

第1章補論

韓国の金融システムの現状と国際化

はじめに

韓国の金融システムは、1960～70年代の、いわゆる「開発年代」の政策的資金配分方式と、「分業主義」に基づく専門金融機関制度から、80年代に入り政府規制の緩和と「分業主義」の部分的修正へと、規制緩和、自由化の方向に歩み出した。特に80年代後半、すなわち1986年以降89年まで続いた経常収支の大幅黒字化は、金融資本市場に大きな変化をもたらした。さらに、ウルグアイ・ラウンドの交渉テーマにサービス部門が加えられ、また、米国との二国間協議においても、重要な金融市場開放がイシューとなるに及び、韓国では金融システムを新たな視角から見直す必要性が生じ、実際にその一部が推進されている。

この補論では、特に80年代以降の韓国の金融システムの概観を行った後に、国際化あるいは市場開放の観点から、現状を述べ、問題点を検討する。

第1節 1980年代の金融資本市場⁽¹⁾

1960～70年代のいわば「開発年代」の金融システムの特徴は、政策的資金分配と「分業主義」に基づく専門金融機関制度であった。どちらも、政府規

制、あるいは介入により、金融システムを経済開発のために動員する体制であったと言えよう。金融機関には銀行と非銀行金融仲介機関があるが、後者は非組織的金融市場資金の吸収、多様な形態の貯蓄手段供給の観点から、高利回り商品を生供給し得るよう厚遇され、一方、前者は政策金融を行うため、低金利・資金配分規制など厳しい規制下におかれた。これに対し、80年代は、第2次石油ショック後のスタグフレーションを経た経験から、政府規制の緩和、金融機関の業務領域拡大と相互乗り入れ、新金融商品の導入など、政府主導から民間主導への転換、すなわち、競争による市場メカニズムの効率性活用へと方向転換がなされた。その最も象徴的な措置は、都市銀行の政府保有株式売却（民営化）、米韓および日韓合弁銀行の新設（韓米銀行、新韓銀行）であった。都市銀行と地方銀行への金銭信託業務取扱、銀行の商業手形一般売出、債券現先の取扱など銀行業務の拡大がなされ、これらはそれぞれ、投資金融会社、証券会社の業務の乗り入れである。一方、非組織的金融市場の資金吸収のために1972年に設立された投資金融会社には、CP、CMA[®]を、証券会社に対しては、債券現先と、BFM[®]をそれぞれ認めた。このように短期の投資信託商品は、ほとんどの金融機関が扱うようになったが、依然、銀行部門の資金調達・運用は一貫して規制されていた。

1986年以降生じた大幅な経常収支黒字は、その黒字幅が86年に46億ドル（対GNP比4.4%）、87年98億ドル（同7.4%）、88年には142億ドル（同7.9%）にのぼり、この3年間に巨額な外貨がウォンに換えられ、金融市場に流入した。しかし、このように供給されたウォンは、魅力のない規制金利下にある銀行預金にはならず、非銀行金融仲介機関の高利回り商品（CMA、BMFなど）に向かい、さらに、株式市場、不動産市場に向かい、未曾有の株式市場の活況と、不動産価格の上昇をもたらした。

この過剰流動性を吸収するため、通貨当局は通貨安定証券の大量発行をせざるをえず、この消化を図るため、資金量の豊富な非銀行金融仲介機関に対し強制的に割り当てた。これは、非銀行部門のシェアを拡大する一方、銀行部門のシェアを一層低下させる結果をもたらした。この銀行部門のシェアを

低下させるもう一つの要因は、80年代に顕著になった財閥企業の肥大化と不平等な所得分配の深化を抑えるために行った、30あるいは40の大企業グループに対する銀行与信規制と、インフレを防ぐための通貨量規制であった。しかし、より根本的な理由は、70年代以来、非銀行金融仲介機関を育成するために行った、与受信金利と業務面における優遇である。このような政策当局による金融機関間の金利格差や業務の割当ては、政策変更がなされる度に、資金の金融機関間のシフトを惹き起し、金融システムを不安定にする弊害をもたらしている。

過剰流動性吸収目的の通貨安定証券の大量発行の過程で、重要な問題として認識されてきたのが、円滑な金融政策を遂行するための短期金融市場の必要性である。恒常的な資金不足が続く都市銀行と、その他非銀行金融仲介機関はそれぞれ、異なる金利のコール市場で資金の調達を行ってきた。それ故、金融機関の資金過不足の調整に必要な専門仲介ブローカーも存在しなかった。金融市場の資金需要の調節は、韓国銀行の、いわば、直接介入によってなされてきたのである。これらは、当然ながら、政策当局、業界、学界などの各方面から問題視されてきた。そのため、政府は89年から、短期金融手段を扱う金融機関であるが故に、投資金融会社をコールブローカーとして指定し、各金融機関がコール取引をこのブローカー経由でのみ行うよう「行政指導」を実施することにしたのである。しかし、金利格差等、競争制限的規制が依然残る状況下では、部分的な進展が見られるものの、機能しているとは言えない状況であることは当然であろう。

