

韓国の金融・通貨危機と日本の平成金融デフレの比較論

内藤 純一

Korea was seriously hit by the financial crisis in the autumn of 1997 along with the other Asian countries. Subsequently, however, it has achieved its financial recovery so quickly beyond all expectations by inducing foreign capitals actively. After the crisis in 1997, Korea seemed to have changed its policy-stance under its government-led regime based on regulations and to have accepted the IMF scheme placing much importance on liberalization and deregulation. Korea may be regarded as a rare successful example of the IMF policy proposal based on the new classical economic theory, which was strongly criticized by the other Asian countries.

In this paper, however, I would like to insist that the government's active role has contributed vitally to its remarkable financial recovery rather than the liberal policy. As evidences for my view, I referred to the background of the financial crisis in Korea and its sequent developments as well as to its revitalization measures for both finance and industry. Lastly, comparing differences between Japanese and Korean economic structures, I would like to indicate what are the key factors of problems in Korea and Japan respectively.

はじめに

韓国は97年11月、自国通貨ウォン買支えのための介入外貨が底をつき、ついに通貨危機に突入。IMFの支援を要請するに至った。タイが同年7月に通貨危機に陥ってからわずか4ヶ月程度のうちに、アジアの通貨危機は韓国をも巻き込んだ。

アジア通貨危機自体の分析や評価はすでに多くの論文等が発表されているところであり、本稿が、さらにこれに屋上屋を重ねる必要はない。本稿がこのテーマで貢献できることは、これまでに発表された諸研究では必ずしも正面から論じられていない、韓国と日本それぞれの問題の比較論ではないかと考え、以下、韓国の金融・通貨危機の背景なり原因を日本の平成金融デフレとの比較において明らかにしながら、その病状の本質的な違いを

論じ、そのうえで、韓国と日本がこれまでにとってきた政策対応の相違と今後の問題点を整理してみることにした。

I 韓国の金融・通貨危機の特徴

韓国は、1970年代から80年代の半ば頃まで、慢性的な経常収支赤字を計上する国であり、80年代後半、一時的な大幅黒字を計上したのもつかの間、90年代には再度赤字基調に転じ、それが次第に拡大しながら97年危機を迎えることになる。

この危機をどうとらえるかで、いくつかの見方がある。

その第一は、韓国の通貨危機は、つまるところ、外-外取引の失敗だったという見方がある¹⁾。すなわち、財閥系のノンバンクが海外で資金を大量に借入れ、これをアジア中心に

海外に供給する。しかし、そこでアジア危機が起きたために、インドネシアをはじめとする在外の韓国資産が焦げ付いて問題が財閥系ノンバンクに波及し、それが発端となって韓国内の金融経済危機にまで発展したのだというわけである。また、外一外取引であったがゆえに、監督当局²⁾の状況把握が遅れたのだという。

確かに、韓国の危機は日本などのような、金融機関が企業に資金を貸し込み、また企業が積極的に借り入れて資産価格のバブルを作り、その崩壊によって不良債権化したという展開とはいささか異なるところがある。バブル崩壊後の日本問題を作った業種としてまず挙げられるのが建設、流通、不動産の非製造業三業種であるのに対し、韓国では、金融部門以外では製造業が問題の圧倒的比重を占め、また、多くの業種に進出してコングロマリットを形成した財閥(Chaebol)の破綻なり経営危機が焦点となった。韓国では、外国為替取引や資本市場の開放をめぐるアメリカとの政府間協議³⁾や96年のOECD加盟を契機に、2000年に向けた自由化プログラムが発表されるとともに、95年のWTO業務開始によって、貿易自由化と市場開放が強く意識付けられた。実際、韓国政府は90年代半ば、包括的な経済改革を進める理念として、初めてグローバル化の概念を使用することになったという⁴⁾。このように、韓国にとっての90年代半ばとは、日本の80年代後半に匹敵する、ある種のユーフォリア(幸福な夢)が支配した時代なのかもしれない。そのなかで、金融部門が信用を拡大し、企業が積極的にリスクを負って事業を展開していったことは疑いないが、これは、外一外の取引に限ることではなかったのはいままでもない。かつての日

本が、国内で事業化できるプロジェクトを掘りつくしたうで海外にも更なる拡大の可能性を探し求めていったように、この外一外取引は大きな問題のひとつにすぎなかったのである。

第二は、通貨制度や為替政策の側面を重視する見方である⁵⁾。

韓国ウォンの対ドル為替レートは、1974年以来固定されてきたが、80年1月、20%の切り下げを行うとともに、いわゆる多数通貨バスケット制度('Multiple Currency Basket System')に移行した。実際の為替レートは、この制度の下、政府が随時発表する方式だったが、80年代後半の経常黒字の拡大に自信を深めた政府は、90年、市場平均為替レート制度('Market Average Exchange Rate System')へと移行した。これは、外国為替の需給によって決まる市場レートに接近するものと位置づけられてはいたが、実際には、対ドル・レートがほとんど固定するように政府の強力な市場介入がしばしば実施され、自由な為替制度とは異なるものであった。

このような事実上の対ドル固定の為替制度を採用したために、特に95年以降、日本円が対ドルで安くなるにつれ韓国ウォンは日本円に対して上昇し、韓国の輸出競争力は低下した⁶⁾。その結果、経常収支の赤字幅は急拡大することになった。経常収支の赤字は、96年に史上最高の230億ドル、対GDP比でマイナス4.4%を記録する。経常収支の赤字拡大は対外債務の加速的増加を意味し、対外債務は90年代後半以降、急増することになった。また、韓国では、政府は為替レート維持のための大量介入を行う一方、他の政策もそうであったように、経済は政府の手の内にあり、それが揺らぐことはまずないだろうという市場の漠

とした期待感があつて、状況的には日々悪化の一途だったにもかかわらず、97年も当初は、アメリカなどからのドルの短期資金の流入がなお続いていた。しかし、11月、短期資金の大量流出に歯止めをかけようとして為替市場に介入し続けた政府もドル資金をついに枯渇させ、韓国はIMFに緊急支援を求めた。為替制度はフロート（変動為替相場制）に移行するとともに、韓国ウォンの大幅な減価（対ドル・レートで、98年平均は90年平均に比べ約5割減価した）が生じた（図1、2、および3参照）。このウォンの減価によってドル債務を抱えた多くの金融機関や企業は巨額の損失を被ることになり、そこで問題が国内金融に波及した、というのである⁷⁾。

この見方も、韓国の通貨危機の一側面をとらえていることは間違いないが、問題は、むしろ、通貨危機に至るまで、なぜ韓国国内に膨大な資金が流入し続けることができたのか、である。つまり、それは、すぐれて国内的な事情があるはずである。資金がそれほど大量かつ長期にわたって流入しなければ（つまり、金融面での膨張がなかったなら）、また、流入できなければ、日本のバブルでもそう言えるように、問題はずっと小規模に終わっただろう。おそらく成長率は低下しただろうが、国際収支はやがて均衡化し、通貨危機に至る前に問題は収束したはずである。

しかし、現実はそのようではなかった⁸⁾。海外の投資家は、韓国経済の将来に強い期待感を持ち、また韓国政府のこれまでの手法を前提として、為替レートの安定にも信頼をおいて投資したことだろう⁹⁾。一方、韓国の金融機関や企業も資金の取り入れに積極的だった。80年代半ばに比較すると、成長率や設備投資の伸び率は明らかに低下傾向にあったが、資金需

要は実物経済だけとは限らない。

あとで見るように、韓国の財閥はそのいずれもが負債・資本比率（つまり、負債を資本で割った比率）が極めて高く、負債を積み上げることによって高度成長を果たしてきた。しかも、その巨額の負債を支える資金は、国内だけでなく、海外からの取入れにも依存し、さらに、信用リスクの高まりによって次第に短期資金に傾斜するようになっていく。財閥の事業再編はある種の金融ゲームだったとも考えられる。90年代半ばは投資ブームと呼ばれながらも、実は、設備投資などの実物面の資金需要は次第に低下しつつあったが、財閥によるM&Aや事業の再編・拡大に伴う資金需要は旺盛だった。また、財閥自身の収益率が低下したため、いきおい借入りに頼ることが高まったかもしれない。

これらが原因となって、負債・資本比率は製造業全体で95年の287%から97年には396%に上昇したし、また、韓国30大財閥の同比率（同期間）も表1および2の通り、顕著に上昇した。

90年代に入った韓国経済は、日本のようなバブル崩壊はなかったが、繁栄の80年代後半とは変わり、成長率の漸次低下や経常収支の赤字拡大など、従来型の成長路線の修正が求められつつあった。しかし、折からの金融自由化と市場開放、グローバリズムとOECD加盟などの機運があいまって、国際的な投機的資金が利ざやをめがけて、他のアジア諸国と同様に韓国にも向かったのである。それは、韓国自身の通貨制度が特異なものであったからとか、日本商品に対する国際競争力が低下したからというよりも、世界的な金融市場自体がグローバリズムのなかで変化を起こし¹⁰⁾、信用の拡大が国際的に伝播した結果で

あろう。それは、言うなれば、資金が必要だから海外から取入れたというよりも、資金が入ってくるから使うことを考えたに等しいことなのである。

韓国問題の本質とは、長年にわたって形成された企業（特に財閥）と金融機関の間の、過大に膨張した信用関係自体であり、それは遅かれ早かれ市場が調整せざるを得なかったのだと考えられるのである。

以下、その事情をより詳細に見ていくことにしたい。

II 韓国の金融・通貨危機に至る背景とその後の再生策

1. 金融・通貨危機に至る背景

— 韓国の金融システム

韓国の金融システムは、「一般銀行法」に基づいて設立される預金銀行と非銀行にまず、区分される。預金銀行は、都市銀行、地方銀行、外国銀行支店に分類される。都市銀行は、金融危機以前(97年3月)で15行あり、銀行部門全体に占めるシェアは預金で85%、貸出金で79%と圧倒的だった(いずれも96年6月末現在)。また、非銀行金融機関は、総合金融会社(マーチャント・バンク)、証券会社、保険会社、投資信託会社、貯蓄金融会社、信用組合、リース会社に分類される。銀行とこうした非銀行の、金融危機前後の数の変遷(97年11月と01年11月との比較)は表3に見る通りであり、銀行は33行から22行へ、総合金融会社は30社から3社、貯蓄金融会社は231社から122社、そして信用組合は1666組合から1270組合へと、いずれも激しく減少した。銀行と非銀行をあわせた広義の金融機関全体で見ると、危機直前の2101社から危機後

には1553社に減少した。全体の約四分の一が破綻や合併、免許取り消しのいずれかによって姿を消した。このなかで、今回の金融危機に関わる中心的役割を果たしたのが、銀行と総合金融会社である。

80年の「一般銀行法」改正を受け、金融当局は80年代を通じて、銀行業務の自由化、国有都市銀行と政府系金融機関の民営化、新規の銀行設立認可などを漸進的に進めていった。地方銀行は、地域産業への資金供給を目的にして、当初、9道に1行ずつ設立された¹¹⁾。しかし、日本同様に、大都市地域と地方には資金需要に大きな差があるため、都市銀行は慢性的な資金不足、地方銀行は相対的に資金余剰があった。地方銀行は、まずは、本店が所在する道のみ支店を設置することが認められていたが、その後、ソウルと五大都市、さらには隣接する道にも拡大することが認められるようになった。こうして、地方銀行は、店舗網を拡大しながら大都市の貸出市場に進出し、業容の拡大を進めていった¹²⁾。一方、都市銀行は、慢性的な資金不足を中央銀行からの借入れと海外からの外貨建て借入れによってまかなった。こうして、貸出市場の中心である大都市では、都市銀行、地方銀行、そして後に述べる総合金融会社や、さらに後には外国銀行支店も加わって、貸出先をめぐる激しい競争を展開することになった。

