

# 資本自由化による韓国銀行産業への影響

崔 聖 愛

## 要約

2008年に発生したグローバル金融危機以降、国際的金融・資本規制の重要性が広く認識されており、過去に金融危機を経験したラテン・アメリカや東アジアのみならず、欧米諸国でも国際資本移動によるリスクに対処する方策を導入・検討している。

グローバル金融危機が再発生することがないように、資本自由化に関するより多くの比較分析が必要である。本論文はその一環として、韓国の資本自由化を取り上げる。韓国を分析するのは次の理由による。資本取引の自由化発展度は、経済発展、株式市場の活性化、金融市場の発展などの全般的な経済の成熟度によって決定しなければならない。しかし、韓国は金融自由化に対し十分な準備を備えず、過大な資本自由化を実施した結果、1997年通貨危機が発生した。その後IMFからの更なる資本自由化の推進の結果、現在韓国では様々な副作用が発生していると考えられるからである。

本論文の目的は、外国資本の韓国経済にとっての意味を解明することである。現在韓国で発生している諸問題を明らかにすることは、韓国経済が進む方向を考える上では極めて重要であると考えられる。

## 目次

- I はじめに
- II 韓国が直面している諸問題
  - 1. 1997年通貨危機以降の外国資本の状況
  - 2. 韓国が直面している諸問題
    - i 金融危機に脆弱な韓国経済
    - ii 不安定な金融市場
    - iii 外国金融機関が支配する金融市場
      - 1) 外国資本の国内金融機関への進出状況
      - 2) 外国資本支配の肯定的影響
      - 3) 外国資本支配の否定的影響
        - 3)-1 外国系金融機関の配当性向
        - 3)-2 金融機関の貸出構造の変化
- III 韓国の資本自由化による諸問題に対する見解
- IV 結論

## I. はじめに

2008年に発生したグローバル金融危機以降、国際的金融・資本規制の重要性が広く認識されており、過去に金融危機を経験したラテン・アメリカや東アジアのみならず、欧米諸国でも国際資本移動によるリスクに対処する方策を導入・検討している。特に、これまで世界で資本自由化に最も積極的な立場であったIMFが、2012年12月3日に資本統制（Capital Control）を制限し承認する報告書<sup>1)</sup>を発表した。この報告書によれば、「これまで資本自由化は漸進的に推進されてきたが、完全なる資本自由化が常に全ての国に望ましいとは限らない」と指摘し、また「資源配分の効率性の上昇、国内金融部門の競争力の上昇、金融システムの先進化、先進技術と経営技法の伝授など資本自由化の便益が各国の制度と金融発展水準によって異なる。」と表明した。すなわち、適切な金融規制と監督を十分に備えていないと、資本自由化が経済内変動性と脆弱性を高め、危機をもたらす恐れがあるとのことであ

---

1) IMF 'IMF Executive Board Discusses The Liberalization and Management of Capital Flows -An Institutional View' Report, 2012.

る。したがって、この報告書は、「資本自由化による危険を管理し便益を図るためには、各国の状況に合わせた資本自由化を推進する必要がある、必要な時には全般的に資本自由化の基調下、資本移動管理法案を一時的に施行することが出来る。」と強調した。

IMFのこのような立場の変化は、2008年のグローバル金融危機が全世界にどれほど悪影響を与えたかを物語っている。そして、このようなグローバル金融危機が再発生することがないよう資本自由化に関するより多くの比較分析が必要である。

本論文はその一環として、韓国の資本自由化を取り上げる。韓国を分析する理由として、資本取引の自由化発展度は、経済発展、株式市場の活性化、金融市場の発展などの全般的な経済の成熟度によって決定しなければならない。しかし、韓国は金融自由化に対し十分な準備をしておらず、過大な資本自由化を実施した結果、1997年通貨危機が発生した。そして、その後IMFからの更なる資本自由化措置の推進の結果、現在韓国では様々な副作用が発生しているのである。

韓国ではIMF金融支援申請を契機に、外国資本流入が韓国経済に対してどのような影響を及ぼすのかについて、これまで様々な研究が行われて来た。韓国の既成政治家と財閥などはひたすら外国資本をより多く誘致し、その活動を自由にすることが韓国経済が進むべき道であるとの主張を続けている。

韓国経済にとっての外国資本の意味を解明することが、これからの韓国経済が進む方向を考える上では極めて重要である。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、1997年に発生した通貨危機以降、本格的に資本自由化が進められた韓国の外国資本増加＝株式所有構造の変化による国内銀行産業に対する影響を把握することと、それに至った過程を検討する中で、様々な問題を指摘する。また、銀行産業の株式所有構造変化により、韓国国内経済にはどのような影響があるのかについて明らかにする。そして、韓国の資本自由化による諸問題に対する見解を取り上げ、最後は今後韓国経済に求められる政策を展望する。

## II. 韓国が直面している諸問題

韓国ではIMF金融支援申請を契機に、外国資本流入が韓国経済に対してどのような影響を持つのかについて、これまで様々な研究が行われてきた。特に、投機資本に対する規制は、2008年アメリカ発の経済危機を契機に、グローバル化に関する重要論点の一つになっている。

韓国の既成政治家と財閥などはひたすら外国資本をより多く誘致し、その活動を自由にすることが韓国経済の進むべき道であると主張を続けているが、韓国経済にとって外国資本の意味を解明することが、これからの韓国経済が進む方向を考える上では極めて重要である。

本章は1997年に発生した通貨危機以降、本格的に資本自由化が進められた韓国の外国資本増加＝株式所有構造の変化による国内銀行産業に対する影響を把握することと、それに至った過程を検討する中で、様々な問題を指摘することを目的とする。そして、銀行産業の株式所有構造変化により、韓国国内経済にはどのような影響があるのかについて明らかにする。

外国資本が韓国経済に流入した過程は、大きく4期に区分される。

1期：1960年代までの無償援助期間，2期：1970年代以降の盧泰愚（ノテウ，韓国13代大統領，1988年～1993年）政権に至る借款導入期，3期：1993年以降の金泳三（キム ヨンサム，韓国14代大統領，1993年～1998年）政権の下，OECD加盟のため，本格的な市場開放政策を通じた「グローバル化」を強調した時期，4期：1997年IMF金融支援申請以降，直接投資と証券投資が全面化された時期。

本章は、4期を中心に研究を行っている。まず、韓国の現在外国資本の進出状況を詳しく述べていくことにする。

### 1. 1997年通貨危機以降の外国資本の状況

韓国は、1997年11月21日にIMF金融支援を申請した。IMF金融支援申請により、韓国に提示されたIMFからの金融支援条件の中に自由化政策があり、その内容は以下のものである。

① 韓国の企業と金融機関に相当な構造調整を要求。再生不可能な不良金融機関を撤退させ、再生可能な不健全金融機関には構造調整と資本拡充を指示。また、すべての銀行はBIS自己資本比率を充足するための期限を確定することを指示し、当時6%であった基準を8%に引き上げることで銀行の収益を減らす半面、銀行の破綻リスクも減少させることを要求。そして、国内金融部門に対する外国人投資開放加速化を指示。

② 資本自由化と貿易自由化を借款の条件として提示。外国人の株式投資限度を拡大、外国人の国内短期金融商品の買入と社債市場に対する投資無制限許可、外国資本を直接投資する手続きの大幅な簡素化、民間企業の海外借入れに対する制限の撤廃などを通じて資本自由化を指示。

