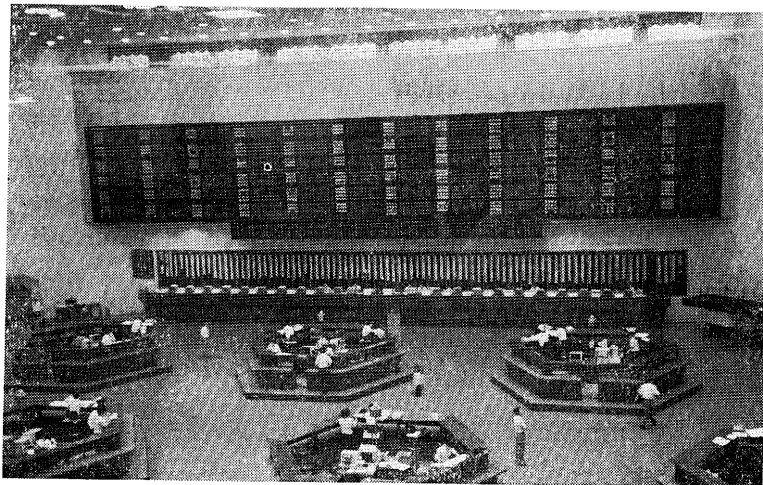


# IV 金融の国際化

証券取引所（写真提供 谷浦孝夫）



## 1 はじめに——金融国際化の意義

金融国際化とは、国内金融市場と国際金融市場が連結統合されて一つの市場となる過程である（\*）。金融の国際化は、実物経済の国際化—国内商品市場と国際商品市場の統合化—を契機として始まる。商業銀行による貿易為替業務の開始がその第一歩であろう。やがて投資資金の海外調達が盛んになり、実物経済との係わりが時間的、距離的に遠くなっていく。金融国際化の最終段階は一国の通貨自体が国際的な取引の対象となるもので、いわば通貨の国際化である。通貨自体が取引されるこの段階では、実物経済との直接的な係わりはほとんどない。しかし、逆に為替レートの変動は実物経済を大きく攪乱することがある。金融の国際化に各国の政府が慎重なものこのためである。

\* 朴英哲ほか『金融産業発展ニ関スル研究』韓国開発研究院 一九八六年 三一—九ページ

金融の国際化は内外市場の相互浸透、最終的には合体を目指す。現実的には二つの現象に分かれる。国内市場の開放がその一つであり、海外からの金融投資の受け入れと海外の金融業の参入がその具体的な内容をなす。他の一つは内国金融業の対外進出である。国際的なネットワークを構築し、内外の企業に金融サービスを提供したり、国際金融からの資金の取り入れ、内国人の海外金融投資を仲介する。

#### Ⅳ 金融の国際化

韓国は工業化の初期から海外資金の導入を必要としたため、外国銀行や短資金融会社の進出を受け入れてきた。資金量、業務分野については大きな制限があったが、一方では税制上の優遇措置などを与えた。これらも一つの市場開放に違いないが、八〇年代後半に入ってから問題は、国内的な必要による開放ではなく、海外の金融業や投資家に対する機会の提供という意味を強くもっている。貿易黒字の拡大に対する一つの報復措置というとならえ方さえされているように思われる。

一般的には国内市場の開放と内国金融業の対外進出は次元の異なるもの、発展段階の異なる現象とみるべきであろうが、韓国では同時進行の問題ととらえられている。国内市場の開放を国内経済に最大の利益と最小のコストで行うためには、内国金融業の競争力の強化―国際化が必須的だからである。海外の金融業が国際金融を背景として乗り込んでくる以上、それを迎え打つ内国金融業も同一程度の金融技法、有利な資金源への接近を果たすほかない。

ところで、金融国際化の前提条件として金融取引の自由化―市場メカニズムの活性化が行われる必要がある。もちろん国際化が進行するなかで金融市場が自由化されるという側面もあるが、基礎的な問題において市場メカニズムが機能していないところでは市場開放も競争力の強化も意味がない。そこで以下ではまず金融市場に対する規制緩和の現状をみたのちに、市場開放と海外進出の順序で検討することにしよう。

## 2 金融自由化の推進

### ●都市銀行の民有化と自律化

金融市場の開放に対する施策の一環として、金融業の国際化が持ち出されるそもその理由は、急速な工業化のもとでそれにふさわしい金融業の発展が行われなかったことにある。

韓国の都市銀行は一九六一年、「不正蓄財者処罰法」の執行過程で大企業所有の銀行株が政府によって没収されたときから、事実上、政府の経営下に置かれてきた。政府が五つの都市銀行すべての最大株主になったばかりか、同時に公布された「金融機関に対する臨時措置法」によってその他の株主の議決権が停止されたからである。

韓国の都市銀行は、それ以来政策金融機関化し、韓国の工業化のための資金調達にあたってきたが、散漫な融資が不振企業を続出させ、悪性インフレの蔓延、経済危機を招来する原因にもなった。

