員4千人の削減と新造船の発注中止の計画を発表した。海運不況と SHIPPING・サイクルに関しては、松田琢磨 [2013] を参照。

（注8）日本でもコマツ、日立建機、ファナックなどが影響を受けている。

（注9）STX大連は李克強首相が誘致し、東北振興の目玉プロジェクトの一つであった。

（注10）PIF [2016] によれば、2016年の中国からの資金の純流出は2015年を上回る5,520億ドルになる。

（注11）김성태, 정규철 [2015] は中国の成長率が1.0%ポイント、中国を除く地域の成長率が0.2%ポイント低下する場合、韓国の成長率は0.37%ポイント低下するとしている。

（注12）インドネシアの場合、歳出削減を目的に燃料補助金を削減したこともインフレの加速につながった。

（注13）リーマンショック前後にウォンが急落した時期には、経常収支が悪化していた。

（注14）韓国でのアジアインフラ市場への注目、매일경 원아시아 인프라프로젝트팀 [2015] を参照。

## 2. チャイナショックと韓国経済

以下では、チャイナショックの影響が大きいといわれている韓国経済について、やや詳しくみていくことにする。近年の韓国の低成長は二つの視点（長期的なトレンドとチャイナショック）から捉えることが重要である。

### (1) 成長率低下をどうみるか

近年、韓国経済の低迷が指摘されている。実際、実質GDP成長率は2011年以降2～3%台で推移し、2015年も2.6%にとどまった（速報値）。2016年も3%程度の成長が見込まれている。極端に低い数字で

はないが、2000年代の年平均成長率が4.4%であったことを考えると、成長率の低下は否めない。

近年の低成長は以下で指摘するように、二つの視点から捉える必要がある。

一つは、長期的なトレンドのなかで位置付けることである。経済の成熟化に伴って成長率が低下していくのは多くの国で観測される事実であるため、成長率の低下自体は問題ではない。韓国における10年間の年平均成長率は60年代から80年代にかけて8～9%台を続けた後、90年代に6.6%、2000年代に4.4%へ低下した。

韓国の成長トレンドを日本と比較すると、高度成長期の成長率が総じて高かったこともあろうが、成長率の低下スピードがやや速いことがわかる(図表18)。ただし、「中進国の罠」が懸念されるタイと比較すると、低下スピードは緩やかである。

「漢江の奇跡」と呼ばれた高成長期は、固定資本形成が2桁の伸びを続けたように、高い投資の伸びに支えられた時期であった。60年代の輸出産業の成長を経て、70年代に本格的な重工業化の時代に入った。

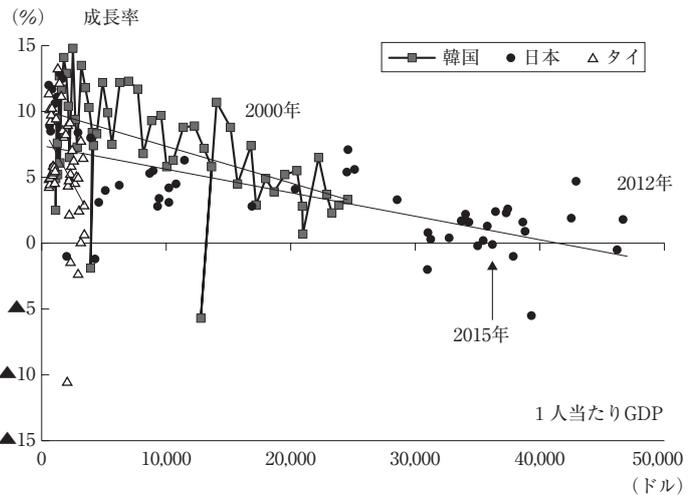
しかし、資本ストックの増加に伴い増勢が低下してきたほか、2000年代に入って急速に進んだ少子高齢化が成長の足枷になり始めた。韓国の合計特殊出生率(一人の女性が生涯で産む子供の平均数、以下出生率)は70年の4.53から80年に2.82、90年に1.57へ低下した。経済の発展とともに出生率が低下するのは多くの国で経験する。韓国で問題なのは、91年の1.71から2000年に1.47へ低下した後、2001年に日本を下回る1.30、2005年には1.08と急低下したことである。90年代末から2000年代前半に生じた少子化の加速には、通貨危機後の所得・雇用環境の悪化が影響したと考えられる。

韓国では国民年金制度の導入が遅れたため、低成長下で「高齢社会」を迎えることになり、福祉関連支出の財源をどのように確保するかという問題が未解決である(注15)。

もう一つは、チャイナショックによって、2000年代に形成された成長メカニズムが機能しなくなったことである。

2000年代に入って形成された「韓国型成長モデル」は、①財閥グループを中心にした大企業によるグローバルな事業展開、②政府の大企業に対する積極的な支援、③輸出主導型の成長などに特徴付けられる。政府は法人税率を引き下げ、電力料金を低く設定したほか、FTA(自由貿易協定)を積極的に締結するなど、財閥グループのグローバルな事業展開を後押しした。法人税率は李明博政権がスタートした2008年に、従来の25%から22%へ引き下げられた。また、EU(欧州連合)とのFTAが2011年7月1日に暫定発効し、2012年3月15日にはアメリカとのFTAが発効したように、韓国はアジアにおける

