

12012

## 大韓民国

チーフアナリスト 田村 喜彦  
アナリスト 遠藤 進一

長期格付

AA-

見通し\*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

## 1. 概要

大韓民国は、朝鮮半島の南側約45%、10万平方キロメートルの国土を有し（日本の約4分の1）、人口は16年時点で5,125万人である。一人当たり名目GDPは17年時点で29,744米ドルと既に高所得国の水準に達している。安全保障面では米国との同盟を基軸にするが、経済的には00年代以降貿易面を中心に中国との結びつきが強まっている。民族は朝鮮民族だが、韓国では韓民族と呼び区別される。また、人口の約3割がキリスト教で、仏教の約2割よりも多い。

## 2. 政治・社会基盤

韓国では1948年の建国から現在に至るまで、計6回の憲法改正がなされた。各憲法は第1憲法～第6憲法と呼ばれ、各憲法に基づく体制は第1共和国～第6共和国として区分される。現在の政治体制は、87年の民主化後に制定された第6憲法に基づく第6共和国で、大統領共和政の下で平和裏に政権交代が行われてきている。民主化以降の韓国の政治は、政党の度重なる再編がありながらも、大局的にみれば保守、革新の二大政党による政党政治が展開され、おおむね10年程度の間隔で保守と革新が政権交代をしてきた。

12年に発足した保守系の朴槿恵政権は、14年のセウォル号事件に加え、16年には朴氏を巡るスキャンダルが発覚し、政権基盤が急速に弱体化した。同年12月には大統領弾劾訴追案が国会で可決され、17年3月には憲法裁判が大統領罷免を妥当とする判断を下し、同月末に朴氏が逮捕されるなど、韓国の政治

情勢は一時不安定化した。

こうした中、17年5月の大統領選で革新系の政党「ともに民主党」の文在寅候補が当選し、文大統領政権が発足した。文政権は発足翌月の同年6月に公共部門による雇用創出を主眼とした補正予算案を提出したほか、7月には国政運営5カ年計画を発表、同月下旬には経済政策の骨格を発表するなど矢継ぎ早に施策づくりを進めており、文政権のリーダーシップの下で国内政治情勢は安定化に向かっている。

もっとも、文在寅大統領が所属する与党「ともに民主党」の議席数は、18年3月現在で全300議席中121議席、議席占有率は40.5%と過半数に達していない。このため、議案の成立には野党の協力が必須である。

北朝鮮を巡る情勢については、17年1月の米国トランプ政権の発足以降、同政権がオバマ前政権の「戦略的忍耐」政策を覆して北朝鮮に対し強硬的な姿勢で臨み、これに対し北朝鮮側が反発を強めミサイル実験を繰り返す、さらに国連が北朝鮮に対する制裁を相次いで強化するという構図が17年末まで続いた。北朝鮮は2017年2月、5月、6月に相次いで中距離戦略弾道ミサイルを、7月には大陸間弾道ミサイルを発射した。9月には6度目の核実験を断行し、11月にも中距離戦略弾道ミサイルを発射した。この間、国連は6月、8月、9月、12月に相次いで北朝鮮に対する制裁措置を決議し、北朝鮮からの輸出を全面的に禁止し外貨稼得手段を封じるに至った。これに米韓日などが独自に制裁を課すなど、北朝鮮に対する国際社会の圧力は格段に高まった。

こうした圧力強化の効果もあってか、18年に入り北朝鮮は対話路線に急速に舵を切り始めた。2月に韓国で行われた平昌冬季五輪への北朝鮮選手団の

派遣を皮切りに、北朝鮮と韓国は高位級の接触を急速に増やし、4月27日には史上三度目となる南北首脳会談が実現した。会談後、「板門店宣言」が発表され、朝鮮半島の非核化の目標を確認するとともに、休戦状態にある朝鮮戦争について年内に終戦宣言を行うことなどが表明された。