八〇年代初頭の外債危機脱出のための構造調整の過程で、先の全斗煥政権は政府の銀行株をすべて民間に払い下げ、都市銀行の民有化を果たした。また、「金融機関に対する臨時措置法」を廃止し株主総会の機能を復活させた。そのほか、銀行経営の自律化を阻害する多くの規定・通牒を整理統合、また競争制限的に働いた「金融団協定」を廃止した。資金面でも、従前の銀行別与

信限度直接規制方式の流動性統制を、支払準備率を通じた間接規制方式に転換、銀行の資金運用に柔軟性を付与した。

しかし、韓国の都市銀行の経営の自律化を阻害している根本的な要因は、実態として政策金融機関化していることであり、制度面の制約は二次的なものであった。不振企業の不良債務は大量にこげついたままであり、また非銀行機関の自由化が優先的に実施されるなかで、産業調整の負担がむしろ都市銀行に集中する傾向さえあった。さらに過去の大量の借款導入の支払保証の負担も都市銀行に集中している。内外債の累積、しかも収益性の低い債権の累積は銀行経営の自律化を阻害したばかりでなく、経営そのものを危機に陥れた。韓国銀行による救済金融に依存して延命している状態の下では、経営の自律化など絵に描いた餅にすぎないといえよう。

八〇年代後半、韓国の經常収支が大幅な黒字に反転していくなかで、上のような事情は大きく変化した。銀行の抱えていたコストの高い外国借款がまず返済され、企業の借款も大幅に減少した。不振企業の中心だった建設、海運、造船業が次々に持ちなおし、韓国経済を危機に陥れた昌原の機械工業団地の機械工業も自動車、家電の輸出好調に支えられて息を吹き返した。都市銀行の累積不良債権は大きく減少し、経営の自律化を実現する基盤がつくられてきた。

●金融市場に対する規制緩和

広義の金融市場には、間接金融市場または狭義の金融市場（これはまた銀行市場と非銀行市場に分かれる）、直接金融市場または証券市場（これはさらに株式市場と公社債市場に分かれる）、外国為替市

場が含まれる。以下では各々金融市場、証券市場、外国為替市場と呼ぶこととする。

金融市場の自由化は一九八四年の銀行貸出金利のバンド制（一定範囲内での自主決定）導入から始まった。以来今日までに都市銀行を含む金融機関の貸出金利は全面的に自由化された。預金金利においても八四年の譲渡性預金証書の発売許可を嚆矢に流動化が始まり、八八年には二年以上の長期預金の金利が自由化された。

金融市場における競争促進は参入制限の緩和を通じても行われている。一九八二年に在日韓国人の投資によって新韓銀行が設立されたのをはじめ、八三年に韓米合弁の韓美銀行、八八年には内国人の新規投資により同和銀行が、各々都市銀行として発足した。そのほか中小企業専門の地方銀行、生命保険・投資信託・リース会社などが多数設立認可を得て市場に参入した。

金融市場の自由化は、さまざまな規制を加えられている外国銀行国内支店（以下外銀支店という）に対する規制緩和によっても促進されているが、これについては開放政策の一環として後述する。

### ●外国為替管理の緩和

国際金融市場と内国金融市場を連結するのが外国為替市場である。韓国は米ドルを基軸通貨とし、そのレートは一九六四年の単一レート制の施行以降八〇年まで政府による決定の下に置かれてきた。八〇年に対米ドルレートは複数通貨バスケット方式を基礎として決定されることになった。これは基本的には主要交易国の為替レートの変動に連動させるが、内外物価上昇率差や経常収支展望などにより若干の「微調整」を加味するものである。外国為替銀行の対顧客売買レート

は、この韓国銀行集中基準率に〇・四%を加減した範囲内で自由に決定されることとなっていた。八九年九月に外国為替銀行の自由裁量の幅が、米ドル以外の通貨は上下〇・八%以内まで、また現金の為替レートは銀行が自由に決定できることになった。米ドルの場合、八五年九月までは一方的に切り下げられてきたが、それ以後八九年末まで一方的に切り上げられる動きをみせた。

外国為替の韓国銀行集中管理は基本的に維持されているが、一九八八年に居住者に対して五〇〇ドルの範囲内で外貨の保有を許容する一方、同額までの海外送金を解禁した。

そのほか、外国為替の先物取引についても一九八七年に期間制限の廃止、付属書類の削減などを実施し、外国為替の変動に対するヘッジ手段を企業に提供する措置をとった。

### 3 内国金融市場の開放

#### ●外銀支店の市場参入

外銀支店の進出は、銀行法により相互主義の原則にのっとって認められてきた。一九六七年のチェース・マンハッタン銀行のソウル支店開設以来、外銀支店の時期別進出状況は表1のとおりである。

韓国銀行『調査統計月報』一九八九年九月号によれば、八九年八月末現在外銀支店数は六四となつているので、八九年中に九支店増加したことになる。七〇年代後半から八〇年代前半にかけ

