

2

「政策金融」と「金融政策」

——韓国の事例研究——

い　　とう　　かず　　ひさ
伊　東　和　久

- I 問題の所在【略】
- II 政策金融と金融政策【略】
- III 韓国の高度成長と政策金融【一部略】
- IV 「政策金融」と「金融政策」の矛盾
- V 結論に代えて【略】

出典　【アジア経済】第22巻第9号
1981年9月

- I 問題の所在【略】
- II 政策金融と金融政策【略】

III 韓国の高度成長と政策金融

1. 經濟成長と資金循環

韓国の高度成長が始まったのは、1962年以降第1次5カ年計画が始められてからであり、現在の第4次5カ年計画(1977～81年)まで世界的に見て最も

高い成長を達成してきた。世銀報告⁽¹⁾によると、韓国について1960～70年の年平均成長率は8.5%、70～78年は9.7%で、最も成長率の高かった中所得国(世銀分類)の同期間中の平均のそれぞれ、6.0%と5.7%より高く、台湾(同期中平均それぞれ9.2%、8.0%)、香港(同10.0%、8.2%)と並び、最も高い成長率を経験し、特に韓国は70年代に中進国の中で最も成長率が高かった。

韓国のこの1962年以降のめざましい経済成長を支えてきたものは、まず外国援助、主に、アメリカ援助とその見返資金の国内への融資である。これが60年代前半までの成長を可能にした主要源泉である。67年以降はアメリカ援助の減少に対処するため、外資導入を積極化する第2次5カ年計画をすすめ、飛躍的に経済力が高まり、70年代に入ると貿易依存度の上昇、重化学工業化の進展がみられた。しかし、現在でも依然として、韓国の家計・企業貯蓄率は低く⁽²⁾、したがって企業の自己資本比率も低く、間接金融依存度が高い。第1表【略】は、資金循環表(国民所得金融総合勘定)の純貯蓄からまず海外移転を差引いた後に、投資をさらに差引くことによって得た投資貯蓄ギャップを部門別に計算したものである⁽³⁾。

この表から韓国について上に述べたことが裏付けられると思われる。すなわち、まず経済成長の担い手である法人部門の資金不足(投資貯蓄ギャップ)は1965年を境にして急激に増えはじめ、一貫して資金不足である。他方、政府部門もこの表からみると資金不足部門であり、第1次計画期の1964、65年は、法人部門とシェアを2分するほどであったが、以後一貫して(1976、78年を除き)、シェアは大きくないが、資金不足部門のままである。したがってこの法人部門の膨大な資金不足を埋めるのは家計が海外からの貯蓄である。韓国の場合は、この表から明らかなように1975年までは、1973年を例外としてもっぱら海外からの資金によって埋められた。家計部門の資金余剰は1973年以降ようやく規模も大きくなり、1976年以降、海外貯蓄より大きなシェアを占めるようになった。海外貯蓄の中味をみると、1967年を境にして借款が海外援助・資金送金を上まわり、78年には90%以上を借款が占めるようになった。投資に占める海外貯蓄の比率は第1表【略】のとおりであり、1975年まで

第2表 法人企業の資金調達形態

(%)

	第1次計画	第2次計画	第3次計画	第4次計画		
	1963～66	1967～71	1972～76	1977	1978	1979
内部資金	44.4	24.0	32.4	31.8	25.1	25.2
外部資金	55.6	76.0	67.6	68.2	74.9	74.8
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
外部資金						
金融機関借入	52.8	51.6	50.8	49.0	60.0	61.1
{ 銀行	29.6	36.1	35.0	28.2	40.4	38.4
非銀行	23.2	15.5	15.8	20.8	19.6	22.7
政府融資	1.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
証券発行	24.4	14.4	22.2	27.9	29.7	22.4
私債借入	—	1.0*	-1.3	1.7	2.2	0
外貨借入	24.2	28.2	27.1	21.3	7.9	16.4

