

韓国の大統領選の動向及び足元の経済環境

2017年4月

株式会社 三井住友銀行

コーポレート・アドバイザリー本部

企業調査部



三井住友銀行

目次

1. 韓国大統領選挙の見通し及びその影響	2
2. 足元の韓国経済の動向	13

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時点で弊行が一般に信頼できると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



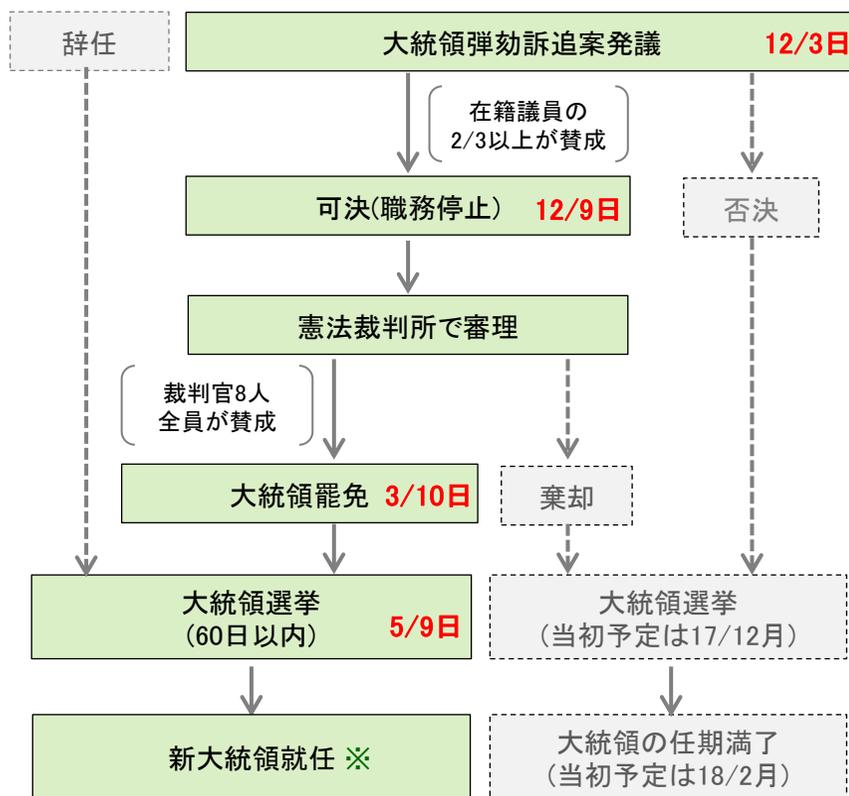
韓国大統領選挙の見通し及びその影響



大統領選挙実施に至る、これまでの流れ

3/10日、憲法裁判所は朴槿恵元大統領の罷免を決定。次期大統領選挙は5/9日に実施される。

朴槿恵大統領の弾劾を巡るこれまでの動き



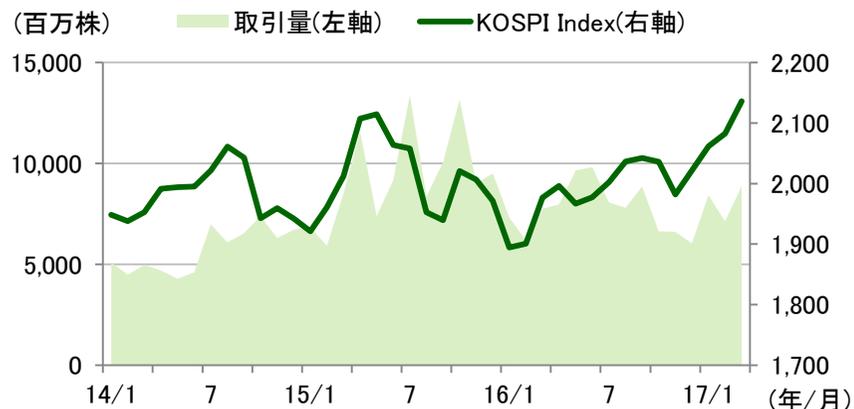
※当選した候補者は、中央選挙委員会が当選確定を議決すると同時に、新しい大統領に就任。

日時	概要
2016年10月24日	テレビ局が崔順実被告に演説文等が漏れていたと報道
25日	朴氏が資料提供を認め、国民に謝罪
29日	第1回目のろうそく集会を実施 (以降、3月11日まで毎週開催)
11月17日	国会が特別検事設置の法案を可決
20日	検察が崔被告や大統領府元高官らを起訴
29日	朴氏が任期終了前の退陣以降を表明
12月9日	国会が朴氏の弾劾訴追案を可決、職務停止
27日	与党の非朴派が離党宣言、後に「正しい政党」成立
2017年1月3日	憲法裁判所の弁論開始
21日	特別検事が金淇春元大統領秘書室長や官僚を逮捕
2月17日	特別検事がサムスン電子の李在鎔副会長を逮捕
27日	憲法裁判所の審理が結審
28日	特別検事の捜査が終了
3月10日	憲法裁が弾劾訴追を認定し朴槿恵氏を罷免
5月9日	大統領選挙 実施

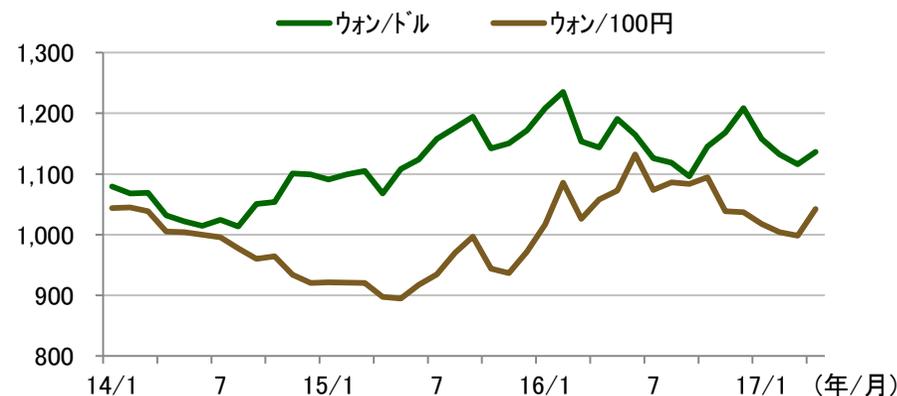
足許のマーケット動向

株価、為替、金利ともに朴槿恵元大統領に係る政治問題を受けた急激な変化はみられない。
但し、消費者心理指数は崔順実(チェ・スンシル)問題が発覚した昨年11月より100を割る状況が続いている。

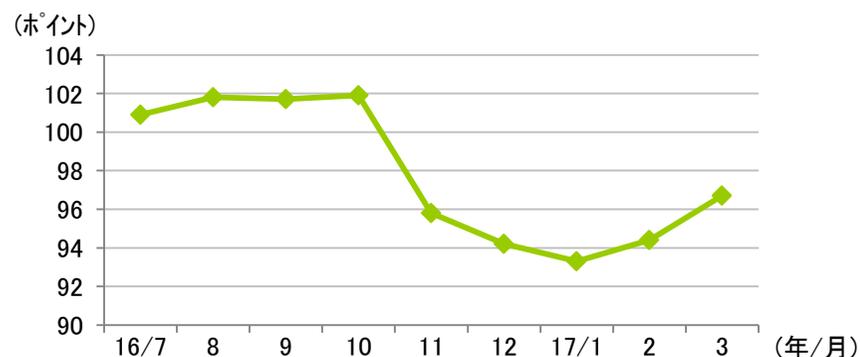
株価指数(KOSPI)