表1 外銀支店の進出

	米 国	日 本	フ ラ ンス	英 国	その他	計
1967~70	3	2		1		6
1971~75		2	1			3
1976~80	10		4	4	6	24
1981~85	7	5	1	1	6	20
1986~88	2(-4)	1		1(-1)	3	6(-5)
合 計	18	10	6	6	15	55

(注) カッコ内は撤退

(出所) 韓国外換銀行『外換銀行月報』1989年2月号

て急増した外銀の支店進出は、八〇年代後半には一部撤退する動きをみせた。しかし、八九年の動きをみるとそれが一時的な現象であったことがわかる。

このほかに情報収集と連絡活動だけを行なう事務所の設置数が二二である。

外銀の支店進出は原則として一行一支店であり、ソウルに開設されるのが通例だが、釜山に二店目を開設しているものも若干ある。

外銀支店の一九八九年八月現在の資金調達、資金運用構造をみると、表2のとおりである。

韓国の経常収支が黒字に転じ、外貨繰りが楽になった一九八六年以降、本店からの外貨資金の持ち込み、外貨貸しにも鈍化、前者は八七年から、後者は八九年から絶対額で減少に向かった。運用額自体は増加しているから、国内資金によるウォン貸しが相対的に伸びていることになる。韓国が外銀支店の進出に期待したことは、不足する外貨資金の調達であった。今やしだいに外銀支店の位置付けが変化してきたのである。



Ⅳ 金融の国際化

表2 外銀支店の資金調達・運用 (89.8) (単位:億ウォン, %)

	調達金額	構成比		運用金額	構成比
預受金	7,697	10.9	貸出金	48,304	68.2
ウォン貨	6,382	9.0	ウォン貨	30,414	43.0
外貨	1,315	1.9	外貨	17,890	25.3
本支店勘定	35,870	50.7	有価証券	2,823	4.0
資本・剰余金	9,130	12.9	外国為替	6,102	8.6
その他	18,105	25.6	その他	13,573	19.2
合計	70,802	100.0	合計	70,802	100.0

(出所) 韓国銀行『調査統計月報』1989年10月号

表3 外銀支店の主要業務別市場シェア (%)

	1980	1983	1984	1985	1986	1987	1988
預受金	1.5	2.1	2.3	2.0	1.7	1.5	1.0
ウォン貨	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5	1.3	0.9
外貨	3.7	22.5	21.3	15.4	5.8	3.2	1.4
貸出金	12.3	10.9	11.6	11.4	10.9	10.2	8.5
ウォン貨	5.0	5.6	6.1	5.9	5.9	5.8	5.6
外貨	46.3	51.9	60.9	67.4	63.3	44.6	34.1
支払保証	5.4	11.2	13.8	16.8	18.2	22.2	25.3
総資産	7.8	9.3	9.9	10.6	10.9	10.5	9.4

(注) 1. 預金銀行(普通銀行—都銀・地銀・外銀, 特殊銀行—外換・中小企銀・国民・住宅・農協・水協・畜協)に占める比率

2. 総資産は支払保証を除く

(出所) 韓国銀行『経済統計年報』1989年

外銀支店の銀行資金市場における位置付けの変化は、表3の当該市場での外銀支店の業務別シェアの変化から読み取れる。外銀支店の市場シェアは分野によつてかなり違い、預受金においては1%なのは低下傾向にあるものの一割近いシェアをもつ

表 4 外銀支店に対する規制

- 1) 支店設立 1店原則，相互主義・寄与度により追加認可
- 2) 営業資金 甲資金—30億ウォン以上のウォン貸資金  
乙資金—(甲資金+社内留保)の4倍
- 3) 韓国銀行のスワップ限度 一般限度—甲資金+社内留保  
特別限度—8億ドル以内で銀行別に設定
- 4) 韓国銀行の再割引なし
- 5) 最大融資限度 (甲資金+乙資金)の25%
- 6) 利益処分 韓国銀行総裁の承認
- 7) 不動産取得制限
- 8) 信託業務の禁止

(出所) 金重雄ほか『金融国際化ノ当面課題ト政策方向』韓国開発研究院 1984年

ている。この比率を他の外国と比べると、預受金はだいたい同じ水準であるが、貸出金は台湾(五・二%)、西ドイツ(四%)の二倍以上、日本(二・三%)の四倍である(\*)。

\* 「ワガクニ銀行ノ国際化現況ト推進方向」(韓国外換銀行『外換銀行月報』一九八九年二月号)三六ページ。諸外国の数字は一九八七年のもの。

この数字だけから見ると韓国の金融市場の開放度は非常に高いと言えそうだが、外銀支店の持ち込む外貨資金への依存、韓国の都市銀行の発達の遅れ、非銀行金融機関の相対的な優位性を示すものであって、決して開放的ということとはできない。