(図表18) 一人当たりGDPと実質GDP成長率



(資料) 世界銀行、World Development Indicators  
(注) 日本と韓国は1961～2014年、タイは1970～2014年。

「FTAのハブ」として機能し始めた。

こうした「韓国型成長モデル」は数年前に日本で高く評価され、日本も韓国に倣ってグローバル化を積極的に推進すべきであるという論調として表れた。しかし、チャイナショックにより、これまでの成長モデルが十分に機能しなくなった(図表19)。

## (2) チャイナショックの影響

つぎに、韓国でチャイナショックがどのように顕在化したのかみていこう。

### A. 輸出の低迷

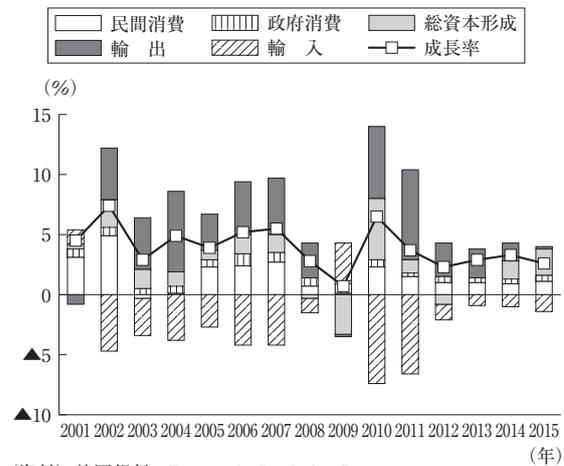
韓国がチャイナショックの影響を強く受けるのは、対中輸出依存度が高いうえ影響を受ける業種が多いためである。輸出品目構成をみると(図表20)、電子・電気が3割強を占めているほか、乗用車と自動車部品が合わせて12.5%、船舶や鉄鋼製品も5%以上を占める。

2000年代に入って以降の輸出の推移をみると(図表21)、2000年代前半は中国の成長加速に伴い対中輸出が著しく伸び、その後中国以外の新興国の成長が加速したことを受けて、新興国向けが対中輸出を上回る勢いで伸びた。南米向けは2004年から2007年にかけて、20%以上の高い伸びを続けた。自動車や家電製品などが牽引した。

リーマンショックを契機に落ち込んだ輸出は急回復を遂げたが、中国ならびに新興国の成長減速やウォン安の是正などの影響により、増勢が鈍化していった。対中輸出は2014年の▲0.4%に続き2015年も▲5.6%と前年水準を下回った。

最近では資源価格急落により減速が著しく進んだ南米やアフリカ向けが対中輸出の減少幅を上回っている。ASEAN諸国向けも2012年までは比較的堅調に推移してきたが、徐々に失速した(韓国企業の投資が拡大しているベトナム向けは高い伸びを維持)。これらは、チャイナショックが広がっていることを示すものである。

(図表19) 韓国の実質GDP成長率と需要項目の寄与度



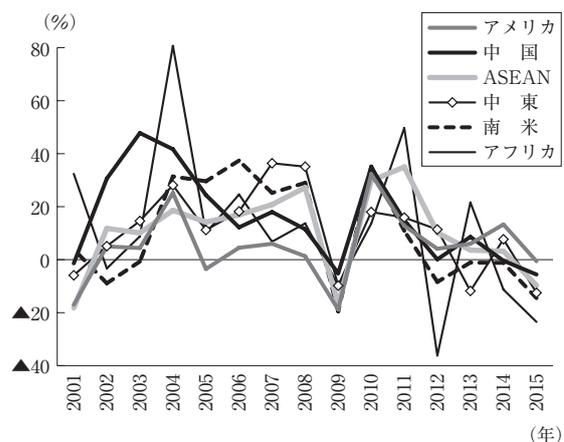
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

(図表20) 韓国の輸出品目構成 (2014年)

輸出品目	(%)
石油製品	8.9
石油化学	8.4
鉄鋼製品	6.2
一般機械	8.5
乗用車	7.8
自動車部品	4.7
船舶類	7.0
電子・電気	32.1
(うち半導体)	10.9
(無線通信機器)	5.2
その他	16.4

(資料) 産業通商資源部

(図表21) 韓国の国・地域別輸出伸び率 (前年比)



(資料) Korea International Trade Associationデータベース

他方、景気が回復基調にあるアメリカ向けが他の国・地域よりも上回る伸びを続けた結果、対米輸出依存度は2011年の10.1%から2015年に13.3%へ上昇した。

輸出が低迷するなかで、安定的に伸びているのが半導体である。数量ベースで、総じて2桁の伸びを維持している。DRAMやフラッシュメモリーでは韓国企業が高いシェアを有し、最近ではプロセッサにも力を入れている。

その一方、輸入は輸出の減少幅を上回って推移したため、貿易黒字は拡大している。

## B. 企業業績の悪化

輸出の低迷によって韓国では2011年以降2～3%台の低成長が続き、企業業績が悪化した。

まず、世界的な荷動きの減少を受けて、海運業が影響を受けた。

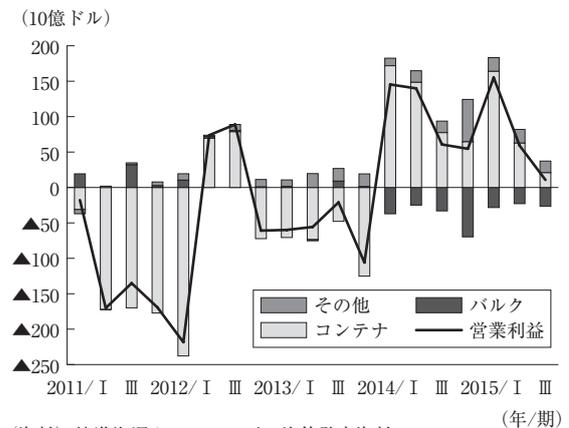
最大手の韓進海運の業績をみると、2011年、2012年と営業赤字に陥り経営が悪化した。韓進グループの大韓航空が同社に資金支援を行ったことに加え、北太平洋路線を含む収益率の低い路線からの撤退、売船や傭船契約の解消、人件費の削減などリストラを進めたことにより、2014年に入り業績が改善した。部門別ではコンテナ部門が黒字転換したが、バルク（ばら積み）部門は2014年以降赤字が続いている（図表22）。