為替動向



消費者心理指数 (注)



(注)同指数は基準値が100を上回ると、現在の景気や暮らし向きが「好転した」とみる
消費者が「悪化した」とみる消費者よりも多いことを示す。

金利(10年国債)



(出所)全て韓国銀行のデータを基に弊行作成

韓国政治体制

韓国では大統領に多くの権限が集中していることが大きな特徴。
但し、法案成立には議員の5分の3以上の賛成が必要なため、内政面では機動的に政策を打ち出すことが難しい。
そのため、外交面に関する取組みを強く主張する傾向がある。

政治体制の概要

➤ 行政(大統領)、立法(国会)、司法(裁判所)の三権分立が基本原理。

- 行政: 国務総理(首相に相当※)、17部5処16庁
- 立法: 国会(一院制)、議員定数300人
- 司法: 大法院(最高裁判所に相当)、高等法院、地方院、特許法院

➤ 大統領の任期は5年(再選は不可)

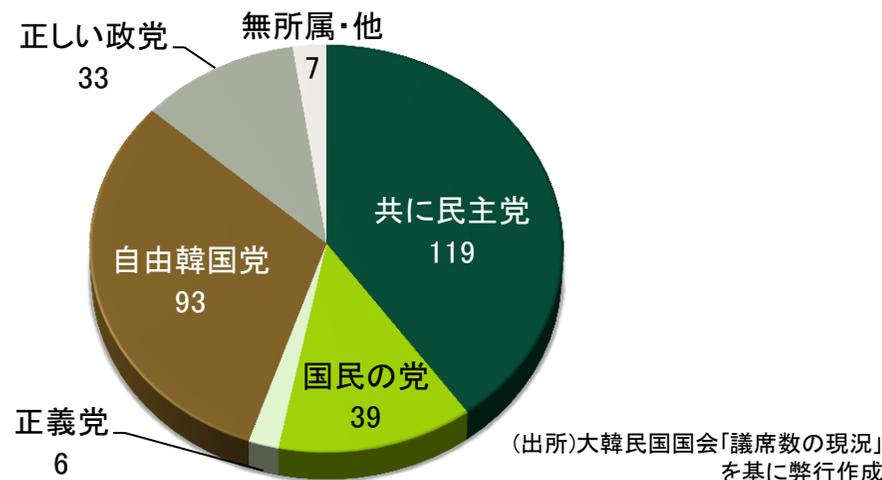
➤ 国会議員の任期は4年、解散なし

※国務総理の役割は「大統領を補佐し、行政に関し大統領の命を受け、行政各部を統括する(第86条2項)」と規定されるのみで、日本の首相よりも限定的。

韓国大統領が有する権限

- ✓ 国務総理の任命
- ✓ 国務委員(長官に相当)の任命
- ✓ 大法院長(最高裁判所長官)の任命
- ✓ 大統領令制定権
- ✓ 法律案拒否権
- ✓ 予算案提出権
- ✓ 陸・海・空軍(三軍)の統帥権
- ✓ 外交権
- ✓ 宣戦布告権限

議席数の政党別内訳



国会法(通称:「国会先進化法」)改正による影響(2012年5月に改正)

■無制限討論の導入

合法的な議事妨害であるフィリバスターを導入。在籍議員の3分の1以上の賛成によって、議長は無制限討論を実施しなければならず、無制限討論の終結には、在籍議員5分の3以上の賛成が必要。

→5分の3以上の議席がない場合、無制限討論を終了することが出来ない。

※改正前は国会議長が議長職権を用いて本会議に上程、強行採決することが可能であったが、この強行採決を阻止しようと催涙弾の使用等が発生したことから、法改正が実施された経緯。

次期大統領候補の顔ぶれ

日韓合意に対しては、全候補者が破棄もしくは見直しを表明。
 これまでTHAAD配備に反対していた文氏は、安保意識の高まりを受けて、容認を示唆する発言へと転換。
 経済政策については、各候補者が財閥依存からの脱却を掲げるものの、具体策で大きな違いは見えてきていない。

	革新系		中道	保守系	
政党	共に民主党	正義党	国民の党	正しい政党	自由韓国党
候補者	文在寅(ムン・ジェイン) 	沈相奵(シム・サンジョン) 	安哲秀(アン・ Cholス) 	劉承旻(ユ・スンミン) 	洪準杓(ホン・ジュンピョ) 
年齢/出身	64歳/慶尚南道・巨濟	58歳/京畿道・坡州	55歳/慶尚南道・密陽	59歳/大邱広域市	62歳/慶尚南道・昌寧
主な経歴	人権派弁護士出身、盧武鉉元大統領の側近	労働運動化、政治家	ソウル大医学部卒、元IT企業社長	経済学者出身、元セヌリ党院内代表	検事、政治家
日韓合意	無効、再交渉すべき	無効、公式破棄すべき	当事者の意見を反映させ、修正すべき	再交渉すべき、再交渉に応じなければ破棄	外交でなく裏取引
THAAD問題	韓国の主権的決定事項 (注)	政府間の合意であり継承していく	事実上賛成。中国が北朝鮮の核開発を阻止すれば米国に撤回を要請	純粋な防御用である点を中国に説明する	自衛権の行使であり中国が干渉する話ではない
対北朝鮮	対話を進める		日米と歩調を合わせつつ対話の可能性も検討	強力な制裁、攻勢的な政策が必要	
経済政策	「人」中心経済 教育、医療、環境に投資 大企業の法人税引上げ 中小企業保護	不均等解消・所得改善 4次産業革命主導 大企業の超過利益共有 商工人保護	民間による自立的な新産業 振興にむけた規制緩和	進歩経済正義 財閥改革 革新成長	自由主義な市場秩序優先 企業の「やる気」を生かせる 政策を広げる

大きな差異は見られない

(注) THAADについて、親北派である文氏は当初は「次期政権が決める事項」と述べつつ、撤回を示唆する発言をしていたが、安保情勢が不安定になってきたこと、安氏の支持率が伸びてきたことなどを受けて、配備容認へと政策を転換しつつある。

(出所)中央選挙管理委員会「選挙候補者」を基に弊行作成

韓国大統領選挙の見通し

当初は文氏が圧倒的な支持を集めていたものの、安全保障に対する意識の高まり等から、安氏の支持率が急伸。但し、文氏がTHAAD配備を容認する方針へと転換したこと、また安氏の対北朝鮮政策が曖昧として保守層の支持離れを招いたことなどから、足元の支持率は再び文氏がリードする展開に。

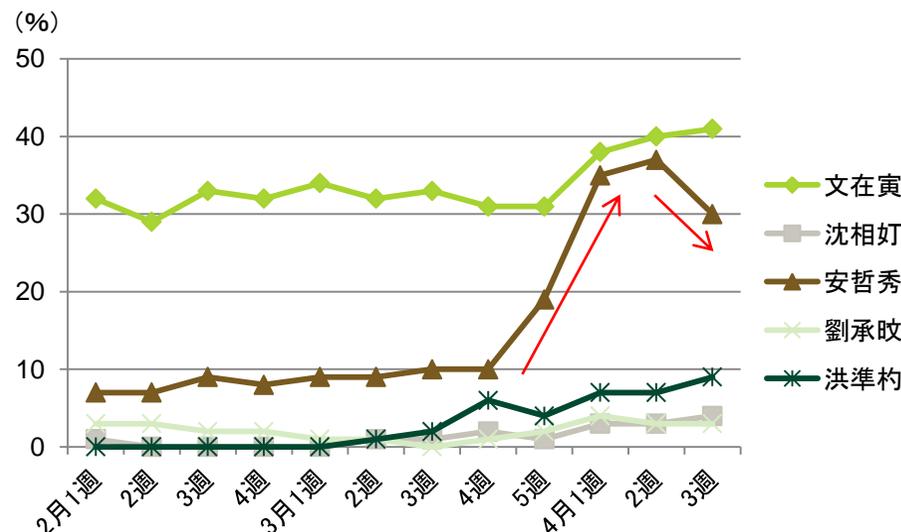
無党派層や支持政党が流動的な層はまだ多く残っており、今後の見通しは依然、不透明な状況。