総合金融会社はすでに述べたように、76年「総合金融会社法」によって設立された金融機関であり、金融危機直前には30社を数えていた。これは都市銀行とは違って民間資本、なかでも財閥による所有と経営が認められたため、いわば財閥の財布代わりの役割を果たしたともいえる。法制上、社債発行は自己資本の10倍まで、負債残高はその20倍まで認

められており、実際、海外からの資金調達も積極的に行って国内の資金需要に応えた。金融危機が生じてまず韓国とIMFとの間で問題化したのは、この総合金融会社を取り入れた外貨建て負債が全体としていくらになるかだったが、当局である財政経済院は把握できていなかった。表4に見る通り、外貨建て負債が負債全体に占める割合は、98年時点で存続していた14社中の半数が30%を超えていた。また、図4、5および6によれば、韓国は90年頃から資金を海外から積極的に取り入れたが、その中心は借入れと債務証券の発行による、いわゆるデット型だった。その主たる役割を果たしたのが、銀行と総合金融会社だったと考えられる。

—金融自由化と企業のガバナンス（統治）

では次に、一般に、97年危機まで自由化に保守的であったとされる韓国で、どうしてこのように大量の資金が海外から流入しえたかを述べたい。

問題を論じるには、80年代後半の経常収支黒字幅拡大を背景に、外国為替制度の緩和ないし自由化が進められたことに言及する必要があるだろう。

まず89年、金融機関の対外借入規制が撤廃された。総合金融会社についても、段階的な緩和を経た後の92年、海外現地法人による借入上限枠の撤廃や韓国の居住者、非居住者いずれの債券発行、CP発行も上限枠が撤廃され、制度上の制限はなくなった。特に総合金融会社の場合、CP発行による海外からの資金取り入れとその国内貸付を主要業務としていたので、これによるプラス効果は大きかった。また同年、証券市場への外国人投資家の参加も認められた。さらに、86年以来禁止さ

れていた国内企業による短期借入れも、95年には解禁された。一方、韓国内の投資家による対外投資の自由化は依然として漸進的であり、96年に財政経済院が外国為替法をさらに改正するなどして99年までの間に、段階的に門戸を開く方針を発表した程度にとどまった。

しかし、このように制度的には自由化されても、実際の運用面では、むしろ明示的ないし裁量的な制約が存在していた¹³⁾。海外からの対内エクイティ投資は、上場企業の場合、92年当初は全株式の10%、96年10月段階で20%が上限だった¹⁴⁾。企業による海外短期資金の取入れにも使途制限があり、また当局の認可を必要とした。さらに、国内企業による外貨建て債券の海外発行にも、当局の指導があった。このなかで、銀行についてだけが、資金の長短に関わらず、外貨取入れについての制限がなかった。90年代前半頃までは、当局による非公式な指導があったとも言われるが、それも90年代半ばにはなくなった。当時、監督当局であった韓国銀行にとって銀行は手の内にあり、監督指導は容易だという思い込みがあったかもしれない。また、大手銀行は、上記の通り、国内市場で資金不足に悩んでおり、激しい競争のなかで貸し手先を確保するためには、海外からの資金取入れが重要な手段になっていた。表5にあるように、銀行は94年ごろから国内と海外の双方の店舗を通じて外貨建て資金の取入れを積極化し、96年、そのピークを迎える。銀行による96年の外貨取入れ残高1036億ドルは、金融機関全体の約9割に達した。また、その期間構成は、それ自体としては明らかでないが、韓国の対外債務残高全体に占める短期債務比率は、90年代前半を通じて50%~60%と高く、また、

対外短期債務残高の外貨準備高に対する比率も、90年代前半を通じて上昇を続け、97年にはピークの310%を記録した(表6参照)。

こうして、銀行の、国内外の店舗網を通じた資金取入れは有力なチャネルだったというだけでなく、資金の短期化により、中身は非常に不安定化した。銀行には財閥の直接的影響が及ばないことをよりどころに監督してきた、金融当局の盲点があったのかもしれない。外貨建ての資金取入れに対して外貨建て貸しを行うことによって為替リスクを回避した多くの銀行も、貸出自体の、信用リスクに対する備えは、決定的に不足していたのである。韓国の銀行は「官治金融」とも呼ばれるように、政府は、監督者であり同時に支配株主でもある立場を利用し、たびたび大企業等の救済を銀行と一体で行ってきた経緯がある。そのような環境下では、銀行自身が真にリスクをとる体制を整えることは、実は、非常に難しい。これは、かつての日本にも、少なからず当てはまることでもあった。

また、この表6は、銀行やその他の金融機関だけでなく、企業も対外債務を増加させた事実を示している。96年、企業は418億ドルを海外から調達しており、これは同年の対外債務残高全体(1643億ドル)の約25%を占めた。銀行の場合には制度的に、すでに90年代初期から実質的に自由化されたのだが、企業の場合はどうだったのだろうか。制度的には確かに対外借入が自由化されながらも、上記の通り、当局による明示的ないし裁量的な制約があったとはいうが、より大きな問題は、この当時、外部から企業に対するガバナンスがほとんど働かず、特に財閥に見られるように、あまりにリスクの大きな投資でも積極化させるなど、支配ファミリーによる専行が著

しく目立ったことである。

財閥は80年代初期以来、銀行を除く金融機関のネットワークを幅広く形成していった。また、一般的に、企業内容のディスクロージャーは未整備で、韓国の証券法制も外部者によるガバナンスの強化にはあまり役立たなかった。機関投資家による議決権行使も、他の議決権の行使割合に比例して投票しなければならぬという影の議決権行使ルールなるものがあつたため、企業経営者の監視や規律付けの効果は持ち得なかった。企業内の監視はないに等しく、結局多くの企業では、そのオーナー・ファミリーによる支配だけが突出した。

ここで、韓国的な、政府と企業の間のお互いのリスク・パートナーシップが、自由化の過程で大きく問題化していったことも指摘しておかねばならない¹⁵⁾。つまり、従来は規制的なレジームの下で、政府による明示的ないし裁量的な規制が企業経営にある種の安定を与えていた。しかし、自由化が進むに従い、政府による直接的な規制や監視が急速に弱まり、また効果を失ったにもかかわらず、なお政府は企業を市場競争のなかで規律付けていく方向に本格的に舵を切ることをためらい、従来どおりの数量的な規制などに固執した。しかし、こうした規制は、すでに自由化が進んだレジームのもとでは効果を持ちえず、企業は、いわば外部のガバナンス不在のなかで経営を積極化させた。それは、旧来にも増した、拡大志向路線だった。財閥は、関係の総合金融会社や海外の現地法人などを使い、資金を積極的に取り入れた。必要ならば、グループ内の相互支払保証も行った。これらの会社はリスク管理が極めてまずく、短期の資金を長期に運用する例も多かったという。

2. 金融・通貨危機とその後の金融・産業の再生策

通貨危機は97年11月に表面化した。先にも述べたように、対外債務残高のなかで短期借入れが高い比重を占めるなか、政府は為替レート維持のために大量の市場介入（ドル売りウォン買い）を行って外貨準備をすり減らした結果、市場が政府による為替レート維持の公約をもはや信用できなくなったその時、危機が顕在化したのである¹⁶⁾。海外投資家のうち、なかでも、短期資金を提供していた人々から取り付けが起きたのであった。

政府はこれより以前の97年8月に「金融市場安定と対外的信認の向上策」を発表し、金融機関の対外債務に政府保証を与えることを明らかにしたが、結局、短期資金の流出に歯止めをかけることはできなかった¹⁷⁾。

危機が表面化する以前に、すでに韓国経済はおかしくなっていた。97年1月の韓宝グループ(95年時点で財閥14位)の倒産が、その後続く大量倒産の先駆けだった。7月には、財閥7位の起亜グループも倒産した。一連の倒産劇に驚いた金融機関は、この直前の4月、「不渡り防止協約」を金融機関の間で取り結ぶ。これは、手形不渡りによる連鎖破綻を回避するため、資金繰り難に陥った企業に一時的な支払猶予を与えることを約束するものであったが、これは後に、むしろ金融機関の不良債権を増加させたといわれた¹⁸⁾。

国内の信用リスクの高まりと通貨ウォンの下げ圧力とは同時進行だった。

97年12月1日、総合金融会社9社に業務停止命令、98年1月にも同10社に閉鎖が決定された。このようななか、韓国は97年11月に韓国ウォンの買い支えを放棄し、同月IMFに緊急融資の申請を行った。12月4日には

IMFとの合意を発表するものの、資金流出と為替レートの下落はなお続いた。12月24日にはIMFによる支援の前倒しと拡充方針が発表され¹⁹⁾、また、98年1月には海外債権者団と韓国との債務繰り延べ合意が相次いで発表された。

97年末から98年前半までは、金融機関の破綻といえはすべてが総合金融会社の破綻だったが、6月の問題銀行5行の強制的合併を契機に、銀行部門の経営悪化が現れてきた。8月以降は、大手都市銀行同士の合併が発表され、個別処理ごとに公的資本が注入された。

韓国政府はIMFによる資金支援の合意を取り付ける過程で、国内の金融資本市場の開放などについて、当初想定していた以上の要求を受け入れなければならなかった²⁰⁾。

その内容とは、金融面では、外国為替制度や国際金融資本取引の全面自由化、問題金融機関の整理と健全性の回復、公的資金の注入、銀行監督行政の改革などであり、企業部門では、連結財務諸表の作成と公表、相互債務支払保証の解消、財務内容の改善、グループの多角経営の廃止(事業の集中)、企業責任の明確化などだった。

IMFとの合意を踏まえ、金融と産業の両面で進める一体的な改革が、その後の韓国の政策方向を決めることになった。その内容を、以下に述べることにしよう。

—金融改革について

1. 外国為替制度と内外の資本取引の完全自由化

98年末までに、短期資金取引を含むすべての資本取引が外国投資家に対して原則自由化された。これにより、外国人による国内企業の持ち株制限は撤廃されるとともに、41業種

が開放された。また、外国人による土地取得もそれまでの承認制から届出制に変わった。さらに、99年4月、それまでの制限的な「外国為替管理法」は廃止され、「外国為替取引法」が新たに制定された。これによって、資本取引の規制はポジティブ規制(原則禁止)からネガティブ規制(原則自由)に転換した。これ以後は、こうしたネガティブ・リストを減らす形で、さらなる自由化を進めることになった²¹⁾。

2. 金融部門の再生策

すでに述べたように、98年半ば頃より、それまでのノンバンクに限らず、銀行部門の経営悪化が表面化し、金融と経済のシステム全体を揺るがしかねない重大問題に発展しつつあった。この時点で、政府の担当当局である財政経済院(MOFE)と金融監督院(FSC)は、次の基本方針で現実の問題処理に当たることになった(第一段階と呼ばれた)²²⁾。