現代商船は2011年に営業利益が赤字に転じて以降赤字が続いており（2015年4～6月期を除き）、現在韓進海運との合併が取り沙汰されている。他方、バルクが中心であったSTXパンオーシャンが2013年に経営破綻（法定管理を申請）した（注16）。前述したように、これには需要が鈍化する一方、供給が増えたことによる海運運賃の急落が影響している。

海運需要の鈍化は造船発注に影響を及ぼした。韓国の2012年の受注総量は直近のピークであった2007年の約6分の1に急減した（前掲図表5）。受注が減少するなかで、安値で受注する動きが広がったことにより、造船企業の業績が急激に悪化した。さらに、韓国の造船企業は近年力を入れてきた海洋プラント事業での赤字拡大が重なったため（注17）、業績が一段と悪化することになった（図表23）。

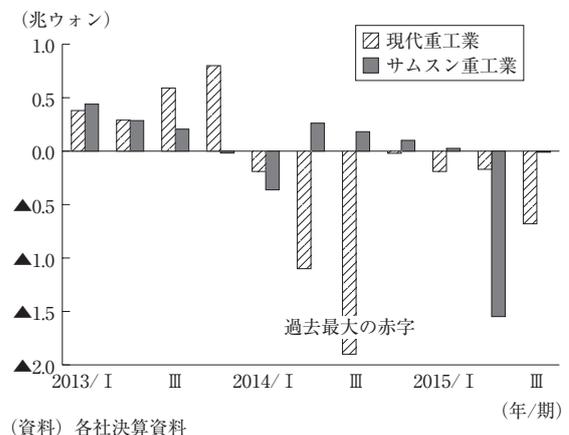
現在、現代重工業、大宇造船海洋、三星重工業の大手3社が軒並み赤字と、業績の改善が遅れている。各社とも保有資産の売却や人件費の削減に

（図表22） 韓進海運の営業利益



（資料） 韓進海運ホームページ、決算発表資料

（図表23） 造船企業の営業利益



（資料） 各社決算資料

つとめている。厳しい環境が続くなかで、大手3社につぐ韓進重工業が2016年1月7日、主要債権銀行に対して自律協約を申請した。債権銀行が同意すれば、返済の猶予や追加の資金支援などが受けられる。造船業界では中堅のSTX造船海洋が2013年5月に債権銀行団の管理下に置かれている。

チャイナショックの影響は建設機械や自動車にも及んだ。

中国の投資抑制の影響により建設機械の不振が続き、現代重工業（造船や産業機械、エンジニアリング、建設機械など）や斗山インフラコア（建設機械、工作機械、エンジンなどの事業）の業績が悪化した。斗山インフラコアは工作機械事業部門の売却を図った。

現代自動車グループ（現代自動車と起亜自動車）にとっても逆風になった。同グループが2000年代にプレゼンスを高めたのは、中国をはじめとする新興国市場でシェアを上げてきたことによるところが大きいからである（注18）。

中国では2014年に入り自動車販売が鈍化し、2015年4月には前年比マイナスに転じた。前年割れは8月まで続いたこともあり、2015年の現代自動車グループの販売台数（韓国からの輸出を含む）は前年比▲7.0%となった。販売不振を受けて中国事業の立て直しを図ったことに加え、中国政府が小型車を対象に減税措置を導入したのに伴い、販売は急回復し、2015年10月以降は前年水準を上回っている（2015年の中国全体の自動車販売台数は前年比+4.7%の2,459万台）。

2015年の実績をみると、アメリカでの販売が+5.0%、EUが+9.8%と先進国市場では増加したが、新興国に関しては、インドが+13.1%となったものの、ブラジルとロシアでの販売が2桁減となり、全体での販売は前年割れとなった。現代自動車の営業利益は総じて減少基調で推移している（図表24）。

鉄鋼メーカーにとって、ユーザーである造船や自動車産業の低迷はマイナスである。さらに次にみるように、中国の安い鋼材輸入の増加により経営環境が厳しくなっている。

（図表24）現代自動車の営業利益



### C. 増加する中国からの鋼材輸入

中国では過剰生産に伴い在庫が増加した結果、安価な中国製品がアジアを中心にした海外市場に溢れ出し（前掲図表8）、市況を悪化させていることは前述した。

韓国の統計でもこの動きが確認できる。韓国銀行のデータベースで冷延鋼板と熱延鋼板の輸入数量の推移をみると、熱延鋼板は総じて横ばいであるのに対して、冷延鋼板が近年増加した。数量ベースの輸入国の内訳は不明であるため、金額ベースをみると（図表25）、日本からの輸入を代替するかのよう中国からの輸入が著しく増加した。