米国トランプ大統領も、6月12日に米朝初の首脳会談をシンガポールで開催することを表明し、関係各国間の対話を通じた状況改善の可能性が高まっている。今般の一連の首脳会談を通じて、核開発問題を含め関係各国の間で安定化に向けた具体的な成果がみられれば、韓国の家計や企業のセンチメントが改善し、内需が活性化することが期待される。また、海外投資家の韓国に対するセンチメントも改善することで、対外部門、特に国内外の資本取引が一段と安定化する可能性も高まる。もっとも、現段階では特に米朝首脳会談が不調に終わる可能性も完全には否定できない。このため、近く予定される一連の首脳会談の成果を含め、関係各国間の安定化に向けた具体的な動きを注視していく。

### 3. 経済基盤

韓国経済は、リーマンショックを経て10年代に入って以降、民間消費の不振を背景に成長率の水準が00年代の年平均4.4%からやや鈍化し、2~3%台で推移している。15年から16年にかけては、政治的混乱もあり内需が力不足だったことに加え、外需も海外経済不振の影響を受け、成長率は3%を下回った。これに対し、17年は輸出回復を背景とする堅調な企業設備投資や底堅い民間消費などの内需を牽引役として成長率3.1%を記録し、3年ぶりに3%台を回復した。18年も同様の構図が維持され3%程度の成長が持続するとみている。

建国後まもなく勃発した朝鮮戦争で国土が大いに荒廃した。しかし、61年の軍事クーデター以降、87年の民主化宣言まで軍人出身者が政権を担当し、強権的な政治体制の下で政治の安定化が志向されるとともに、政府主導による輸出志向型の経済政策運営が行われた。輸出産業基盤の強化に大きな役割を果たしたのが大手財閥である。財閥は政府の後ろ盾の下で輸出産業の国際競争力の強化と多様化を牽引し、半導体、白物家電、自動車、鉄鋼をはじめ様々な分野で輸出を大きく伸ばしてきた。財貨輸出は60年代にはGDP比10%未満であったのが、80年半ばには同30%を超え、その後振れを伴いつつ00年代後半には同40%を超えるに至った。

輸出産業基盤の急速な強化を背景にいわゆる

「漢江の奇跡」と呼ばれる高度経済成長を実現し、60~90年の30年間の実質GDP成長率は年平均9.5%ときわめて高い伸びを維持した。その後、97年に金融危機が発生し、翌98年はマイナス成長（マイナス5.5%）となったが、支援に入ったIMFの改革プログラムなど大規模な金融・企業構造改革が実施された。99年に10,000米ドルを超えた一人当たり名目GDPは、その後も概ね順調に増加を続け、直近17年は29,744米ドルと準先進国レベルに達している。こうした中でも、10~17年の年平均成長率は3.0%と、他の先進国と比べると高い水準の成長率を維持している。

10年~17年の実質GDP成長率（年平均3.0%）のうち財・サービス輸出（SNAベース）の成長寄与度は2.3ppt、寄与率にして実に77%を占める。また、通関統計ベースの財輸出入総額の対GDP比率で測った貿易依存度は17年68.7%と、他の先進国と比較しても高い水準にある。同依存度は11年の89.8%をピークに低下傾向にはあるものの、世界経済の変動の影響を受けやすい経済構造となっており、国内経済のファンダメンタルズの状況に拘らず世界経済の景況に左右される傾向がある点には一定の留意が必要である。

文在寅政権は、これまでの輸出主導型、大企業中心の経済が所得格差の拡大を招いたとして、所得・雇用増を通じた内需の充実を図る政策への転換を掲げており、既にいくつかの施策を実行に移している。具体的には、まず17年7月中旬に18年最低賃金を11年ぶりの高い伸びとなる前年比16.4%増加させることを決定した。次に、同月下旬には17年度補正予算を成立させ、公共部門の雇用を拡大させる措置を取った。加えて、同年12月には、社会福祉や雇用創出を中心に歳出を大幅に増加させる内容の18年度当初予算が成立した。18年度当初予算の総歳出は前年度当初比7.1%増とリーマンショック後の09年度以来の高い伸びとなっている。