これらにより、韓国は1998年から更なる資本自由化を進めていくことになるが、まず1997年以降の外国資本の状況を見てみる（表1）。

表1 金融勘定項目別外国人純投資ストック及び比重(単位:ドル)

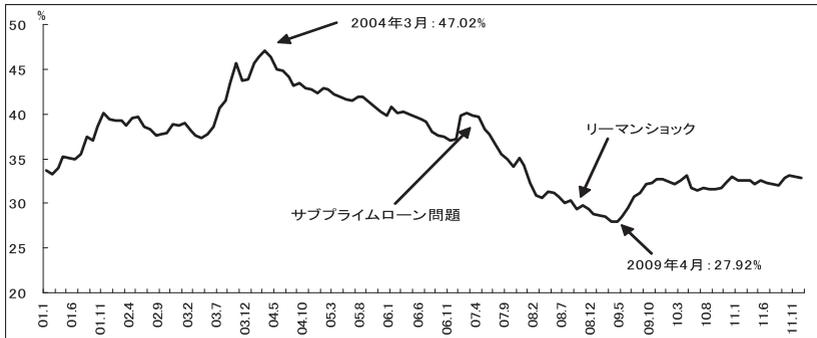
項目	1980～1991年	1992～1996年	1997～2007年
外国人直接投資	59億6700万 18.79%	62億2600万 4.92%	572億4300万 20.95%
証券投資	55億9100万 18.22%	618億900万 48.91%	1459億500万 53.41%
その他投資	193億2500万	583億1800万	699億9300万
合計	306億8300万 100%	1263億5300万 100%	2731億4100万 100%

資料:キム ソンフン「80年代以降の外国資本流入形態の変化と原因」ウリ社会研究所, 2011年。

注:金融勘定項目の負債の中、派生商品収支を除く。証券投資:株式と債券に投資した外国資本金額。その他投資:借入他、貿易掛け取引などを含む外国資本金額。

1997年からアメリカ発の金融危機前の2007年までの韓国に流入した外国資本の証券投資の総額は1459億500万ドルであり、ウォンに換算した場合、167兆7907億ウォン（為替1150ウォン/ドル）となる。これは、同じ時期に流入した外国資本の総額の中53.41%に相当する。

図1 外国人の株式市場占有率(2001年-2011年)



資料:韓国銀行 経済統計システムより作成

そして、1997年の通貨危機が発生する以前には13%に過ぎなかった外国資本の韓国株式市場占有率は、2004年には最大で47% (OECD平均20%)まで上昇した(図1)。2007年中盤には37%と多少低下しているが、2008年サブプライムローン問題により、世界金融不安が広がると、1年間に約60兆ウォンの資本が流出し、外国人の市場占有率は2008年中盤には28%まで低下した。外国資本直接投資額も通貨危機直後に増加した。1992年～1996年まで純投資額基準(外国資本実際投資額一回収額)で、年平均12億ドルであった外国資本直接投資は、1997年28億ドル、1998年54億ドル、1999年93億ドルに約8倍増加した。外国資本の直接投資は、株式投資に比べ金額的には少ないが対象企業と設備を直接支配する側面で意味がある。1997年の通貨危機の過程で、数多くの企業が倒産し、外国資本は韓国の主要製造業に広範囲で投資を行う。

しかし、通貨危機直後は製造業を中心に流入した外国資本の直接投資は2000年中盤に至り、金融業に集中するようになった。中央行政機関である知識經濟部によれば、1999年～2000年まで外国資本直接投資は製造業で51%、金融業で21%を占めていたが、2005年の場合は、製造業は25%まで落ちた半面、金融業は40%以上を占めていた。その結果、7行の都市銀行のうち、2行の都市銀行はほぼ外資100%になり、残りの5行の都市銀行のう

ち4行の都市銀行も外国資本占有率が50%以上を占め、事実上、殆どの韓国の都市銀行は外国資本に占有されている。

## 2. 韓国が直面している諸問題

### i 金融危機に脆弱な韓国経済

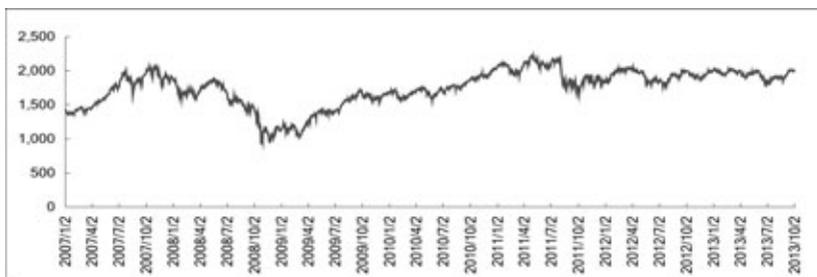
2008年グローバル金融危機の発生から現在(2013年)まで、世界の各国は経済停滞が続いている。その中、韓国経済も例外ではなく、むしろ世界の金融危機の影響を最も受けやすい状況になっている。2008年世界で発生した金融危機は、アメリカの金融市場から始まり、全世界に波及した大規模の金融危機であり、1929年の経済大恐慌に次ぐ世界的な経済混乱を齎した。

2007年世界金融危機の発端と言えるサブプライムローン問題は、資本自由化による副作用を明確に全世界に知らせた事件であると考えられる。

グローバル金融危機の発端とも言えるサブプライムローン問題は、いわゆるアメリカの不動産バブルが崩壊したことから始まった。バブルが崩壊する症状が見え始めると、金融機関或いは投資家が個別に取れる対応策は大きく3つある。まず、①バブルを維持、或いはバブルが崩壊した場合、生き残れるためまたは被害を減らすために資金を引き上げることである。②新しいバブルを作り出し、新しい収益源を探し出そうとする。③株価、為替などの金融商品価額の変動性が大きくなろうとすることに対して、攻撃的な投資をすることで資金を増やそうとする。特に価額が引き下がる方に反対に投資する空売りが活発に行われる。

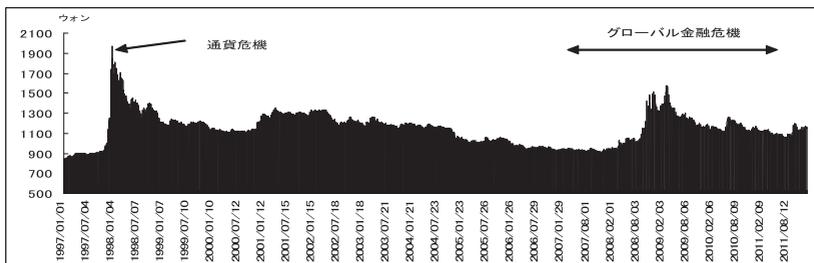
今回のグローバル金融危機の前後に、この3つのことがすべて行われた。そして、韓国経済はこの3つに対して構造的弱点を持っていて、ここで全ての被害を受けることになったのである。

図2 韓国のKOSPI指数(2007年-2013年)



資料:韓国取引所 取引動向システムより作成

図3 ウォン/ドル為替率(1997年-2011年)



資料:韓国銀行 経済統計システムより作成

まず、金融危機が発生した2007年の韓国のKOSPI (Korea Composite Stock Price Index) 指数を見てみると、2007年には2000ウォン台での動きを見せていたのが、2008年リーマンショック以降は急激に下落し、900ウォン台(2008年10月24日、938.75ウォン)となった(図2)。

そして、ウォン/ドル為替率で見ると、1000ウォン~1100ウォンで動きを見せていたのが、2009年3月には1500ウォンを突破するなど、金融危機が発生した途端、その影響をそのまま受けていることがわかる(図3)。特にここで注目すべきところは、2011年、S&Pがアメリカの国債信用等級をAAAからAA+に引き下げた時には、アメリカの株価が7%、新興国株価は平均11%下落する中、韓国のKOSPI指数は17%と暴落したことである。