安価な中国製品の流入による市況の悪化が鉄鋼メーカー各社の業績悪化要因になっている。最大手のPOSCOの営業利益は2014年7～9月期以降5期連続で減益となっている。

同社は2014年に中期経営計画を発表した。鉄鋼をコア事業として位置付け直し、非コア事業の系列企業の整理を進めること、鉄鋼分野では中国製品の台頭を受けて高付加価値製品の販売やアジアでの販売を強化していく方針を出した(注19)。利益率の悪い系列企業の整理や人件費を含む固定費の削減などによってコストダウンを図ったことにより、2015年7～9月の営業利益率は前期をやや上回った。

さらに2015年、POSCOは世界最大の鉄鋼メーカーのアルセロール・ミタルと技術開発ならびにマーケティング分野で協力することに合意した。POSCOはアメリカ、欧州など先進国市場を網羅しているアルセロール・ミタルの流通網を通じてプレミアム鋼材を販売する一方、アルセロール・ミタルは共同開発によりプレミアム鋼材の技術を習得する狙いである。

(3) 景気対策による成長の下支え

チャイナショックを受けて、韓国の経済成長率が低下した。リーマンショック後の落ち込みの反動で2010年には6.5%になったが、2011年3.7%、2012年2.3%、2013年2.9%、2014年3.3%、2015年2.6%と2～3%台の成長率が続いている。

2000年代半ばあたりと比較して、輸出の失速が顕著である。内外需の低迷と企業業績の悪化により、設備投資の増勢も鈍化した(図表26)。

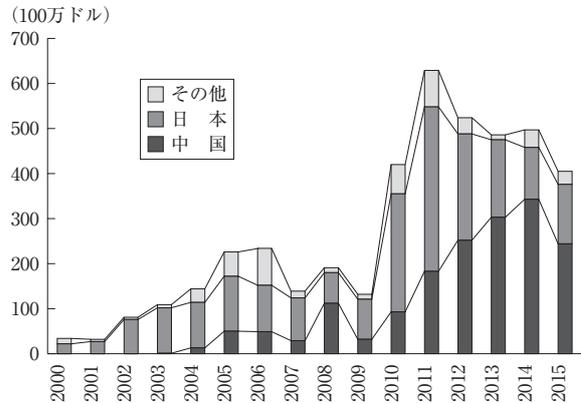
韓国政府は景気の下振れリスクが高まったため、2014年から小刻みに景気対策を実施するようになった(図表27)。2014年7月の内閣改造で、経済副首相兼企画財政相になった崔旻煥(チェ・ギョンファン)氏は短期間に矢継ぎ早に景気対策を打ち出した。主なものに46兆ウォン(1円=約9ウォン)の資金投入、不動産融資規制の一部緩和、景気刺激を目的とした税制改正(2015年1月施行)、景気に配慮した2015年度予算編成(2014年度予算比19.6兆ウォン増額の375.4兆ウォン)などがある。

不動産融資規制に関しては、2014年8月、住宅担保認定比率(Loan to Value)と総負債償還比率(Debt to Income)が一部緩和された。

税制改正の狙いは家計所得の増大を図ることで、

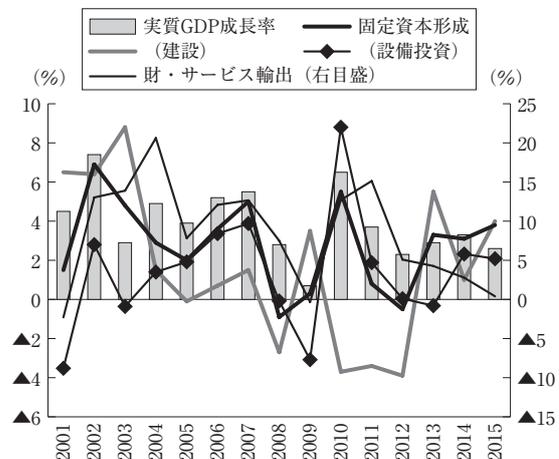
①賃金を引き上げた(過去3年の平均よりも)企

(図表25) 韓国の冷延鋼板の輸入



(資料) Korea International Trade Associationデータベース  
(注) HSコードは7209。

(図表26) 実質GDP成長率



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

(図表27) 朴槿恵政権での経済政策

	主な経済政策	政治社会の動き
2013年4月	「朴槿恵政権の経済政策指令」発表	
6月	「雇用率70%実現へのロードマップ」発表	
	「創造経済行動計画」発表	
12月	「2014年経済政策の方向」発表	
2014年1月	「経済革新3カ年計画の方向」発表	
2月	「経済革新3カ年計画」策定 公企業改革策定	
		4月 セウォル号事故
7月	新経済チームの「経済政策の方向」発表 景気対策、補正予算案の作成	7月 内閣改造
8月	利下げ	
10月	追加景気対策発表、利下げ	
12月	「2015年経済政策の方向」発表	
2015年1月	「経済革新3カ年計画」2015年ワークレポート発表 4大改革について言及	
3月	利下げ	
5月	第二次公企業改革発表	
6月	追加景気対策発表、利下げ 第一次労働市場改革発表	6月 MERSの発生
7月	補正予算案の作成	
8月	追加景気対策（消費刺激策）発表	
2016年2月	追加景気対策（自動車減税の延長、投資刺激策など）発表	