一九八五年以降漸次緩和されるまでの外銀支店の営業活動に対する規制は、表4に示したとおり厳しいものであった。

資金調達面では全面的に本店からの供給に頼らざるをえず、また貸出面では信用貸し以外の方法がなかった。

このような厳しい規制が加えられる一方、内国銀行の

表5 外銀支店に対する優遇措置

- 1) 韓国銀行によるスワップに対し、1%のマージン保証
- 2) 両建て預金の許容
- 3) 流動性規制対象から除外
- 4) 政策金融義務から除外
- 5) 外国為替ポジション限度を150%まで許容（内国銀行は20%まで）
- 6) 外貨貸出利子・手数料に対する法人税免除

（出所）表4に同じ

立場からみるときわめて有利な優遇措置が表5のように設けられていた。

優遇措置といっても、表4の規制事項に対する補償の意味が強い。このような措置がなかったとしたら現実には外銀支店の営業活動は不可能かあるいはきわめて利益の薄いものとなったであろう。とはいえ、これらの優遇措置によって外銀支店の経営成果は、内国銀行と比べてはるかに優れていた。たとえば総資本利益率を内国都市銀行と比較すると、八一〜八三年平均で外銀支店が一・五%だったのに対し、都市銀行はわずか〇・三%であった。このような状況は、外銀支店に対する規制緩和と優遇措置の一部廃止が実施された八六〜八七年平均でもあまり変わらず、各々一・三%、〇・二%であった（\*）。

\* 「ワガクニ銀行ノ……」、三三〜三三三ページ

一九八五年以降にとられた規制緩和と優遇措置の廃止内容を表4、5に即してみると、まず規制緩和においては韓国銀行による再割引が八五年に貿易金融について、また八六年に商業手形について認められることになった。また純流動性調節のための借入も認められることになった。

そのほか、手形交換管理所への立入りが認められるようになり、従

来内国銀行に委託していた手形交換業務を直接できるようになった。業務範囲については、八五年に金銭信託が、また八六年にCDの販売が認められた。

一方優遇措置の廃止に関しては、批判の強かったスワップマージン保証率が1%から漸次引下げられ、一九八八年には0・3%まで低下された。韓国銀行の再割引対象の拡大に対応する措置であろうが、それまで免れていた政策金融義務のうち中小企業向け貸出比率について八五年に二五%、また八六年には商業手形再割引を受けたときには、三五%までと高められた。中小企業への融資拡大は信用管理の問題を発生させるが、その保険として八六年に信用保証基金への出捐が融資額の0・3%義務づけられることになった。

外銀支店に対する規制と優遇は共に縮小されてきたが、総資本利益率は内国銀行に比べ依然として高い。都市銀行の場合、総資本利益率は一九八七年の0・二二%から八八年には0・四五%へと顕著な改善を示したが、外銀支店も手数料など非利子収入を増やしたことによって与受信業務の鈍化をカバーしたからである。しかし八六年以降、經常収支の黒字幅が拡大していくなかで外銀支店の市場シェアは漸次低下していることは先にみたとおりである。

外銀の市場参入には現地法人設立の形をとったものもある。一九八二年の在日韓国人(大阪興業銀行)の100%出資による新韓銀行、八三年の大手等民間企業とバンク・オブ・アメリカの合弁投資(外資四七・四%)による韓美銀行の設立がそれである。これらはすでにある五つの都市銀行と同じ取扱いを受けており、外銀支店に対するような規制も優遇も受けていない。

新韓、韓美二つの外資系銀行は、外銀に対する門戸開放というよりも、八〇年代前半に進めら

れた「金融自律化」の一環として設置が認められたものであり、目的は競争を促進すると共に先進的な金融技法の移転と吸収にあった。その後外資による都市銀行の新規設立は認められていない。

●投資金融会社

八〇年代初頭まで韓国の金融市場における「必要悪」的存在であった私金融(\*)を制度金融圏に誘導・吸収する目的で、七二年に「短期金融業法」が制定公布された。この法による投資金融会社は、自ら手形を売り出すか他企業の手形やCPを売り出すことによって資金を調達し、他企業の手形を買い入れるか割り引くことを業務とする。利子率を銀行より高く設定することを許容し、投機的な私金融を引き付けようというものである。その第一号としてIFCと韓国開発金融株式会社との合併投資による韓国投資金融が登録された。

\* 私金融の詳細については、谷浦孝雄「韓国の工業化と私金融問題」(『アジア経済』一九七四年三月号)参照。

増資の過程で内外からの投資を受け入れ、一九八八年現在外国人投資家はIFC(七・九%)、野村証券(四・五%)、クウェート・アジア銀行(四・五%)となつている。投資金融会社の数は、八六年現在三二社に及ぶが、陰性資金である私金融の吸収という設立の趣旨からみても外国人の経営に馴染まず、合併会社は韓国投資金融一つにとどまった。

