

## 第11章 韓国：財閥の倒産と通貨危機

### はじめに

1997年12月3日、韓国政府は金融危機回避のためIMF等から総550億ドルに達する融資を導入することにし、その融資条件に合意した（表1、2参照）。融資は、IMF210億ドル、世界銀行100億ドル、日本100億ドル、アジア開発銀行等140億ドルで構成され、このうちIMF融資は50億ドルのスタンバイ・クレジット（期間2、3年）融資と、今回はじめての期間1年の160億ドル融資が生まれ、総融資額でメキシコ通貨危機時の額を超える大規模なものになった。融資額が巨額であるため、融資条件も厳しいものとなった。

融資条件は、1998年及び1999年の経常収支赤字をGDPの1%（約50億ドル）以内にするとという内容で、この結果GDP成長率は3%に抑制されることになった。経常収支赤字を抑制する一方、資本収支を黒字基調にするため外国からの投資規制を大幅に緩和した。国内的には、不良債権を抱える金融機関の整理と、その融資で過剰な投資をし経営を悪化させてきた財閥の構造調整が行われる。また国民にたいしては、増税と失業率の上昇という負担がかかること

表1 IMF等の韓国への融資額

総額	550億ドル以上
内訳	
IMF	210億ドル
世界銀行	100億ドル
アジア開発銀行	40億ドル
日本	100億ドル
米国	50億ドル
英、独、仏、加、豪（5カ国合計）	50億ドル

（出所）「日本経済新聞」1997年12月4日

（注）融資総額は、イタリアの参加などでその後拡大し570億ドルに達した。

表2 主な融資条件

- ・1998年、1999年の経常収支赤字を国内総生産（GDP）比で年1%（約50億ドル）以内に抑制。経済成長率をGDP基準で年3%に抑制。
- ・物価上昇率を年5%以下に抑制。
- ・財政収支の均衡または小幅な黒字
- ・税収の増大。方法は検討事項。
- ・雇用保険制度を強化し、人材再配置促進、労働市場の流動性強化。
- ・資本市場の早期開放。
- ・経営の悪化した総合金融会社（ノンバンク）9社を業務停止し、来年3月以降は認可取り消し。
- ・経営の悪化した銀行は、来年上半期まで経営改善機会を与えたのち買収等容認。
- ・金利は18%から20%までを容認。
- ・国際基準による会計制度の導入で企業の財務の透明性を高める。
- ・1999年までに予定されている輸入先多角化品目（日本からの輸入規制）撤廃の前倒し実施。
- ・1998年中に政策金融の段階的廃止

（出所）「東亜日報」1997年12月4日、及び同日「日本経済新聞」「朝日新聞」等から作成。

になった。

## 第1節 財閥の連続倒産

韓国の韓宝財閥<sup>1</sup>の中核企業である韓宝鉄鋼が、過大な投資のため資金繰りが悪化し、1997年1月23日不渡り手形を出した。韓宝鉄鋼は、28日、同グループの土木会社とともに第三者による再建を求める法定管理をソウル地裁に申請した。また3月18日、三美財閥<sup>2</sup>の中核企業である三美総合特殊鋼と三美が法定管理を申請した。中国の鉄鋼需要不振とアジア市場における競争激化のため、1992年以来赤字が累積し資金繰りが悪化したためであった。

財閥企業の連続倒産によって、不良債権を抱えた韓国の銀行に対する国際的評価は一挙に低下した。銀行の資金調達に支障がでるのを警戒した韓国銀行（中央銀行）は、不良債権を抱える第一銀行等に10億ドルの緊急支援を行うと発表した。このほか、外国からの資金流入を促進するため今年上半期中に外国人の株式投資の総枠を3%拡大し23%にするとした。

一方銀行協会は、相次ぐ財閥の倒産を防止するためとして不渡り防止協定を取り決めた。これは、金融機関（ノンバンクを除く）が企業に対する融資等の

返済期限を2カ月間延期して、その間当該企業に再建の可能性があるかどうか判断するという自主協定である。この協定が適用された企業の手形や小切手は、事実上不渡り状態であっても金融機関が手形の処理を中断するため実際は不渡り扱いにされない。