(出所) 『韓国資金循環』1978年、『韓国銀行調査月報』。

(注) ・私債借入は1971年から計上されている。

平均39.1%という高さであり、77年以降ようやく1割以下に低下した。

資金不足部門である法人部門の資金調達形態をみると(第2表)、内部資金の占める割合が、第1次5カ年計画(ただし63年以降)の平均44.4%から第2次計画中には平均24%に下がり、外部資金が76%と急激に増えたが、第3次計画中には若干改善をみせ、平均32.4%となり、第4次計画期間中もほぼ同じ割合を示している。外部資金の内訳は金融機関借入が50～60%を占めて間接金融依存の高さを示す一方、第1次～3次計画期間にわたり、外資借入も外部資金の約3割弱を占めてきた。しかし、これに引きかえ、証券発行のシェアが高まりつつあり、これも約3割弱のシェアになりつつある一方で外資借入が2割弱と低下しつつある。私債借入のシェアは微々たるものであるが、実情からすると、額面どおり受取るわけにはいかないと思われる。

資金余剰部門である家計部門(1965年を除き)の資金余剰額を法人部門の資金不足額に比べてみると、第1次5カ年計画中は、1965年の法人部門不足額にほぼ等しい不足額を出した時を除き、ほとんど資金余剰はないに等しい。

第3表 個人部門の資金運用（家計）

（%）

	第1次計画期	第2次計画期	第3次計画期	第4次計画期		
	1963～66	1967～71	1972～76	1977	1978	1979
間接金融資産	74.0	77.5	75.6	71.9	60.7	67.2
現金通貨	27.1	9.9	9.3	10.7	10.7	5.1
通貨性預金	10.8	10.5	12.9	12.3	-1.3	4.3
貯蓄性預金	23.1	45.4	40.8	36.8	42.3	41.2
保険・信託	13.1	11.6	7.1	8.3	5.9	12.9
その他金融資産	0	0	5.5	3.8	3.1	3.7
直接金融資産	26.0	22.5	24.4	28.1	39.3	32.8
国公債・政府保証債	-3.9	3.7	2.8	4.2	4.3	4.4
株式・社債	11.9	8.0	23.2	20.8	30.4	27.7
出資金	3.9	0.6	0.9	0.5	0.7	0.7
私債貸出	14.1	11.3	2.1	2.6	4.0	0.1

（出所）『韓国資金循環』1978年、『韓国銀行調査月報』より作成。

第2次計画期間中もその比率が年平均6.6%と問題にならぬ水準であったが、第3次5カ年計画中には年平均35.5%に上昇し、77～78年では55.6%と高まってきた。次に、個人部門の資金運用形態をみると（第3表）、間接金融資産で7割を占めているが、近年わずかにシェアを下げつつあるのに対し、直接金融資産はわずかだが上昇しつつある。特に株式・社債が第1次計画で10%強であったのが、78/79年には約30%にまで上昇するようになり、政府の資本市場育成策が功を奏しつつあることを示している。顕著にみられるのは私債貸出のシェアで1972年の私債凍結措置以後急激に残高が減少した。しかし、これは、法人部門のところでも触れたように統計的に捕捉することがきわめて難しいので確定的なことはいえない。

以上、韓国の高度成長過程において、外国資金の役割、法人部門の膨大な資金不足、個人部門における資金余剰の高まりをみてきた。

2. 韓国における政策金融

以上みてきたように、経済全体の資本蓄積率が低い場合、高成長のための

高投資は外部資金に依存せざるを得ず、しかも、その中で外国資金の役割が非常に大きかった。これは、国内外を問わず供給される資金が限られており、したがって、経済開発目標に即して選別的に供給される必要があること、すなわち、政策金融の形態をとることを意味している。政策金融は、ここでは単に財政資金を原資とする政策金融に限定しておらず、融資対象、金利、融資期間など何らかの政策的考慮が加えられている場合を指している。韓国の政策金融の形態は後にみるように非常に広範囲なものであり、単に資金源だけでみることはできないのである。