なぜ、韓国の経済はこのように外部に影響され脆弱化しているのか?ここ

では上述のグローバル金融危機時に金融機関或いはヘッジ・ファンドが行う対応策に対する影響に関して述べることとする。

2007年夏にサブプライム派生商品の不良債権化問題が表に出てきたとき、投資銀行やヘッジ・ファンドが素早く行動したのが、現金確保である。不良債権を早めに処理することで追加不良債権が大きくなる悪循環を防ぐためである。また、現金が十分にあると市場が認識すれば、投資家達が資金を引き下ろさず、或いは株式を売買することを防げるからである。現金を確保するためには、持っていた資産を売却するか、投資してくれる新しい投資家を探さなければならない。今回のグローバル金融危機時にも、今まで新しい商品に投資をし、資産を増やしてきたヘッジ・ファンドと金融機関は現金を確保するため、大量の資産売却に乗り出した。今までレバレッジ (leveraging) をかけて資産を増やしてきたことを、急激にディレバレッジ (de-leveraging) に変えるのである。これによって資産価額が連鎖暴落し、追加的に資産をもっと売却しないといけない事態が全世界で発生したのである。ここで問題なのは、その資産を売却する対象にどこが第一であるのかが問題である。質への逃避現象で考えてみると簡単である。すなわち、金融機関或いはヘッジ・ファンドはまず、今まで新興国で投資していた資産を急速に売却するか、資金回収を行うのである。資金が新興国から先進国に移動するのは、このような国際市場の不安が広がると実行されるのである。質への逃避は、新興国に投資した人達が危険を感じ自然的に行われる部分もあれば、今回サブプライムローン問題のように先進国から資金を急激に引き上げるケースも多いのである。1997年に発生した通貨危機以降、完全資本自由化を推進してきた韓国で、今まで資金を投資していた多くの外国金融機関或いはヘッジ・ファンドが、韓国から資産売却と資金回収を急激に行ったからである。

韓国では、1997年通貨危機以降、資本自由化が積極的に行われてきた。それにより、韓国での外国人投資率は年々増えている。

## ii 不安定な金融市場

1997年通貨危機が発生した時の韓国経済の中心的な要因は企業負債であった。韓国の企業が海外から借りてきた資金に対して償還延長が行われず、利子だけではなく元金全額を返済しなければならなくなった。そこで急いで国内銀行が持っている外貨を借り、返済することになった。しかし、国内銀行も外貨が足りなくなり、政府の外貨保有残高から借り、企業に資金を支援することにまで至るが、結局国全体が対外債務償還不能になるのである。

今回のグローバル金融危機時の韓国では、企業負債は全く問題ではなかった。韓国の上場企業の負債比率はアメリカ上場企業よりも低い水準まで落ちていた。代わりに外国人投資家が韓国から資金を大量に引き出していたのが株式市場であった。

サブプライムローン問題が大きくなることで、現金確保の必要性が高くなり、外国人投資家は韓国株式を大量に売り出し始めたのである。1年間に約60兆ウォンを超える資金が引き出されたということは、韓国の外貨保有残高の1/4に相当する金額である。

ここでもっと深刻な問題は、外国人投資の大部分がいつでも引き出しが可能な証券投資であるということである。韓国銀行の報告書によれば、2010年末基準で外国人投資残高は7586億ドルで、そのうち直接投資1342億ドル、株式投資3173億ドル、債券投資1718億ドル、借入1353億ドルであり、外国人投資残高は2010年名目GDPの74.8%に相当すると指摘した。すなわち、直接投資は17.7%に過ぎず、残りの約83%は、随時流入が可能な証券投資であるということである。

韓国は新興国の中でも株式市場の規模が大きく、IMF体制を経て資本自由化を完成させたため、投資家が投資金を回収していくのに制約が殆どないのである。また、韓国政府はそれまで金融ハブ (Financial Hub)<sup>2)</sup>を積極的に進行させていたこともあり、急激に自由化政策を変え資金流出を防ぐかもし

---

2) 世界の多国籍企業と金融機関が企業・金融活動を自由に行える金融環境及び投資インセンティブなどを提供する地域。

れない「政策リスク」も少なかったため、外国人投資家にとっては、韓国金融システムは、随時流出入が可能な言わば現金引き出し機 (cash dispenser) である。

### iii 外国金融機関が支配する金融市場

1990年代に入り、世界は本格的な金融のグローバル化により外国資本が新興国に大量に流入してきた。その結果、銀行の買収・合併（以下、M&A）を通じた新興国内の外国資本は大きく増加した。外国資本が新興国金融機関のM&Aに投資した規模は、1990～1996年期間の60億ドルから1997～2005年期間には1800億ドルに急増した。南米はメキシコ金融危機以降である1994年から、東ヨーロッパは銀行の民営化が本格化された1997年から、アジアは外貨危機直後である1998年から外国資本の銀行産業進出が増加した。

韓国は外貨金融危機の直後である1998年、外国人の銀行所有が許可されて以降、外国人の銀行業進出が本格化された。そして、現在（2011年）の外国資本の国内銀行支配率は、先進国はもちろん東南アジア諸国より遥かに高い水準まで上がった。

韓国銀行の「外国資本の銀行産業への進出の影響または政策的示唆点、2003年」<sup>3)</sup>によれば、韓国の銀行産業に対する外国資本の占有率は30%に達していると述べ、アジア金融危機を当時に経験したマレーシア（19%）、タイ（7%）、そして、その他のアジア国よりも遥かに高い水準であると述べている。

まず、韓国の外国資本増加による国内銀行産業に対する現状を把握し、それらによる様々な問題を指摘する。そして、韓国国内経済にはどのような影響があるのかについて考察していく。

---

3) 韓国銀行は、外国資本が国内銀行支配率で高くなることに対して、機関投資家などを中心として国内金融資本を育成していくことが必要であると指摘した。これは、外国資本に国内金融機関がこれ以上支配されることになると、企業に対する貸出縮小や設備投資の増大のための金融支援の減少、または国内金融システムに何らかの問題が発生した場合の協力低下などが発生する可能性があることによる指摘であると考えられる。

## 1) 外国資本の国内金融機関への進出状況

外貨危機以降、経営危機に直面していた金融機関を買収、合併、資産負債移転 (P&A)、清算などの様々な方法を通じて整理した結果、1998年の外貨危機以前29行の都市・地方銀行は、現在(2014年)13行である。外貨危機以降の金融部門の構造調整は、短期的には金融仲介機能を正常化させ、対外信頼度を回復することを目標とし、長期的には金融産業を安定させ、効率性を高めることを目標としていた。経済危機に対応して、再生可能な金融機関には公的資金を投入し、不可能な金融機関に対しては買収か合併、清算を行うことで、経営危機が再発しないように健全性の監督や強化に力を入れた。