(資料) 企画財政部資料などより作成

業に対して、増加分の10%（大企業は5%）を税額控除する、②配当所得に対する税率を引き下げる、③投資、賃上げ、配当などへの支出が当期所得の一定額に満たない場合、不足分について課税するなどの規定になっている。

政府に歩調を合わせるかのように、韓国銀行は2014年8月、10月、2015年3月、6月に利下げを実施した。

さらに、2015年8月、自動車と高級家電製品に対する特別消費税率の引き下げ（12月末まで5%から3.5%に）、国内最大のショッピングフェスティバルの対象範囲の拡大などの消費刺激策が発表された。自動車販売台数は8月以降、前年同月比2桁の伸びが続いた。

一連の景気対策は一定の効果をもたらした。2015年の実質GDP成長率（速報値）は2014年を下回る2.6%になった。輸出（含むサービス）が+0.6%になった一方、総固定資本形成が+3.8%（建設投資+4.0%）、民間消費が+2.1%と内需が成長を下支えした。

不動産融資規制の緩和と金利の低下を受けて、住宅投資が増加したことが建設投資の増加につながった。民間消費の増勢が強まった一因に、実質国内総所得（GDI）の増大も指摘できる。近年、実質GDIの伸び率は実質GDP成長率を総じて上回っており、とくにこの1年間は著しく伸びた。これは原油価格を含む一次産品価格の急落による交易条件の改善で交易利得が生じていることによる。GDIには企業所得が含まれ、家計所得の伸びに直結するものではないが、消費にプラスに作用している。

こうした一方、住宅ローンの増加により家計債務残高は2015年9月に1,166兆ウォンと、1年前より10%強増加した。住宅ローンは中高所得層に集中しているため過度に心配する必要はないとはいえ、金利が上昇局面に転じれば返済負担が増大し、低中所得層を中心に不良債権が増加する恐れがある。

また、①景気対策効果は徐々に薄れていくこと、②家計債務の増加を受けて2016年2月から融資基準が厳格化されること、③特別消費税率引き下げの反動が表れることを考えると、景気が再び減速する恐れがある。

(注15) この点は、向山英彦 [2014] を参照されたい。

(注16) 日本でも2015年9月、バルク（石炭などのばら積み）中心の中堅海運の第一中央汽船が破綻した。

(注17) 海洋プラントの受注はほぼ韓国企業によって占められているが、近年、低価格での受注競争が広がっていた。韓国の海洋プラント事業に関しては、日本船舶技術研究協会 [2015] を参照。

(注18) この点に関しては、向山英彦 [2013] を参照。

(注19) POSCOはインドネシアで現地のクラカタウ・スチールと合弁で、高炉一貫製鉄所を建設した。これまでスラブと船舶・土木用鋼板を生産していたが、今後熟延工場を建設する計画である。

### 3. 持続的発展に向けての課題

韓国が今後持続的成長を遂げるためには、必要に応じて景気対策を実施しつつも、以下で述べるように、対外的には「過度な」対中依存を是正すること、対内的には新産業の育成やサービス産業の強化を通じて内需の拡大を図ることが求められる。

#### (1) 「過度な」中国依存の是正

最初に指摘できるのは、「過度な」中国依存の是正である。市場としての中国の重要性は今後も続くであろうが、生産拠点と輸出先の分散化を進めることにより、中国経済から受ける影響を小さくする必要がある。

韓国では2000年代にグローバル化が加速する過程で、貿易面における対中依存度が上昇した（図表28）。2015年の対中輸出依存度は過去2番目に高い26.0%（注20）、対中輸入依存度は過去最高の20.7%になった。対中輸入依存度の上昇には、生産過剰になった中国製製品が流入したことも影響している。

(図表28) 韓国の輸出・輸入に占める主要国の割合 (%)

	輸 出			輸 入		
	アメリカ	日 本	中 国	アメリカ	日 本	中 国
2000	21.8	11.9	10.7	18.2	19.8	8.0
2001	20.7	11.0	12.1	15.9	18.9	9.4
2002	20.2	9.3	14.6	15.1	19.6	11.4
2003	17.7	8.9	18.1	13.9	20.3	12.3
2004	16.9	8.5	19.6	12.8	20.6	13.2
2005	14.5	8.4	21.8	11.7	18.5	14.8
2006	13.3	8.2	21.3	10.9	16.8	15.7
2007	12.3	7.1	22.1	10.4	15.8	17.7
2008	11.0	6.7	21.7	8.8	14.0	17.7
2009	10.4	6.0	23.9	9.0	15.3	16.8
2010	10.1	6.0	25.1	9.5	15.1	16.8
2011	10.1	7.1	24.2	8.5	13.0	16.5
2012	10.7	7.1	24.5	8.3	12.4	15.5
2013	11.1	6.2	26.1	8.1	11.6	16.1
2014	12.3	5.6	25.4	8.6	10.2	17.1
2015	13.3	4.9	26.0	10.1	10.5	20.7