表6 総合金融会社一覧表（1986年現在）

会社名	設立年	資本金	主要株主（ ）内は株式シェア
韓国総合金融	1976	120億 ウォン	大宇等企業（40%）5個都市銀行（10%） 英系銀行（50%）
国際総合金融	1976	160	現代重工等企業（39.5%）5個都市銀行 （9%）国一証券（1.5%） クウェート系（40%）英系（10%）
セハン総合金融	1977	150	産業銀行（30%）外換銀行（10%）大宇 証券（5%）ロッキー証券（5%） 米系（29.5%）日系（20%）オランダ系 （1%）
亜細亜総合金融	1977	115.5	大韓紡績（30%）外換銀行・5個都市銀行 （14%）三宝証券（2%）その他企業 （4%） サウジ系（50%）
韓仏総合金融	1977	185	韓進等企業（40%）外換銀行・3個都市 銀行（10%）仏系（50%）
韓外総合金融	1979	150	外換銀行（45%）産業銀行（5%） 香港上海銀行（30%）独系（20%）

（出所） 韓国銀行『我国ノ金融制度』

● 総合金融会社

外国金融資本の独り舞台となつてゐるのが、一九七五年に公布された「総合金融会社に関する法律」による総合金融会社である。総合金融会社は、イギリスのマーチャント・バンクや米国の投資銀行の機能に中期設備金融の機能を結合させたもの（\*）である。七六年の韓国総合金融を皮切りに七九年までに表6のとおり6社設立されたが、いずれも内外半々の合併によるものであった。

#### Ⅳ 金融の国際化

\* 韓国銀行『我国ノ金融制度』一九八六年 一五四ページ

中長期金融の重視とはいいながら、初期には投資金融会社と類似の短期金融業務が中心を占めた。八〇年代に入ってから外貨借入による外貨貸付が急速に伸張し、資金調達に占める外貨借入の比率が約五〇%、資金運用に占める外貨貸付の比率は約三〇%（一九八六年基準）に達している。また、八〇年代半ば以降、社債発行による資金調達を基礎として中長期の貸付が少しずつ増加しており、本来の設立目的に沿った方向に発展する兆しをみせている。

#### ●リース会社

リース業は資金を直接貸し出すものではないが、一種の中長期金融である。韓国のリース会社は一九七二年に韓国産業銀行の全額出資による韓国産業リース会社を嚆矢とする。七三年に「施設貸与産業育成法」が公布され、七五年に新会社社が二社設立されたのをはじめ七八年には前記した総合金融会社もリース業を兼業することができるようになった。

しかし、リース需要が本格的に増加し始めたのは八〇年代に入ってからのもので、一九八四—八五年にかけて新たに五社が設立された。リース会社八社のなかで地方銀行の出資による三社を除く五社は、資金調達の円滑化と先進リース技法の習得のために内国銀行と外国リース会社との合弁になっている(\*)。

\* 韓国銀行 前掲 一三二—一三三ページ

リース用の機械設備は当初こそ外国製品が中心であったが、しだいに韓国製品の比重が高まっ

ている。すなわち韓国製品の比重は一九八〇年の一二・五%から八六年には四七・五%に上昇した。

### ●保険市場

八〇年代半ばににわかに激化した韓米貿易摩擦のなかで、生命保険市場の門戸開放が大きなイシューとなった。そして知的所有権保護とともに米国側が早々と成果を獲得する項目の一つとなった。

しかし、市場の開放という点では、損害保険の方が先行していた。早くも一九六八年に米国系のアメリカンホーム保証とアメリカ外国保険連盟の二社が支店進出を果たした。また、七六年には既存損保会社への外資の参加が認められ、英、日、米の損保会社が各々韓国の損保会社と資本提携を結んだ。これら五社の損保市場におけるシェアをみると、八六年の場合、保険料基準で四・八%である。

米国が生保市場に関心を集中したのには一つの理由がある。韓国の保険市場は生保の方が圧倒的に大きな比重を占めていることである。たとえば一九八八年の場合、保険市場に占める生保の割合は保険契約準備金基準で九〇%、総資産基準で八七%にも達している。

韓国の生保市場は、一九六二年に九社が六社に統合整理されて以来、六社体制のまま維持されてきた。米国の要求を受け入れた韓国政府は、八六年末の北米生命保険会社の支店進出を皮切りに、八九年までに四支店、七現地法人の進出または設立を認めた。いずれも米国系生保会社で



#### Ⅳ 金融の国際化

ある。

一九八八年までに営業を開始したのは二支店だけであり、残りは準備段階にある。八八年まではどの米国系生保会社も決算を行う段階に至っておらず、生保市場の開放の結果を云々するには時期尚早である。

##### ●証券市場の開放

証券市場の開放には二つの側面がある。一つは外国人による内国証券の売買の自由化であり、他の一つは外国証券会社の国内市場への参入である。韓国政府はいずれについてもきわめて慎重であり、一九九〇年現在前者については間接投資、後者については連絡事務所を設置を許容するに止めている。