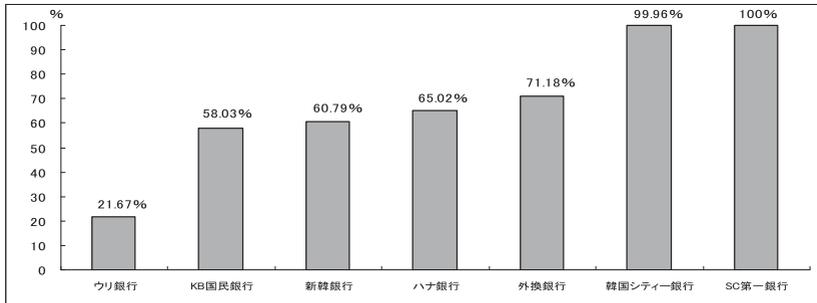
現在、韓国の銀行産業は、中央銀行である韓国銀行を中心に、都市銀行、地方銀行、特殊銀行に分けられる。まず、都市銀行には、ウリ銀行 (Woori Bank)、KB国民銀行 (Kookmin Bank)、新韓銀行 (Shinhan Bank)、ハナ銀行 (Hana Bank)、外換銀行 (Korea Exchange Bank)、韓国シティー銀行 (Citibank Korea)、SC第一銀行 (Standard Chartered Korea First Bank Limited)の7行の銀行がある。

地方銀行は大邱銀行 (Daegu Bank)、釜山銀行 (Busan Bank)、光州銀行 (Kwangju Bank)、慶南銀行 (Kyongnam Bank)、全北銀行 (Jeonbuk Bank)、済州銀行 (Cheju Bank)の6行の銀行があり、特殊銀行は農協、水協、韓国産業銀行、企業銀行、輸出入銀行の5行の銀行がある。(これ以外にも39行の外国銀行と3行の非金融機関がある。)

韓国は外貨金融危機の直後である1998年、外国人の銀行所有が許可されて以降、外国人の銀行業進出が本格化された。そして、韓国の都市銀行の外国資本の支配率(2011年基準)を調べてみると、ウリ銀行を除いて、残りの銀行全てが外国資本の支配率が50%以上占めている(図4)。特に、SC第一銀行は100%、韓国シティー銀行は99.96%で、外資系銀行になっている。ウリ銀行の場合は政府の支配下にあるが(預金保険公社、57%)、2011年11月現在民営化に向けて売却を進めている(30%の売却)。すなわち、唯一外国資本支配率が50%以下であるウリ銀行が民営化され、その売却先

が外国資本によるものであれば、韓国のすべての都市銀行が外国資本の支配下におかれることになる。そして、外国系銀行の市場占有率は、アメリカ：5%、ドイツ：4%、日本：6%、比べ韓国は22%である。

図4 都市銀行の外国資本率



資料:各銀行の経営公示により作成

韓国の都市銀行のうち、完全に外資系銀行になった韓国シティー銀行とSC第一銀行を除く5行の都市銀行の株主の現状は、ウリ銀行はウリ金融持株会社が100%、KB国民銀行はKB金融持株会社が100%、新韓銀行は新韓金融持株会社が100%、ハナ銀行はハナ金融持株会社が100%である。そして、各金融持株会社の資本保有率は表2のようにになっている。

表2 各金融持株会社の株主比率

都市銀行	最大株主・5%以上の株主	資本保有率
ウリ銀行	預金保険公社	56.97%
KB国民銀行	国民年金公団	6.12%
	ING Bank NV	5.02%
新韓銀行	国民年金公団	7.06%
	BNP Paribas SA	6.35%
ハナ銀行	国民年金公団	8.33%
	Capital Research and Management Company	5.00%
外換銀行	LSF-KEB Holdings SCA	51.02%
	韓国輸出入銀行	6.25%
	韓国銀行	6.12%
韓国シティー銀行	Citibank Overseas Investment Corporation	99.95%
SC第一銀行	Standard Chartered NEA Limited	100%

資料:各銀行の経営公示により作成

それでは、ここまで外国資本に支配されている韓国銀行産業に対し、肯定的な影響としてはどのようなものがあるか述べていくことにする。

## 2) 外国資本支配の肯定的影響

1997年発生した通貨危機以降、韓国の銀行産業は厳しい信用評価を通じた、与信審査及びリスク管理システム強化により、銀行産業経営健全化に寄与した。

銀行産業〔都市銀行、地方銀行、特殊銀行の総計〕のBIS基準の自己資本比率をみると、1999年度のBIS比率は11.75%、Tier 1は7.65%だったのに比べて、2010年のBIS比率は14.55%、Tier 1は11.59%と上昇している(表3)。

表3 韓国銀行産業の自己資本比率(%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BIS比率	11.75	10.58	11.67	11.33	11.16	12.06	12.95	12.75	12.32	12.31	14.36	14.55
Tier I	7.65	6.72	7.69	7.16	6.95	7.96	9.27	9.15	8.97	8.84	10.93	11.59

資料:金融監督院 金融統計情報システムより作成

与信の健全性を表す比率の中、固定以下の与信の比率は1999年の12.86%から、2010年は1.90%と低下している。(このうち都市銀行の比率は、1999年→13.87%から2010年→1.89%)ここで言う与信の健全性は、韓国では、銀行貸出は、貸出先企業の経営状況に応じて、「正常」、「要注意」、「固定」、「回収懸念」、「推定損失」の5つに分類される。正常:延滞なく利子が入ってくる貸出。要注意:1~3ヶ月の延滞貸出。「固定」:3ヶ月以上の延滞貸出または倒産/法的整理企業に対する貸出金の中で担保が確保されている部分。「回収懸念」:「固定」の中で担保が確保されていない部分。「推定損失」:回収不可能な部分である。

また、これ以外にも肯定的影響として、金融監督、金融法制及び金融制度の先進化により、韓国銀行産業に対する対外信認度が向上、外国資本の国内

銀行買収・資本参加が、銀行産業の迅速な構造調整に寄与、先進的な金融技術の導入により金融産業が多様化し、海外投資が活性化したことなどがあげられる。

### 3) 外国資本支配の否定的影響

#### 3)-1 外国系金融機関の配当性向

金融機関は国民から資金を預かり、その資金で運用を行っている。すなわち、銀行の自己資本以外は、国民からの借入である。そして、その金融機関の目的は、一般企業と同様に、国民から預かった資金で投資を行い、利益を上げることである。

韓国の都市銀行は安定した自己資本比率の下で徐々に収益力を回復したが、外国資本の比率が高いため、高い配当性向による資金流出が問題として指摘されている。

表4は過去5年間の都市銀行の収益性を表したものである。この表では、各都市銀行が企業などに投資した資本を通じて、どの程度利益を上げられたかを確認することが出来る。ROE基準で、5%から10%を適正量だと推定して確認してみると、多くの銀行が最低6%から最高12%（KB国民銀行を除く）になっている。KB国民銀行の場合は、2010年金融グループの構造調整による希望退職や保守的引当金の積立による低調である<sup>4)</sup>。

---

4) 希望退職者は正社員に対しては基本最大36ヶ月分、無期契約職は最大24ヶ月分の特別退職金を支給。また、退職者の子女が二人いる場合は大学まで学資金を支援する。これによって、3244名の退職者と6000億円の費用が出た。

表4 市中銀行の収益性(2005年-2010年)(%)

市中銀行		2005	2006	2007	2008	2009	2010
ウリ銀行	ROA*	1.24	1.14	1.00	0.11	0.41	0.49
	ROE*	16.33	15.75	14.80	1.90	7.32	7.98
KB国民銀行		1.24	1.29	1.34	0.62	0.24	0.00
		20.35	17.48	18.23	9.11	3.42	0.06
新韓銀行		—	0.96	1.17	0.71	0.34	0.77
		—	16.01	18.90	12.69	5.89	11.45
ハナ銀行		1.05	1.06	0.93	0.34	0.19	0.70
		16.71	15.97	13.98	5.94	3.03	10.47
外換銀行		3.50	1.52	1.29	0.83	0.88	1.03
		43.96	16.28	15.05	11.90	12.27	12.57
韓国シティー銀行		0.89	0.65	0.88	0.73	0.05	0.53
		15.68	9.92	13.30	10.46	6.33	6.01
SC第一銀行		0.14	0.26	0.46	0.55	0.52	0.40
		3.56	6.10	9.82	11.72	11.22	7.99