(1) 韓国の現行金融機構の成立過程⁽⁴⁾【略】

(2) 韓国における政策金融

(イ) 形態とメカニズム

韓国における政策金融の形態は第5表に表示されている。まず表のⅠの金融資金は一般銀行(全国銀行、地方銀行、外銀支店)が自ら預金等により集めた資金を原資にして融資するものであり、表の中の(1)の再割引および利子補填は、韓国銀行が優遇再割引するか、あるいは政府が融資金利と借入金利の利差を補填するものである。表のⅠの(2)の指示金融は資金的裏付がないが定められた融資目的、融資条件にしたがって融資しなければならないもの。産業合理化資金のように韓国産業銀行から一般銀行へ転貸して融資されるものもある。表のⅠの(3)の特殊銀行資金はそれぞれ農・水産協同組合、中小企業銀行、住宅銀行、国民銀行が自ら集めた資金から融資されるものである。同じくⅠの(4)は1972年の「経済の安定と成長に関する緊急命令」(8・3措置)によるもので金融機関が融資していたものを長期低利の条件で貸換えたものである⁽⁶⁾。Ⅱの財政資金は、政府が財政投融资として金融機関に財政資金を貸し下げるものであり、当然、借手にとってきわめて有利なものとなっている。Ⅲの国民投資基金はすでに説明した。Ⅳは輸入ユーザンス等の外貨建貸出である。第5表から明らかなように政策金融は複雑多岐にわたっており、しか

第5表 政策金融の類型

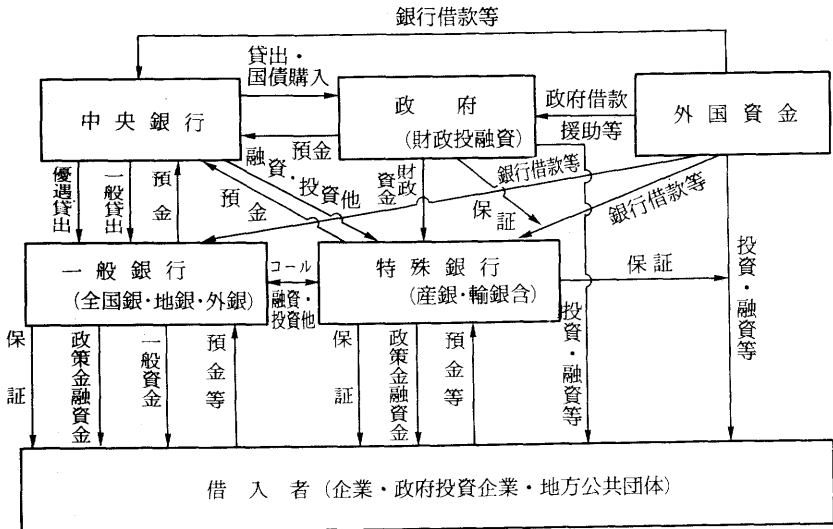
I 金 融 資 金	
(1) 再割引および利子差補填	8) 輸出産業特別設備
1) 輸出支援金融	9) 学資金支援資金
2) 軍需産業支援資金	10) 工業団地病院建設資金
3) 主要原材料輸入金融	11) 産業基地開発公社資金
4) 輸出産業設備資金	12) 地方自治団体与信
5) 特別設備金融	13) 夏季貯炭資金
6) 機械工業育成資金	14) 災害復旧資金
7) 流通近代化資金	15) 国民生活緊要物資生産支援資金
8) 中小企業特別資金	16) 第2金融圏*支援資金
9) 地方産業育成資金	17) 健全企業資金
10) エネルギー節約設備資金	18) 需要者金融
(2) 指 示 金 融	(3) 特殊銀行資金
1) 輸出前受金転換資金	1) 農水産資金
2) 外債償還資金	2) 住宅資金
3) 外航海運資金	3) 中小企業資金
4) 観光振興資金	4) 家内副業資金
5) 輸出産業特別資金	(4) 特別長期貸出
6) 産業合理化資金	II 財 政 資 金
7) 産業用機資材購入資金	III 国民投資基金
	IV 外 貨 信 用

(出所) 韓国銀行。

(注) * 非銀行金融仲介機関のこと。

もその時々政策により設立・変更・廃止がなされる。すでにこれらの中のいくつかは、1981年から廃止、または、特殊銀行にその取扱いを一元化する方針が立てられている。第5表からも明らかであるが、このような政策金融体系を厳密な正確さを犠牲にして大略図示すると第2図のようになる。この図は主に、中央銀行と政府から資金が貸出・出資・投資の形で一般銀行と特殊銀行に流れることを示し、特に、一般資金貸出の他に第5表でかかげた財政資金と金融資金のうち指示金融が政策金融資金として融資される機構を表示したものである。また、政府、特殊銀行、一般銀行から「支払保証」がなされているが、特に企業の外資導入においてこれら政府・特殊銀行（韓国外換銀行等）の与えた保証の役割はきわめて大きなものであるから図示した。政府