以上のような短期金融市場の改革の必要性が生じたことに加え、資本市場も大きな変化を遂げた。1985年以来、株価指数は89年4月1日まで上昇を続け、上場企業数、時価総額、売買額も飛躍的に増大した。85年の上場企業数342社が89年末626社へと約2倍近く増加したことに端的に表われている。特に資本市場における株式発行条件が大幅に改善したことによって、同和銀行（北朝鮮を故郷とする人々による設立）、大東（本店大邱）、東南（同釜山）両銀行、生命保険会社（合併、地方）、投資信託会社（地方）の設立および銀行、証券会社

の支店網拡大がなされた。

第2節 金融市場の国際化への課題

韓国の経常収支が大幅に黒字化した時期（1986～88年）以後、米国からの市場開放圧力はますます強まってきており、金融・資本市場の開放圧力も例外ではない。しかし80年代からある程度、自由化を推進してきたとはいえ、依然として金融政策、行政各分野にわたって、政府規制下にあるのが現状である。それ故、このような規制緩和、競争機会の平等を求める対外圧力の存在は、韓国における金融産業改編論議に大きな影響を与えているのである。

まず、1986年以降の金融産業改編の争点の一つは、投資金融会社である。前述した短期金融市場の中心的役割を担う方向への転換が89年に企図され実行に移されたが、それにとどまらず、銀行と証券会社に業種転換させる措置が、現在実施されている。この措置はすなわち、ソウル所在16社のうち、7～10社を銀行、証券会社に転換し、また地方所在16社に対しては、希望があれば総合金融会社（マーチャントバンク）に転換することを許可するというものである。すでに最大手の韓国投資金融会社が銀行に転換する内許可を得て作業中であり、証券会社への転換も6社が認められた。

この業種転換措置がとられた理由は、第1に、投資金融会社のCMA等が銀行業務と競合する関係にあったことのみならず、利回りも銀行預金より有利であり、銀行と類似業務を行っている点にあった。これは本来、投資金融会社の目的が非組織金融市場資金の吸収にあったことから、当然のことであった。しかし今や、このような役割を果たす特別な金融機関の存在に否定的な見方が強くなったのである。第2に、以上の見方が有利になった直接の契機は、ウルグアイ・ラウンド等の一連の国際環境の変化、すなわち市場開放の圧力の高まりである⁴⁾。結局この措置の実施の意味は、金融会社の役割を短期金融市場の仲介ブローカー機能に限定し、それ以外の機能は、銀行お

よび証券会社に吸収するということであり、別の言い方をすれば、投資金融会社という韓国特有の金融機関を、国際的に見て類似機関が存在しないが故に、排除するということである。

このように、韓国における金融市場の国際化圧力は金融産業改編の直接的契機となった。米、日をはじめとして、ECの主要国と異なる金融システム（銀証分離）をもつ国が、EC諸国同様、ユニバーサルバンキング（兼業主義）へ漸次移行する動きを見せているように、韓国でもユニバーサルバンキングを最終的な目標とする政策が推進されている。一例を挙げるならば、従来から開発金融の中核的役割を果たしてきた韓国産業銀行にも100%出資の証券子会社を認めたことである。これは、従来一部銀行が系列証券会社を持っていたが、さらに子会社を保有するという点で一步進めたことになり、ユニバーサルバンキングの一形態と言ってよい。

資本市場については、1991年以降の外国証券会社支店の設立、92年から制限的ではあるが外国人の直接証券投資許容が、88年12月に発表されており、すでに、米、英、各2社ずつの証券会社の支店設立が内認可されており、コリアファンド、コリアユーロファンドなどの間接的形態から、一層進んだ段階となっている。このように、韓国においても、国際的な市場開放圧力が、金融機関の機能、金融規制の在り方に直接的影響を与え始めており、もはや、金融サービス貿易の自由化の流れに能動的に対処していくしかないのだと言えよう。しかし、投資金融会社の例に見られるように、国際的標準化ともいうべき方向に金融制度の改革が進められているものの、投資金融会社は、依然、CPの割引・売買などを通じて、企業の短期資金需要に応じているのみならず、少数の残存する投資金融会社に資金が集中し始めており、決してその従来のレーゾンデートルが無くなっているわけではない。また、国際化を抑えた証券会社の業務内容とスタッフの専門能力、証券規制等改善すべき課題も多い。商業銀行をはじめとほとんど金融機関が、経営面において競争力をつける必要がある。最後に、結論的に言うならば、金融規制に慣れてきた各種金融機関、ならびに政策当局の、金融自由化・開放時代に

向けて、真の発想の転換が求められているのである。

〔注〕

- (1) 第1節における議論については、伊東和久「金融自由化進む韓国の現状と課題」(『金融ジャーナル』1990年2月号)を参照のこと。
- (2) 国公債等に投資し、その収益の配当を支払う「手形管理口座」(Cash Management Account)。
- (3) 顧客からの預託を受け、通貨調節用債券に投資した収益の配当を支払う投資ファンド(「債券管理ファンド」Bond Management Fund)。
- (4) ウルグアイ・ラウンドにおける金融自由化の動きについては、伊藤邦明「ウルグアイ・ラウンドにおける金融サービス貿易」(深海博明編『ウルグアイ・ラウンドにおける南北貿易』アジア経済研究所 1990年)を参照のこと。