ROA=Return on Assets. (当期純利益/総資産)×100。

ROE=Return on Equity. (当期純利益/自己資本)×100。

資料:金融監督院 金融統計情報システムより作成

2011年7行の都市銀行の当期純利益は10兆ウォンであるが、2011年配当性向は40.5%に至る。韓国銀行の発表資料<sup>5)</sup>によれば、都市銀行の配当性向は2010年、33.3%であり、2011年は40.5%まで増加したと述べている。(2008年グローバル金融危機以前は40%以下を維持。)国際で主要新興国の中でも最も高い配当性向である。(平均29.2%)

一般上場企業の2010年配当性向は16.2%であることを考えれば、2倍以上の配当性向である。例えば、SC第一銀行の場合、2008年にはグローバル金融危機により、収益が悪かったため配当金はなかったが、2009年には57.8%、2010年には62.0%の配当性向をみせている。外換銀行<sup>6)</sup>の場合、2009年36.9%、2010年には68.5%の配当性向をみせていた。

5) 韓国銀行『金融安定報告書』2012年4月。

6) 外換銀行: 私募ファンドであるローンスターファンドが50%以上を支配していたが、様々な問題により裁判にかけられ、2011年には裁判によりローンスターは外換銀行の株を売却することを命じられる。(ハナ銀行が買い取る予定)

## 3)-2 金融機関の貸出構造の変化

韓国都市銀行の貸出状況を確認してみると、2011年の第3四半期は企業貸出308兆2000億ウォン、家計貸出338兆1000億ウォンになっている。一般的に企業貸出から家計貸出へのシフトが目立っているが、その中でも積極的なのが外資系銀行である。SC第一銀行と韓国シティー銀行の家計貸出の市場占有率は、各6.1%と3.2%に達する。その半面、企業貸出は1.5%と1.7%に過ぎない。

表5 都市銀行の貸出状況(1999年-2011年)(億ウォン)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	*2011
都市銀行 企業貸出	1,001,785	1,160,808	1,168,465	1,442,791	1,636,059	1,598,669	1,616,269	1,844,496	2,374,524	2,858,348	2,859,325	2,885,474	3,082,495
都市銀行 家計貸出	601,708	866,107	1,273,923	1,804,925	2,049,427	2,209,583	2,388,529	2,692,221	2,804,519	2,989,781	3,119,012	3,252,387	3,381,900
ウリ銀行 企業貸出	183,957	189,089	181,103	254,944	327,198	334,530	372,266	463,323	593,914	735,442	740,348	733,230	752,618
ウリ銀行 家計貸出	54,535	70,884	132,486	228,530	272,087	292,112	359,285	502,003	533,835	546,010	563,906	572,881	604,860
KB国民銀行 企業貸出	205,464	252,929	337,211	413,326	419,832	379,648	355,713	391,576	559,101	696,481	710,104	715,044	772,919
KB国民銀行 家計貸出	120,106	158,792	599,918	742,089	810,835	840,244	823,067	855,170	888,948	971,771	971,291	978,767	1,018,599
新韓銀行 企業貸出	114,074	130,316	133,782	149,239	183,181	197,032	207,892	400,231	518,770	613,113	607,143	634,601	678,817
新韓銀行 家計貸出	36,936	57,157	107,760	159,935	178,655	205,571	229,039	479,429	522,572	561,312	585,528	608,585	641,125
ハナ銀行 企業貸出	88,412	120,912	122,307	177,409	202,505	203,124	210,883	267,688	307,480	378,117	376,161	395,825	451,365
ハナ銀行 家計貸出	32,793	53,382	105,144	235,987	256,617	279,166	301,066	361,516	383,227	421,362	453,753	487,455	505,140
外換銀行 企業貸出	85,340	100,314	110,277	138,786	154,453	142,292	154,930	172,316	229,474	260,766	249,257	226,885	240,731
外換銀行 家計貸出	26,825	36,751	64,052	102,061	117,465	121,530	134,884	142,849	147,236	157,625	175,993	192,755	198,839
SC第一銀行 企業貸出	53,588	47,488	43,080	54,276	71,396	76,603	73,597	71,881	85,932	91,388	91,885	91,868	89,661
SC第一銀行 家計貸出	17,297	50,326	78,874	105,997	158,903	185,101	242,311	228,499	206,216	218,659	251,095	282,068	269,416
韓国シティー銀行 企業貸出	56,511	73,385	75,673	85,253	107,308	99,926	76,772	77,478	79,850	83,039	84,424	88,017	96,380
韓国シティー銀行 家計貸出	18,056	27,742	41,807	75,758	96,630	128,042	116,672	122,751	122,482	113,038	118,444	129,873	143,919

\*2011年は第3四半期のデータである。

資料：金融監督院 金融統計情報システムより作成

SC第一銀行と韓国シティー銀行の外資系銀行に転換する以前の状況と比べてみると、SC第一銀行はNewbridge Capitaの私募ファンドが第一銀行を買収した当時(1999年)の企業貸出は5兆3000億ウォン、家計貸出は1兆7000億ウォンであった。しかし、Newbridge Capitaからスタンダードチャータード(Standard Chartered Bank)に再売却された当時(2004年)の企業貸出は7兆6000億ウォンで、家計貸出は18兆5000億ウォンと企業貸出の約2.5倍に拡大した。韓国シティー銀行の場合は、カーライル・グループ(Carlyle Group)の私募ファンドが韓美銀行を買収した当時(2000年)の企業貸出は7兆3000億ウォンで家計貸出は2兆7000億ウォンであった。しかし、韓美銀行がシティー銀行に再売却された当時の企業貸出(2004

年)は9兆9000億ウォン, 家計貸出は12兆8000億ウォンであり, 貸出残高は逆転した。

都市銀行の預金利率と貸出利率, そしてマージンのデータで確認してみると, 平均マージンは2.88%であるが, 外換銀行と韓国シティー銀行は各3.53%と4.08%であり, 貸出利率に対しても平均利率の5.92%より高い数値(外換銀行6.50%, 韓国シティー銀行7.26%)を示している(表6.7)。すなわち, 企業貸出には背を向け, 収益性の高い家計貸出に重点を置きながら収益をあげ, その収益は高い配当性向を通じて海外に流れていく構造になっている。

表6 都市銀行の利率とマージン(1999年-2011年)(%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	*2011
預金利率	7.40	6.68	5.61	4.25	3.80	3.39	3.01	3.28	3.83	4.62	3.57	3.05	3.04
貸出利率	11.03	9.95	9.23	7.76	7.16	6.97	6.94	6.86	7.22	7.68	6.11	5.96	5.92
マージン	3.63	3.27	3.62	3.51	3.36	3.58	3.93	3.58	3.39	3.06	2.54	2.91	2.88

資料:金融監督院 金融統計情報システムより作成

表7 外国系銀行の利率とマージン(1999年-2011年)(%)