第2図 韓国における政策金融の機構



(出所) 筆者作成。

から直接的に投資・融資という形で出ているのは、金融機関を介せず、財政投融资として政府投資企業・民間企業等へ直接資金が流されていることを示す。

(ロ) 融資対象

政策金融の対象は、金融政策の最高決定機関である金融通貨運営委員会が「金融部門資金運用規程」の中で輸出産業、輸入代替産業、生活必需品産業、機械・重化学工業、防衛産業などを重要産業として包括的に規定している。その後これに加えて「金融機関選別融資準則」(1974年)を制定したが、これは「金融機関選別融資指針」(1977年)にかえられ、特に設備金融の融資ガイドラインが設けられている。この中には、企業が設備資金の一部を社債・株式発行で調達できるようそれらの保証・引受を金融機関が行なうなど、企業の自己資本比率を高める規定などもある。

韓国銀行については、各種の輸出手形と農水産手形の再割引率をその他手

形貸出金利より低く、また金融機関の貸出金利よりも低く設定してこれら産業に対して金融支援を行なっている。また、金融通貨運営委員会がその最高限度を定める金融機関の貸出金利も輸出手形と、農水産手形、機械工業育成資金等に対してその他手形よりも低く定めて選別的な金融支援を行なっている(第6表【略】)。また、金融機関の支払準備率のうち、農業協同組合と水産業協同組合に対しては低く定めており⁷⁾、これも選別的金融支援となっている(第7表【略】)。

い) 輸出支援金融の事例

現行輸出支援金融制度は短期と中・長期金融に分けられる(第8表参照)。

圧倒的に融資額の多い短期金融についてみると、金利面での優遇と資金供

第8表 輸出支援金融とその実績(1977年9月末の例)

(単位:億ウォン)

短期輸出支援金融	輸出金融	生産集荷資金	2,184
		原材料輸入資金	1,218
		原材料購入資金	1,788
		完成品購入資金	28
		備蓄用完成品購買資金	1
		小計	5,220
	外貨表示供給金融		176
	農水産物輸出準備資金	収集資金	9
		備蓄資金	449
		小計	458
		合計	5,854
	原材料輸入外貨支払保証		2,633
	内国信用状開設額		4,941
	期限付輸出為替手形購入額(100万US\$)		358
長期輸出支援金融	延払輸出支援金融	輸出資金	918
		海外投資資金	182
		技術提供資金	52
		小計	1,152
	外貨貸出(100万US\$)		707

(出所) 韓国銀行『韓国金融政策』209ページ。

給面での優遇がなされている。金利面では、輸出業者の対外競争力を維持するため、少なくとも国際金利水準並みに貸出金利を下げている。たとえば、短期輸出支援金融である輸出金融と外貨表示供給の貸出金利は年12%であり（第6表【略】参照）、これは韓国における一般金利水準を代表する市中銀行の一般貸出金利と商業手形割引金利の19.5%（優良企業向け）、20.0%（その他企業向け）と約2分の1近くになっている。この輸出支援金融金利と一般商業手形割引金利の格差はこれまでもっと大きかった。しかも資金供給面でも、輸出信用状（輸出L/C）、または輸出契約書（外貨表示供給金融の場合）を受取った企業であればそこに記載された全額について、要件を備えていれば自動的に融資される。また景気の繁閑に基づき改訂される通貨安定計画の民間与信限度額にも制限されることは全くなかった。この輸出支援金融は最も優遇された政策金融の形態である。このように供給される資金は年7%の優遇金利で韓国銀行から融資（再割引）を受けることが可能になっており金融機関のそれによるマージン幅も高くなっており有利である。韓国銀行の対金融機関貸出の約50%が輸出関連優遇貸出により占められていることから、輸出支援金融の重要性は明白である（第9表参照）。

第9表 韓国銀行貸出金

（単位：億ウォン）

年	輸 出 関 連 優 遇 貸 出					総貸出に占める 比率(%)
	輸出金融	外貨表示 供給資金	農水産物輸出 準備資金	同左基金 貸与金	計	
1973	2,002	99	34	30	2,165	67.0
1974	2,320	461	216	80	3,077	44.8
1975	2,781	719	212	84	3,797	47.7
1976	3,680	596	240	95	4,611	57.9
1977	4,137	114	250	68	4,570	49.9
1978	7,496	98	148	9	7,751	54.6
1979	9,626	211	178	1	10,016	47.1
1980	14,756	383	190	2	15,332	56.5