- (1) 自己資本比率を金融機関選別の基準とすること。
- (2) 必要な自己資本比率を満たさない金融機関は、経営健全化計画の作成と提出が求められる。
- (3) 専門家による評価委員会が、同計画を評価する。
- (4) この評価作業において、健全化計画が適当と認められない場合には、金融機関は整理される。一方、条件付きで承認された場合には、自力での再建ないし救済計画の再提出が求められる。無条件で承認された場合には、不良債権のオフバランス化などに対し、支援が与えられる。
- (5) MOFEとFSCは共同して、金融機関正常化のための政策スキームを構築す

る。

- (6) 金融機関の再構築手法としては、破綻金融機関の一部営業譲渡、P&A(営業の全部譲渡)、破綻金融機関同士の合併、健全金融機関と破綻金融機関との合併などが検討される。そしてこれらが実施される過程で、公的資金が注入される。

さらに、この後の金融再生の第二段階では、金融機関が保有する債権で、まだ不良化していない債権についても適切な引当などを行うほか、潜在的な危険を切り離すため、債務超過企業の清算、ノンバンクが保有する不良債権の処分なども進める。また、金融機関の所有構造や経営者の刷新を行い、民間のノウハウを生かす形で競争力の向上に努めることとされた。

次に、具体的な金融部門の再生策を、述べよう。

- (1) 金融機関のブルーデンシヤル規制と監督行政の改革

① 早期是正措置制度の導入

銀行のみならず、総合金融会社、証券会社、保険会社、貯蓄金融会社のすべてに、自己資本比率が一定値を下回ったときに改善命令を出せる、早期是正措置制度を導入した。なお、韓国ではこの時、健全銀行と健全な総合金融会社はすべて8%以上の自己資本比率を持つことが義務付けられた。また、自己資本比率の正確な算定のため、資産の分類基準、引当基準、その他の会計基準が整備された(下記参照)。

② 銀行のディスクロージャー

年二回のディスクロージャーが制度化した。このなかで、不良債権の金額や金融機関のリスク管理の内容も開示

されることになった。

③ 外国為替業務に関するブルーデンシャル規制

外国為替取引に関する期間のミスマッチは当局へ報告するとともに、90日以内の流動負債に対する90日以内の流動資産の比率を80%以上に維持することが求められた。

④ 時価会計の導入

98年11月以降、金融機関の保有有価証券に対して時価会計が導入された。

(2) 預金保険制度の改革

韓国の預金保険制度²³⁾は、96年「預金者保護法」に基づき設立された韓国預金保険公社(KDIC)によって運営されている。韓国では、01年1月からペイオフが部分的ながら解禁されたが、その副作用を防止するため、保護の限度を預金者一人、一金融機関で、2000万ウォンから5000万ウォンに上げられた。

(3) 貸出債権の分類基準と引当基準の整備

98年1月、貸出債権の分類基準の見直しが行われた。これにより、3ヶ月以上の延滞債権は要管理債権に分類される一方、1ヶ月以上3ヶ月未満の延滞債権は要注意先債権(要管理債権を除く)に分類されることになった。さらに、99年、FLC(Forward-looking Criteria)が導入された(表7参照)。これは、将来のロス見込みが、例えば不況などによって増加してくることを予想して、できるだけ高めに見積もる考え方であり、すでにスペインなどで導入されているものである。このFLCを導入した結果、金融機関は巨額の追加引当を行うことになった。

(4) 公的資金の注入

この場合の原則は、金融機関が経営再建を行うに当たって必要とする資金は、まず金融機関自身がコストを節約し、また外国投資家からの増資協力を求めた上でなければ、公的資金を注入しないというものであった。また、資本注入する場合には、既存株主の持分は減額されるとともに、自己資本が十分回復するように実施された。

政府は、当初、預金保護、資本注入、不良債権買取²⁴⁾のための必要資金を64兆ウォンと考えていたが、実際には、97年11月から02年1月までの間で、155兆4000億ウォン(01年GDPの約28%相当)を費やした。その内訳は、資本注入等が76.5兆ウォン、預金保護が25.8兆ウォン、不良債権や健全資産の買取が53.1兆ウォンだった²⁵⁾。

(5) 金融機関の再編

以上の政策的措置を講じることにより、表3において明らかな通り、金融機関の再編と淘汰は97年末から01年末までの四年間に、大幅に進展した。銀行の数は33行から22行へと3分の2に、また、総合金融会社は30社からわずか3社にまで減少した。また、この間、外資による金融機関買収(第一銀行、ソウル銀行など)や資本参加も相次いだ。このような再編が積極的に行われた結果、2000年末現在で、外資系銀行(外国銀行支店を含む)²⁶⁾は貯蓄性預金の3分の1、外貨預金の3分の2、ウォン建て貸出の3分の1、対家計貸出の4分の1のシェアを確保するまでに至ったのである。また、2000年度の利益状況を見ると、外

資系銀行は過去の不良債権処理をほぼ完了し、経営も効率化していることを反映して約 9600 億ウォンの黒字なのに対し、国内銀行は約 6 兆ウォンの赤字となった（いずれも韓国銀行集計による）。また、銀行部門の不良債権は、ピークである 99 年末の 39.7 兆ウォン（不良債権比率 8.4%）から、01 年 12 月には 15.5 兆ウォン（同比率 2.8%）へと大幅な改善を示した。

一産業改革について

企業改革は、上記で述べた IMF との合意に基づいて進められることになった。

この 5 項目合意のなかでも、とりわけ注目されるのが、企業財務の改善とグループの多角経営の廃止ないし事業の集中である。

韓国の企業は財閥に代表されるように、資本に比べて過大な負債を積み上げ、さらにグループ内部の系列会社間で相互保証²⁷⁾を行うなど、借金体質が極まっていた。従って、この負債をまず妥当な水準²⁸⁾まで減らすことが財務改善の目標とされた。また、財閥は、いわゆるワンセット主義のもとに、あらゆる事業分野に進出することに積極的だった。政府は、特に装置型の費用削減型産業分野については、これまでもしばしば行政指導によって参入調整を行ってきたが、投資の重複と過剰を回避できなかった。しかし、金融と経済の危機が表面化したことにより、問題の所在は明らかになった。寡占下における財閥のこうした拡大主義こそが巨額の債務を積み上げる原因であり、経営のスリム化と事業の集中は、債務の削減と表裏一体だったのである。また、財閥グループ全体の債務の実態を明らかにすることが、連結財務諸表導入の目的で

あった。

産業改革のための基本方針は、この IMF 合意を受けた形で、まず、金大中次期大統領が就任前の 98 年 1 月に 4 大財閥のオーナーと会談した時、明らかにされた。すなわち、それは、各グループは、極めて多数に上る系列企業を整理して主力業種に特化すること、そのために相対的に競争力の劣る事業を他のグループと交換することだった。これがビッグ・ディールと呼ばれるものである。また、金大中次期大統領は就任直前の 2 月、30 大グループのオーナーとも会談し、財閥改革として、企業経営を実質的に支配してきたグループ会長室や企画調査室を廃止させるとともに、経営に携わるならば企業の代表役員に就任することによって経営責任の明確化を図るべきこと、役員でもないのに経営に関与するならば法的責任を問うこともありうると言明した²⁹⁾。

韓国の産業問題とは、財閥問題(通常 30 大グループ)と言い換えてもよい。金融危機が起きてからも、当初破綻したのはすべて中小財閥だったが、98 年夏、ついに 5 大財閥の一角を占める大宇グループが経営破綻し(後述)、事態は新たな局面に入った。ただし、少なくとも残る 4 大グループ(現代、三星、LG、SK)は、政府が課した改革策、すなわち、99 年末の負債・資本比率 200% 以下、系列会社数の削減、相互債務保証の解消などを、ひとまず達成した。

金大中大統領が示したビッグ・ディール提案を受けた形で、98 年 9 月、韓国の経済界(全国経済人連合会)は企業グループ間で事業譲渡や交換を進め、いわゆる選択と集中を図る構造調整案を発表した。対象業種は、半導体、石油化学、タービン、航空、自動車、鉄道車

両、精油の7つであった。具体的なディールとしては、LGから現代への半導体売却³⁰⁾、航空や鉄道車両の既存3社の統合と新会社設立などがあった。

しかし、例えば、自動車部門の再編は大きな障害が待っていた。

この産業は80年の重化学工業投資調整措置によって4社から2社に再編され、その後は現代自動車と大宇自動車の2社だけだったが、87年、起亜自動車の参入が認められた。その後、三星グループが業界参入に向けて強気に動き始めた。既存業界はもちろん猛反対したが、寡占状態の是正を旗印にした三星の主張が通り、結局、政府は97年、同グループの参入を認めた。この動きが既存会社の設備投資に火をつけ、過剰投資につながる状況を作ったともいわれる。ビッグ・ディールによって、現代自動車がすでに97年に破綻した起亜グループ傘下の起亜自動車を買収する案件は予定通りことが運んだが、三星自動車の大宇自動車への売却（その交換として、電機部門は三星に売却される）構想は暗礁に乗り上げた。結局、この交換は、両グループ間で合意が成立しなかった。経営困難に陥った三星自動車は、その後、法定管理(会社更生に相当)に入った。一方、大宇自動車も、それを傘下に納める大宇グループ自体、政府による債務削減目標を達成することが困難なことが明らかになり、99年7月に破綻したため、一挙に経営困難に陥った。当初は、大宇自動車をフォードが買収する計画で交渉が進められたがまとまらず、02年4月、ようやくGMがこれを買収することで決着したのだった。

三星グループも、当初は経営改革が前進するかに見えたが、00年5月、現代建設の資金繰り問題を契機として、経営困難が表面化し

た。三星グループも実は、債務削減が予定通り進んでいなかったのである。三星の場合には、00年11月に経営改善策の発表、01年6月の銀行団によるデット・エクイティー・スワップ（債務と株式の交換）を含む救済策によって再建されることになった。

以上のビッグ・ディールを進めるかたわら、政府は金融システムの信頼回復と企業部門の改革推進を目的として、00年9月、金融および企業構造改革の第二次計画を発表した。この計画の狙いは、特に存続不可能な企業を洗い出し、それらの早期整理を行うことにあった。これを受けた韓国の大手銀行21行は同年11月、経営破綻の可能性のある先としてすでに選定していた287社（負債総額500億ウォン以上企業に限定）のうちの52社を存続不能企業として強制整理することを発表した。翌年の01年9月には、政府は大口債権者である銀行主導の企業改革を推進することを目的にした、「企業構造調整法」を制定したのである³¹⁾。

最後に、韓国の社債問題に若干触れておく必要があるだろう。

韓国の社債市場は、企業の旺盛な長期資金需要にこたえるために、80年代、政府系投資信託が主な買い手となる形の政府主導で育成が図られてきた。97年危機においても、政府は銀行の与信機能低下の弊害を回避するため、社債に公的な信用保証を付与することによってその維持拡大を図った。社債市場はこのような推移をたどってきたが、99年7月の大宇グループの経営破綻を契機として危機に直面した。社債市場を支えてきた投信に解約が殺到し、市場が機能不全を起こしてしまったからである。銀行はそれ自身経営困難を抱えていたため、効果的な行動をとることがで