文政権の政策により所得格差が是正されれば、内需の充実により内外需のバランスのとれた安定的な経済成長の実現が期待され、中期的にも、堅調な輸出と底堅い内需を背景に、他の先進国と比べ高水準の成長を維持する可能性が高まる。もっとも、文政権がこれまでに取った施策は、主に公共部門の拡大に依存しており、必ずしも経済効率を高めるものとはいえない。また、賃金を官主導で急激に引き上げれば、輸出産業の国際競争力が低下し、内外需のバランスのとれた成長への移行がスムーズにいかない恐れがある点には一定の注意が必要であろう。

## 4. 対外ポジション

輸出産業の発展を主因に、経常収支は98年以降黒字を維持してきた。12年以降は財貿易収支黒字の拡大を主因に、経常収支の黒字幅が00年代と比べて大きく拡大し、15年にはGDP比7.7%に達した。ただ、財貿易をみると、2012年以降輸出が停滞し始め、特に15、16年は海外経済の不振もあって減少に転じた。財輸入が韓国の内需不振を背景に財輸出以上に落ち込んだため、結果として貿易収支黒字が拡大したものである。

17年の経常収支はGDP比5.2%で、前年（同7.0%）から黒字幅が縮小した。その主因はサービス収支の赤字幅の拡大である。特に、THAAD（Terminal High Altitude Area Defense missile、終末段階高高度地域防衛）システムの韓国配備を契機として中国人観光客が減少したことが影響した。ただ、韓国の経常収支黒字のGDP比はJCRが格付する他のA～AAレンジの国と比べて突出して高い水準を維持している。

金融収支をみると、ネットベースで韓国から国外の金融資産に対して証券投資や直接投資の形で投資がなされる資金フローの構造にあり、対外金融資産の蓄積が着実に進捗している。14年には対外純債権国となり、16年には対外純資産残高GDP比が19.7%に達するなど純資産が急速に増加した。17年は同16.3%と前年からやや低下したものの、依然として2割近傍の高い水準にある。外貨準備高は17年末時点で3,795億米ドルと過去最高を更新し、外貨準備高／短期対外債務倍率は3.5倍と高水準に達するなど、対外ショックに対する耐性はきわめて堅固である。

また、近年米国の利上げ継続や北朝鮮を巡る地政学リスクにも関わらず、証券投資の流入額（グロス）が17年にGDP比1.2%と、13年以来の高水準となったことは注目される。特に17年は北朝鮮による核実験やミサイル発射が相次いだにもかかわらず、外国投資家の韓国市場に対するセンチメントの高さが示された格好となった。

なお、米韓FTA（KORUS FTA）の再交渉が17年9月から開始されていたが、およそ半年間の交渉を経て18年3月に妥結に至った。総じて、今般の再交渉により当初の内容に比べて韓国側に著しく不利になる変更はなかったとJCRはみている。具体的な合意内容として、自動車分野では、米国によるピックアップトラックの関税撤廃期限が20年間延長された（21年→41年）ほか、米国の安全基準適合車の韓国への輸入台数枠を2倍にすることとなった。韓国の

対米ピックアップトラック輸出はこれまで実績がなく、関税も引き上げではなく撤廃期限延長であることから、この合意事項事態が韓国の対米自動車輸出の競争力を大きく削ぐものではないといえない。

鉄鋼分野では、韓国の鉄鋼輸出数量に対して15～17年の平均輸出数量の70%に相当するクォータが導入されることとなった一方、韓国は米国通商拡大法232法に基づく25%の追加関税賦課の適用除外となった。

なお、米国通商代表部（USTR）は競争的な通貨安誘導を禁じる方向で協議が進んでいることを明らかにした。この為替に関する条項は、米韓FTAの本体に盛り込まれるものではなく、強制力を持たない付属文書の扱いとなるとの報道もある。韓国の対米輸出は、12年の米韓FTA発効後、15年にかけて大きく増加した後はピークアウトしている。この間、ウォンは14年半ばから16年初めにかけて米ドルに対し減価した時期を除くと概ね1,000～1,200ウォン／米ドルの圏内で推移しており、16年以降ウォンは米ドルに対し振れを伴いつつも増価基調にある。このことから、韓国の対米輸出増加の大部分がウォン安により押し上げられたとはいえない。ただ、米国財務省は韓国を含め全世界的に為替レート操作の有無をモニターして議会報告を行っており、米韓の通商協議の今後の展開について一定の注意が必要と考える。