（出所） 『韓国銀行統計月報』各号。

IV 「政策金融」と「金融政策」の矛盾

IIIにおいて、第1次5カ年計画前後から現在までの、経済企画院の創設、韓国銀行法の改正による政府コントロールの強化、市中銀行株の政府保有による公企業化、種々の政策金融機関の設立等に触れた。これらすべてが強力な経済開発を進める槓桿となった。政府により設立された特殊銀行に加えて、中央銀行、市中銀行までも開発金融に参画して、金融機構が経済開発のための役割を果たすこととなった。これは、韓国において、第1次5カ年計画とともに始まった現象であり、それ以前は必ずしもたとえば市中銀行に対してのように政府コントロールが強かったわけではない。

しかし、ここで強調せねばならないことは、政府によるさまざまな法律等に基づく制度や金融機関の創設・改編、さまざまな規制の実施があっても、経済実体とそのメカニズムを反映している限り、これらの措置は、経済開発に有効となるが、反対に経済実体と乖離する場合も往々生じてくる。ここで問題にしている政策金融もまたその例外ではない。IIにおいて政策金融の主要な問題点を列挙したが、ここではマクロ経済運営との関係を明らかにするため政策金融と金融政策の関係を分析することにより韓国の経済開発過程における成長と安定の問題に接近してみよう。

1. マネーサプライに占める政策金融のシェア

IIIにおいてさまざまな形態の政策金融が行なわれていることをみたが、輸出支援金融をはじめとする政策金融がマネーサプライにどれほどのシェアを占めているかをみることは韓国における政策金融の大きさを知る一つの尺度となるであろう。具体的には、対民間与信に占めるシェアをみることにする。

中央銀行と預金銀行を統合して、国内信用における対民間信用を資金別に分け、政策金融がどの位の比重を占めているかを第10表【略】と第11表とでみ

第11表 対民間信用*に占める資金別貸出シェア（年増加額） (%)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
(1) 輸出支援金融+輸出産業設備** 民間信用	9.8	8.6	14.8	34.5	16.0	-2.3	15.2	8.7	11.4	10.2	10.5
(2) 政策金融*** 民間信用	31.2	25.6	104.0	48.6	30.7	16.3	58.0	37.2	31.0	33.3	35.8
(3) 一般金融 民間信用	45.7	48.8	-10.0	40.7	54.8	51.6	35.3	51.7	36.2	45.6	37.5

(注) * マネタリーサーベイにおける対民間与信（国内信用＝政府部門＋対民間信用＋その他）。

** 輸出産業設備は1973年から。

*** 政策金融＝輸出支援金融＋輸出産業設備＋財政資金＋国民投資基金＋その他政策金融。

ると、対民間信用に占める輸出支援金融はフローベースで70年以降約1割を占め、またこれを含む各種政策金融全体は70年以降平均約40%を占めている。なおこの二つの表には表示していないが、各年の残高でみても政策金融全体で対民間与信の約35%内外のシェアを占めている。韓国産業銀行貸出は対民間与信に入らず、したがってマネーサプライ統計にも表われないが、同様の性格をもつ設備資金がほとんどであるから、これに加えると金融機関を通ずるものだけでも膨大な政策資金が供給されていることになる（第10表【略】参照）。対政府貸出においても糧穀会計（日本の食管会計にあたる）、肥料資金貸出（すでに述べたように農協中央会が政府に代行して行なっている）は中央銀行からの貸出によって行なわれており、大きな問題となっている。

ついでに対民間信用のうち、輸出支援金融とその他の政策金融の対前年増加率を比べると、輸出拡大テンポが速かったため、その他政策金融の伸び率はいつも低い結果となっており、内需産業発展のテンポが遅れていることを示していると言えよう。また国民投資基金の顕著な増加は重化学工業部門向け貸出の増加を表わしている。

2. 政策金融と金融政策の矛盾

このように政策金融が通貨供給に占める割合が高いとそれだけ、他の部門への通貨供給の自由度を減じ、マクロ経済政策手段としての通貨コントロー

ルが機動性を失い、金融政策の経済安定化手段としての役割を喪失する。

通常、金融政策における量的信用統制手段としては、①中央銀行の再割引と貸出金利政策、②支払準備率操作、③公開市場操作が挙げられる。韓国においてはこれら金融政策手段自体にもさまざまな制約要因が存在しており、それもこれまでの政策金融、あるいは選別金融を重視してきた政策とは無関係ではない。以下、順次、これら金融政策手段に対する制約要因を検討してみよう。