きなかった。結局、この場面でも政府が直接乗り出すことにより、事態の收拾が図られた。すなわち、政府はまず投信の解約を制限する一方で、投信と社債保証会社の損失を公的資金で補填すること、98年に大量発行された3年満期社債の借換え債の政府系金融機関（韓国産業銀行、KDP）による買い入れ、公的保証によるCBOスキーム（小口社債をパッケージ化した資産担保型証券）の実施などを次々と行った。これらの措置によって社債市場の破綻は、ひとまず食い止められた³²⁾。

III 韓国経済のその後の推移と政策に対する評価

一日本と韓国との比較を踏まえて

以上、韓国の金融・通貨危機の実態とその背景、そしてこれに対処した韓国当局や銀行、財閥などの行動を論じてきた。ここでは、韓国のその後から現在に至るまでの状況の推移を述べながら、韓国の真の問題とは何かを、日本の問題と比較しながら整理したい。

1. その後の推移

図3を見るとわかるように、韓国は97年危機以後の立ち直りは当初の想定以上に早い。成長率については、危機の影響で98年にマイナス6.7%を記録した後、99年には10.9%と予想外に高成長し、さらに00年9.3%、01年3.0%と、おしなべて巡航速度以上の成長を遂げてきた。これを、例えば同じ金融・通貨危機を経験したタイと比べると、その違いは歴然とする。タイでは98年、同じように危機の影響でマイナス10.5%となった後も、99年4.4%、00年4.6%、01年1.8%と、途上国経済としてはおおむね低迷を続けた。両国への資金流入の姿を見ても、この状況は明らかであ

る。図4、5および図7はそれを見たものである。韓国では、危機の表面化により、なるほど98年の海外からの資金流入は激減したが、99年にはいち早く持ち直したからである。その後の推移も堅調だった。しかし、よく見ると、その主役は、かつての銀行や総合金融会社が積み上げた債務ではなく、エクイティーに代わっている。もちろん、借入れなどによる資金取入れの減少幅も予想より小さかったため、資金の純流入の好調さを維持できた面もあるだろう。タイでも危機後、直接投資やポートフォリオのエクイティー投資は増加したが、銀行やその他の民間部門などが積み上げた債務の減少が著しく、これがタイの経済回復を遅らせている。つまり、海外資金が還流してこないのである。

このように、金融危機後の韓国は、IMFとの合意事項に基づいて金融資本市場の開放に努め、主に直接投資やエクイティー投資を海外から受け入れることで回復に成功したかのようである。すでに見たが、今や金融部門でも外資系の比重は相当なものに達した。預金や貸出市場の4分の1から3分の1のシェアを確保するようになった。

エクイティー投資による資金流入は、企業部門も同様だった。これは、表8によって見ることができよう。企業部門全体の資本は、97年の75兆ウォンから00年には135兆ウォンに急拡大したからである（残高、簿価ベース）。一方、債務残高が意外に減っていないことも、また事実である。つまり、企業全体で98年の252.5兆ウォンが最高だったが、00年でも235.2兆ウォンと、ピークに比べ7%程度しか実は減っていない。債務・資本比率は、ピークの97年の335.5%から、00年には174.8%へと顕著に低下するが、この低下の約9割

は資本増加によるものだったのである。

しかし、企業の全債務額には大きな変化がなかったにせよ、その資金を供給する金融機関の中身は変化した。韓国の金融構造は、97年危機以後、国内貸出市場におけるノンバンクの比重は激減し、銀行の比重がむしろ高まった。つまり、97年末の貸出シェアで見ると銀行が30%、ノンバンクが70%だったのに対し01年末では銀行が53%、ノンバンクは47%になったのである³³⁾。

韓国の危機克服と構造改革の大きな柱は、それまでの政策理念の転換を行い、外資を積極的に導入することで成長につなげようとしたことであった。この政策の基礎となったIMFのスキーム³⁴⁾は新古典派経済理論に基づき、経済金融危機の原因となった金融部門や財閥の経営改革を進めるとともに、国内の規制を極力緩和し、海外投資家の評価を引上げることで韓国市場に資金を呼び込み、それをテコに成長を実現しようという戦略が核になっている。しかし、ここでの問題は、IMFのほぼ同じような改革スキームを受け入れた韓国とタイ両国のその後のパフォーマンスがなぜ違ったのか、である。この厳密な比較論は本稿の範囲を超えるため、他の機会に譲りたいが、韓国の財政の健全性、インフレ率が90年代半ば以降、比較的安定的に推移している状況、IT関連産業における韓国の国際競争力などに対する海外投資家の高い評価があったことは間違いないだろう。しかし、もっとも重要なことは、危機後の回復過程で示された、政府の積極的な役割である。すなわち、韓国は、危機以前は政府主導、規制重視で経済や金融を運営してきた。危機発生後は、基本方針として、政府ではなく、民間と市場主導型の自由主義経済モデルに転換することを

理念にするIMFスキームを受け入れ、政策運営してきたはずだった。しかし、すでに見たように、建前は自由化と規制緩和であっても、金融システムや社債市場を安定化するための公的資金注入策はもちろん、産業分野でも財閥のビッグ・ディールや事業集中、債務削減目標の設定など、政府はかなり公然と市場や民間を誘導しようとしたことは明らかである。むしろ、経済の先行きが極めて不透明でかつ情報が不完全ななかでは、市場よりも、こうした政府の政策運営能力の高さと政策方針の明確さが、海外投資家の評価につながったことを指摘できるのである³⁵⁾。

こうした事情を背景に、ムーディーズは韓国の外債建て長期債務格付け(ソブリン・シーリング)を99年2月、それまでの投資不適格基準であるBa1-から投資適格であるBaa3に引上げ、さらに02年3月にはA3まで引き上げた³⁶⁾。

2. 日本と韓国との比較論

日本も韓国も、時期やその期間の長さなどに違いはあるものの、金融危機や企業破綻など、非常に似た経験を経て今日を迎えている。この事象をこと細かく比較することに大きな意味があるとは思えないが、それでも、経済的背景や政策運営における類似性もさることながら、むしろ、その基本的な違いを指摘することによって、両国が抱えるそれぞれの課題と今後向かうべき方向性を明らかにできればと考える。

一 両国の相違点

日本は対外的な債権国であったがために、金融危機や経済不況を招いても通貨危機は生じなかった。他方、韓国の97年11月危機と

は、すでに高まっていた企業や銀行などに対する信用不安が高まるなかで、国際的な短期資金がこの不安を察知し、韓国から引き揚げようとした、その時に起きた。すなわち、金融危機が通貨危機の引き金を引いたのである。

これが対外債権国と債務国との決定的な違いである。

韓国では、80 年代後半、やや異常ともいえる経常黒字を計上したが、それ以前、そしてそれ以後 (98 年まで) は対外的に赤字基調だった。その間、対円でウォンが高くなったために韓国製品の国際競争力が低下したこともあるにはあったが、韓国の赤字はもっと長く続いていた。経常赤字が基調である限り、資金を海外から導入することで成長を図る以外にはない³⁷⁾。

韓国の 97 年危機以前の政策姿勢は、基本的に保守的なものだったが、銀行を通じる資金取入れのルートは早くから自由化され、また、海外の現地法人などが取入れる資金の把握は事実上困難だったこともあり、ループホール (抜け穴) がすでにできていた。さらに、ノンバンクによる資金導入も折からのグローバリズムの影響で積極化した。しかし、このような資金導入はやがて限界を迎えるはずだ。銀行や企業の収益力や資本力をはるかに超える資金取入れは彼らの倒産リスクを急激に高めるため、いずれ信用拡大はピークを打って終焉の時を迎えざるを得ないからである。韓国の場合には 97 年 11 月、海外投資家の資金が激しく流出し、韓国政府は為替レート維持のために大量の市場介入をしたため、ついにドルという流動性を失ってしまった。資金流出の背景としては、97 年夏から秋の時期、アジア金融危機の勃発によりポートフォリオに

ウォン建てや韓国向け金融資産を組入れていた海外投資家のリスク意識が急激に高まり、危機を韓国に伝染させたともいえるだろう。しかし、韓国の本質的な不安定性とは、財閥グループに代表される企業の巨額の負債構造にあったのであり、これが、問題の根源だった。

すなわち、韓国の繁栄は、日本の戦後の繁栄と同様に、債務を積み上げることで実現されてきた。しかし、この点は、日本以上といえるかもしれない。それは、戦後の成長が日本よりも後発であり、かつ、韓国の成長が本格化した 80 年代以降、世界は金融自由化の道を進み、国際的な資金移動がより容易に行われるようになったことと関係していると考えられる。つまり、韓国は漸次、金融の自由化を進めながら資金を海外からも取入れ、国内企業はその資金を債務として積み上げながら成長してきたのである。その点で、日本の 60 年代以降の成長が、固定相場制のもと、資本を海外から取入れることがきわめて厳しく制約されたこととは好対照である。日本は経常収支が赤字になれば金融引き締めを行って国内需要を縮小させ、資金需要を抑制しながら成長を進めてきた。当時、国内貯蓄以外に成長を支えるエンジンはなかった。このような事情のもとでは、債務を積み上げるにしても、国内的な限界、例えば与信の基盤となる担保不動産の量的限界や銀行システムの信用創造の限界、とりわけ、日銀が市中の銀行に与える信用の量的限界 (いわゆる窓口指導) が上限となったが、韓国はそれ以上だったのである。

— 韓国の問題

成長パターンの違いは、日本と韓国の政策

運営に大きな影響を及ぼした。

国家的なデフォルトの危機に直面した韓国では、海外の債権者に返済する資金をIMFに仰いだ。IMFに支援を要請すれば、政策条件 (conditionality) が要求されることは必至だが、受け入れざるをえなかった。そこでIMFが要請した政策はすでに述べたような規制緩和と自由化の路線だった。韓国の伝統的な方針から見れば反発も多かっただろうが、拒絶する選択肢はなかった。こうして最大限の自由化を、それも非常な短時間で行い、その結果として海外投資家の信認を高めるまでになっていく。しかも、実際には、政府がはっきりとした形で、金融面・産業面の諸改革に積極的な役割を演じたことが大きな効果を生み、また、海外投資家の信頼を勝ち得たことも、すでに指摘したとおりである。

IMFによる政策提言の柱が金融改革、財閥改革、そして労働市場改革であったこともあり、いち早く、98年2月の金大中新政権発足時から、政府として金融と産業の一体的な再生に取り組めたことは大きかった。金融機関の破綻処理や資本注入、経営再編を通じて、金融システムの安定を目指すことは必要だが、それだけで済まないのは最近の日本の例でも明らかである。つまり、問題の根源が企業の過剰債務にある限り、この問題を根元から是正しなければ不良債権は後から次々と新たに生じてくるからである。しかも、韓国の産業問題とは財閥問題であり、これとの厳しい対決が予想された。金融資本市場が混乱し、先行き不透明ななかの改革は、政治的に極めて厳しい課題だった。政府は、金融機関、財閥をはじめとする企業、そして労働組合に対し、IMFの名を借りつつ、実際には、IMFが想定していた以上の半ば強権的な方針を貫

き、抵抗勢力を押し切った。有事では、市場の調整力を働かせることはできない。それを行おうものなら市場は崩壊し、恐慌へ突き進むおそれがあった。その代わりは政府しかなかったが、それを成功させるには政策の正当性と、現実の危機に根ざした国民的な危機認識が必要だった。