足元の支持率

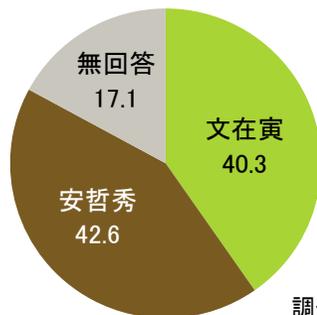
発表元、日時 (調査会社)	文在寅	沈相奵	安哲秀	劉承旼	洪準杓	無回答 他
東亜日報、4/20 (リサーチ&リサーチ)	40.0	4.7	30.1	2.5	10.2	12.5
文化日報、4/20 (エムブレオン)	40.9	2.8	34.4	2.7	9.5	9.7
CBS、4/18 (リアルメーター)	43.8	4.2	32.3	3.2	10.2	6.3
YTNソウル新聞、4/17 (カンターパブリック)	37.7	3.5	34.6	3.4	8.5	11.3
朝鮮日報、4/17 (カンターパブリック)	36.3	2.7	31.0	2.1	7.2	20.7

(出所) 中央選挙世論調査審議委員会「世論調査結果」
(発表元・調査機関は記載の通り)のデータを基に弊社作成

支持率の推移



<文氏・安氏の2人対決なら？>



(出所) 同上、(発表元: 朝鮮日報、
調査機関: カンターパブリック、4/17日)のデータを基に弊社作成

<今後、支持を変更する可能性は？> (4/18~20日時点)

	文在寅	沈相奵	安哲秀	劉承旼	洪準杓
ある	65	40	68	28	69
ない	33	54	30	70	31
未回答	2	6	1	2	0

(出所) 中央選挙世論調査審議委員会「世論調査結果」
発表元・調査機関共にGallupのデータを基に弊社作成

政権交代による影響

外交政策において、仮にTHAAD配備が見直されることになれば、米韓関係が悪化する可能性がある。一方で、THAAD配備を進めれば、中韓関係悪化、強いては中国市場での韓国企業のプレゼンス低下に陥る可能性がある。

文氏、安氏のどちらが当選しようとも、企業活動への影響は限定的。韓国の経済は大手財閥が支えていることから(20ページご参照) 大手財閥に対して、過度な抑制政策が取られる可能性は低いとみられる。

各候補者が大統領に就任した際の影響

		文在寅氏	安哲秀氏
外交	日韓関係	日韓合意の見直しは不可避 (但し、“イコール反日”とは異なる)	
	対北朝鮮	(南北対話が再開されれば) 有事発生リスクが縮小する可能性	(米国と協調し制裁路線を継続すれば) 有事発生リスクは引き続き残る
	米韓関係	(もしTHAAD配備を撤回すれば) 米韓関係は悪化	(THAAD配備の推進と合わせて) 良好な協調関係を維持
	中韓関係	⇕ 中韓関係は正常化へ	⇕ 中国からの反発が強まる懸念
市場	経済環境	米韓の通商政策に悪影響を及ぼす懸念	中国市場からの韓国製品・サービスの締め出し強化の懸念
	マーケット	各候補者の施策が直接的に金融市場へ与える影響は少ない (但し、政権交代の影響とは別に、地政学リスクの高まりを受けて、円高/株安/国債高となる可能性あり)	
企業活動	韓国企業	韓→米の輸出における関税等による圧力強化	中国市場における韓国企業への圧力強化
		大企業の法人税率の負担増加	中小・ベンチャー企業活性化に向けた規制緩和
	日系企業	各候補者の施策が特定の産業・企業へ与える影響は無い	

THAAD問題(1) ~THAADの概要

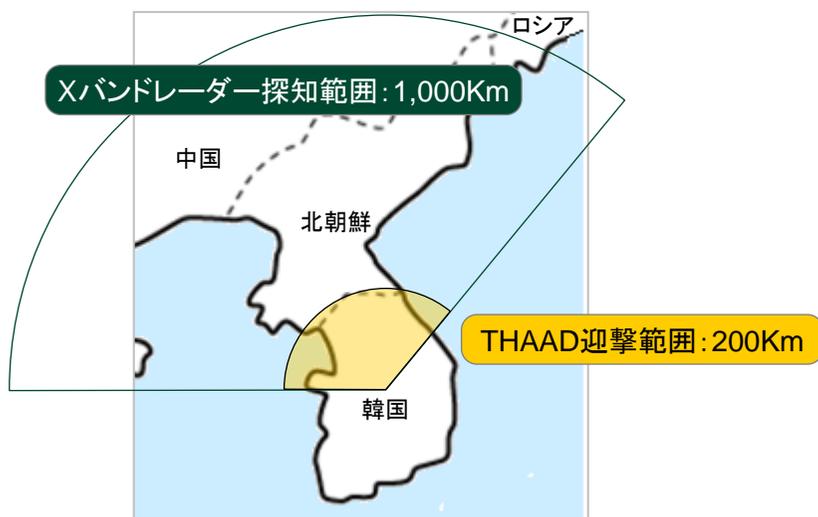
2016年7月、米韓両国は北朝鮮に対する安全保障対策の一環として、THAADの配備を決定。
現在、設備が順次納入されつつあるものの、新大統領の外交政策次第では、見直される可能性もある。

THAADとは

THAAD…ターミナル段階高高度地域防衛システム(Terminal High Altitude Area Defense)の略称で、一般に「サード」と呼ばれる。

射程は200キロメートル程度。敵の弾道ミサイルが大気圏に再突入し、高度約50～140キロメートルにある段階で迎撃ミサイルで撃ち落とす仕組み。北朝鮮の中距離弾道ミサイル「ノドン」「ムスタン」と短距離弾道ミサイル「スカッド」を想定し、原子力発電所など重要施設や在韓米軍基地を防衛。一体となる「Xバンドレーダー」は1千Km以上の探知能力があるとされる。

(注)射程外のソウルなど首都圏にスカッドが放たれた場合は、既存の地对空誘導弾パトリオットミサイルで迎撃。



北朝鮮を巡るこれまでの主な動き

日時	事象
16年1月	13年2月以来、4度目の核実験に成功したと発表
5月	36年ぶりの党大会を実施、金正恩が党委員長に就任
7月	米韓がTHAAD配備の正式決定を発表
9月	5度目の核実験を実施
11月	安全保障理事会が制裁強化を決議
17年1月1日	大陸間弾道ミサイル(ICBM)の準備が最終段階にあると表明
2月12日	日米首脳会談中にミサイル発射
2月13日	マレーシアで金正男氏が暗殺される
2月27日	ロッテが用地提供を正式決定→THAAD配備開始
3月6日	日本の排他的経済水域へ弾道ミサイル4発を発射
3月15~17日	米ティラーソン国務長官が日本・韓国・中国を訪問
4月6日	米軍がシリア・アサド政権の空軍基地を攻撃 トランプ大統領と中国・習国家主席が会談
4月8日頃	米・空母カール・ビンソンが朝鮮半島周辺に向かったと伝えられる
4月16日	北朝鮮がミサイル発射(失敗した模様)
4月25日	朝鮮人民軍創設85年記念日