まず、再割引と貸出金利政策については、すでに触れたが、韓国銀行は金融機関に対して再割引と手形担保貸出に区分している⁽¹⁾。資金別には、輸出支援金融、商業手形割引、農水産資金と一般資金貸出に区分している。このうち、金利政策による量的調節手段の対象は商業手形割引と一般資金貸出(商業手形担保貸出を含む)だけであり、輸出支援金融と農水産資金は、すでに述べたような選別金融を原則に運用されている。しかも、この再割引利率と一般貸出金利は金融機関貸出金利よりも低く設定されている(第6表【略】参照)。また、再割引金利と貸出金利の変更は市中銀行の流動性を調節するというよりは一般金利水準の変更に応じてなされており、金融機関の収支差を維持する形でなされている⁽²⁾。

一般資金貸出は具体的には一般貸出限度制をとっており、韓国銀行がその総額を定め、これを各銀行の規模・資金需給事情、支払準備不足予想額を勘案して各銀行に配分するものである。一般貸出限度制は、地方産業育成資金貸出など特別低利で融資する政策金融と、まさに金融機関の流動性を純粹に調節するその他の一般貸出限度に区分される。しかし、一般貸出限度制は、市中銀行の慢性的な必要支払準備不足に対する補填のためになされているのが実情であり、しかも、この一般貸出限度制は、市中銀行の貸出金利より低利率のため限度一ぱい借りられている⁽³⁾。

支払準備政策は韓国において上記一般貸出制とともに信用調節手段として主に活用されてきたものである。しかし、これまでの経緯をみると、1965年に金利体系を引上げる措置⁽⁴⁾をとったことによる内外金利差、その他長短期

外資の流入による流動性吸収のため支払準備率が、たとえば要求払預金に対して35%等という高水準に高められ、それでも過剰流動性を吸収できず、利子を付けて韓国銀行に特別預金の形で預入れさせる通貨安定勘定をもうけるほどであった。この通貨安定勘定は一時、預け入れられた資金を機械工業育成資金などの政策金融目的に利用していた。

公開市場操作については、市場での証券売買権限が法律により韓国銀行に与えられているが、政府は国公債の発行よりも韓国銀行からの直接借入により、超低利で財政赤字の一部を補填できるため国公債の発行残高が微々たるものであった。しかも、国債の大部分は一般金融機関と民間への強制割当、韓国銀行の直接引受等により消化されてきており、その発行条件は長期低利であり、民間、あるいは金融機関の投資対象とはならなかった。そこで、公開市場操作に代替し得る「韓国銀行通貨安定証券法」を1961年に制定した⁽⁵⁾。

第13表 金融機関支払準備総額の変動要因（平均残高）
（単位：億ウォン）

	1979年9月1～15日	1979年9月16～30日	増 減
I 外 生 的 要 因	△1,464	△3,446	△1,982
1. 現 金 通 貨 (△)	12,753	14,527	1,774
2. 財 政 収 支	△2,215	△2,255	△ 40
3. 政 府 代 行 機 関	2,400	2,400	—
4. 外 国 為 替 収 支	11,755	11,864	109
5. そ の 他	△ 651	△ 928	△ 277
II 中 央 銀 行 信 用 調 節	17,380	19,823	2,443
1. 制 度 金 融	16,603	17,419	816
(輸 出 金 融)	(8,337)	(8,393)	(56)
(商 業 手 形 割 引)	(1,541)	(1,547)	(6)
2. 流 動 性 調 節	777	2,404	1,627
通 貨 安 定 証 券 と 通 貨 安 定 勘 定 (△)	4,604	4,682	78
国 公 債 売 買 操 作	1,968	2,747	779
一 般 貸 出	3,413	4,339	926
支払準備総額 (I + II)	15,917	16,378	461
支 払 準 備 金	15,884	16,290	412
手 元 現 金	33	88	49