危機後は債務(貸出)でなく、エクイティーを中心に資金流入している。

韓国への外資進出はこれまでのところ、韓国内の評価は高い。たとえば、外資系金融機関はおしなべて収益率が高く、経営手法も効率的である。また、外資の進出によって業界内部の競争が高まり、それが国内企業の経営革新につながることも期待されているようだ。しかし、危惧する見方もある。それは、買収や資本参加など形はどうあれ、韓国企業が欧米企業などの支配下に置かれ、実質上、支店化することの危惧である。また、金融部門では、外資系金融機関が支店網の拡張でなく買収によって市場シェアを一挙に高めてしまうため、国内金融機関の競争力低下やその取引企業の不安定化が心配されている。

韓国の本質的な問題とは、海外からの流入資金によって成長を支えている経済の脆弱性だろう。また、90年代末から顕著になってきた中国の躍進による韓国商品の競争力低下、韓国から中国への投資先のシフトの可能性なども懸念されている点である。ひとまず危機を脱した韓国にとって最も重要なことは、結局、国内経済の安定を重視した、modestな(穏健な)政策運営だということに尽きるのである。

一日本の問題

最後に、韓国の問題との対比において日本

問題を述べることにしたい。

日本はいうまでもなく、80年代半ば以降これまで、世界最大の対外債権国である。それは、国内的には高貯蓄低投資を意味し、巨額の資金余剰を抱え、それが慢性的な需要不足に陥っているところに、今日の問題がある。

日本が現在のような構造的な国内資金余剰になり始めたのは、80年代に入ってからだった。やがて巨額の経常黒字に膨れ上がり、折からのアメリカの不況とも重なって対外的な摩擦問題に発展した。アメリカからの強い要請が、日本の内需拡大による輸入増加だった。また、金融資本市場の開放による日本への投資拡大、それによる円レートの引上げだった。後者は、85年のプラザ合意によって実現されるが、前者は国内の投資をあおったことがバブル発生の引き金となり、そのバブルも結局、破裂してしまっただけでなく、仮にやっても、少なくともその当時、成功はおぼつかなかっただろう。なぜなら、このような政策を推進するためには、日本の金融機関や金融市場のあり方を根本的に変えねばならないが、それまで、縦割り業態別規制の金融システムの下で、国内中心に量的拡大を目指してきた金融機関が、従来路線を容易に変更できるはずはなかったからである。国内の土地をはじめとする資産インフレによって金融機関の与信は拡大し、それが企業成長を支え続けたが、それはバブル崩壊を契機に逆回りとなった。資産デフレが企業の過剰債務を生み、その過剰債務が信用を収縮させて経済を押し下げている。

日本が選択すべき正しい方向とは、実は、国内の余剰資金をいかに安定的に海外に投資するかだったが、これはあまり試みられることがなかっただけでなく、仮にやっても、少なくともその当時、成功はおぼつかなかっただろう。なぜなら、このような政策を推進するためには、日本の金融機関や金融市場のあり方を根本的に変えねばならないが、それまで、縦割り業態別規制の金融システムの下で、国内中心に量的拡大を目指してきた金融機関が、従来路線を容易に変更できるはずはなかったからである。国内の土地をはじめとする資産インフレによって金融機関の与信は拡大し、それが企業成長を支え続けたが、それはバブル崩壊を契機に逆回りとなった。資産デフレが企業の過剰債務を生み、その過剰債務が信用を収縮させて経済を押し下げている。

く。そして、実は、この過剰債務はバブル期に形成されたものというよりも、日本の高度成長期以来の産物だった。90年代に入り、経済のマクロ・バランスの観点からは余剰資金を海外に投資する必要度をますます高めたにもかかわらず、日本の金融機関は不良債権処理のために資本をすり減らし、投資リスクを積極的に担える体力も気力も失ってしまった³⁸⁾。

韓国は日本以上の過剰な債務を抱え、そのファイナンスのために海外の資金に多くを依存し、やがて来た信用の崩壊によって危機が現れた。しかし、この危機の顕在化によって、問題の所在が誰の目にも見えたことが重要である。IMFの処方箋をベースに政府が政策を起案し、そして実行していった。反対や抵抗はあったが、押し切った。

一方、日本の場合には、IMFに当たるものが存在しない。日本にも、平成の金融危機と呼ばれる現象はすでに幾度かあったが、幸か不幸かは別として、経済大国の日本は公的資金を金融システムと企業分野に流し込むことにより、危機に封印をしたかもしれない。そうすると、金融恐慌は起こらないが、競争力のない金融機関や企業を整理淘汰する市場メカニズムは阻害されることになる。もはや自力再建不可能な企業でありながら、メインバンクの支援によって存続している状態はその典型例だろう。こうした弊害を取り除き、市場メカニズムの規律を取り戻す上で、預金保険のペイオフ解禁はひとつのチャンスだったかもしれないが、02年10月に再度延期(これにより全面解禁は05年4月)の決定が行われ、今日に至っている。

有事における市場メカニズムの暴走には、政府および日銀の断固とした市場介入が不可

欠だが、平時には、市場メカニズムを効果的に活用する方策が必要である。しかし、上記のように、ペイオフ凍結や公的資金が金融システムや中小企業に大量に投入され、市場機能が必ずしも十分に働かないような時には、政府による監視と誘導によって、低下した市場機能を補強する政策が必要になる。しかし、政策がラディカルなものであればあるほど、それを立案し実行するには、国民に痛みを求めることのできる政治力と、ある程度において危機が国民に見えることがどうしても欠かせない。しかも、この政策は、手段とタイミングを誤ると市場の暴走を許したり、逆に過剰な政府の介入を招いたりする危険性と背中合わせの、不安定な関係にあるのである。

総じて、日本の金融と産業の再生策への具体的取組みは、韓国と比べ非常に緩慢なものだった。バブル崩壊後初の危機は、株価が暴落した92年夏に訪れた。公的資金の導入論が世の中に出た最初だったが、議論のまま消えた³⁹⁾。次が95年。信用組合や第二地銀などが相次いで破綻し、金融システムの安定が声高に叫ばれた。公的資金の投入が以前にも増して議論されたが、住専（住宅金融専門会社）への公的資金投入が政治的争点になってしまい、肝心の預金取扱金融機関には、信用組合だけに例外的に投入する制度の導入にとどまった。

次の第3幕が、97年の拓銀と山一の破綻（山一の場合には、形式的には自主廃業）時である。この頃、金融機関は、98年4月から実施予定の早期是正措置⁴⁰⁾に備えて自己資本比率を上げようとしたため、中小企業に対する貸し渋りがひどくなった。また、三洋証券の破綻をきっかけに、金融市場関係者のリスク意識が急激に高まったことも、もうひ

とつの原因だった。金融機関に資本注入することで貸し渋り現象を緩和させる。そのための公的資金なら受け入れようというように、世論は変化した。

第4幕が98年の6月から10月まで尾を引いた長銀問題である。これにより、ブリッジ・バンク（真の受け皿銀行につながるまでの仮受け皿銀行）や銀行国有化の制度が出来上がった。この頃になると、金融危機の様相も変化し、バブル期に放漫融資を行った金融機関というよりも、資産デフレの深刻化によって影響を受けた企業の経営困難と金融機関への悪影響に議論が集中し始めた。従って、政府のとるべき政策も、金融再生だけでなく、産業や企業の再生、再編をめざさなければ、真の経済再生は成功しないという考え方が浮上した。しかし、この議論は、その後、政府、金融界、産業界、そして多くのエコノミストやマスコミの反対などで、容易に前進できなかった。企業や産業の再生とはいうが、要は、死んだはずの企業を生き返らせることであって、同業他社にとっては迷惑だという反対意見があった。また、政府が民間の問題に介入するのはおかしいという消極意見もあった。この流れに変化を与えたのが、02年10月の「改革加速のための総合対応策」により、産業と金融の一体再生を目指す産業再生機構の設立⁴¹⁾の決定である。産業の再生構想が世に出てから、すでに4年が経過していた。この間の自主的な企業再生は、非常にマイルドなものであり、再建計画が挫折したり（その場合は企業破綻）、何度も手直しすることが多かった。

日本の危機は、実は、今でもかなりの程度封印され、一般にはなお認識しにくいものである。危機に関する情報は当然ながら、政府、

金融機関、企業など当事者の懐深くに仕舞い込まれており、外部に開示される時は最終局面である。そこで、マスコミやエコノミストたちの多くは年中行事のように危機説で騒ぎ立てるのだが、こうした表面的な危機への対応は、03年5月の「りそなグループ」への公的資本注入の決定が示したように、大きな波乱なく食い止められるようになった。むしろ、問題の本質は、このようなコストを国民が支払う対価として、金融システムの改革が本当に進んでいるかどうかにあるのである。

おわりに

以上、韓国の97年危機に至る背景や実像、そして政策評価などを論じた。また、これとの比較で日本の問題は何かも述べた。

韓国の問題は、つまるところ、高度成長が行き着くところの経済の質的転換だった。財閥の異常ともいべき巨額の債務残高、銀行やノンバンクによる積極的な短期資金の取入れと融資。しかし、これらは、97年危機以前には、それほど異常とは見られていなかったに違いない。企業も銀行も個人も、政府による Too Big to Fail 政策のもと、リスクは政府との間で分担されていると考えていたからである。国内だけでなく海外の投資家もそうだった。しかし、その信認は突如として崩れ、危機が表面化した。

一方、日本の問題はより複雑である。

資産価格の下落や過剰債務の増加など、韓国と似通った面もあるが、対外債権国であり、投資家は国内にいるため、企業や銀行を改革するガバナンスが機能しにくかった。日本問題は、原則、国内問題なのである。もちろん、1930年代のアメリカも債権国だったが、政策

の過ちも手伝って金融システムは大恐慌に陥り、市場の暴力が整理と淘汰を強行した。それは、途方もない国民的損失であって、21世紀の現代にその選択を繰り返すことはできない。さらに、日本の場合、平成デフレによる損失負担が、政府、企業そして金融機関に集中しすぎ、個人(家計)の負担は明らかに軽かった。これ自体を幸いと見るべきかもしれないが、問題はその大きな不均衡にある⁴²⁾。つまり、政策を国民的に合意する共感が得にくい構造があるのだ。日本の問題は、自らの決意や意思こそが試される問題なのである。

注

- 1) 荒井崇著[1999]「韓国財閥の再生に向けて」FRI Review
- 2) 韓国の「一般銀行法」による銀行監督は、長い間、韓国銀行(中央銀行)内に設置された銀行監督局が担当してきたが、危機後の98年4月、韓国銀行から独立した金融監督院(FSC)に移管された。一方、非銀行のなかで、とりわけ重要な役割を果たす総合金融会社(韓国内では、マーチャントバンクといわれ、主たる業務はCP発行によって取り入れた資金の貸付などであった)は、76年「総合金融会社法」に基づき、当初、外資との合弁6社で設立されていた。しかし、96年の同法改正により、それまで財閥が所有し、経営してきた投資金融会社のすべてが業態転換することになり、一挙に30社に増えるとともに、財閥経営のための外資取り入れチャンネルに転化したのだった。この総合金融会社の監督当局は、銀行監督局とは別の財政経済院であり、金融機関の両業態の監督官庁が分かれていたことも、状況把握を困難にしたひとつの理由と考えられる(安部誠・佐藤幸人・永野護共著[1999]「経済危機と韓国・台湾」アジア経済研究所レポート参照)。
- 3) 「IMFとアメリカ財務省は、資本の完全な自由化が地域をより急速に成長させると信じていたら