THAAD問題(2) ~中国からのTHAAD配備に対する圧力

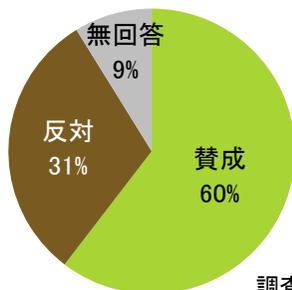
THAAD配備の決定以降、中国は韓国経済に対してあらゆる方面からの圧力を強化。背景には、THAADのXレーダーが中国の軍備施設をも探知する能力を備えていることに対し、懸念を抱いている模様。

THAAD影響とみられる中国からの圧力(注)

貿易	韓国製食品や化粧品に対する非関税障壁を強化
	韓国産砂糖へのセーフガード発動
	石化製品(ポリシリコン等)に対する反ダンピング調査開始
観光	北京やその周辺の旅行会社に対して、韓国行きの商品の販売を全面的に中断するよう指示
	韓流ドラマ、映画、芸能番組の放映、ネット配信禁止
文化	韓流スターによる販促活動の禁止
	韓流スターによる販促活動の禁止
承認	電気自動車(EV&PHEV)用電池において、韓国メーカー(サムスンSDI、LG化学)に対する補給金支給対象への承認を見送り

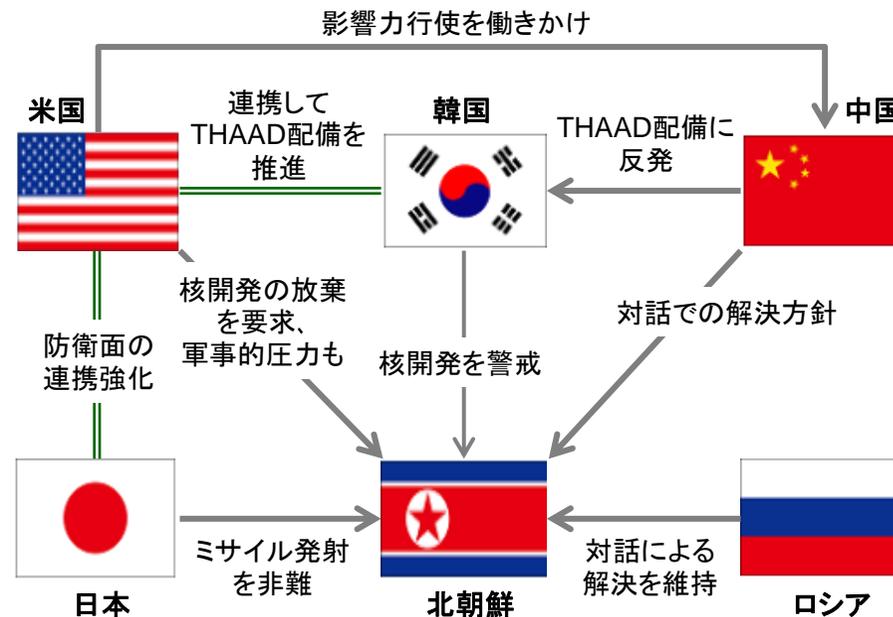
(注)上記はあくまで韓国メディア等で取り上げられているものであり、実際にTHAAD配備による影響かどうかは不明。

THAAD配備に対する国民の見方



(出所)中央選挙世論調査審議委員会「世論調査結果」
調査機関: カンターパブリック、4/17日)のデータを基に弊行作成)

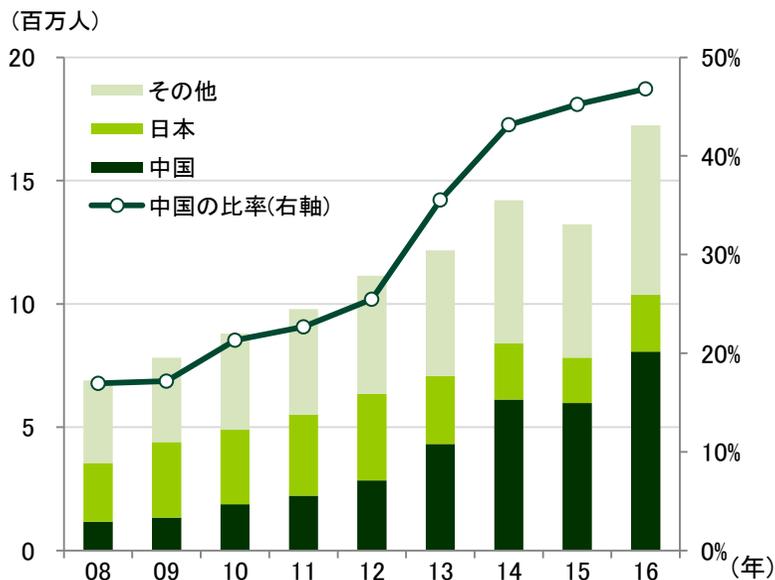
北朝鮮に対する各国の姿勢



THAAD問題(3) ~中国への高い依存度

韓国としては、安全保障の観点から、米国と協調しTHAAD配備を進めたい一方、経済面での中国への依存度は高く、結果的に、米国・中国の板挟みとなり、難しい判断が求められている状況。