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	*2011
外換銀行	預金利率	8.44	6.39	5.39	4.19	3.75	3.33	2.87	3.03	3.52	4.43	3.54	2.89	2.96
	貸出利率	11.43	8.62	8.18	7.02	6.72	7.14	7.73	7.71	7.76	8.14	6.71	6.60	6.50
	マージン	2.99	2.23	2.79	2.83	2.97	3.82	4.86	4.68	4.24	3.71	3.18	3.71	3.53
SC第一銀行	預金利率	6.90	6.31	5.51	4.45	3.96	3.61	3.33	3.89	4.12	4.76	3.58	3.22	2.95
	貸出利率	9.30	9.88	9.25	7.72	7.17	6.62	6.16	6.78	7.41	8.34	6.14	5.65	5.75
	マージン	2.40	3.57	3.74	3.27	3.22	3.01	2.83	2.88	3.29	3.59	2.56	2.43	2.80
韓国シティー銀行	預金利率	7.49	6.66	5.57	4.27	3.88	3.57	3.28	3.62	4.06	4.58	3.60	3.22	3.19
	貸出利率	10.30	9.10	8.70	7.57	6.74	6.34	7.18	7.62	7.99	8.97	7.67	7.30	7.26
	マージン	2.80	2.44	3.13	3.30	2.86	2.76	3.90	4.00	3.94	4.39	4.07	4.07	4.08

\*2011年は第3四半期のデータである。

マージン=貸出利率-預金利率。

資料:金融監督院 金融統計情報システムより作成

また, 2014年の中小企業学会で発行する論文<sup>7)</sup>によれば, 都市銀行において, 中小企業の義務貸出比率を満たした銀行は一つもなかったことが明らか

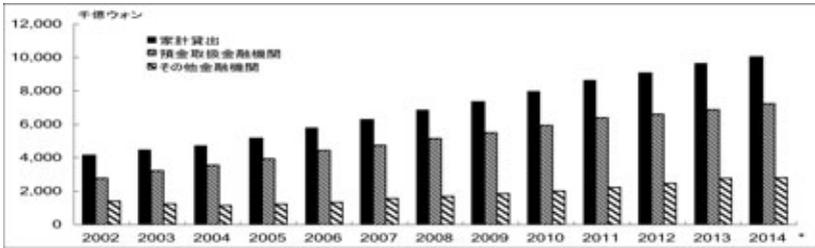
7) リ ゴンヒ, ジョン サンジン「中小企業貸出に対する銀行形態別比較研究」『中小企業研究学術誌』中小企業学会, 2014。

になった。中小企業の義務貸出制度というのは、金融市場に接近する可能性が相対的に低い中小企業に円滑に資金を供給するため、韓国銀行が金融機関の資金増加額の一定比率以上を中小企業に貸出するよう義務化した制度である。都市銀行からウォン貸金融資金貸出増加額の45%以上、地方銀行は60%、外国銀行の国内支店は35%以上を中小企業に支援するようにし、義務貸出比率を遵守していなかった場合、韓国銀行の総額限度貸出から差引する方式で実効性を確保している。

しかし、中小企業支援のため設立された特殊銀行である企業銀行が唯一義務貸出比率を満たしたと報告された。銀行圏全体の中小企業貸出比重は2007~2009年平均46%に留まり、2010年45%、2011年42%に続き、2014年41%を記録するなど、低下を続けている。この状況の中、都市銀行7行の中小企業の貸出比重は地方銀行などを合わせた銀行圏全体の平均を大きく下回っている。年度別に2007年38.7%、2008年38.3%、2009年37.6%を記録し、2010年35%、2011年32.8%、2012年31.5%に急減した。特に注目すべきは、都市銀行のうち、2012年基準で義務貸出比率(45%)を守った銀行は一つもなかったことである。SC第一銀行19.6%と最も低く、ハナ銀行29.3%、外換銀行30%、韓国シティー銀行30.4%、新韓銀行35.8%、KB国民銀行36.3%、ウリ銀行38.8%、中小企業を専担する企業銀行が76.9%で義務貸出比率70%を守った。

これ以外にも、家計負債増加による問題、貸出構造における問題、中小企業に対する金融機関の金融商品購入強要行為における問題などが指摘されている。まず、家計負債増加の問題は、上記の金融機関の貸出構造の問題と繋がりが、2011年の韓国の家計負債の状況は深刻な水準を超え危機的状況に直面している。

図5 韓国の家計貸出(2002年-2014年)



\*2014年は3四半期のデータである。

注:家計貸出(全体),うち預金取扱金融機関,うちその他金融機関。

資料:韓国銀行 経済統計システムより作成

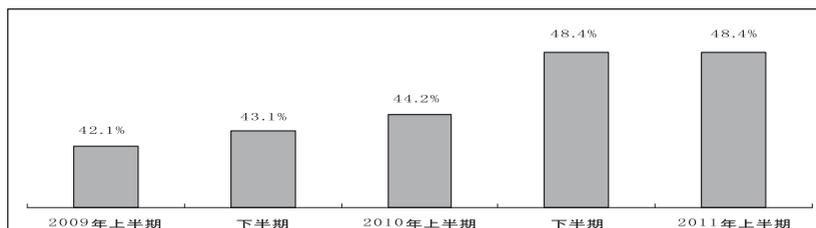
家計負債が急増し、総額 1060 兆ウォンと記録を更新した(図5)。2014年11月25日に韓国銀行が発表した7月~9月期の家計負債は9月末で1060兆3000億ウォンと3カ月で22兆ウォン(2.1%)増えた。2008年金融危機以降、多くの中小企業と自営業の不況により成長率が急激に下落し、家計負債が増える構造になっているのである。また、政府の7.24不動産活性化対策<sup>8)</sup>も家計負債の増加に影響を与えているのである。住宅担保貸出規制の緩和と金利の引き下げで、住宅担保融資が7年余りで最大幅に増えたところが大きい。しかし、家計収支は黒字である。2014年3四半期の世帯当たり、月平均所得は355万ウォンであった。その半面、世帯当たり、月平均消費は258万ウォンで、月平均97万ウォンの黒字を記録したのである。

家計収支黒字は急激な消費減少による不況型黒字である。重要な事実は家計負債の増加と家計収支黒字により消費減少を加速することである。これによって、景気沈滞が深刻化すれば、経済は物価が下落するデフレーションに陥る。既に韓国経済は2年間、物価上昇率が1%台以下である。最も大きい問題は、家計負債の危険度が高いところである。経済がデフレーションに陥ると家計負債は連鎖不渡り危機に直面する危険性を持っているのである。

8) 7.24不動産活性化対策:2014年7月24日、政府が発表した不動産活性化対策であり、金融規制(LTV,DTI規制)が緩和された。例えば、ソウルの場合、50%以内で制限された担保認定比率であるLTVが70%まで増え、総負債償還比率であるDTI規制も60%まで緩和された。

2013年末基準で家計負債の対可処分所得比率は160.7%に至り、負債償還も著しく低い状況にある。これは、金融危機直前のアメリカの状況よりはるかに深刻な状況である。更に負債の増加速度も早く、2008年～2013年まで5年間、韓国の家計負債は毎年平均8.7%ずつ増加した。同じ期間にアメリカ・日本などの先進国が家計負債を減らしていったことは大きな差がある。

図6 住宅担保貸出比重の変化—住宅購入以外の目的—



資料:韓国銀行『金融安定報告書』2011年10月。

そして、2011年の韓国銀行の資料<sup>9)</sup>によれば、貸出の構成面で、住宅購入のような固定費の貸出より生計費などの経常支出のための貸出が増えていると述べている(図6)。最も問題なのは、このような構造が低所得層で目立っていることである。2010年から2011年上半期まで増えた家計貸出総額のうち、各所得水準別に占めている比重をみると、年所得が2千万ウォン未満の階層の比重が37%で最も高く、年所得6千万ウォン以上の比重はわずか3%である。