(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

前述したように、最近では新興国向け輸出の減少幅が対中輸出の減少幅を上回っており、輸出先の多角化を図るのは容易ではない。

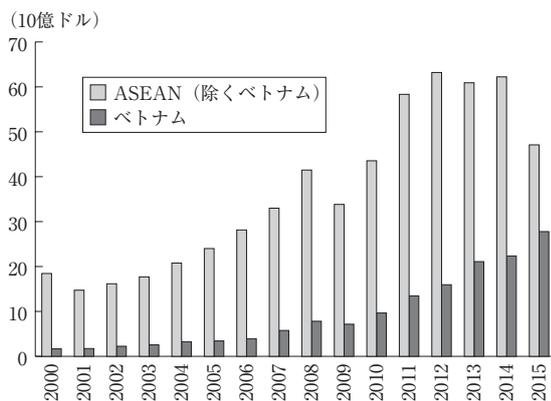
こうしたなかで注目されるのが、韓国にとってベトナムのプレゼンスが増大していることである。ベトナム向け輸出は近年増加基調で推移し、2015年も2桁の伸びになった（図表29）。他のASEAN諸国向けが減少しているのとは好対照である。

その結果、2015年にベトナムは韓国にとって中国、アメリカ、香港につぐ4番目の輸出相手先になった（日本は5番目へ後退）。ベトナム向け輸出が著しく増加した背景に、韓国企業がベトナムへの投資が拡大し、現地生産拡大に伴い韓国から生産財や資本財の輸出が誘発されていることがある（注21）。

韓国の対外直接投資額（韓国輸出入銀行データ）の推移をみると、中国への投資額が減少傾向にあるのに対して、ベトナムへの投資額は安定的に推移し（図表30）、この数年投資先の上位に入っている。ベトナム向けが増加したことにより、近年ASEAN向け投資が中国向け投資を上回っている。

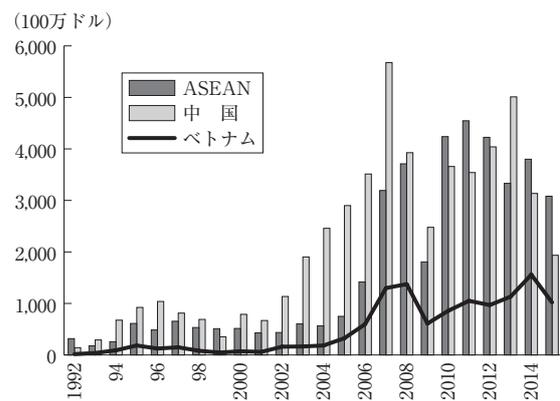
KOTRAの調査によれば、中国で操業している韓国企業の移転先候補として、ベトナムが最も多い（注22）。

（図表29）韓国の対ベトナム輸出



（資料）Korea International Trade Associationデータベース

（図表30）韓国の対外直接投資額



（資料）韓国輸出入銀行データベース

ベトナムへの投資が増加した理由には、人件費の安さとは別に、①電子部品産業が集積している中国の華南地域に隣接していること（輸送網の整備により華南からの部品調達が容易に）、②サムスン電子がベトナムをスマホの主力生産基地に位置付けたことにより、関連メーカーが相次いで進出していること、③TPP（環太平洋経済連携協定）に参加していることなどが挙げられる。

ベトナムでは対米輸出依存度が19.1%（2014年）と高く、他のアジア諸国の輸出が低迷するなかで、アメリカ向けを中心に底堅く推移している。TPP発効に伴い、同国がアメリカの輸出生産拠点としての役割を担うものと期待されている。

ASEAN（東南アジア諸国連合）経済共同体の発足も「過度な」対中依存の是正の動きを後押ししている。ASEANの域内人口は欧州連合（EU）を上回る6億2,000万人で、人口動態面から成長の余地がある。メコン河流域の国では国境を跨ぐ広域開発や輸送網の整備が進んでいる。輸送網の整備は、①域

内のサプライチェーン拡大、②国境沿いの工業団地への工場進出、③労働コストの高い国から低い国への生産シフトをもたらしており、成長ポテンシャルは高い。サムスン電子やLG電子がベトナムに家電工場を設立したのは、ASEAN向けの輸出生産基地にする狙いがある。

タイやインドネシアなどでは現在景気が低迷しているが、ASEAN全体の成長ポテンシャルは高い。近年の「日中韓経営者アンケート調査」においても（注23）、韓国の経営者が東南アジアを重視し始めたことがうかがえる。2013年まで、韓国企業にとって有望市場は中国であったが、2014年末調査で東南アジアが中国を上回り、2015年末調査では東南アジアを上げた企業が59.2%、中国52.0%、北米30.6%であった（日本は東南アジアが66.3%、日本51.9%、北米49.0%）。韓国にとってASEANの位置付けが強まることを示している。

新興市場の開拓を進める一方、景気回復が進むアメリカ向け輸出の強化も重要である。対米輸出依存度は最近まで低下してきたが、2011年の10.1%から2015年に13.3%へ上昇した。TPPへの参加はこの点からも必要となろう。

## (2) 新産業の育成と内需の拡大

対外的には「過度の」中国依存を是正しながら、対内的には新産業の育成とサービス産業の強化を通じて、内需を拡大させていくことが重要である。

業績が悪化した大企業では現在リストラが進められている。経済を活性化するためには企業の淘汰を含む構造調整が不可避となるが、構造調整に伴う負の影響を最小限なものとするためにも新産業の育成に力を入れる必要がある。中国が急速にキャッチアップしていることもこの必要性を高めている。

しかし、従来の成長モデルに代わる次の発展モデルの建設は遅れている。創造経済の実現を含む政策の骨格が固まったのは、政権発足後1年が経過した2014年2月末である。策定された「経済革新3カ年計画」は、①ファンダメンタルズの強化（非効率な公企業改革、財政・税制改革、市場の不正是正など）、②経済革新を通じた成長（規制緩和とプロジェクトを通じた産業融合、起業支援など）、③内外需の均衡のとれた発展（投資促進、消費拡大、雇用促進、中小企業の支援など）の3本柱となっている。