このように韓国政府が証券市場の開放に慎重である理由は、外国人による企業経営権の侵害、証券市場に対する統制力の喪失を恐れているからである。内国証券会社の経営が強化されるためには、なによりも証券市場それ自身が十分発達しなければならない。証券市場の発達には、企業が株式を公開すること、公開企業の数が増加することが前提となる。企業が株式を公開するためには、企業の経営基盤なかならず資本力の強化が図られなければならない。これは逆に証券市場のみならず、金融市場一般の発達が前提となるという相互関係にある。このような一連の過程の進行は一般に長期の時間を要するものであろう。

韓国経済の規模が飛躍的に拡大し、世界的に名の知られた大企業の数が増加したとはいえ、韓

国の金融市場は痼疾的なインフレ体質の克服が定着したかどうかという段階である。証券市場は投機的性格をまだ色濃く帯びている。韓国における証券市場の開放は、成熟した市場を背景に相互主義のもとに機会均等を実現するということよりも、開放という不可避の措置を証券市場自体の正常な発展にどうつなげていくかが課題となっているといえよう。

#### ●外国人による証券投資

先の全斗煥政権は、一九八一年に「資本市場国際化長期計画」を発表し、同年から漸進的、段階的に開放を進め、九〇年代初めまでに完了することとした。同年に実施された措置は外国投資家を対象とした受益証券の発売で、韓国の二つの投資信託会社が各々一五〇〇万ドル相当を欧米で売り出した。この外国人専用受益証券は八八年までに総額一億四五〇〇万ドルの販売実績をあげた。

第一段階ではさらに外国人による韓国の有価証券に対する投資を専門的に行う一種の国際投資信託会社の設立が許可された。まず、一九八四年にコリア・ファンド社が米国で、次いで八七年にコリア・ユーロ・ファンド社が英国で設立された。これら二つの国際投資信託会社は八八年までに総額一億六〇〇〇万ドルの株式を発行し、その資金を韓国の有価証券に投資した。

以上二つの開放措置は、外国人から受益証券または資本金公募の形で資金を調達し、それを国内の投資信託会社または国際信託会社が韓国の有価証券を購入するもので、間接的な証券投資の受入れである。

第二段階では国内企業の海外での起債が許容された。一九八五年に転換社債または株式預託証書のユーロ市場での発売が認められ、早速三星電子が二〇〇〇万ドルの転換社債を発行した。転換社債の発行については、適格企業、発行先、限度額、用途等財務部により厳しく審査規制されており、その後八八年までの実績は五企業総額一億四〇〇〇万ドルにとどまっている。転換社債の発行は、第一段階でとられた間接的な証券投資の許容と今後の開放が予定されている。直接的な証券投資の中間的な性格をもつものである。

#### ●外国証券会社の進出

すでに述べたように、一九九〇年現在、外国証券会社の支店進出は許容されていない。連絡事務所は早くも八〇年に設置が認められ、これまでに五カ国の二二会社（日本六、米國八、香港六、スイス二）が進出した。

また、一九八三年に資本金二〇〇億ウォン以上の内国証券会社に対して、外国証券会社の資本参加を許容した。当初は外国証券会社一社当り資本金総額の五%以内、外国側合計一〇%以内を制限したが、八九年に持分限度を一社当り一〇%以内、合計四〇%以内に拡大した。八八年末までの実績は、日本および香港の三証券会社が韓国の二証券会社に各々四%ほどずつ資本参与をした。

#### 4 対外金融投資の増加

##### ●銀行による海外ネットワークの形成

韓国の銀行の海外進出は、外国為替業務専門銀行である韓国外換銀行が一九六七年に設立されて以来、相互主義原則に基づき急速に拡大していった。八八年八月までの時期別進出状況は表7のとおりである。

表7 韓国の銀行の海外進出  
(1988年8月現在)

時期	支店	現地法人	連絡事務所	計
1967~76	14	2	16	32
1977~83	31	11	48	90
1984~88.8	6	5	-8	3
合計	51	18	52	121

(出所) 金重雄ほか『金融国際化ノ当面課題ト政策方向』(韓国開発研究院 1984年)および「ワガク=銀行ノ国際化現況ト推進方向」(『外換銀行月報』1989年2月号)

支店と現地法人について進出先別の分布をみると、多い順から米国二三、日本一四、香港一〇、英国六、その他一六となっている。主要貿易相手国と国際金融センターに集中していることが知られる。銀行別には韓国外換銀行の支店進出が大きな比重を占めている。八四年三月現在の数字であるが、支店・現地法人合計六一のうち約四割にあたる二四が外換銀行のものである。六つの都市銀行が合わせて三五、残りの二つは韓国産業銀行が米国とシンガポールに設立した現地法人である。

韓国系銀行の海外支店の営業活動、資金の調達と運用状況

をみると、調達面では現地金融機関からの短期借入に依存し、貸出面では現地に進出した韓国系企業あるいは韓国系住民に対するものが中心となっている。海外支店の営業活動は母国との密接な関係のもとで行われており、銀行の国際業務の発展過程においてはごく初期の段階に属すると評価される(\*)。