- しく、少なくともそのように主張していた。〔略〕貯蓄率の高さを考えれば、東アジアの各国には追加の資本など必要なかったのだが、それでも80年代末から90年代初めにかけて、これらの国は資本の自由化をせまられた。私（筆者注：J. E. スティグリッツ）自身の考えを言えば、それこそが危機を導いた最大の要因である。」（Stiglitz, J. E., 鈴木主税邦訳〔2002〕「世界を不幸にしたグローバリズムの正体」徳間書店より引用）しかし、筆者の考えでは、IMF 自体やアメリカ財務省の問題とは別に、少なくとも国内政治的に言えば、そうした自由化を受け入れ推進したのはほかでもない、その国の政府自身なのである。
- 4) Inseok Shin, Korea Development Institute [2002] 'Globalization and its Impact: the Korean Experience' による。
- 5) 福田慎一・計聡著〔2001〕「通貨危機後の東アジアの通貨制度」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー参照。
- 6) 韓国の貿易依存度（97年、輸出入貿易総額に占める割合）を見ると、第一位アメリカ（33%）、第二位日本（27%）、第三位中国（15%）などとなっており、日本の重要性は非常に高い。
- 7) 前掲の福田・計著論文でも、「もちろん、事実上の米ドル・ベッグ制度は、通貨危機を引き起こす1つの要因にすぎない。たとえば、資金流入はあまりにも急激であったため、商業銀行、中央銀行、および金融監督機関の対応もきわめて不十分で、各国の金融市場で多くのモラル・ハザードが発生したという考え方は幅広く受け入れられている。〔略〕東アジア地域でもめざましい経済成長の裏で、特に金融的側面で危機を生み出す原因となりうるさまざまな弊害が発生していたことも事実で、通貨危機を考える上で通貨制度の問題のみを強調するのは適切ではないであろう。」と述べている。
- 8) 90年から97年の間の、海外から韓国への資金流入（グロス）の累計額（直接投資、ポートフォリオ投資、金融機関や企業部門などによる資金借入を総計）は、約1570億ドル（97年のGDP対比で約33%）に達する。
- 9) ムーディーズは、韓国の外貨建て長期債格付け（ソブリン・シーリング）を、90年4月、それまでのA2からA1に引き上げた。
- 10) おそらくは、アメリカ経済の好調さと株価の持続的な上昇など、将来に対する強気の期待が生まれたことが大きく作用したのであろう。
- 11) 前掲注2のアジア経済研究所レポートによれば、韓国の都市銀行は戦後2回国有化を経験したが、地方銀行は設立当初から民間資本で経営されてきた。なお、銀行株式には持株比率規制があったため、財閥は銀行を実質支配できなかった。
- 12) 同上のレポートによれば、地方銀行の店舗は、96年6月末で1138に達した。
- 13) 前掲注4の論文を参考。
- 14) 97年の金融危機後、IMFとの合意により、株式投資や短期資金取引を含むすべての資本取引の自由化が実現した。その一環として、この上場企業の株式保有上限も、97年12月に直ちに50%（この直前は26%だった）まで引上げられた後、98年5月、撤廃された（Baekin Cha〔2002〕'Financial Sector Restructuring and the Opening of the Capital Market', Korean Institute of Finance 参照）
- 15) この部分は、前掲注4の論文を参考。
- 16) 新大統領を選ぶ投票日が97年12月18日であり、この金融・通貨危機は政権移行の途上で起きたともいえる事件だった。すなわち、11月から12月にかけての時期は、金泳三大統領はすでにレイムダック状態にあり、他方、新大統領はいまだ選出されていない状況で、最高の責任主体が定まらなかった。これが、危機表面化の大きな原因であったとも考えられる（池東旭著〔1998〕「コリア・クライシス」時事通信社参照）。政権移行期に危機が顕在化した歴史的事例としては、1933年3月のアメリカの銀行恐慌（フーバー政権からルーズベルト政権への移行）などがあり、日本でも、98年6月の長銀の経営危機も、金融当局が旧大蔵省から金融監督庁（現在の金融庁の前身）へ移行する過程で生じたものであった。
- 17) 百本和弘著〔1999〕「好転する韓国経済と財閥再編について」JMC Journal を参考。

- 18) 前掲注 2 の論文を参考。
- 19) 最終的に合意された IMF の支援総額は、583.5 億ドルとなった。
- 20) 「韓国はまず 25%まで金利を引き上げたが、真剣にやる気があるのならもっと引き上げなければならぬ」と(筆者注: IMF に)言われた。[略]東アジアの会社の多くは多額の負債をかかえていて、負債資本比率は非常に高かった。実際、過度のレバレッジ(借入資本利用)は韓国経済の弱点の一つとして繰り返し引き合いにだされており、IMF でさえそれを指摘していた。レバレッジの高い会社は金利の引上げに影響されやすい。とくに IMF が推進したように異常なレベルまで引き上げられると、レバレッジの高い会社はたちまち倒産する。[略]IMF は自らの政策を、その国の市場の信頼性を回復させるためだと弁護した。」(前掲注 3 の著書より引用)
- 21) ネガティブ・リストとしては、例えば、企業の業務目的でない為替取引の制限、海外取引をする国内企業の財務の健全性などがあった。また、内外取引の異常時、資本取引の一定割合を無利子預金として預け入れさせる可変準備預金制度(Variable Deposit Requirement System)や外国為替取引の許可制、取引の凍結などが制度化された。
- 22) 前掲注 14 の論文を参考。
- 23) すべての預金銀行と韓国中小企業銀行、韓国長期信用銀行の預金が保護対象になる。
- 24) 韓国成業社(KAMCO, Korea Asset Management Corporation)が実施機関であり、もとは 62 年に韓国銀行の下に政府所有資産の処分を目的に設立された公的機関であったが、97 年 11 月、政府、韓国開発銀行、民間金融機関が 3 分の 1 ずつの出資により、不良債権の買取と管理、そして処分を専門的におこなう機構に再編成された。
- 25) 前掲注 14 の論文による。
- 26) 外資系銀行とは、Korea First Bank, Korea Exchange Bank, Shinhan Bank, Koram Bank, Hana Bank および 43 の外国銀行支店を指している。
- 27) この点は韓国国内でも以前から問題化しており、財閥の 30 大グループは 98 年 3 月末までに相互債務保証額を自己資本の 100%まで圧縮し、01 年までには完全に解消することが求められていた。
- 28) 政府は、IMF との合意を踏まえ、財閥の 5 大グループについて負債・資本比率を 99 年末に 200%以下に下げることを含む経営改革策の発表と実行を求めた。
- 29) 前掲注 16 の池東旭著を参考。なお、韓国の労働法は整理解雇に対してきわめて厳格に規制していたが、IMF は、外資導入を促進する上で労働市場の弾力化が必要であることを主張した。労働側の激しい抵抗を押し切り、政府は 98 年 2 月、整理解雇制を導入した。政府は、資本と労働双方の改革を要求したのである。
- 30) ビッグ・ディールとはいっても、この場合、現代から LG に売る適当な事業がなかったため、LG による半導体売却は現金と引き換えの売却となった(前掲注 17 の論文を参考)。
- 31) JCR 格付け 02 年 6 月号のソプリンレポート(田村喜彦著)を参考。
- 32) 同上。
- 33) 表 8 と同じく、IMF Country Report No. 02/20 Feb. 02 による。
- 34) 国内では高貯蓄高投資型の韓国であるが、なお発生する資金不足を海外からの資金流入でまかなって成長してきた結果、財政はむしろ非常に健全に運営されており、他の経常収支赤字国のような財政赤字問題はなかった。
- 35) 「それ(筆者注: インドネシア)とは対照的に、韓国は外部(筆者注: IMF など)からの助言を無視し、最大手の二つの銀行の資本構成を改めることで閉鎖ともなる混乱をまぬがれた。これこそ韓国が比較的早く回復できた理由の一つだった。(略) (企業の)再構築はどんな場合でも時間のかかるプロセスだが、韓国とマレーシアの政府は積極的な役割を果たし、二年という驚くほどの短時間で、なんと経営難におちいていた会社の大半に財務上の再構築を果たさせた。それとは対照的に、IMF の戦略にしたがったタイでは再構築がまったく進まなくなった。」(前掲注 3 の著書より引用)一方、筆者は、IMF の提言が的を得ていたかどうかは別として、IMF の政策提言を受けたこ

- とで、韓国政府は危機を政治的に状況化することができたのであり、これをテコにしながら、自らの政策を巧妙に進めることが可能となったと考えている。
- 36) しかし03年2月、ムーディーズは韓国を取り巻く政治および軍事情勢などによって不確実性（地政学的リスク）が高まったとして、A3格付けをネガティブ（弱含み）とし、今後の格下げの可能性を明らかにした。
- 37) 経常収支赤字を縮小する方法としてはもうひとつ、為替レートの変更、すなわち、韓国ウォンの対ドル切り下げが考えられる。97年当時、韓国の為替レートは、建前は貿易相手国の比重を考慮した通貨バスケットで運営されたが、実際は対ドルではほぼ固定されていたので、こうした切り下げは技術的には可能だっただろう。しかし、このような事情の下で、仮にウォンのレートを切り下げればどうなっただろうか。筆者は、P.クルーグマン（〔1999〕“The Return of Depression Economics”，三上義一訳「世界大不況への警告」）も言うように、新興国や途上国などが不用意に為替レートを切り下げることが禁物と考えている。それは、国の信認を急激に低下させ、一回の切り下げがさらなる切り下げを招くおそれが多分にあるからである。市場の投機家は、仮に政府が為替レートを切り下げようものなら、それは最低限の切り下げに違いないと見て売り浴びせてくることが予想されるからである。これらの国にとってもっとも重要なことは、多額の経常赤字を計上しないよう、慎重で控えめな政策を普段から心がけることであり、仮に国際的な短期資金移動が激しくなった時には、為替管理や資金移動の制限を行うことが有効である。国際金融取引を自由にしたまま、国内経済を引き締めるなどの調整により国際資本移動を安定化させようとする政策は、国際的信認が不安定な途上国や新興国にとって、効果が乏しいだけでなく危険である。
- 38) 日本の金融部門が対外投資を積極化させた時期としては、80年代後半のバブル期にその好例が観察できるかもしれない。しかし、この時期の対外投資とは、国内投資にすでに過剰感が生まれた結果的現象であって、その対象も、新たな収益機会を求めた事業分野への直接投資などというよりも、むしろ不動産を中心に、資産価格の上昇（キャピタル・ゲイン）ねらいの投資が圧倒的だったと考えられる。なお、最近では邦銀の海外撤退が急速に進み、邦銀海外支店が保有する総資産は01年度末で、ピークである89年度末の約4分の1にまで激減した。
- 39) 大蔵省は、日経平均株価がバブル崩壊後の最低値を付けた（14,309円）92年8月18日、「金融行政の当面の運営方針」（金融機関の担保不動産流動化策などが主要内容）を発表した。これを受けて、宮沢総理（当時）は、同月30日に開かれた自民党セミナーにおいて、担保不動産の流動化について、「必要なら公的援助をすることもやぶさかではない。」と述べたが、政界、経済界などからの反応は冷たく、それ以上の議論にはならなかった、とされる（日本経済新聞社編〔2000〕「犯意なき過ち」参考）。
- 40) 金融機関が自己資本比率を8%（国際基準）ないし4%（国内基準）の水準を下回った時、監督当局が業務改善命令などを発出する監督上の制度。
- 41) 産業再生機構とは、同機構内におかれた産業再生委員会が問題企業の経営改善計画ないし再建計画を検討し、再生可能と判断する時には、この企業向け債権を主に一般の非メイン行から購入したうえで、メインバンクと共同でその計画を実施に移し、また監視していく機関である。政府と民間の共同出資で時限的に設立され、03年5月から営業を開始した。従来のように、民間に委ねているだけでは、銀行と企業のように、互いのこれまでの経緯や保身などから容易に進まなかった企業の経営改革と産業再編を第三者の目から判断し、できるだけ事業そのものを生かす方向で再生することが期待されている。
- 42) 資産デフレによる正味資産等の減少額を総資産で割った比率、すなわち、資産デフレの影響度（91年から00年までの変化。国民所得統計による）を経済主体別に見ると、民間非金融法人企業はマイナス4.1%、民間金融機関はマイナス7.3%、政府