## 5. 金融システム

韓国の銀行部門は、97年の金融危機の後に経済支援に入ったIMFの改革プログラムに基づき、経営不振に陥った金融機関の閉鎖や合併による集約化、公的資金注入による不良債権処理の加速と自己資本強化策等が行われた。この改革により韓国の銀行部門は健全性を大きく改善し、08年のリーマンショックを経て現在に至っている。

17年末の商業銀行の自己資本比率は15.3%、不良債権比率が1.2%と健全性を維持している。

近年、家計債務の増加が懸念されてきた。家計債務残高は増加基調を辿っており、特に15、16年は増加ペースが大きく加速し、17年末には資金循環統計ベースでGDP比97.5%の高水準に達した。債務膨張の主な要因は家計による住宅ローンの増加である。14年に朴前政権の下で景気刺激策の一環として住宅ローン借入規制が緩和されたことや、韓国銀行による度重なる利下げを背景に、不動産市況が良好となり都市部を中心に不動産価格が上昇した。こうした中で住宅ローンの必要借入額が増加したほか、



投機的な不動産投資も増えてきた。

文在寅政権はこうした家計債務問題に対処すべく、17年8月に不動産投資抑制策を発表し家計債務の抑制を本格化させた。また、10月には家計負債総合対策を発表し、家計債務伸び率の前年比8.2%以内に抑えるという定量目標を設定した。こうした政府の取り組みもあり、家計債務残高の伸び率は17年に入って鈍化に転じ、17年12月末時点で同7.7%に低下し政府目標を下回ってきている。このように、政府による家計債務対策は成果を挙げており、金融システムの安定性はこうした面からも向上しているといえよう。

## 6. 財政基盤

保守的財政運営を背景に、社会保障基金を含む統合財政収支は00年以降、一部の時期（09年、15年）を除き黒字を維持してきた。17年はGDP比0.8%の黒字を確保した。社会保障基金を除く管理対象収支でも概ねGDP比3%以内の赤字で推移しており、17年は同1.6%の赤字で、管理可能な範囲で維持されている。政府債務残高は対GDP比で緩やかな上昇基調にあるものの、17年はGDP比38.7%と、40%以下の水準にあり、A～AAレンジの国と比べて低位に抑制されている。

文政権は18年予算で財政規律を維持しつつ社会福祉や雇用を中心に歳出を大幅に増加させる方針である。17年7月に編成した総額11.2兆ウォンの補正予算では、公共部門において公務員を1.2万人増員、社会福祉関連分野で5.9万人の雇用を増加させるなど、公共部門の拡大による雇用拡大政策を打ち出した。また、18年4月にも総額3.9兆ウォンの補正予算を国会に提出し、若年層の雇用創出に向け中小企業向け補助金を増額するとしている。文政権によるこれらの施策は、所得格差を縮小しつつ家計全体の購買力を高め、ひいては内需の充実を図るという観点からは一定の評価ができよう。もっとも、こうした文政権の施策が公的部門の再肥大化につながる可能性がある点には一定の留意が必要である。

なお、文政権が示した21年にかけての中期財政運営計画では、管理対象収支赤字をGDP比2%程度としつつ、政府債務を同40%程度に抑制する見通しが示されている。所得・雇用増に向けた歳出枠確保と債務の継続的抑制による財政規律の維持の両立が図られる見通しとなっている。

一方、韓国は生産年齢人口が2017年から減少に転じ、今後急速な少子高齢化が見込まれる中で、将来的な財政支出の増加が見込まれるが、これに対す

る政府の対策は必ずしも万全とはいえない。文政権は、いわゆる「文在寅ケア」と呼ばれる健康保険の保障強化策を打ち出し、健康保険の適用外だった診療項目の多くを適用対象とすることで、国民の医療費負担を軽減する計画で、2018年から具体的な計画が実施に移される。これと合わせて、健康保険料の段階的な引き上げも計画されているものの、保険料引き上げについては国民からの十分な支持は得られていない。韓国の政府財政ポジションは今のところ良好な水準に維持されているものの、急速な少子高齢化に伴い中長期的に財政支出拡大が見通される中、財政規律維持を含め、政府の取り組みとその影響に注目していく。