創造経済に関しては、主要17都市に創造経済革新センターが設置され、自治体や大企業、研究機関などが連携してベンチャー企業の振興を図っているが、成果が表れるまでには相当の時間を要しよう。

こうしたなかで、バイオ産業や次世代自動車関連産業などが有望視され始めた。実際、サムスングループのサムスンバイオリジクス（2011年設立）はバイオ医薬品の受託生産を拡大しているほか、バイオ医薬品の後発薬の開発にも乗り出した。また、韓美薬品はバイオベター新薬（独自に開発したタンパク質と既存のバイオ医薬品を融合させることによって高い効能を持つ）の生産が軌道に乗っている。

次世代自動車関連では、リチウム電池や自動運転技術に関する電装品などが成長している。サムスン電子も自動車関連事業を今後の主要事業の一つにする計画である。

また、サービス産業の強化も重要である。韓国では製造業の発展と比較して、サービス産業の発展が遅れている。一人当たりGDPとGDPに占めるサービス産業の割合をみると、経済発展水準と比較してその割合が相対的に低いことがわかる（図表31）。実際、サービス産業の成長率は製造業の成長率を総じて下回っている（図表32）。

サービス産業の発展が遅れている一因に、国際的な競争力を有する航空、運輸、エンジニアリング、建設などの分野では大企業が中心的な役割を果たしているのに対して、それ以外の分野では自営業や中小企業が主たる担い手になっていることがある。就業者が多い半面、生産性が低い（製造業の約4割）のが韓国のサービス産業の問題である。大企業を早期に退職した人が自営業を営むことも少なくない。

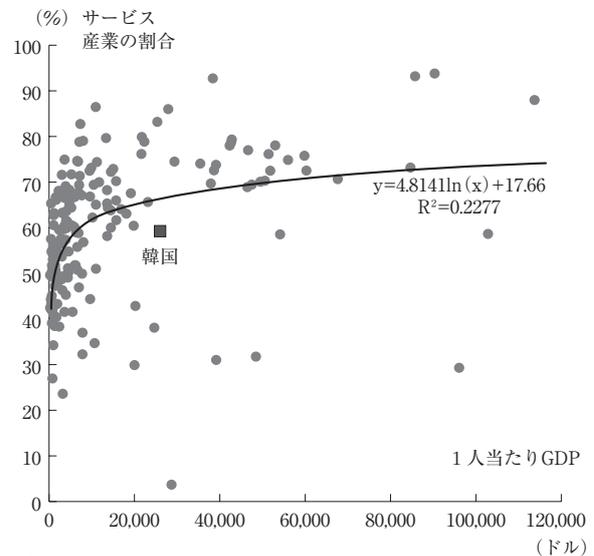
OECD加盟諸国の就業者全体に占めるサービス産業就業者の割合（2014年）をみると、オランダ、アメリカ、イギリスなどは80%前後と高い。韓国は70.0%で、一人当たりGDPにはほぼ見合った水準になっているが、付加価値額全体に占めるサービス産業の割合はオランダが75.9%、アメリカが78.1%、イギリスが79.2%であるのに対して、韓国は57.4%に過ぎず、生産性の低さを端的に示している。

政府は規制緩和を通じて付加価値の高いサービス産業（流通、金融・保険、教育、医療健康、ソフトウェアなど）の成長を図っている。この点では情報通信技術を活用してのスマートシティの建設も注目される。

その一方、収益力の低下や規制の多さを理由に、韓国から外資系金融機関の撤退が近年増えている現状をみると（注24）、取り組むべき課題は多い。

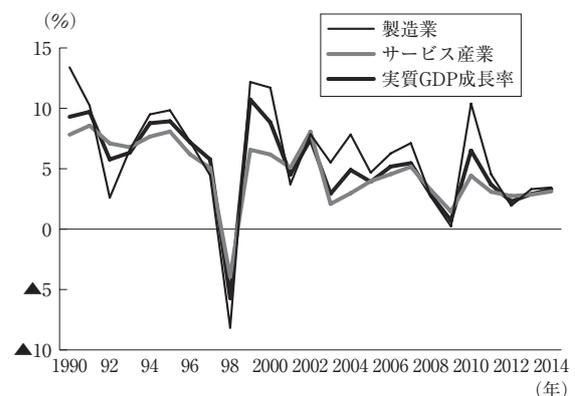
韓国では低成長が続くなかで、2018年に高齢社会（全人口に占める65歳以上の人口が14%以上）に移行する見通しである。高齢化の進展に伴い財政支出圧力が強まっており、いかに財源を確保するかが課題になっている。この点でも、持続的発展に向けた取り組みを強化していくが必要になっている。

（図表31）一人当たりGDPとサービス産業の割合  
（2013年）



（資料）世界銀行、World Development Indicators  
（注）サービス産業はGDPに占める割合。

（図表32）製造業、サービス産業の実質成長率



（資料）世界銀行、World Development Indicators

（注20）日本の対中輸出依存度は18.3%（2014年）、対米輸出依存度は18.6%。

（注21）주대영 [2015]、李佑光 [2015]などを参照されたい。この点に関して、別の機会に取り上げる。

（注22）KOTRA [2014] p.53。

（注23）日本経済新聞、韓国の毎日経済新聞、中国・人民日報系日刊紙の3紙が共同で実施している。2015年は12月上旬から中旬にかけて実施。日本は104社、中国は107社、韓国は102社の経営者が回答した。