訪韓客数の推移

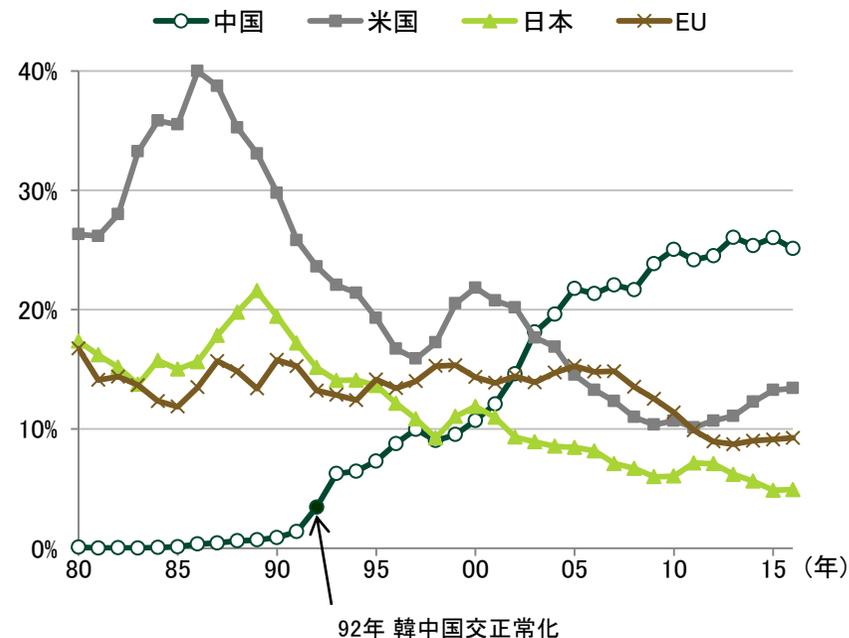


	17/1月	2月	3月
中国人訪韓客数	565千人	590千人	379千人
前年同月比	+8.3%	+8.1%	-37.1%

THAAD問題を受けて、中国人観光客が激減

(出所)Korea Tourism Organizationのデータを基に弊社作成

輸出の国別構成比率の推移

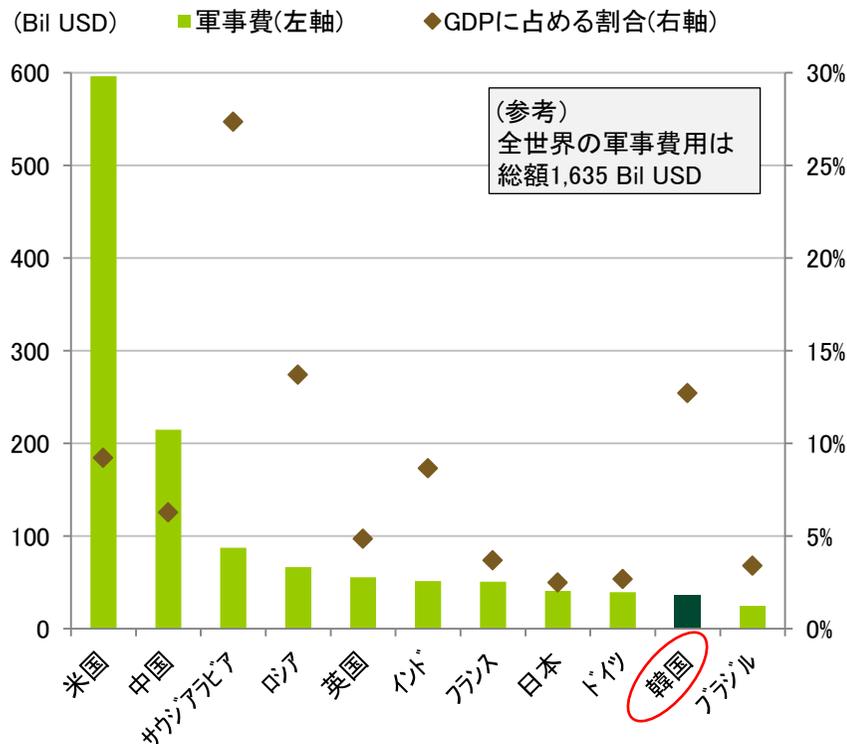


(出所)KOSISのデータを基に弊社作成

韓国の軍事費用(各国との比較)

韓国の年間の国防費は約360億USDと絶対額としては大きくないものの、GDP対比で見れば12.7%と高水準。北朝鮮と比べてみれば、量的には北朝鮮が優位にあるものの、装備が旧式であることなどから、質的には韓国が優位に有るとの見方がある。但し、北朝鮮が核やミサイルを保有していることから、米国との協調は必須な状況。

世界各国の軍事費及びGDPに占める割合(2015年ベース)



(出所)SIPRI Military Expenditureのデータを基に弊社作成

朝鮮半島における軍事力の比較

		北朝鮮	韓国	在韓米軍
総兵力		約119万人	約62.8万人	約2.5万人
陸軍	陸上兵力	約102万人	約49.5万人	約1.7万人
	戦車	T-62、T-54/55等 約3,500両	M-48、K-1等 約2,400両	M-1
海軍	戦艦	約780隻、10.4万トン	約240隻、 21.1万トン	支援部隊のみ
	駆逐艦 フリゲート 潜水艦	- 4隻 20隻	12隻 11隻 13隻	-
	海兵隊	-	約2.9万人	-
空軍	作戦機	約560機	約620機	約80機
	第3/4世代 戦闘機	Mig-23 × 56機 Mig-29 × 18機 Su-25 × 34機	F-4 × 70機 F-16 × 164機 F-15 × 60機	F-16 × 60機
(参考)	人口	約2,500万人	約5,000万人	-
	兵役	陸軍 5~12年 海軍 5~10年 空軍 3~4年	陸軍 21ヶ月 海軍 23ヶ月 空軍 24ヶ月	-

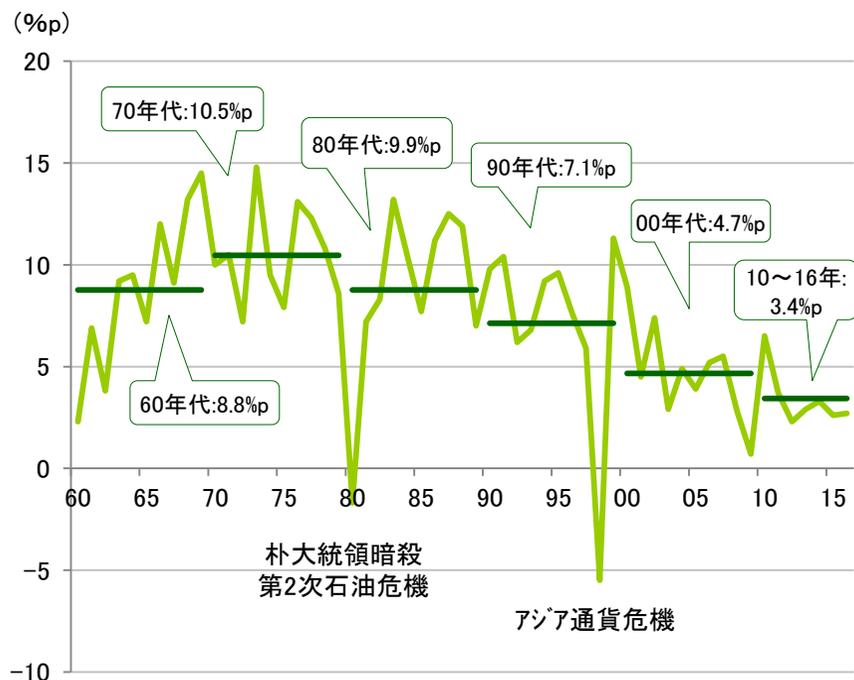
(出所)防衛省「防衛白書2016」を基に弊社作成

足元の韓国経済の動向

経済成長の変遷(1)

GDP成長率の推移をみれば、戦後、日米など海外からの技術・資本導入を図りつつ、60年代はアパレル等の労働集約的産業、70年代以降は重化学工業を中心に成長を遂げ、90年代後半までの長期に亘り、10%近い成長を続けてきた。