4月21日酒類製造・流通財閥の真露<sup>3</sup>が、不渡り防止協定適用第一号となって事実上倒産した。5月に入り美都波百貨店を持つ繊維・流通財閥の大農<sup>4</sup>が適用第二号になった。7月に銀行監督院は、貸し出し金と資金保証をあわせて2500億ウォン以上の信用を供与されている63の企業グループを、潜在的な不渡り防止協定適用企業として発表した。その中には、三星や現代をはじめとする上位財閥が多く含まれていた。

上述したように不渡り防止協定が適用されると手形引き落としが凍結され、本来適用外のノンバンクも貸し付け資金の回収ができないという問題が生ずる。ノンバンクは、不渡り防止協定が適用される前に危ない企業から資金を回収しようと浮き足立った。

起亜自動車<sup>5</sup>の経営が危ないという三星経済研究所研究員のレポートは、起亜への融資を回収しようとするノンバンクの動きを一層刺激した。起亜自動車は、起亜特殊鋼の設備増設に伴う借入のため、その負債総額は約9兆4700億ウォン（約106億ドル：7月レート1ドル＝892ウォン）に高まっていた（表3参照）。7月15日の起亜自動車の事実上の倒産は、同協定の適用前に貸付け資金を回収しようとノンバンクが殺到したことが直接の契機となった。その後も巨額な借入金を持つ財閥は倒産のうわさが絶えず、実際うわさによりノンバンクが殺到し倒産した企業もでた。その後も家具生産販売のバロック財閥（10月18日）や流通のニュー・コア財閥（11月4日）が事実上倒産し、未だ巨額な負債を抱える財閥の倒産は時間の問題になった。

財閥の連続倒産により銀行の1997年上半期の決算は、上位15行中4行が赤字となり、そのうち上位6行では2行が赤字であった。

起亜自動車の事実上の倒産は、外国人投資家の資金逃避の引き金を引いた。株価の下落とウォン売りで、韓国金融資本市場は、危機の様相を見せはじめた。

表3 倒産した主な財閥の負債状況  
(1997年9月末現在)

(単位：億ウォン)

金融機関名	韓		宝		三		美		真		露		大		農		起		重		へ		テ		ニューコーア		融資		
	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	融資	担保	
産業銀行	9,740				379				908				142				13,421				1,171				258				26,019
農協銀行	716				329			891				303					18				316				713				3,286
長期信用銀行	0				0			189				607					1,288				1,336				651				4,071
外換銀行	4,613				1,110			325				201					1,115				1,073				673				9,110
朝興銀行	7,130				56			172				142					3,291				1,378				430				12,599
商銀	438				2,648			1,724				536					1,701				794				360				8,201
第一銀行	18,826				2,557			866				215					7,044				1,058				1,503				32,069
韓一銀行	685				45			76				230					1,294				736				828				3,894
ソウル銀行	2,118				144			3,525				2,223					1,522				1,091				591				11,214
新韓銀行	14				13			187				288					2,618				180				334				3,634
同和銀行	95				67			1,126				691					1,093				506				367				3,945
ハナ銀行	0				0			218				241					505				82				724				1,770
ポラム銀行	2				3			28				0					2,293				362				179				2,867
銀行合計	46,274	24,182	8,108	4,448	13,897	8,871	6,986	2,952	44,403	19,545	13,104	900	9,373	6,733	122,679														
総合金融会社合計	530		105		4,331		5,253		36,042		17,425		2,030		65,716														
保険会社	291		0		1,220		339		8,876		1,139		924		12,789														
リースその他	8,856		256		3,400		433		5,431		1,141		816		20,333														
以上合計	9,677		361		8,951		6,025		50,349		19,705		3,770		98,838														
総計	55,951		8,469		22,848		13,011		94,752		32,809		13,143		240,983														