（出所）大韓金融団「金融」1980年2月号。

通貨安定証券は1966年の金利引上げ後の過剰流動性の時期に通貨安定勘定とともに用いられた後、徐々に発行残高が増え、市中銀行から非銀行金融機関までも保有するようになった。また1969年からは、国公債を市中銀行を対象に相対で売買^{あいたい}をはじめたが、1973年以後売買操作はなされていない。以上から明らかなごとく韓国銀行にとってマクロ経済に影響を及ぼす量的信用統制手段も、実際には金融機関への一般貸出限度と支払準備率、そして「通貨安定勘定」と「通貨安定証券」の操作に限られており、金利政策、一般貸出限度制においても選別金融あるいは政策金融が組み込まれており、マクロ総量へ影響を及ぼす金融政策手段が非常に限られていることが分かる。さらにこのような韓国の特殊性は、中央銀行に預け入れられている銀行準備金の変動要因をみることにより、一層明らかになるであろう。第12表【略】は単純化された韓国銀行貸借対照表であり、これを支払準備額と等置させて表現すると次のようになる。

$$\text{支払準備額} = \left\{ \begin{array}{l} \text{対政府純貸出} \\ \text{対政府代行機関貸出} \\ \text{対金融機関貸出} \\ \text{国・政保債中央銀行保有} \\ \text{その他国内純資産} \\ \text{純海外資産} \end{array} \right\} - \left\{ \begin{array}{l} \text{銀行券流通高} \\ \text{通貨安定証券} \\ \text{通貨安定勘定} \end{array} \right\}$$

対政府純貸出以下の項目は銀行準備金の増加要因であり、銀行券流通高以下の項目は減少要因である。これを具体的な時日でみたものが第13表である。すなわち、通貨供給量の基礎となる銀行準備金の変動要因のうち、銀行券市中流通高の変動(たとえば、貸金支払の増加、家計等の銀行預金取崩し等)、財政収支等の政府対民間取引、また、国際貿易・資本取引などによる外国為替の流出入に基づく変化は外生的要因である。特に、外国為替収支は韓国のように貿易依存度⁽⁶⁾の高い国において大きな通貨供給変動要因となっている⁽⁷⁾。

次に、中央銀行の信用調節が可能である中においては、制度金融、すなわち、政策金融が大きなシェアを占めており、すでに述べたように、これらは、融資条件を満たしていれば自動的に融資されるものであり、しかも、市中銀行の銀行準備金を増やして、さらに預金通貨の創出を可能にするものである。

このように金融政策の手段においても政策金融が多岐にわたり設けられており、中央銀行が景気の繁閑に基づき、流動性を調節する立場からの金融政策を行使することに対する制約要因がはなはだしく存在していると言えよう。もちろん、政策金融が政策的にコントロールされるものだけに、景気政策の一環として使い得る余地はまたそれだけ大きいことも看過することはできない。しかし、このように政策金融が中央銀行、一般金融機関の融資活動に大きな位置を占めていることは、これら金融機関による市場メカニズムを通ずる資金需給を阻害し、結局資源のミスマケーションの可能性が大きくなるのである。政策金融のマネーサプライに占めるシェアのところで触れたように輸出部門への政策金融に比べて内需部門への政策資金の配分の遅れは、産業構造に不均衡を招来し、現在の韓国経済における内需部門、特に農業、住宅部門などの立遅れはここに原因の一端があることは確かである。

政策金融は一種の補助金に他ならず、そこにまつわるさまざまな不正等はしばしば指摘されているところであるが、国民経済的観点からみても、特に経済安定を阻害する要因となるのである。

金融政策の目標は内外均衡の維持、すなわち、国内的には物価の安定、すなわち、通貨価値の維持であり、対外的には、国際収支バランスを維持し通貨の対外価値を維持して、完全雇用と資源の最適配分に基づく経済成長を図るところにある。しかし、過度の政策金融の増加は、それ自体マネーサプライを増加させ、インフレを昂進するところとなる。たとえば、輸出支援金融が貿易収支の改善をめざしてとられてもそれ自体マネーサプライを増加させ、インフレ圧力を惹起する結果、対内均衡を破壊する結果となる。一方、対内均衡を図るべく緊縮政策をとろうとしても政策金融の存在により、有効な引締政策になり難い。政策金融が経済成長のためにとられている結果として、

経済安定手段としての他の金融政策手段に対する制約要因となり、その結果、特にインフレーションを激化させ、政策金融自体を無効なものにしてしまうメカニズムを内包しているのである。特に、すでにみたように、特殊銀行法により設立されている特殊銀行と、相互信用金庫などの非銀行金融機関までもが、与受信金利決定などで財務部の監督下にある。財務部と韓国銀行の金融機関に対する二元的コントロールは機動的な金融政策を不可能にし、しかも、政策的規制と政治的要因の介在余地を大きくして、金融市場の自律的發展を妨げる結果となる。