実質GDP成長率の推移



(出所)韓国銀行のデータを基に弊社作成

一人当たりGDPの推移

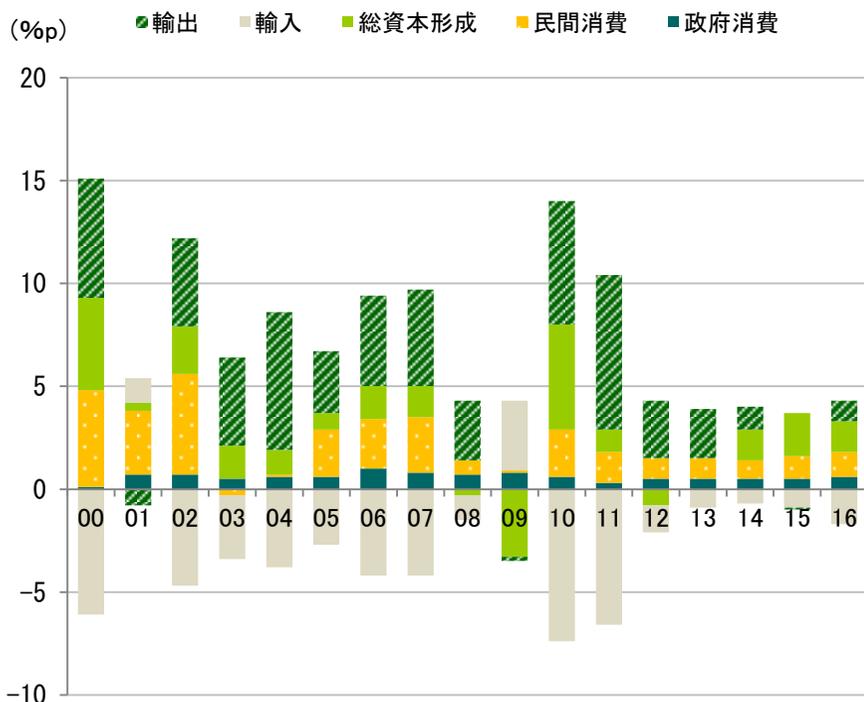


(出所)韓国銀行のデータを基に弊社作成

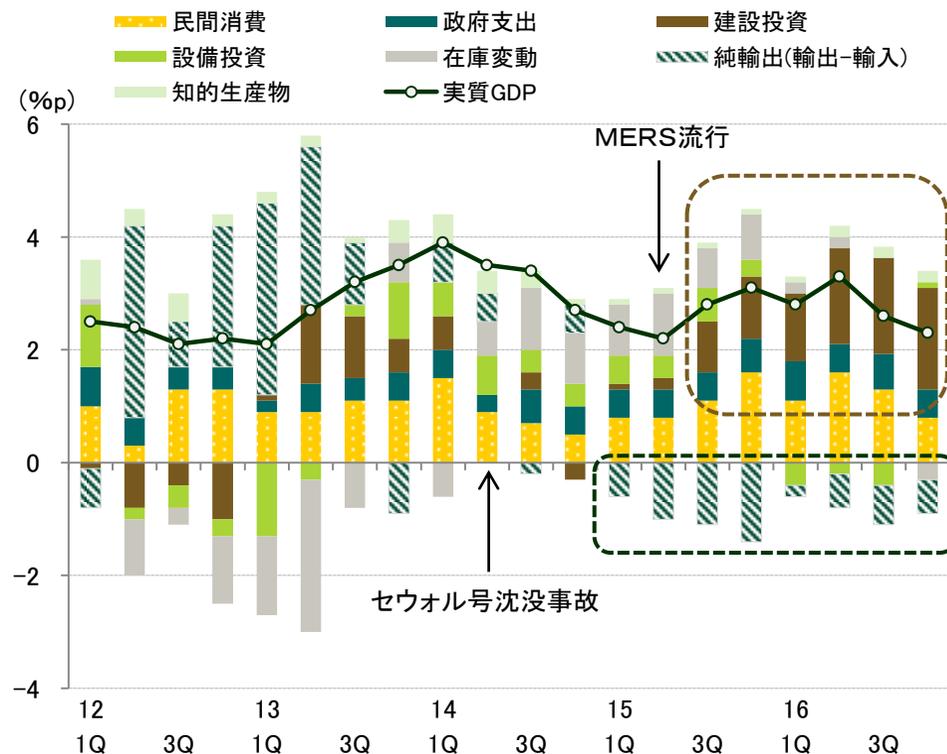
経済成長の変遷(2)

GDP成長率を需要項目別にみれば、輸出及び民間消費が大幅に寄与。直近1~2年ではチャイナショック等を受けて輸出が低迷しているものの、政府主導による不動産取引活性化を受けて建設投資が成長を牽引。今後、輸出の回復が期待されるものの、トランプ大統領就任に伴う保護主義の高まりがマイナスに作用する可能性はある。

需要項目別の寄与度(年度)



需要項目別の寄与度(四半期)



(注)2014/7月、政府は景気浮揚策の一環として、停滞していた不動産取引を活性化すべく、住宅担保認定比率(LTV)及び総負債償還比率(DTI)の引上げ等の規制緩和や政策金利引下げ等を実施。

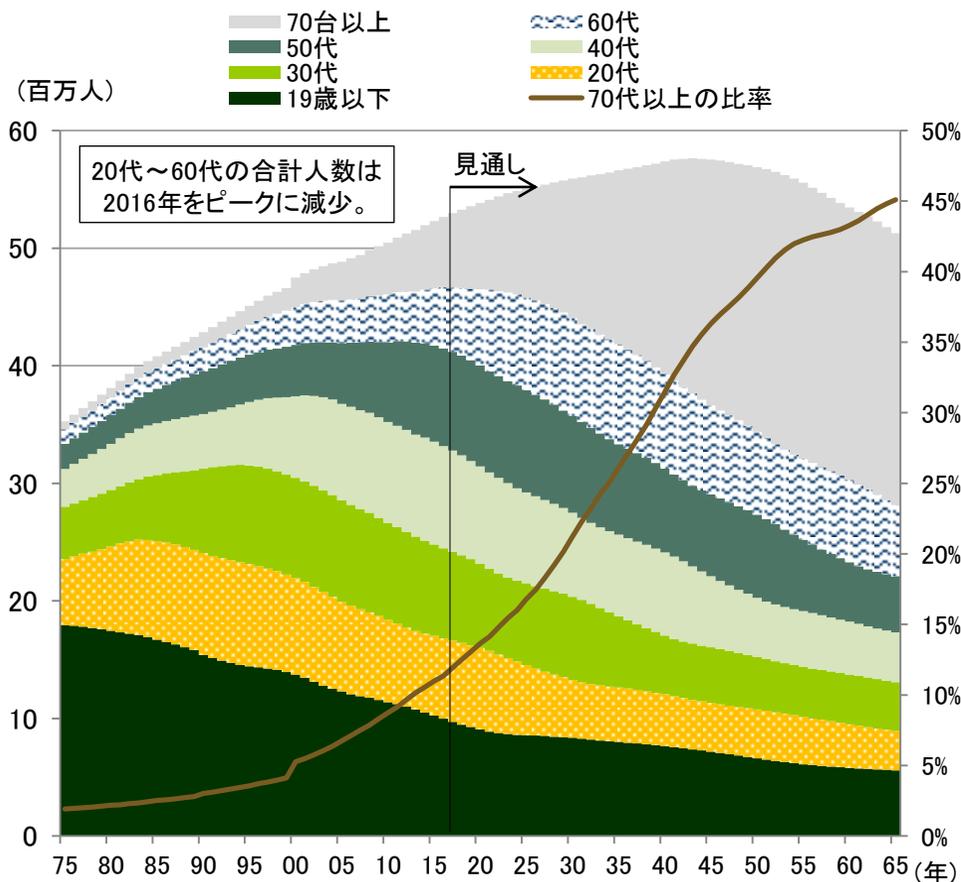
(出所)韓国銀行のデータを基に弊行作成

(出所)韓国銀行のデータを基に弊行作成

韓国が抱える構造的問題 ～少子高齢化

2016年の人口は約52百万人。合計特殊出生率は2005年に「低出産高齢社会基本法」を制定し、無償保育や育休制度の拡充を進めたことで、徐々に上向きつつあるものの、今後日本を越えるペースで高齢化社会を迎える見通し。