\* 朴恩會「保険市場ノ自生カラ養イ開放化ニ賢ク対処シヨウ」(全国銀行連合会「金融」一九八七年八月号)二三ページ

#### ◎証券会社の海外進出

内国証券会社の海外事務所設置は一九八四年から許されるようになり、八八年五月までに八つの証券会社が一九個の海外事務所を設置した。証券市場の対外開放がカウント・ダウンの段階に入った八九年以降、各証券会社は支店開設の準備作業の意味合いも加えて海外事務所の増設を急ぎ、同年八月現在、一〇の証券会社が三二個の海外事務所を持つこととなった。

証券会社の海外事務所は、国際金融市場に関する情報の収集、先進的金融技法の習得、支店開設に備えての準備作業など主として連絡事務的の活動を行っているが、そのほかに一九八七年からは海外発行の有価証券に対する投資が許されている。この海外有価証券に対する投資の限度額は、八七年当初一社一千万ドルであったが、八八年以降三千万ドルに拡大された。投資対象証券は、韓国の投資信託会社が発行した外国人専用受益証券、国際投資信託会社(コリア・ファンド、コリア・ユーロ・ファンド)の発行株式、国際金融機関の債券、内国企業が発行した海外転換社債

表8 韓国銀行および預金銀行の海外資産  
(単位: 10億ウォン)

年次	韓国銀行	預金銀行	合計	指数 (1981=100)
1981	1,857.6	3,538.0	5,395.6	100.0
1982	2,366.5	3,511.1	5,877.6	108.9
1983	2,217.6	4,169.5	6,387.1	118.4
1984	2,689.4	4,685.6	7,375.0	136.7
1985	2,983.1	5,049.8	8,032.9	148.9
1986	3,404.5	4,928.2	8,332.7	154.4
1987	3,440.5	5,206.5	8,647.0	160.3
1988	9,077.6	5,823.5	14,901.1	276.2
1989/9	11,664.3	4,875.1	16,539.9	306.5

(出所) 韓国銀行『経済統計年報』1989年

などである。外国人による直接証券投資を許容する前段階で進められている間接投資を促進、円滑に実施するためのものといえることができる。

#### ● 対外金融投資の実績

韓国の対外金融投資の実績を韓国銀行および預金銀行による海外資産の取得、機関投資家(証券、保険、投資信託会社)による海外証券投資の二つについてみることにする。さまざまな形で海外で入手、保留された外貨による個人および民間企業による海外銀行への預貯金、海外証券投資もかなりあるに違いないが、現状においては統計的に捕捉することができない。

韓国銀行と預金銀行の海外資産の増減推移は表8のとおりである。

一九八六年までの五〇%ほどの増加については、その間の二三%の対ドル為替レートの切り下げを考慮しなければならぬ。急激な変化をみせたのは八八年のことである。この年、韓国銀行の海外証券買入が約二・九兆ウォン、前年比二・三倍、また外貨預金が約二・七兆ウォン、前年比五・六倍以上に増加したためである。これは経常収支の黒字の拡大に従って韓国銀行へ集中される外国為替が急増していることの反映である。逆に言えばそれだけ市中の通貨量が増加してい

るわけで、八九年以降強く懸念されているインフレ再燃の兆しの大きな要因である。

機関投資家による海外証券投資は、すでに述べたように証券会社が一社当り三千万ドルまで許容されているが、保険会社と投資信託会社は各々一千万ドルまでで投資対象証券の範囲は証券会社と同様である。これら機関投資家の海外証券投資の実態を明らかにする資料はきわめて乏しいが、財務部の一資料によると、一九八八年十月末現在の投資残高は株式が約七千万ドル、債券が九四〇〇万ドル、合わせて一億六四〇〇万ドルにすぎない。韓国系企業の海外転換社債の発行やコリア・ファンドなどの株式発行の一部を買入ないし引受ているのが実態である。海外からの資本調達を国内資金の一部で補填していることになる。

機関投資家の海外証券投資をこのように内国企業の資金調達に限定して許容している理由としては、まず海外証券を売り出した内国企業のイメージを汚さないように支援させていること、またこのような業務を通じて内国機関投資家の海外証券投資の経験を積ませようとしていることに求められよう。

## 5 おわりに——金融国際化の展望

### ◎金融国際化のプログラム

以上詳細にみてきたように、韓国金融の国際化は実物部門を直接支える貿易金融の段階から遠

く進んでいない。經常収支の黒字がにわかに拡大したために、通貨管理の一環として対外投資が考えられている面も小さくない。国内を保護したままで海外に出ていきたいのだが、相互主義の壁の前に止むをえず市場開放を進めているわけである。