V 結論に代えて【略】

〔注〕 _____

III

- (1) 世界銀行『世界開発報告』世界銀行東京事務所，1980年。
- (2) 個人貯蓄/個人可処分所得でみた個人貯蓄率は，1971～75年平均7.4%であるのに対し，日本22.2%，台湾17.4%である。企業貯蓄率については，たとえば韓国が1972～76年平均9.8%であるのに対し，日本はすでに1962～66年平均で16.6%になっている。
- (3) 政府部門と個人部門では海外からの移転資金，すなわち，援助，あるいは海外送金がその部門の貯蓄（経常剰余）に含まれているため，これら部門の貯蓄が過大に評価され，反対に海外貯蓄が過少に評価される欠陥をもっているため，これを修正して表に作成した。李承潤『転換期斗韓国経済』法文社，1979年参照。
- (4) 以下の叙述についてはさまざまなものを参照したが，とりわけ以下の諸資料が有益であった。財政金融30年史編纂委員会『財政金融30年史』1978年，大韓金融団『韓国金融30年史』1978年，韓国銀行『韓国斗金融制度』1975年。
- (5) 韓国においては，政府が一部または全額出資している公社または株式会社を公企業と呼び，政府が50%以上の株式を保有している時には，政府投資機関予算会計法と政府投資機関管理法の適用により，①役員の名称・任期・任命方法が統一され，②政府の厳格な予算・決算上の統制を受ける。韓国銀行は無資本特殊法人であるが，これらの法律の適用を受けている（現在〔1981年8月〕韓国銀行法については改正が検討されている）。この結果，予算計画・事業計画を主務官庁に提出し，審議の後，さらに，企画院長官に提出され，國務會議（閣

議)の審議を経て大統領の承認を受けることとなっている。したがって産業銀行等の特殊銀行はこの法律によっても、財務部、並びに企画院の監督を受けている。

- (6) 年利8%3年据置後、5年間年2回分割償還という長期低利資金に貸し換えを行ない、企業の借入負担を軽減した。企業に対する短期性貸出金残高(商業手形割引・当座貸越・財政資金貸出・輸出支援金融等を除外した年利12%以上の一般資金中小企業資金、機械工業育成資金、農水産資金と産業銀行一部貸出金と信託資金貸出金等)の30%相当額を以上の条件で貸換えた。
- (7) 1968年7月の韓国銀行法改正により可能となった。

IV

- (1) 韓国銀行『韓国金融政策』1978年、181ページ。
- (2) 同上書、182ページ。
- (3) このため韓国銀行は、1965～71年、76～77年の2回にわたり、市中銀行の一般貸出金利より高い罰則金利を課したが、市中銀行の収支悪化をきたすということで中断された。同上書、183ページ。
- (4) いわゆる「金利現実化措置」と呼ばれているものであり、金融機関与受信金利と韓国銀行貸出金利を大幅に引上げ、市場実勢金利(私債市場金利)に近付ける措置であった。たとえば、従来15%だった定期預金金利を30%に引上げ、また貸出金利も最も標準的な金利である一般手形貸出金利も従来の15%から26%に引上げた。この結果、貯蓄性預金は1964年の17億ウォンから65年に165億ウォン、66年には95億ウォンと急増した。
- (5) 韓国を訪問したガーレイ (J. Gurley)、ショー (E. Shaw)、パトリック (H. Patrick) 教授らの提言が具体化したものと言われる。
- (6) 輸出入依存度は1970年が41.4%、1980年が87.9%と大きく上昇している。
- (7) この海外部門を通ずる通貨供給の変動の激しさも、韓国における金融政策にとって大きな問題である。たとえば、1976年のM₁の通貨増加に対する部門別寄与率は、政府部門-12.2%、民間部門10.0%であるのに対し、海外部門は141.4%であり、77年もそれぞれ-16.7%、19.0%、106.1%となっており、海外部門を通ずる通貨供給を相殺するために政府、民間部門への貸出を著しく制限したことが分かる。

(伊東和久／執筆時：アジア経済研究所経済成長調査部、現：調査企画室主任調査研究員)