人口統計



(出所)統計庁のデータを基に弊社作成

合計特殊出生率の推移

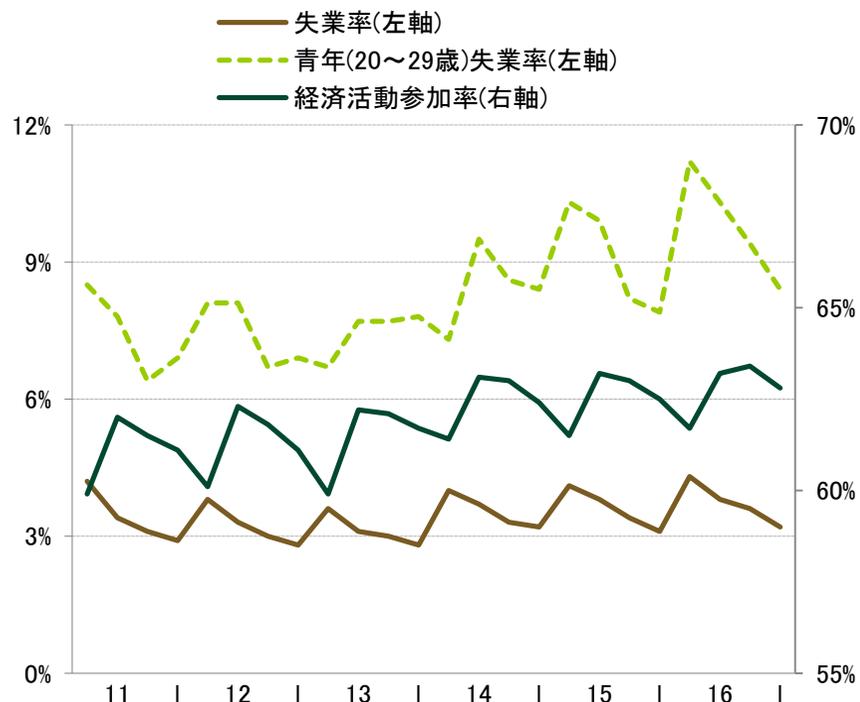


(出所) 統計庁のデータを基に弊社作成

韓国が抱える構造的問題 ～雇用環境

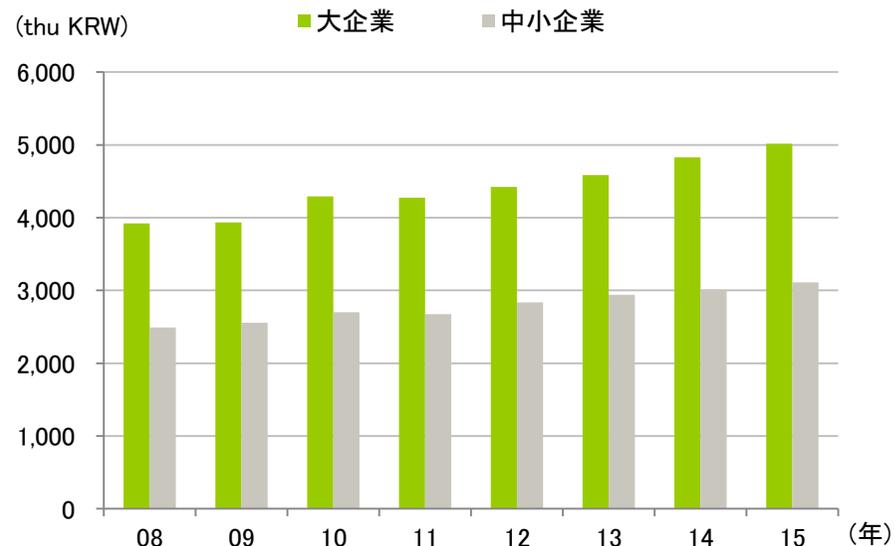
2016年末の全体の失業率は3.2%とOECD平均(6.8%)対比でも低水準の位置付け。もっとも、その内訳をみると、韓国企業の海外現地化が進み国内雇用が増え難い環境にあることに加え、大企業と中小企業の賃金格差が大きく、就職浪人する若者が増えていることなどから、若年層の失業率は高い。

失業率の推移



(出所)統計庁のデータを基に弊社作成

大企業・中小企業別の月平均賃金の推移 (注)



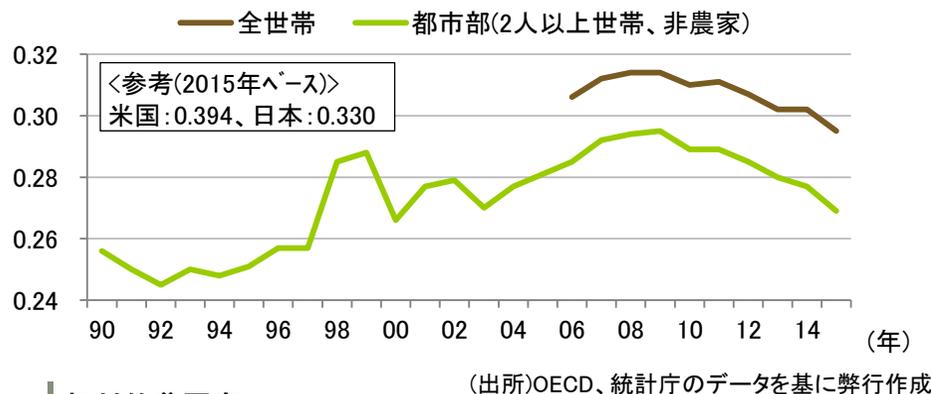
(注)大企業：従業員数300人以上、中小企業：5～299人。

(出所)雇用労働統計のデータを基に弊社作成

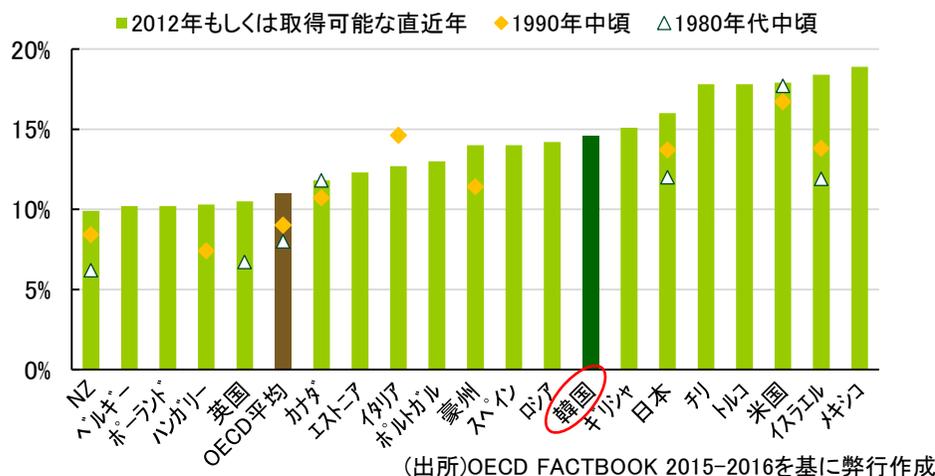
韓国が抱える構造的問題 ～格差社会

韓国では所得格差に対する不満が高まっているという意見があるが、2015年のジニ係数では0.295と指標の目安となる0.4を下回っている。またOECD諸国の相対的貧困率と比べても、日本・米国よりも低水準にあり、特段、韓国が突出して高いわけではない。

ジニ係数 (*0.4を超えると格差が大きいといわれている)