## 7. 総合判断・格付の見通し

近年、大統領弾劾などにより一時大きく悪化した国内の政治情勢は、17年5月に誕生した文在寅政権の下で安定化に向かっている。また、北朝鮮をめぐる地政学リスクも格付の制約要因となっているが、18年に入り南北首脳会談や米朝首脳会談の開催が相次いで合意され、関係国間の対話を通じた状況改善の可能性が高まっている。経済面では、輸出産業を牽引役とした経済高度化の実現により、一人当たり名目GDPは29,744米ドル（17年）と既に高所得国の水準に達している。また、きわめて高い国際競争力を持つ輸出産業基盤を背景に、堅固な対外ポジションが確立されている。保守的財政運営の下で政府債務が低位に抑制され、家計債務問題への政府の取り組みが進捗するなど金融システムも安定性が向上している。以上を踏まえ、格付を1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。カントリーシーリングについても1ノッチ引き上げ「AA+」とした。

他方、北朝鮮情勢について、6月12日に開催が予定されている米朝首脳会談が不調に終わる可能性も完全には否定できない。このため、米朝首脳会談の成果を含め、関係各国による北朝鮮情勢の安定化に向けた動きを注視していく。

JCR

## 12012 大韓民国

## ●主要経済指標

		2013	2014	2015	2016	2017
一人当たり名目GDP	米ドル	25,890	27,811	27,105	27,608	29,744
実質GDP成長率	%	2.9	3.3	2.8	2.9	3.1
消費者物価(CPI)上昇率(期中平均)	%	1.3	1.3	0.7	1.0	1.9
統合財政収支/GDP	%	1.0	0.6	-0.0	1.0	0.8
管理対象収支/GDP	%	-1.5	-2.0	-2.4	-1.4	-1.6
一般政府債務/GDP	%	36.3	35.9	37.6	40.2	40.7
経常収支/GDP	%	6.2	6.0	7.7	7.0	5.1
財貿易収支/GDP	%	6.3	6.3	8.8	8.4	7.8
金融収支/GDP	%	4.9	5.1	6.8	6.7	5.4
外貨準備高	十億米ドル	335.6	353.6	358.5	361.7	379.5
外貨準備高/財・サービス輸入	月	6.2	6.6	8.1	8.6	7.9
外貨準備高/短期対外債務	倍	3.0	3.0	3.4	3.5	3.5
対外債務/GDP	%	32.4	30.1	28.6	28.0	27.5
対米ドル為替相場(期中平均)	KRW/USD	1,094.9	1,053.0	1,131.2	1,160.4	1,130.4
自己資本比率	%	14.5	14.0	13.9	14.8	15.3
不良債権比率	%	1.8	1.6	1.8	1.4	1.2

(注) 統合財政収支＝歳出合計－歳入合計

管理対象収支＝統合財政収支－社会保障基金

(出所) 韓国銀行、企画財政部、CEIC

## ●格付明細

(単位：百万円、%)

対象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	AA-	安定的	-	-	-	-	2018.04.12
自国通貨建長期発行体格付	AA	安定的	-	-	-	-	2018.04.12

## ●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
1996.02.09	AA+		大韓民国
1997.11.21	AA		大韓民国
1997.11.21	#AA		大韓民国
1997.12.12	#BBB		大韓民国
1997.12.24	#BB		大韓民国
1998.04.06	BB+		大韓民国
1999.04.08	BBB		大韓民国
1999.11.17	BBB+		大韓民国
2002.01.23	BBB+	ポジティブ	大韓民国
2002.04.17	A-	安定的	大韓民国
2002.10.11	A	安定的	大韓民国
2005.12.19	A	ポジティブ	大韓民国
2006.11.08	A+	安定的	大韓民国
2007.11.28	A+	ポジティブ	大韓民国
2008.10.20	A+	安定的	大韓民国
2009.02.27	A+	ネガティブ	大韓民国
2009.10.21	A+	安定的	大韓民国
2018.04.12	AA-	安定的	大韓民国

\*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。