(出所)「毎日経済新聞」(韓国語)1997年11月6日

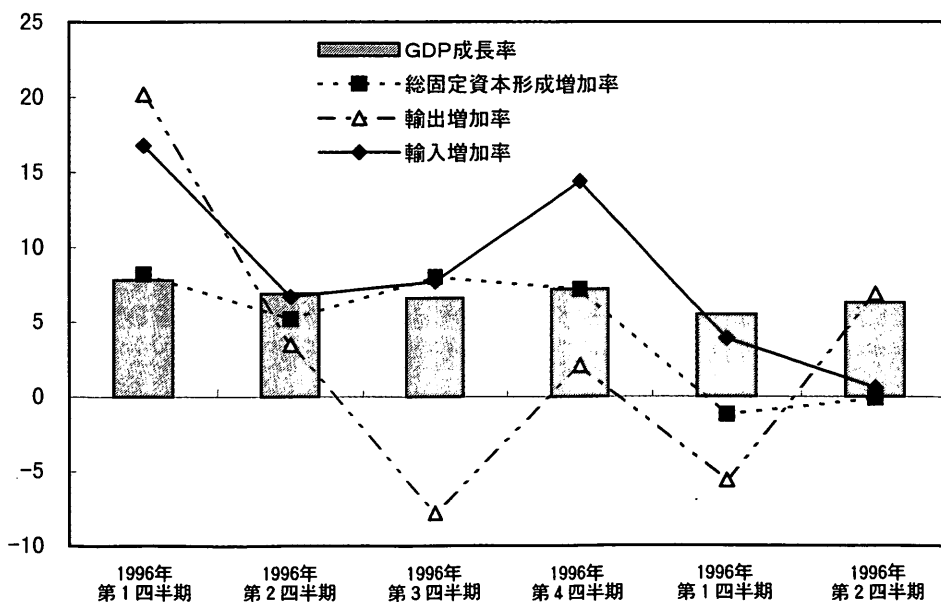
(資料)銀行連合会 企業情報資料基準

## 第2節 財閥の経営悪化

財閥の連続する倒産は、需要を大幅に上回る過剰投資が直接の原因であるが、韓国の財閥が過剰投資をするのは珍しいことではない。これまでも財閥は造船、石油化学、半導体、自動車で過剰投資をしてきた。過剰投資で赤字が出て、他の業種で黒字をあげられればそれを埋め合わせることができた。これが財閥の強みであったし、韓国の財閥があらゆる業種に参入しようとする所以であった。他方、政府も国内需要をはるかに超える国際的な規模の投資を奨励してきた。それが成功した典型的な事例が浦項製鉄であった。財閥は、政府の金融支援政策を背景に慢性的な借金経営による過剰投資を行い、業種を拡大してきた。またそれが韓国の経済成長要因の一つでもあった。それではなぜ今回に限り財閥の連続倒産が起きたのか。その原因として、以下の三点を挙げることができる。

第一は、円安により韓国製品の価格競争力が低下し輸出が鈍化したからである（図1）。韓国の輸出品目が日本のそれと競合していることはよく知られて

図1. 韓国のGDP・総固定資本形成・輸出入の変化率（1996-97年）



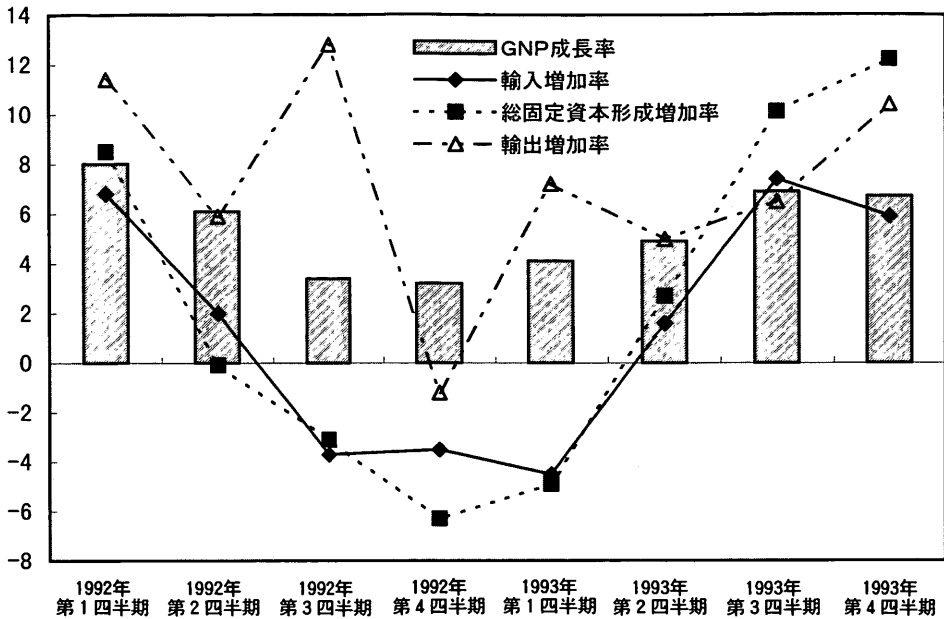
いる。1995年第3四半期までの円高は韓国製品の輸出に大きく寄与した。反対に、その後の円安は韓国製品の輸出を減少させた。韓国貿易協会が7月29日に発表した韓国輸出の国際競争力現況<sup>6</sup>によれば、1996年の韓国の輸出伸び率は3.7%で、全世界の輸出伸び率4.7%を下回った。その原因を韓国貿易協会は、ウォンはドルに対し4.3%切り下がったが、円は14.5%も切り下がったためである、と分析している。また、大宇経済研究所は、円安要因で韓国の電子産業の輸出は70億ドル減少したと推計している。円安の影響は、自動車産業にも見られる。1997年上半期のアメリカ市場における韓国車のシェアは1.8%で、95年同期の2.3%、96年同期の2.1%に比べ低下している<sup>7</sup>。これは、円安により韓国車と日本車との価格差が殆どなくなったことが大きな要因である。