（注24）香港上海銀行、シティバンクがリテール市場から撤退したほか、パークレイズが2016年1月、銀行・証券業務から撤退する方針を決めた（The Korea Times, 2016/01/23）。

## 結びに代えて

本稿ではチャイナショックという観点から近年のアジア経済、とくに韓国経済が直面している問題を分析した。本稿で明らかになったことを整理すると、以下のようになる。

- ① アジア各国の経済はチャイナショックの影響を受けて減速している。その影響には中国の成長減速が直接、間接に及ぼす影響（一次ショック）と、ファンダメンタルズの悪化を受けて実施した政策の影響（二次ショック）がある。
- ② 韓国では対中輸出依存度が高いため一次ショックを強く受けているが、景気対策によりそのショックを一部減殺している。他方、インドネシアやマレーシアでは二次ショック（貿易・経常収支の悪化→通貨安→金融引き締め）の影響により内需が減速し、成長率が低下してきた。産業構造の多角化や歳入構造の見直しが必要である。
- ③ 韓国の近年の低成長は長期的なトレンドとチャイナショックの二つの視点から捉える必要がある。長期的に成長率が低下してきたところに、チャイナショックを受けて、従来の輸出主導型成長メカニズムが十分に機能しなくなったのである。
- ④ 韓国では輸出の低迷、企業業績の悪化、中国製品の流入などの形で影響が顕在化した。最近では、チャイナショックの広がりにより、中国以外の新興国向け輸出の減少幅が中国向けを上回っている。
- ⑤ 韓国が持続的成長を遂げるためには「過度な」対中依存の是正を図る一方、新産業の育成やサービス産業の強化を通じた内需の拡大が課題となる。近年注目されるのは、韓国企業のなかにASEANを重視する傾向がみられることである。2015年末のASEAN経済共同体の発足はこの動きを後押しすると考えられる。

韓国を取り巻く環境は今後も厳しい状態が続くと予想される。「小国開放経済」の韓国では基本的に輸出に大きく依存せざるをえないが、「過度な」対中依存を是正しながら、内需の拡大を図っていくことが課題である。

(2016. 2. 5)

## 主要参考文献

- [1] 李佑光 [2015]. 「変化するアジアと韓日経済関係の今後」 日本総合研究所環太平洋ビジネス情報『RIM』2015 Vol.15, No.60
- [2] 内閣府 [2014]. 『世界経済の潮流 2014年Ⅱ』
- [3] 日本経済新聞社編 [2015]. 『中国バブル崩壊』 日本経済新聞出版社
- [4] 日本船舶技術研究協会 [2015]. 『韓国深海プラント産業実態調査』 日本船舶輸出組合、2015年3月
- [5] 松田琢磨 [2013]. 「 SHIPPING・サイクルと近年の海運不況について」 『日本海事新聞』 2013年7月
- [6] 向山英彦 [2013]. 「グローバル化で変わる韓国の自動車産業—世界で存在感を増す現代、国内では輸入車増加—」 日本総合研究所『JRIレビュー』2013年 Vol.6, No.7
- [7] 向山英彦 [2014]. 「低成長下で『高齢社会』を迎える韓国—『増税なき』に呪縛される政策」 日本総合研究所環太平洋ビジネス情報『RIM』2014 Vol.14, No.55

- 
- [ 8 ] Asia Development Bank [2011]. Asia 2050: Realizing the Asian Century, Asia Development Bank
- [ 9 ] Dedrick, Jason, Kenneth L. Kraemer, and Greg Linden [2010]. “Who Profits from Innovation in Global Value Chains?: A Study of the iPod and Notebook PCs,” Industrial and Corporate Change, Vol. 19, No. 1, pp. 81-116.
- [10] IMF [2014]. Republic of Korea: 2014 Article IV Consultation-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for the Republic of Korea IMF Country Report No.14/101.
- [11] IMF [2015]. Republic of Korea: 2015 Article IV Consultation-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for the Republic of Korea IMF Country Report No.15/130.
- [12] IMF [2016]. World Economic Outlook Update, January 19, 2016.
- [13] Institute of International Finance [2016]. Capital Flows to Emerging Markets, January 2016, IIF.
- [14] Kevin Cheng, Sidra Rehman, Dulani Seneviratne, and Shiny Zhang [2015]. Reaping the Benefits from Global Value Chains. IMF Working Paper, September 2015
- [15] Tatiana Didier, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge and Lei Sandy Ye [2015]. Slowdown in Emerging Markets: Rough Patch or Prolonged Weakness?, Development Economics World Bank Group, Policy Research Note No.4:
- [16] World Bank [2016]. Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth, January 2016, World Bank Group
- [17] KOTRA [2014] 중국 및 동남아 진출 기업 실태 조사
- [18] 김성태, 정규철 [2015] [KDI 현안분석] 최근 중국경제 불안에 대한 평가 및 시사점, 2015/11/09
- [19] 매일경 원아시아 인프라프로젝트팀 [2015] 아시아 인프라 전쟁17, 매일경제신문사
- [20] 주대영 [2015] 베트남의 국제가치사슬 (GVC) 거점 부상과 한국 전자업계의 대응, KIET산업경제, 2015/10
- [21] U턴기업지원센터 [2015] 중국 및 동남아시아 진출 우리기업 실태조사 종합보고서