これらの家計負債問題を解決する方法としては、まず、必要なことは家計負債の増加速度を遅らせなければならない。そのため、金融機関は貸出審査機能を強化しなければならない。貸出の妥当性と償還可能性を綿密に分析し、金融機関と家計の同伴不安定を催促する貸出を最小限にしなければならない。そして、その一方で金融機関はなるべく貸出金利を引き下げ、償還期間を延長し、家計負債の償還負担を緩和することである。韓国銀行が基準金利を引き下げれば、金融機関は貸出金利より預金金利をより大幅に引き下げ、預貸マージ

9) 韓国銀行『金融安定報告書』2011年10月。

ンを増やすのが普通である。生計型貸出者には償還猶予を考慮する必要がある。

貸出構造における問題は、変動金利貸出が90%を超え、短期で満期一時償還する一種の捕食的な方式の貸出比率も高く、金利上昇、住宅価額下落などが債務者を直ちに圧迫する構造である。最後に、中小企業に対する金融機関の金融商品購入強要行為における問題は、大企業は株式を発行し自ら資金を調達しているが、中小企業は必要資金のほとんどを銀行借入れに依存している。しかし、韓国では中小企業に対する貸出を行う際に金融商品（定期積金、定期預金の加入或いはCDの買入）の購入を強要している問題であり、この問題に対しては、現在規制政策を強化している。

### Ⅲ. 韓国の資本自由化による諸問題に対する見解

IMF通貨危機以後の資本自由化による、韓国の金融産業への影響に対する見解は、肯定的な見解より、否定的な見解が多い。まず、ハナ金融経営研究所のレポート「外国資本の国内進出影響と示唆点」によれば、外国資本の肯定的影響と否定的影響は一部論点を除き見解の一致が見られないため、外国資本進出に対する一般的な合意形成は容易ではないと述べている。また、韓国ではアメリカのように韓国版Exon Florio条項を制定する必要性はあるが、機械的に法律を広範囲に適用する場合、むしろ健全な外国資本の国内投資が阻害される可能性がある。外国資本の否定的役割を抑制するために公正な競争の場を設け、市場を通じた統制及び積極的な監督当局の役割などを高めるべきであると判断したとも述べている。

これに対し、総合進歩党の沈相奵（シム サンジョン、韓国の第17代国会議員、現：正義党）議員は、韓国の金融システムがこのような状況（外国資本に支配される金融システム）になった最も重要な契機は、1997年の通貨危機以降の外国資本による銀行支配であると述べ、外国資本の銀行持分所有を40%水準以下に抑制するなどの内容を含めた「金融公共性強化のための6大金融公約」を発表。シム議員は、銀行を支配する外国資本は、いわゆる先進的な金融手法を導入し、投機的な不動産担保貸し出し、富裕層マーケ

ティングを偏重し、デ・マーケティング（De-marketing:担保が不足している者や低所得層を追い出すマーケティング）技法を導入し、銀行経営の唯一の目的を収益性だけに置いたと強く批判した。また、外国資本の銀行持分を40%以下に減少させる内容の銀行持分所有限度を法律化させるため、FTA毒素条項除去<sup>10)</sup>など国際協議を進めていくことを表明した。

韓国の資本自由化による外国資本の増加が、韓国の経済発展に必要な政策であるのは間違いない。すなわち、韓国は資源が限られているため、外国からの資本によって経済発展を維持する必要がある。しかし、韓国は経済規模に比べ金融市場の開放度が大きすぎる。資本接近性指数（CAI:Capital Access Index）で測定した韓国の資本市場開放度は73.9%で、調査対象国120カ国の中12位を記録し、OECD加盟国平均66.9%より高い数値である。

また、単一株主が、銀行を100%所有する事例は、諸外国には見られない。例えば、カナダの場合は、外国人が中型銀行に対し65%、大型銀行は20%、以上の持分を取得することを制限されている。オーストラリアの場合は、外国人が銀行持分を引き受け、もしくは新規銀行を引き受ける場合は厳しい承認要件を充足する必要がある、イギリスの場合は、外国資本が公共利益に反する場合は、投資を撤回できる法律を制定している。そして、資本自由化の代表的なアメリカの場合も、Exon Florio条項の法案を通じて、外国資本規制を行っているのである。韓国は、外国資本による銀行産業への進出を規制する法律を制定する必要がある。また、外国資本増加による急激な資金流入に対する規制を強化するなどの政策が必要である。

#### IV. 結論

1997年の通貨危機当時、韓国では金融当局は資本・為替市場に対する規

---

10) FTA毒素条項：法律或いは公式文書などで、本来の意図を曖昧に制限する内容。韓米FTAにおいて、12個の条項に問題があると提示されている。（ラチェット条項（Ratchet clauses）：一度開放された水準は、どんなことがあっても引き戻すことは出来ない。金融或いは資本市場の完全開放：現在も開放度が高いにもかかわらず、さらなる開放。）

制を大幅に緩和した。これにより大規模の外国資本が流入した。それによって、先の頁（171頁）で明らかにしたように現在の韓国には様々な問題が発生している。

2008年アメリカ発の金融危機が起きると、これらの外国資本は急激に流出し韓国の為替市場の限界を確かめることが出来た。そして、金融危機が少し落ち着いてくると再び韓国に外国資本が流入してきたのである。これらにより政府は外資流出発生流動性に対するリスクを最小化するため対策を行った。その対策は3つ挙げられる。（韓国ではこれらをマクロ健全性3種セットと呼ぶ。）

- ①先物為替ポジション限度制度
- ②外資健全性負担金
- ③外国人債券投資課税

まず、①先物為替ポジションとは、銀行の自己資本対比先物為替保有額比率を示す。輸出企業は為替変動の危険から避けるため、前もって決められた相場ドルとウォンを代えることができるよう銀行から先物為替を買入れる。この時、先物為替買入予約残高と売渡予約残高の差益が先物為替ポジションになり、先物為替の買入予約が売渡予約を上回る場合をロングポジション（long position）といい、売渡予約が買入予約を上回る場合をショートポジション（short position）という。先物為替ポジションと現物為替ポジションを合わせて、総合ポジションというが、政府は外国為替銀行に対し通貨別総合ポジションを自己資本対比5%以下で維持するよう管理している。

先物為替比率限度が縮小されると、銀行の先物為替ポジションが減らされ市場に対するドル供給が減少し、為替下落速度が遅くなる。

政府は2010年6月制度を初めて導入した。国内銀行の場合自己資本の国内50%、外国銀行支店は250%で財政部長官が必要とした場合、限度の50%範囲内で加減できるよう規定されている。この規定により政府は2011年6月、先物為替ポジション比率限度を20%ずつ減らし、国内銀行は

40%、外国銀行支店は200%に縮小した。そして、2回目の先物為替ポジション限度制度は2013年実施された。国内銀行の場合40%から30%に、外国銀行支店の場合200%から150%に25%ずつ引き下げたのである。2回目の措置はドルなど資本流出入の変動制を抑制し、為替下落を（ウォン高）防ぐためであった。韓国のウォン価値が非常に強勢であり、先進国の量的緩和政策、特に日本の無制限の量的緩和政策による政策効果であるため、そのような政策変数に対し、韓国も対応として行ったのではないかと考えられる。

そして、②外資健全性負担金制度は、2011年8月に銀行の海外借入、債券発行を減らすため導入した制度である。韓国は貿易など対外依存度が大きい国である。したがって、海外企業と輸出入代金を決済するなど対外取引のためには、外貨が必要であり、企業はこのような外資を銀行から調達している。銀行もこのような外資営業に必要な外資資金を調達するため、韓国の銀行は主に海外借入、債券発行を通じて外資資金を調達している。