二番目は1996年から始まった半導体の国際価格の下落である。1995年の半導体の世界市場は、対前年比で78%も拡大した。これに伴い韓国の半導体メーカーの売上額は、対前年比で現代電子163%、LG半導体114%、三星電子73%と急増した。三星は、売上げ83億ドルで世界ランキング6位の企業になり、経常利益も前年の2倍となった。ところが1996年に半導体の国際市況は反転し、マイナス成長になった。1995年10月1チップ当り40ドルであった16メガDRAMは、1996年6月に18ドルへ低下し<sup>8</sup>、1997年1月に6ドルまで落ち込んだ。この結果、上記各メーカーの1996年収益は、対前年比で平均約30%の減となった。

もちろん半導体の価格下落で影響を受けているのは韓国企業ばかりではない。しかし先進国企業の場合は、韓国企業に比べて生産品目が分散しているので、影響はそれほど深刻ではない。韓国企業は、半導体の製造品目がDRAMという単品に偏重し、かつ過剰投資をしているため、価格と需要の変動の影響をより大きく受ける。

三番目には、1997年が大統領選挙の年で全般的に投資が萎縮していることを指摘できる。大統領選挙の年は、財閥は安心して投資できない。次期大統領が誰になるかにより対財閥政策が大きく変わるためである。1992年の大統領選挙のときも投資は全般的に低迷し、経済成長率は低下した(図2)。今回の大統領選挙戦のように次期大統領が全く予測できない状況ではなおさらである。韓国の経済成長率が投資と輸出の両輪で支えられていることを考えると、投資にブレーキがかかるのは経済成長にとって明らかにマイナスである。1992年の大

図 2. 韓国のGNP・総固定資本形成・輸出入変化率(1992-93年)



統領選挙の時は、投資が萎縮したものの輸出は比較的好調であった。したがって今回ほどの不況には到らなかった。しかし、今回は輸出も、円安と半導体の国際価格の下落で、大きく落ち込み、成長の両輪にブレーキがかかった。

### 第3節 通貨危機

韓宝鉄鋼の倒産により韓国金融機関の国際的信用度が低下し、短期資金調達において金利の上乗せと貸し渋りが始まった。3月に入り米連邦準備理事会(FRB)は、韓国系銀行の在米支店の流動性確保等で本店レベルの対策を求めた。3月17日財政経済院は、市中銀行が支払い不能に陥った場合には、韓国銀行の特別融資はもちろん財政資金も投入して支える旨公表し、さらに3月24日、韓国銀行は、第一銀行等7行に10億ドルの緊急融資を実施すると発表した。4月に入って、不良債権を抱え経営難に陥っている金融機関を支援するため、不良債権を肩代わりする組織を新設して不良債権を整理する方針を発表した。他方、海外からの資金調達を確保するために、すべての企業による海外での証券の発行を全面的に自由化した。