今後の韓国の金融国際化を展望する場合、証券市場の開放とその前提としての外国為替市場の自由化がポイントとなる。韓国政府は一九八八年十二月、「資本市場国際化の段階的拡大推進計画（八九—九二）」を発表した。この計画は内外の投資家による内外証券投資を漸進的に自由化し、九二年までに制限的ながら個人に対してもそれを許容しようというものである。年次別推進計画を部門別にみると表9のとおりである。

このような証券市場の国際化の推進に当っては、貿易および外国為替の自由化の成熟が前提となるとしている。

韓国は一九八八年後半以降の沈滞、設備投資の手控え、経済成長の鈍化、經常収支の黒字幅縮小という一連の景気後退過程が進行し、日につれて深化する様相をみせている。そのなかで早くも各分野の自由化、特に市場開放尚早論が起きている。金融部門についてみると、天井知らずの株価高騰が一転、政府の買い出動による底支えで辛くも危機を乗り切る騒ぎを起した。韓国の証券市場の底の浅さを露呈したのである。このような状態で市場の開放などともないというのである。

しかし、今のところよほど深刻な経済危機に陥らないかぎり証券市場の開放は予定どおり進められるものと思われる。市場開放化計画がすでに半ば国際公約化してしまっているということの



IV 金融の国際化

表9 資本市場国際化年次別計画（1990～92）

① 市場開放	
市場開放	証券産業の開放
1990	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国内外混合ファンドの設定</li> <li>・ 海外証券発行の制限緩和</li> </ul>
1991	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外国人による直接証券投資を部分的に許容（転換社債の国内販売分の再投資）</li> <li>・ 外国証券会社の支店進出許容</li> <li>・ 新規合弁証券会社の設立許容</li> </ul>
1992	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般外国人の直接証券投資許容（種目当り，1人当り，外国人総持分限度設定）</li> </ul>
② 海外進出	
海外投資	証券産業の海外進出
1990	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般法人の制限的な海外証券許容投資</li> <li>・ 機関投資家の外貨保有制限撤廃</li> <li>・ 国際投資信託の追加設定</li> <li>・ 国内外混合ファンドの設定</li> </ul>
1991	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般法人の海外証券投資制限緩和</li> <li>・ 内国証券会社の支店進出，合弁証券会社の設置許容（相互主義により推進）</li> </ul>
1992	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 個人の制限的海外証券投資許容</li> </ul>

（出所） 財務部当該資料

ほかに、成長産業である国際金融業において早いうちに地歩を確保するため、内国金融業の海外進出が急がれるからである。とはいえ、証券市場の開放はその幅、程度に関してかなり緩慢にそして用心深く進められることだろう。上述した韓国の金融市場の底の浅さ、金融産業の発展の遅れのほかに、開放が外国による経済的支配をもたらしつかもしれないという現実的危機感が根を下ろしているからである。

#### ●金融国際化を阻むもの

一般に金融資産の蓄積は、実物資産の蓄積よりも速く進む。それは金融連関比率が先進国ほど高いという事実からも知られる。まったくの類似指標にすぎないが、韓国の金融概観表上の資産の増加とGNPの伸びをたとえば一九八五—八八年について比較すると、前者の六三%に対し後者は五八%とやや低い。

次に実物資産であれ金融資産であれ、残高の増加よりも取引額の方がはるかに大きいことはいうまでもないが、後者の方が必ず大きい。金融資産は実物資産より流通コストが小さいからである。たとえば、八八年の韓国の株式取引額は、上場資本金総額の四・六倍であった。流通コストがほとんどゼロである外国為替の市場取引が自由化された場合、その取引額は貿易や海外投資など実物経済が必要とする外貨需要の数十倍に達することであろう。

このように、実物経済と金融経済の乖離は証券市場の発展、通貨の国際化の進展によって急速に拡大する。実物経済の拡大発展の推進主役である企業の革新のための投資活動が大規模かつ長

期化するにつれて、それを裏づける貸付資本のリスク・ヘッジと分散が多岐化、国際化されることを要求するからである。しかし、これは同時に金融経済が実物経済とはある程度独立して動くことを不可避にする。たとえば、株式市場や外国為替市場から投機の要素を排除することはできず、実物経済とは直接関係しない事情から発生した金融市場の攪乱が実物経済に否定的な影響を被らせるかもしれない。そして、実物経済の数倍を超える金融経済を政府がコントロールすることは非常に難しい。

ここで、膨大な金融資産と強い競争力を背景とした日本の金融資本あるいは投資家の参入が非常な脅威と意識されるのは当然である。貿易や外国人直接投資などの実物経済の面でも、韓国政府は常に日本を意識し、もしかすると必要以上の制限的政策を実施してきた。これがまた韓国国内の各種市場の規制につながり、自由化を遅らせてきた要因の一つと考えられる。韓国の対日警戒は歴史的な背景も少なからず尾を引いているが、日本の対外経済行動自体もその原因となっている。すなわち、日本経済の国際化の在り方が明確でなく、攻撃的要素だけが浮かび上がって見えるのである。韓国の金融国際化の最大の障害はここにあるのかもしれない。

(谷浦 孝雄)