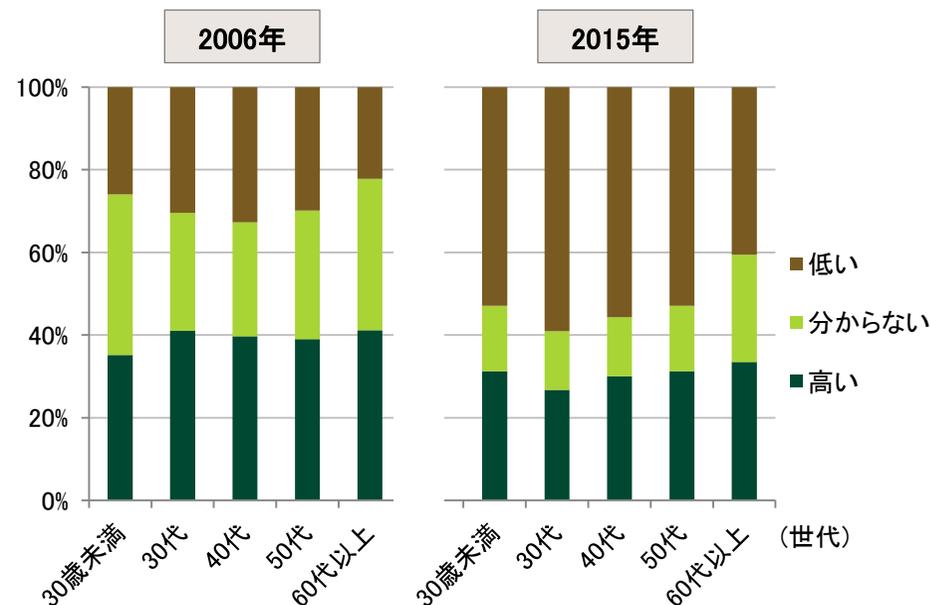


相対的貧困率



階層に関する意識調査

■現在の本人の世代に比べて、次の世代である子供たちの社会経済的地位が高まる可能性がどの程度か？というアンケートの結果



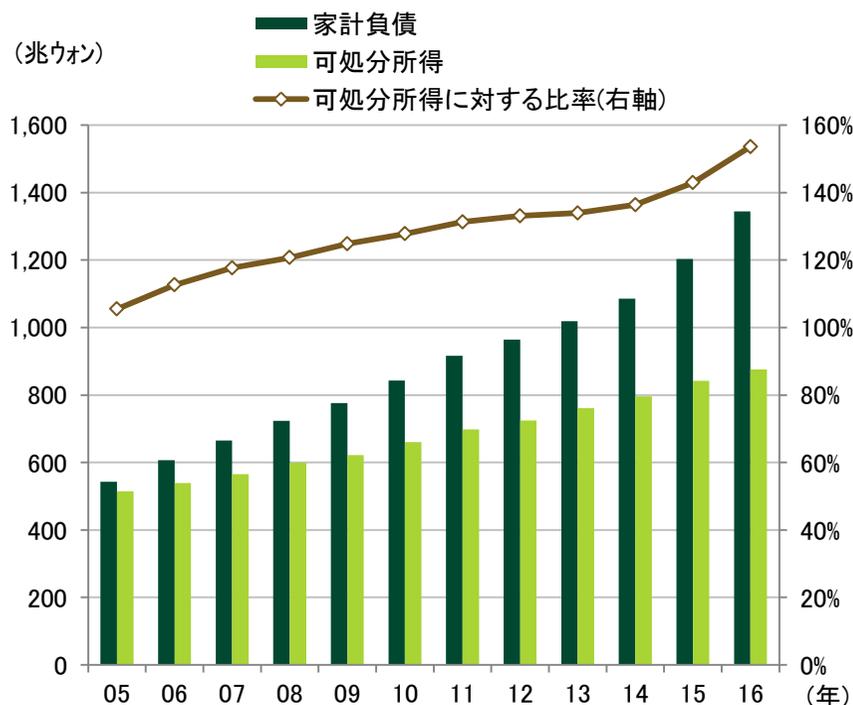
(出所)統計庁「社会移動可能性認知度」を基に弊社作成

韓国が抱える構造的問題 ～家計債務の増加・不動産価格の上昇

韓国の家計負債は、可処分所得の増加を上回るペースで拡大を続けている。特に15年以降は、政府が不動産取引活性化に向けた各種施策を打ち出したことで、住宅ローンが増加。

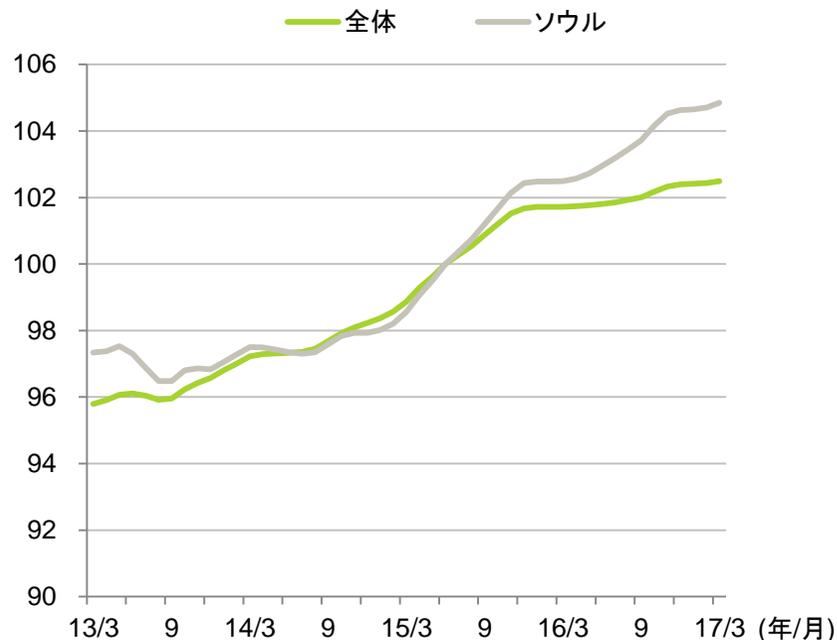
またソウルを中心に韓国の不動産価格は上昇傾向にあり、低所得者層は不動産を購入できない環境にあることも、政府に対する不満の一因となっている模様。

家計債務の推移



(出所) 統計庁のデータを基に弊社作成

住宅売買価格指数の推移 (15/6月時点=100)



(出所) KOSISのデータを基に弊社作成

韓国における財閥の位置付け

韓国には2015年末時点で、総資産が5兆ウォン以上の企業グループが63存在する。
 大手10大財閥(公社を除く)の売上高合計はGDPの6割強に相当、また同時価総額の合計額が全上場企業の時価総額の約5割に達するなど、韓国ビジネスの大部分を大手財閥が占める。

韓国財閥のトップ15グループ (2015年ベース)

(単位: bil KRW)

順位	グループ名	主要事業	系列社数	公定資産	総資産	売上高	当期純利益
1	サムスン	電子、E&C	59	348,226	304,471	215,490	16,221
2	現代自動車	自動車・部品	51	209,694	202,026	163,481	11,700
3	韓国電力公社	電力	27	208,286	208,286	94,740	14,653
4	韓国住宅土地公社	都市・住宅	5	170,022	170,022	23,803	948
5	SK	石油・石化・電子	86	160,848	160,439	137,324	13,608
6	LG	電子・石化・通信	67	105,849	105,820	114,290	3,285
7	ロッテ	小売・石化	93	103,284	99,648	62,836	1,476
8	POSCO	鉄鋼	45	80,233	80,119	61,662	1,074
9	GS	石油・E&C・小売	69	60,294	60,294	52,139	929
10	韓国道路公社	インフラ	3	57,656	57,656	8,612	133
11	韓火(Hanwha)	石化・E&C	57	54,697	43,981	28,832	701
12	現代重工業	造船・石油	26	53,497	52,501	48,393	-1,381
13	農協	農業	45	50,104	8,073	10,805	237
14	韓国ガス公社	ガス	4	40,532	40,532	25,670	65
15	韓進(Hanjin)	空運	38	37,025	37,025	22,315	-307

(注)順位は公正取引委員会の基準に基づく公定資産額ベース(金融子会社・海外子会社を含まず)。
 売上高は国内事業者単体の単純合算。公社を網掛け。

(出所)公正取引委員会「相互出資制限企業集団指定現況」を基に弊行作成

韓国証券取引所 時価総額ランキング(2017/4/13日時点)

(単位: bil KRW)

順位	グループ名	時価総額	構成比
1	サムスン	410,515	26%
2	現代自動車	90,705	6%
3	SK	95,184	6%
4	LG	78,104	5%
5	ロッテ	26,910	2%
6	POSCO	29,160	2%
7	GS	13,334	1%
8	Hanwha	15,913	1%
9	現代重工業	14,254	1%
10	韓進	4,511	0%
10グループ計		778,591	50%
時価総額の総合計		1,561,640	100%

(出所) Infomax, KRXのデータを基に弊行作成