---

政府の対策にもかかわらず、7月に韓美銀行が、ニューヨーク資金市場で1億ドルの転換社債発行に失敗したことが明らかになった。投資家が起亜自動車の倒産等により金利の引き上げを要求したためであった。政府は、8月25日、金融機関の対外債務に対して、既存及び新規を問わず政府が支払い保証する、との声明文を「副総理発表文」として出した。

一方、ウォンの為替相場は、1990年3月以来変動幅を上下とも2.25%に制限した変動相場制を採っているが、9月5日には1ドル905.60ウォンと同制度へ変更以来の最低のレートになった。為替レートはじりじりと低下し、10月30日には変動幅が、設定した限度額に達し取引停止となった。また、株価指数も起亜グループが事実上倒産して以降下落基調となり、10月16日には、1992年10月以来5年ぶりの最安値である579.25と600台を割り込んだ。ウォンは、11月17日に1ドル1,008.60ウォンまで下落し、取引が中断された。朝興銀行や第一銀行等都市銀行5行は、外貨決済が不可能になった。18日は、国会における金融改革関連9法案が成立せず、為替は取引開始後間もなく限度額に達し中断した。19日も取引開始早々ストップ安となり、3日連続して取引は中断された。

金大統領は、19日財政経済院長官を更迭し、新長官は金融安定化政策を発表したが、そのなかで20日からの1日当りの為替変動幅を2.25%から10%に拡大するという変更が示された。

他方、1997年8月末の外貨準備高は、311億ドルと前月より25億ドル減少し、10月には、9月末の外貨保有額は、300億ドルと発表された。これらの情報から、市場では11月現在の外貨準備高は200億ドル相当、との観測が強まり、約600億ドルともいわれる短期負債の12月の返済の実行性が疑われた。

財政経済院の1997年12月5日発表のデータによると、韓国の対外債務は1,197億ドル（9月末）あり、総債務の54.8%が短期債務で占められていた。韓国の外貨準備高に対する短期の負債の割合は215%に達し、支払い能力を大きく超えていた。

#### 第4節 まとめ

韓国の金融不安とタイ及びメキシコの金融不安の根本的な違いは、韓国は金融市場の完全開放を行う以前に、財閥の過剰投資による資金繰りの悪化で国際

---



金融市場における信用の低下を招いたという点である。同時に興ったアジア通貨危機は、最終的な影響を与えたものでしかない。しかし、資本・金融市場の開放を段階的に行うとしてOECDに加盟した韓国が、この危機で資本・金融市場の開放を前倒しに実施し、最後には大幅な規制緩和をして国際的資金調達のパイプを太くしなければならなくなったのは皮肉である。

IMF等の巨額な融資によって、短期負債の支払が保障されたことは世界の投資家を安心させるメッセージとなった。1998年、99年の経常収支赤字をGDPの1%以内にするという条件は政府及び民間支出を極力減らすことを意味する。韓国は、輸入誘発型の経済構造であるため、これにより投資と輸入誘発的輸出が抑制され、GDP成長率は3%程度に低下してしまう。ウォン安により外資の流入が促進されると予想されるが、これらは返済を保証するものとなる。国内的には、成長率の低下により一時的にせよ失業率が上昇する。

財閥には、系列企業の連結財務諸表の提出が求められ、経営状況の悪い企業は整理される。財閥は早くもリストラ策を発表し、そこには大量の解雇も含まれている。政府ができなかった財閥の整理をIMFが代行する結果になったが、これらの結果、高コスト経済に陥っていた韓国は、コスト・ダウンに成功しその後の国際競争力は高まるとみられる。

ウォンの下落により海外投資は不利化するため、最低2年間はアセアン地域や東欧への投資は停滞する。しかしウォンの低下は韓国製品の国際競争力をも高めるので、リストラに成功した企業の国際競争力は画期的に改善されることが期待できる。

(水野 順子)

(注)

- 1 公正取引委員会発表によるとグループ資産総額で1996年に14位にランクされていた。
- 2 同上26位。
- 3 1997年の資産総額で19位。
- 4 同上34位
- 5 起亜自動車の中核とする起亜財閥は、同上7位。
- 6 「統一日報」1997年7月31日付け。
- 7 「統一日報」1997年3月19日。
- 8 「東亜日報」1996年6月15日。