マイナス27.8%,そして家計(個人企業を含む)はマイナス2.8%であった。

参考文献

(1)邦文文献

安部誠・佐藤幸人・永野護著(1999)『経済危機と韓国・台湾』アジア経済研究所レポート。

荒井崇著(1999)『韓国財閥の再生に向けて』FRI Review。

池東旭著(1998)『コリア・クライシス』時事通信社。

田村喜彦著(2002)『JRC格付けソブリン・レポート』。

日本経済新聞社編(2000)『犯意なき過ち』日本経済新聞社。

百本和弘著(1999)『好転する韓国経済と財閥再編について』JMC Journal。

福田慎一・計聡著(2001)『通貨危機後のアジア通貨制度』日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー。

ポール・クルーグマン著,中岡望訳(2002)『恐慌の罟』中央公論新社

(2)英文文献

Cha, Baekin, (2002) "Financial Sector Restructuring and the Opening of the Capital Market", prepared for the 4th Trilateral

Financial Cooperation Seminar.

IMF Concludes 2001 Article IV Consultation with Korea, Public Information Notice No. 02/09, IMF.

IMF Concludes Article IV Consultation with Korea, Public Information Notice No. 99/115, IMF.

IMF Country Report No. 02/20, Feb. 2002, Republic of Korea: Selected Issues, IMF.

Krugman, Paul, (1999) "The Return of Depression Economics" [邦訳 三上義一訳(1999)『世界大不況への警告』早川書房]

IMF Staff Country No. 00/10 Feb. 2002 Republic of Korea: Statistical Appendix, IMF.

Shin, Inseok., (2002) "Globalization and its Impact: the Korean Experience", prepared for the 4th Trilateral Financial Cooperation Seminar by China, Japan, and Korea, March 14-16, 2002. Kyung-Ju, Korea.

Stiglitz, Joseph E., (2002) "Globalization and its Discontents" [邦訳 鈴木主税訳(2002)『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書店]

World Economic Outlook 1999, IMF.

World Economic Outlook 2000, IMF.

World Economic Outlook 2001, IMF.

(名古屋大学大学院経済学研究科)

韓国の金融・通貨危機と日本の平成金融デフレの比較論

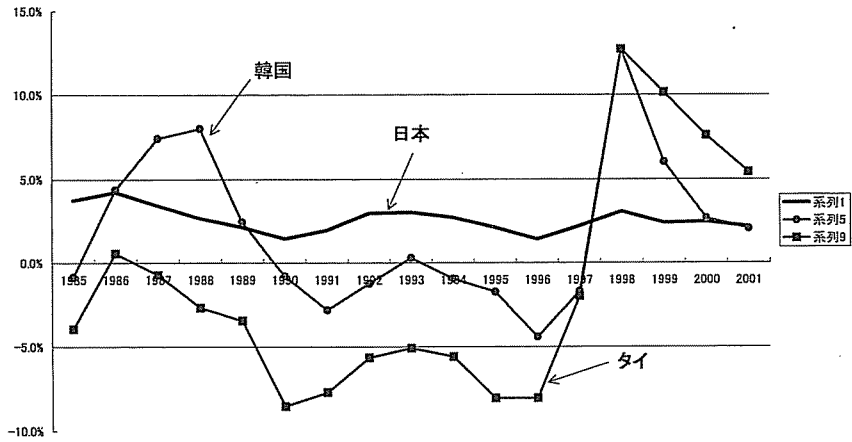


図1 日本、韓国、タイの経常収支（対 GDP 比）

出所：IMF

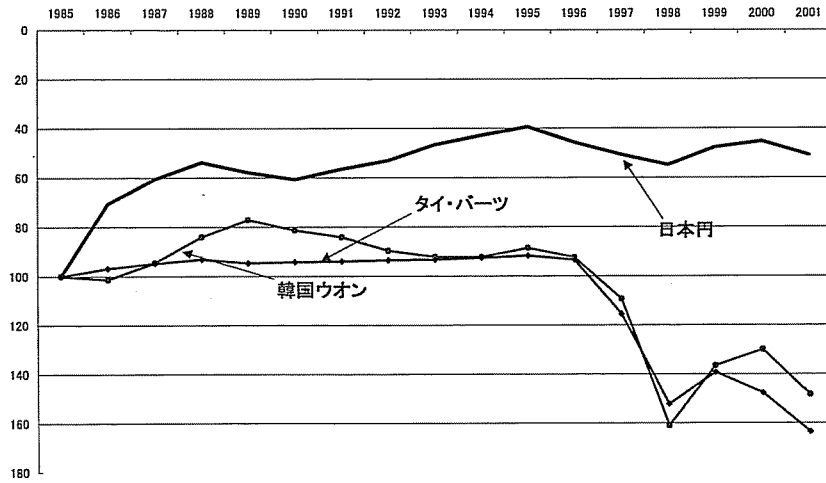


図2 三カ国通貨の対ドル・レート

(1985年平均=100, 以後, 100より大きいと対ドル・レート安, 小さいと対ドル・レート高)

出所：IMF

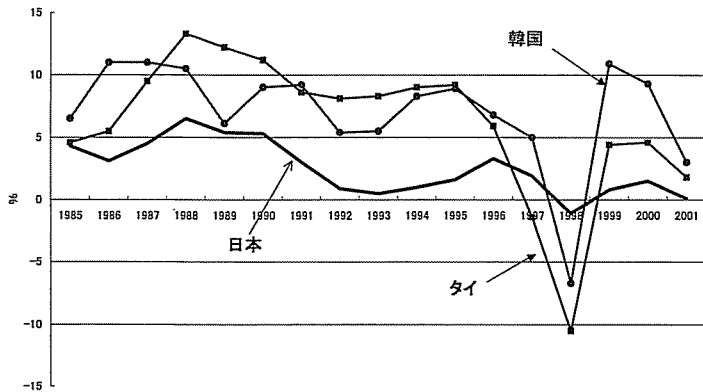


図3 日本、韓国、タイ三カ国の成長率

出所：IMF

表1 韓国の財閥・30大グループの負債状況 (1995年)

	債務・ 負債比率	短期借入金 対負債比率	長期借入金 対負債比率	借入金利 子負担率
現代	376.7%	32.6%	23.5%	12.8%
三星	207.4%	29.4%	33.7%	8.7%
LG	312.3%	29.7%	30.6%	8.9%
大宇	335.5%	35.8%	31.4%	10.4%
鮮京	320.0%	32.2%	38.7%	7.5%
雙龍	297.3%	42.4%	29.2%	5.2%
起亜	419.1%	32.3%	31.7%	28.1%
韓進	602.5%	25.5%	34.3%	4.3%
韓火	508.5%	44.8%	26.0%	4.8%
ロッテ	201.2%	38.9%	10.6%	2.9%
暁星	315.5%	44.3%	24.4%	2.4%
漢拏	3488.8%	43.2%	21.8%	3.2%
斗山	624.4%	41.6%	30.7%	4.4%
錦湖	643.0%	39.0%	23.9%	4.1%
コーローン	329.2%	36.3%	23.1%	2.1%
大橋	376.9%	33.0%	32.9%	3.0%
東亜	320.1%	39.4%	29.7%	2.5%
東国製鋼	190.6%	40.9%	16.9%	1.7%
東部	326.6%	44.9%	16.6%	1.8%
韓寶	751.6%	31.1%	34.2%	1.8%
ヘテ	501.9%	35.8%	30.0%	2.0%
高合	572.3%	50.4%	33.8%	2.3%
東洋	282.5%	22.4%	51.3%	1.5%
韓一	936.5%	38.0%	44.3%	1.9%
ニューコア	952.1%	28.8%	28.6%	1.1%
ハンソル	292.9%	18.4%	62.4%	1.4%
碧山	483.5%	43.6%	22.0%	1.5%
眞露	1149.6%	44.6%	30.4%	2.6%
極東建設	457.7%	42.0%	20.2%	1.0%

資料：安部誠・佐藤草人・永野護著 [1999]「経済危機と韓国・台湾」アジア経済研究所

表2 韓国の財閥・30大グループの負債状況 (1997年)

	債務・ 負債比率	短期借入金 対負債比率	長期借入金 対負債比率	借入金利 子負担率
現代	579.0%	27.2%	17.9%	14.8%
三星	367.1%	21.6%	23.4%	13.3%
LG	527.2%	22.7%	19.4%	14.9%
大宇	473.5%	27.2%	16.0%	19.7%
鮮京	460.9%	25.5%	12.7%	18.3%
雙龍	402.9%	35.9%	11.1%	13.3%
韓火	1065.9%	34.2%	11.1%	15.3%
韓進	920.2%	9.7%	37.3%	10.0%
ロッテ	219.1%	40.3%	4.2%	13.7%
大林	508.2%	29.0%	13.4%	14.2%
暁星	467.0%	32.7%	13.9%	17.9%
錦湖	968.2%	21.5%	7.3%	24.2%
コーローン	421.4%	26.5%	9.3%	19.5%
東亜	352.5%	36.8%	11.3%	14.9%
斗山	623.3%	35.2%	7.1%	23.4%
東部	349.6%	33.2%	9.0%	17.0%
漢拏	976.1%	41.4%	11.9%	17.0%
江原産業	373.6%	20.3%	7.2%	31.7%
東国製鋼	323.5%	33.6%	27.7%	10.8%
高合	473.6%	39.8%	17.0%	16.1%
ハンソル	459.0%	15.3%	17.5%	30.5%
ヘテ	814.5%	36.0%	11.6%	21.1%
亜南	1820.1%	36.1%	12.5%	12.7%
東洋	388.8%	20.2%	19.8%	21.3%
セハン	426.5%	25.2%	34.3%	15.6%
大象	637.1%	48.3%	12.4%	11.9%
眞露	813.3%	41.6%	17.1%	19.1%
新湖	797.8%	24.2%	14.8%	25.3%
居平	357.3%	33.4%	12.9%	16.6%