しかし、国際金融市場が安定的な場合はこのような方式の外資資金調達が順調に行われるが、グローバル金融危機のように市場状況が不安定になると、外資資金調達与件が急激に悪化し、早い速度で外資資金が流出されるのである。1997年と2008年韓国が経験した金融危機も海外から借り入れてきた外資が、危機に急激に流出されることから増幅した側面がある。

このような韓国の構造的な脆弱性を解消するためには海外借入、債券発行を通じた外資調達の依存度を下げ、危機時にも相対的に安定的に外資預金を通じた外貨調達比率を上げる必要がある。そして、韓国の銀行の海外借入、債券発行を減らすため導入したのが外資健全性負担金である。（非預金性外資負債に満期別付加料率2~20bpをかけた金額）すなわち、銀行の外資借入に対する負担金を賦課することから、通常海外からの短期的な外資流入を適正水準で管理し、危機時輸出される外資資金規模を縮小するためである。

最後に③外国人債券投資課税とは、2009年5月に実施された外国人債権投資非課税を廃止し、利子所得に対する税率を（0~14%）で運用譲渡所得

20% 課税する方針である。非課税を廃止した理由としては、過剰な外国人債券投資拡大は株式市場変動制を増加させ、経済全体システムリスクを拡大させるためである。また、アメリカの量的緩和により外国資本が急激に流入されることになると、ウォン/ドル為替急落及び債権金利下落を伴うため企業の輸出競争力が低下、各種の金融政策実行の障害になり、反対に急激に流出される場合、2008年下半期の外資流動性危機に直面する恐れがあるからである。

現在、韓国は2015年に経済最大の危険要因で、対外不確実性を考え、リスク管理、内需強化、構造改革を中心に経済運用を進める。特にアメリカの量的緩和政策終了の時期を迎えて様々な対応政策を考慮している。そして、これとは反対に日本とヨーロッパの量的緩和拡大など金融市場の変動性を起こす恐れがあるため、資本流出に対応するための先制的措置も検討する方針である。

韓国は2015年の経済運用の最大変数は対外リスクであると指摘している。これに対し、先制的対応と共に根本的政策を用意すべく、上記のマクロ健全性3種セットの規制緩和法案を検討している。

アメリカ量的緩和終了以降のドル高、アベノミクスによる円安持続、最大輸出国である中国の成長鈍化など韓国の対外与件は徐々に不利になってきた。このような不安は、韓国の代表企業サムソン、現代自動車などの実績悪化として現実化しているのである。

チェ ギョンファン（経済副総理兼企画財政部長官）氏が2014年10月にアメリカのニューヨークで行われた韓国経済説明会（IR）で海外投資家に“韓国はアメリカの金利が早期引き上げしても、急激な資本流出は行われないと考えており、2013年5月からアメリカ量的緩和終了の可能性が提示されてきたものの、他の新興国と差別化された動きを1年以上見せてきた”と述べ、韓国は外資保有額も十分で短期外債の比重も低く経常収支黒字も30か月も続けているため、資金の流出不安は少ないとの説明であった。しかし、韓国のKOSPI指数は落ち、韓国株式は売られていたのである。

韓国はアメリカ量的緩和終了説が膨れ上がった2013年以降、揺れる他の新興国とは違い差別性を立証してきたのは事実である。しかし、アメリカの量的緩和が終了し、金利引き上げが現実化されたときにも差別性をみせるかは不透明である。

本論文で述べたように、アメリカ量的緩和政策が終了し、金利引き上げが実行された場合の韓国は一時的でも外国資本流出が急激に行われる可能性は高いと考えられる。なぜなら、韓国の外国資本のほとんどはいつでも引き出しが可能な証券投資であり、完全自由化を完成したため、投資家が投資金を回収していくのに制約が殆どないからである。そして、実際にこのような現象が引き起こされた場合、韓国の内需経済はパニックに陥り、金融機関の急激な資金回収が行われる可能性も高い。実際、IMFは2014年10月21日に行われた対外経済政策研究院との共同コンファレンスで、アメリカの量的緩和終了後の金利引き上げが始まると、アジア国家の中、韓国がもっとも打撃を受ける可能性があると発表した。韓国は現在家計、企業、公共負債が約3300兆ウォンで限界状況に陥っており、金利が2%でも引き上がると経済に大きな衝撃があると予想された。

したがって、韓国はまず、上記のマクロ健全性3種セットの緩和を行いつつ、韓国の内部健全性、すなわち家計負債の減少、内需経済活性化に向けてより透明性の高い政策を検討しなければならない。

#### <参考文献>

廉 東活「韓国における金融改革」『法政大学比較経済研究所』アジアの金融ビッグバンシリーズ No 1, 1998年。

이건희, 정상진「중소기업 대출에 대한 은행 형태별 비교연구」『중소기업연구학술지』중소기업학회, 2014.

(イ ゴンヒ, ジョン サンジン「中小企業貸出に対する銀行形態別比較研究」『中小企業研究学術誌』中小企業学会, 2014。)

- 이재현 「기업집단의 경제적비중과 시장지배력」 『한국개발연구원 KDI』, 2014.  
 (イゼヒョン 「企業集團の經濟的比重と市場支配力」 『韓国開發研究院KDI』 2014.)
- 미쯔하시 다카야키 『누가 한국경제를 망쳤는가』 초록물고기, 2012.  
 (三橋 貴明 『誰が韓国經濟を壊したのか』 チョロックムルゴギ, 2012年.)
- 신장섭 『금융전쟁-한국경제의 기회와위험』 청림출판, 2009.  
 (シンジャン소프 『金融戰爭—韓國經濟の機會と危險—』 チョン림出版, 2009.)
- 韓國銀行 『金融安定報告書』 2013. 10. 30.
- 山上 秀文 『東アジアの新しい金融・資本市場の構築』 日本評論社, 2008.
- Joseph E.Stiglitz, Globalization and its Discontents, 2002.
- IMF 'IMF Executive Board Discusses The Liberalization and Management of Capital Flows -An Institutional View' Report, 2012.
- IMF 'the IMF's Approach to Capital Account Liberalization' Evaluation Report by Independent Evaluation Office, 2005.
- IMF 'The IMF and Recent Capital Account Crises-Indonesia, Korea, Brazil' Evaluation Report, 2003.

(ちえ・そんえ／經濟学研究科博士後期課程／2015年1月7日受理)

## The Effects of Capital Liberalization to the Korean Banking Industry

CHOI Sung Ae

Since the 2008 Global Financial Crisis, the importance for international finance/capital control has been widely recognized; countries in Latin America and East Asia who have experienced financial crisis in the past and even European countries are considering and/or introducing in plans that will deal with the risks brought about by international capital movement.

More comparative analysis regarding capital liberalization is necessary to prevent another global financial crisis. And as an example of that, this thesis will be tackling about the capital liberalization of Korea. As a reason for analyzing Korea, the level of liberalization development has to be determined according to the level of maturity of the country's economy in general, such as economic development, stock market activation and money market development. However, Korea has not sufficiently prepared itself for financial liberalization, and as a result of implementing excessive capital liberalization, the 1997 Currency Crisis broke out. And after further promotion of capital liberalization from IMF, various side effects have been currently occurring in Korea.

The clarification of the meaning of foreign capital to the Korean economy is extremely important upon planning the direction of Korea's economy from here on