資料：表1と同じ。

表3 金融機関の再編の推移

	機関数(97年 危機前)(A)	再編数					新設	機関数 (01年11月)
		免許 取消し	合併	清算	合計(B)	比率(%) (B/A)		
銀行	33	5	6		11	30.3	—	22
非銀行	2068	117	143	333	593	23.1	56	1531
うち、マーチャント・バンク(総合金融会社)	30	18	6	4	28	70.0	1	3
うち、証券会社	36	5	1	1	7	16.7	16	45
うち、保険会社	50	7	6	2	15	26.0	9	44
うち、投資信託会社	30	6	1		7	32.3	6	29
うち、貯蓄金融会社	231	70	26	25	121	33.8	12	122
うち、信用組合	1666	2	102	301	405	20.4	9	1270
うち、リース会社	25	9	1		10	36.0	3	18
合計	2101	122	149	333	604	23.2	56	1553

資料：Baekin Cha [2002] "Financial Sector Restructuring and the Opening of the Capital Market" Korean Institute of Finance

表4 総合金融会社の外貨建て負債状況

(単位：10億ウォン)

	(A)自己資本	(B)総資産	(C)総負債	(D)外貨建て 資産	(E)外貨建て 負債	(E)/(C)	(E)/(A)
韓国	2,783	48,468	45,685	19,764	14,215	31.1%	5.11倍
現代	2,850	34,074	31,224	16,934	13,885	44.5%	4.87倍
韓佛	2,417	43,163	40,746	10,461	19,406	47.6%	8.03倍
亜細亜	1,402	44,392	42,990	16,859	15,867	36.9%	11.32倍
韓外	2,839	58,625	55,786	29,046	30,868	55.3%	10.87倍
LG	2,755	50,621	47,866	10,358	8,043	16.8%	2.92倍
綿湖	1,131	12,657	11,526	4,781	4,791	41.6%	4.24倍
京水	988	13,336	12,368	2,657	3,345	27.0%	3.39倍
嶺南	656	14,664	13,808	4,277	4,571	33.1%	6.97倍
大韓	3,848	55,625	49,001	3,184	4,516	9.2%	1.17倍
中央	3,063	43,391	40,328	2,388	582	1.4%	0.19倍
東洋	3,860	37,498	33,638	4,447	2,391	7.1%	0.62倍
ナラ	1,037	35,888	34,849	3,304	1,304	3.7%	1.26倍
蔚山	435	6,342	5,907	NA	NA	NA	NA

資料：表1・2と同じ。

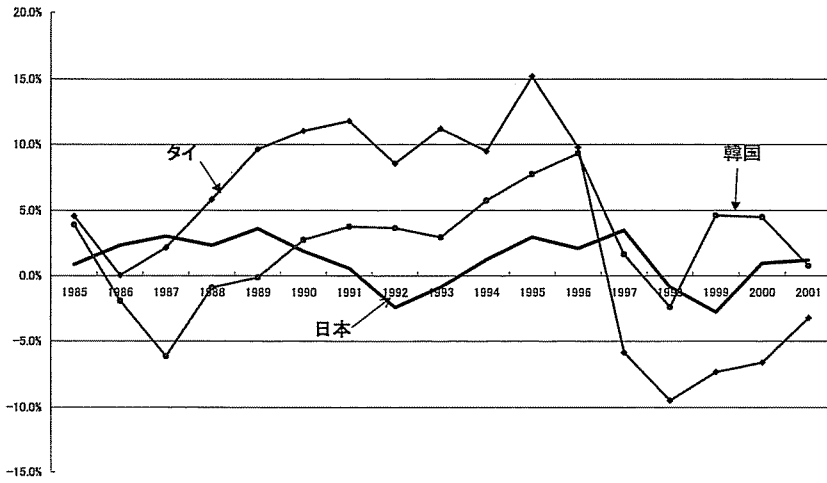


図4 日本、韓国、タイ三カ国の海外からの資金流入

注：流入額は、直接投資、ポートフォリオ投資、その他投資の合計額をGDPで割った比率。プラスは流入。

出所：IMF

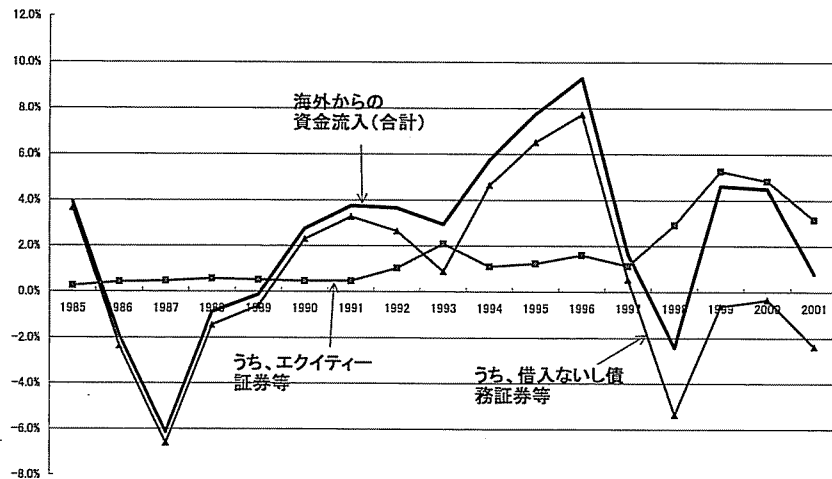


図5 韓国の資金流入(対GDP比)

出所：IMF

韓国の金融・通貨危機と日本の平成金融デフレの比較論

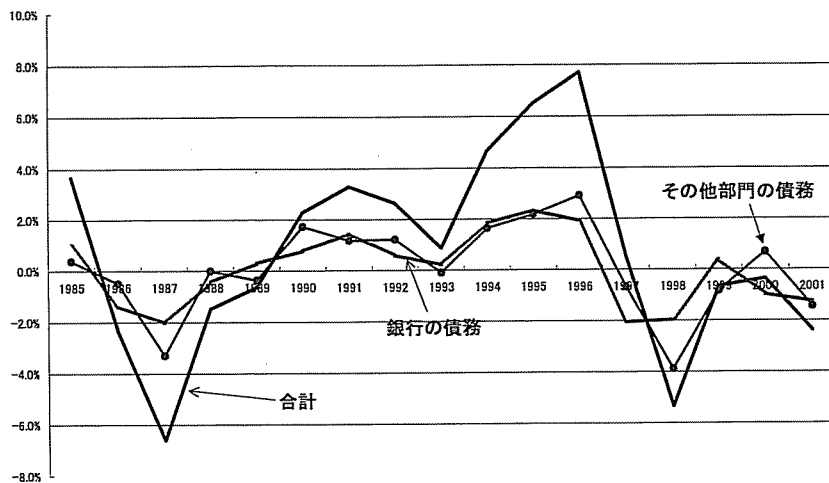


図6 韓国の海外からの借入ないし債務証券等（対GDP比）

出所：IMF

表5 韓国の銀行の外貨建て債務残高：97年金融危機以前

(億ドル)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
国内支店	157	163	226	363	507	387.9
海外支店	201	231	317	413	529	312.5
合計	358	394	543	776	1,036	700.4

資料：Inseok Shin [2002] "Globalization and its impacts: the Korean Experience" Korean Development Institute

表 6 韓国の対外債務

(億ドル)

	対外債務 残高総額 (1)	対前年 伸び率 (%)	うち、金融機 関債務残高(2)	うち、事業 法人債務残高	対外債務 /GDP (%)	対外短期債務/ 対外債務総額 (%)	対外短期債務/ 外貨準備高(%) (3)
1992	629.0		436.0	137.0	19.99	58.82	215.69
1993	670.0	6.52	475.0	156.0	19.38	60.15	198.89
1994	887.0	32.39	651.0	200.0	22.04	65.84	227.48
1995	1,197.0	34.95	905.0	261.0	24.46	65.75	240.58
1996	1,643.0	37.29	1,165.3	417.5	31.60	56.58	279.75
1997	1,581.0	-3.82	896.0	462.0	33.16	40.00	309.82
1998	1,494.0	-5.51	719.0	410.0	46.48	20.46	59.24
1999	1,371.0	-8.2	610.0	466.0	33.70	28.59	53.00
2000	1,317.0	-3.94	508.0	526.0	28.80	36.37	49.80

注(1)対外債務残高は IBRD の定義によるものに、韓国の銀行によるオフショアの借入と韓国の銀行の海外支店借入を加えた合計額を指す。

(2)韓国における外国銀行支店を含む。

(3)対外債務と外貨準備高は、年末残高である。

資料：出所は表 5 と同じ。

表 7 貸出債権分類ごとの要引当割合

	旧基準	新基準	前倒し引当基準 (FLC)
正常先	0.5%	0.5%	0.5%~2%
要注意先 (下記の要管理先を除く)	1%	2%	2%~20%
要管理先	20%	20%	20%~50%
破綻懸念先	75%	75%	50%~100%
破綻先・実質破綻先	100%	100%	100%

資料：表 3 と同じ。

韓国の金融・通貨危機と日本の平成金融デフレの比較論

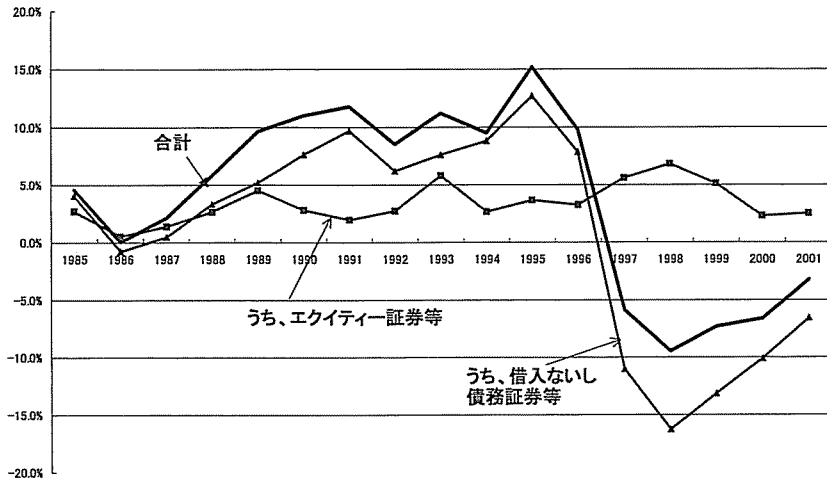


図7 タイの資金流入（対GDP比）

出所：IMF

表8 韓国：企業の債務と資本の構成1996-2000（%）

	1996	1997	1998	1999	2000
1. レバレッジ					
債務・資本比率（全企業）	245.3	335.5	284.6	164.1	174.8
財閥企業	325	444	344	178	209
非財閥企業	170	232	219	145	137
2. 債務の構成					
短期借入/債務総額（全企業）	31.7	32.1	29.0	24.5	28.2
財閥企業	33.2	33.3	29.5	25.3	31.1
非財閥企業	28.9	29.7	28.3	23.1	23.4
短期借入およびその他流動債務/債務総額（全産業）	42.1	41.8	39.6	38.3	43.1
参考データ（兆ウォン）					
債務残高	182.5	251.0	252.5	237.8	235.2
資本総額（簿価）	74.4	74.8	88.7	144.0	134.5

資料：IMF Country Report No. 02/20 Feb. 2002 “Republic of Korea : Selected Issues”.